



内部编号: 2023050078

国联证券股份有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

分析师: 官晨  gongchen@shxsj.com
高飞  gaofei@shxsj.com

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本次评级适用评级方法与模型

金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100028】

评级对象：国联证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪		首次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 国联 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 2 月 25 日			
21 国联 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 22 日			
21 国联 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 20 日			
21 国联 04	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 11 日			
21 国联 05	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 12 日			
22 国联 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 31 日			
22 国联 03	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 4 月 21 日			
22 国联 04	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 20 日			
22 国联 05	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 9 月 23 日			
23 国联 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 2 月 2 日			
23 国联 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 17 日			
22 国联 C1	AAA/稳定/AA+/2023 年 5 月 22 日	AAA/稳定/AA+/2022 年 5 月 18 日	AAA/稳定/AA+/2021 年 12 月 31 日			
22 国联 C2	AAA/稳定/AA+/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/AA+/2022 年 8 月 3 日			
23 国联 C1	AAA/稳定/AA+/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/AA+/2023 年 3 月 24 日			
23 国联 S1	AAA/稳定/A-1/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/A-1/2023 年 1 月 6 日			
23 国联 S2	AAA/稳定/A-1/2023 年 5 月 22 日	-	AAA/稳定/A-1/2023 年 2 月 17 日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 外部支持。作为国联集团下属金融类核心子公司之一，国联证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的有力支持。
- 区域市场竞争优势。国联证券特许经营资质较为齐全，作为无锡市本土证券公司，公司在江苏省特别是无锡市具有一定竞争优势。
- 融资渠道拓宽，资本实力进一步提升。国联证券已成功在 A+H 股市场完成首次公开发行并上市交易，资本实力有所增强，融资渠道得到拓宽，有利于后续业务的开展。

主要风险：

- 宏观经济风险。当前我国经济伴随的区域结构性风险、产业结构性风险以及国际不确定性冲击因素风险仍存在，证券业运营风险较高。
- 市场竞争风险。国内证券公司同质化竞争较严重，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，国联证券作为处于行业中游水平的区域性券商，将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 盈利波动性较大。国联证券经纪业务、信用交易业务及证券投资业务均易受市场环境等因素影响，营收及盈利波动性较大。
- 证券投资业务风险。近年来，国联证券证券投资业务中债券投资规模增长较快。在国内债券市场信用事件频发的情况下，公司信用风险管理能力将持续面临挑战。

未来展望

通过对国联证券及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公开发行公司债券还本付息安全性极强，并给予上述公开发行公司债券 AAA 信用等级；认为上述短期公司债券还本付息安全性极强，并给予上述短期公司债券 A-1 信用等级；认为上述公开发行次级债券还本付息安全性较强，并给予上述公开发行次级债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年一季度 (末)
总资产 (亿元)	462.20	659.39	743.82	818.93
总资产* (亿元)	368.93	547.57	635.85	717.51
股东权益 (亿元)	105.94	163.81	167.61	172.79
净资本 (亿元)	99.78	148.01	163.59	170.20
营业收入 (亿元)	18.76	29.67	26.23	6.78
净利润 (亿元)	5.88	8.89	7.67	2.07
资产负债率* [%]	71.28	70.08	73.64	75.92
短期债务/有息债务 [%]	62.20	52.31	48.94	57.33
净资本/总负债* [%]	37.94	38.57	34.94	31.25
净资本/自营证券 [%]	53.33	39.99	36.59	35.11
货币资金*/短期债务 [%]	22.16	11.33	11.07	15.32
流动性覆盖率 [%]	322.37	219.28	160.06	206.39
风险覆盖率 [%]	280.52	206.78	192.35	188.79
资产管理业务手续费净收入/营业收入 [%]	3.82	4.74	7.39	4.66
综合投资收益/营业收入 [%]	37.12	57.89	49.16	-
业务及管理费/营业收入 [%]	56.52	58.56	62.55	58.41
营收与利润波动性与行业倍数 [倍]	1.70	1.58	1.51	-
平均资产回报率 [%]	2.06	1.94	1.30	-
平均资本回报率 [%]	6.30	6.59	4.63	-

注 1: 根据国联证券 2020-2022 年经审计的财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表、2020-2022 年末及 2023 年 3 月末净资产计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算, 其中资产负债表数据及指标取自各期期末数; 净资本及风险控制指标为母公司口径数据;

注 2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留 2 位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入原因造成。

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据					
	股东权益 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率* (%)	平均资产回报率 (%)	风险覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)
东吴证券	385.78	17.39	62.26	1.80	273.68	174.76
南京证券	168.50	6.50	57.76	1.63	492.40	230.40
国联证券	167.61	7.67	73.64	1.30	192.35	143.66

注 1: 东吴证券全称为东吴证券股份有限公司, 南京证券全称为南京证券股份有限公司。

注 2: 风险覆盖率及净稳定资金率为母公司口径, 其余指标为合并口径。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”或“公司”）2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“21 国联 01”）、国联证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“21 国联 02”）、国联证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（以下简称“21 国联 03”）、国联证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（以下简称“21 国联 04”）、国联证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）（以下简称“21 国联 05”）、国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“22 国联 02”）、国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“22 国联 03”）、国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（以下简称“22 国联 04”）、国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（以下简称“22 国联 05”）、国联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“23 国联 01”）、国联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“23 国联 02”）国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）（以下简称“22 国联 C1”）、国联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）（以下简称“22 国联 C2”）、国联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）（以下简称“23 国联 C1”）国联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）（以下简称“23 国联 S1”）、国联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）（以下简称“23 国联 S2”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据国联证券提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至本报告出具日，国联证券已发行尚未偿付的债券余额为 240.00 亿元，明细情况详见下表。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

图表 1. 国联证券未偿还债券情况（单位：亿元，%）

债券名称	发行规模	票面利率	起息日	备注
21 国联 01	10.00	3.70	2021-03-15	将于 2024-03-15 到期
21 国联 02	15.00	3.59	2021-05-12	将于 2024-05-12 到期
21 国联 03	15.00	3.27	2021-06-07	将于 2023-06-07 到期
21 国联 04	10.00	3.65	2021-06-28	将于 2024-06-28 到期
21 国联 05	10.00	3.29	2021-08-30	将于 2024-08-30 到期
21 国联 06	10.00	3.40	2021-09-22	将于 2023-09-22 到期
21 国联 07	15.00	3.50	2021-11-22	将于 2024-11-22 到期
22 国联 01	10.00	3.14	2022-01-24	将于 2025-01-24 到期
22 国联 C1	10.00	3.45	2022-02-24	将于 2025-02-24 到期
22 国联 02	10.00	3.80	2022-03-23	将于 2027-03-23 到期
22 国联 03	10.00	3.60	2022-04-28	将于 2027-04-28 到期
22 国联 04	11.00	2.99	2022-06-07	将于 2025-06-07 到期
22 国联 C2	15.00	3.10	2022-08-11	将于 2025-08-11 到期
22 国联 05	10.00	2.70	2022-11-11	将于 2025-11-11 到期
23 国联 S1	15.00	3.00	2023-01-16	将于 2023-12-12 到期
23 国联 01	26.00	3.15	2023-02-09	将于 2024-12-09 到期
23 国联 S2	15.00	2.80	2023-03-08	将于 2023-11-08 到期

债券名称	发行规模	票面利率	起息日	备注
23 国联 C1	10.00	3.65	2023-04-17	将于 2026-04-17 到期
23 国联 02	13.00	3.15	2023-04-25	将于 2026-03-18 到期

资料来源：国联证券

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

2022 年，受宏观环境影响，经济增长乏力，居民消费意愿疲软；在前期政策收紧影响下，房地产产业链受挫；叠加外部地缘政治危机、美元升值、美股下跌，A 股市场持续下跌。全年，上证综指和

深证成指均有不同程度下跌，二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据亦有所下降，但股票一级市场融资金额仍保持小幅增长，在此背景下，证券行业营业收入、净利润同比有不同程度下滑。具体来看，与市场景气度相关的经纪业务及自营业务收入有所下滑；资本市场改革持续推进过程中，IPO 保持高效，证券公司投行业务收入较去年同期略有上升；市场两融规模有所下降，证券公司利息净收入水平同比下降；受定向资管业务规模减少及业绩报酬下滑拖累，证券公司资产管理业务净收入同比下降。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益与衍生品投资规模的增加，证券公司资产端自营及交易业务规模逐年增长，受股票质押业务规模的回落及两融业务规模波动影响，资本中介业务融出资金规模有所波动；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中卖出回购金融资产规模增长较快。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，但随着监管环境的转变、资本中介业务相对稳定的盈利以及衍生品投资与交易业务对盈利波动的缓冲，其收入结构有所优化，证券公司信用质量较为稳定。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但债市波动和信用风险事件持续暴露以及股票质押业务存量风险化解将使固定收益自营业务占比较大和股票质押业务规模较大的证券公司持续承压。

2. 业务运营

国联证券特许经营资质较为齐全，业务规模处于行业中游水平。证券经纪业务、证券投资业务、投资银行业务和信用交易业务是公司收入和利润的主要来源，资产管理业务对公司的营业利润形成一定补充。公司业务主要分布在江苏地区，在江苏省特别是无锡市具有一定的区域竞争力。

国联证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础，业务规模及盈利能力居行业中游水平。近年来，公司通过不断增强经营管理水平，提升综合竞争实力，成长为具有区域优势的综合性证券公司。

从业务种类来看，跟踪期内，除信用交易业务营业收入小幅增长外，国联证券其他各业务板块营业收入均有不同程度下滑。具体来看，2022 年，公司股基交易量同比下滑 10.96%，净佣金率较上年小幅下滑，致使经纪及财富管理业务收入同比下降 8.35%；公司证券投资业务规模保持增长，但受整体市场行情波动影响，公司投资收益同比下滑，致使证券投资业务收入同比下降 22.80%；受再融资市场走弱及债市发行节奏放缓影响，华英证券股债承销规模均有下降，公司投资银行业务收入同比下降 7.63%；公司资产管理业务净收入保持增长，但受子公司国联通宝资本投资有限责任公司（以下简称“国联通宝”）私募股权业务收入亏损影响，资产管理与投资业务板块营业收入同比下降 24.27%。综合而言，公司经纪及财富管理业务、投资银行业务和证券投资业务对公司营收贡献度较高，但易受市场波动影响。

图表 2. 国联证券主业基本情况

营业收入	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	6.79	36.17	8.47	28.57	7.77	29.61
信用交易业务	2.35	12.55	3.15	10.62	3.18	12.11
投资银行业务	3.63	19.32	5.56	18.73	5.13	19.57
证券投资业务	4.70	25.05	8.19	27.61	6.32	24.10
资产管理与投资业务	0.98	5.21	2.59	8.75	1.97	7.49
其他	0.75	3.97	2.00	6.72	2.02	7.70
分部间相互抵减	-0.43	-2.28	-0.29	-0.99	-0.15	-0.59
合计	18.76	100.00	29.67	100.00	26.23	100.00
营业利润	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	3.42	43.30	3.64	30.83	2.06	21.35

营业利润	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信用交易业务	2.27	28.80	2.97	25.14	2.99	31.07
投资银行业务	1.09	13.81	1.32	11.20	1.24	12.85
证券投资业务	4.21	53.41	6.60	55.95	5.29	54.95
资产管理与投资业务	0.50	6.34	1.15	9.74	0.92	9.59
其他	-3.18	-40.36	-3.69	-31.28	-2.72	-28.21
分部间相互抵减	-0.42	-5.30	-0.19	-1.58	-0.15	-1.61
合计	7.89	100.00	11.80	100.00	9.63	100.00

资料来源：国联证券

国联证券各业务条线行业排名均处于中游水平。近年来，公司证券经纪业务及信用交易业务排名相对稳定；得益于业务规模持续扩张，公司投资银行业务、资产管理业务及证券投资业务排名迅速提升。随着行业景气度提升、资本市场改革创新持续深化影响以及公司各项业务规模进一步扩张，公司竞争力将进一步提升。

图表 3. 国联证券各项业务行业排名情况（单位：位）

项目	2019年	2020年	2021年
证券经纪业务收入排名	49	48	49
其中：代理买卖证券业务收入（含交易单元席位租赁）排名	49	48	49
代理销售金融产品收入排名	44	48	37
投资银行业务收入排名	50	52	32
资产管理业务收入排名	行业中位数以下	行业中位数以下	33
融资类业务利息收入排名	36	37	35
证券投资收入排名	55	43	30

资料来源：国联证券/中国证券业协会

注：截至本报告出具日，2022年证券公司经营业绩排名情况尚未公布，故上表仅展示2019-2021年排名情况。

（1）经纪及财富管理业务

经纪及财富管理业务是国联证券营业收入的主要来源之一。公司经纪及财富管理业务围绕“做大客户基数、做大客户资产”的战略目标，以“散户机构化、服务产品化”为发展主线，以客户为中心，紧抓客户需求，致力优化业务系统，打造适合公司自身财富管理业务的发展特色，增强公司主动服务能力。公司经纪业务主要包括从事接受个人或机构客户委托代客户买卖股票、基金、债券等有价值证券，提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、账户诊断、资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入；向客户提供资本中介服务（包括融资融券业务、股票质押式回购及约定购回交易等），赚取利息收入等。

国联证券营业网点集中在无锡市及江苏省内，并在全国范围内进行适当布局。截至2022年末，公司共有15家分公司及87家证券营业部，跟踪期内新设浙江分公司和海南分公司。其中，位于江苏省内的证券营业部合计58家，主要分布于无锡、南京、苏州并实现对江苏省内各市的覆盖；无锡市内合计3家分公司，分别为宜兴分公司、江阴分公司和无锡分公司，上述各县级市范围内分别有8家、6家及21家证券营业部。江苏省外营业部29家，主要分布于上海、北京、浙江等10个省（市、自治区）。整体来看，公司营业网点呈现以无锡及江苏省为重心，并向其他省、市、自治区不断辐射的格局。

跟踪期内，国联证券坚持以客户需求为中心，不断深化财富管理转型，持续改善业务模式和管理模式。通过优化资产配置体系和产品体系，公司基金投顾策略更加丰富，业务保有规模保持行业前列。同时，公司建立了以销售者教育和投资者教育为核心的客户服务体系，探索线上客户经营和服务模式，搭建“大方向”公众号等线上投教平台。公司加快重点区域业务布局，浙江分公司正式开业运营。同时，公司持续加强团队建设，实现财富规划师队伍逆势扩张，初步建成内训师体系。

2022年，国联证券股票基金交易额为2.42万亿元，同比下降10.96%，降幅与行业整体水平相当。

从股基交易额市场占有率情况来看，近年来，国联证券 A 股及基金交易市场份额相对稳定，B 股交易市场份额则有所波动。受股基交易额下降影响，2022 年公司实现代理买卖证券净收入 4.26 亿元，同比下降 13.84%。经纪业务排名方面，根据证券业协会发布的证券公司经营业绩排名情况，2020-2021 年公司营业部平均代理买卖证券业务收入排名分别为 48 位和 49 位，整体经纪业务收入行业排名维持在中游水平。

图表 4. 国联证券股票及基金现货交易额（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	成交金额	市场份额	成交金额	市场份额	成交金额	市场份额
A 股	20613.54	0.50	26456.88	0.51	23812.45	0.51
B 股	5.97	0.48	6.25	0.46	8.22	0.57
基金	661.11	0.24	767.45	0.21	425.35	0.12
代理买卖证券业务净收入		4.69		4.94		4.26
部均代理买卖证券业务净收入（万元/家）		527.16		561.24		489.12
净佣金率（%）		0.220		0.181		0.176

资料来源：国联证券

注 1：经纪业务佣金率=公司代理买卖证券业务净收入/公司股票基金交易额*100%；

注 2：部均代理买卖证券业务净收入=代理买卖证券业务净收入/营业部数量。

整体来看，国联证券经纪及财富管理业务发展稳定，股基市场份额亦相对稳定，代理买卖手续费收入排名亦稳定处在行业中游水平，但受市场竞争激烈影响公司净佣金率有所下降。公司营业部主要集中在江苏省内苏南区域，经纪业务竞争激烈，也较易受市场环境的影响。近几年，公司不断优化营业网点布局，实现对全国主要中心城市的全覆盖，并在部分重点拓展区域开设分公司。业务范围拓展后，公司经纪及财富管理业务获客渠道及展业范围将得到较大提升，但新设网点的后续盈利能力仍将受区域竞争和业务开展情况影响。

（2）信用交易业务

国联证券于 2012 年 5 月获得融资融券业务资格，2012 年 7 月起开始从事融资融券业务；于 2013 年 1 月获得转融资业务资格，2014 年 6 月获得转融券及证券出借业务资格；于 2013 年 7 月获得上交所及深交所股票质押式回购业务交易权限。

融资融券业务方面，自取得业务资格以来，国联证券融资融券业务保持快速稳定增长，现已成为公司重要的利润贡献点之一。截至 2022 年末，公司客户信用账户开户总数为 2.54 万户，较上年末增长 4.68%，占全部客户数量的 1.74%。跟踪期内，融资融券市场整体业务规模大幅下降 15.93%，受市场行情影响，当期末公司融资融券业务余额较上年末下降 13.85%，当期实现融资融券利息收入同比下降 7.42%。

股票质押业务方面，自市场股票质押业务风险暴露以来，国联证券在严控、化解业务风险的前提下开展股票质押式回购业务。跟踪期内，公司有序压降存量风险项目，并顺利开展上市公司股权激励行权融资业务，当期末股票质押式回购业务待回购余额较上年末小幅增长 1.10%，当年实现股票质押回购利息收入随之小幅上升。

图表 5. 国联证券信用业务情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
融资融券业务余额（亿元）	86.26	104.07	89.64
其中：融资（亿元）	83.10	101.98	84.40
融券（亿元）	3.16	2.09	5.24
融资融券利息收入（亿元）	4.34	6.13	5.68
平均利率	7.09	6.61	6.51
股票质押式回购业务待回购余额（亿元）	30.83	38.15	38.57

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
股票质押回购业务待回购余额(自有资金)(亿元)	14.49	22.89	21.67
股票质押回购利息收入(亿元)	1.47	1.15	1.31

资料来源：国联证券

整体来看，国联证券融资融券业务发展较快，已成为公司重要的利润来源之一。融资融券业务余额和收入易受市场环境和同业竞争影响，公司业务整体利率水平逐年缓慢降低。公司股票质押业务经过快速发展后，为控制业务风险公司放缓该业务发展速度，近两年，公司在严控、化解业务风险的前提下开展业务，股票质押业务规模有所回升。

(3) 证券投资业务

国联证券的证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和量化及衍生品类投资，分别由公司证券投资部、固定收益部和股权衍生品业务部三个业务部门分管负责。其中，权益类投资主要包括上市公司股票、基金等证券品种；固定收益类业务主要涵盖银行间、交易所债券投资及衍生品对冲策略交易；量化及衍生品投资主要通过股指期货、期权等品种进行风险对冲和投资。

从证券投资业务整体投资情况来看，国联证券的证券投资业务规模增速较快，2022年末，公司证券投资规模较上年末增长20.78%。近年来，公司证券投资业务投资策略及业务侧重点均有所转变，以固定收益类投资为主的投资业务规模快速增长，股票投资的规模及占比均有所下降，但随着公司为获取高股息持有的港股股票增多，2021年以来股票投资规模有所回升。公司基金投资规模及占比较高，主要为公司加强流动资金管理配置的部分货币基金，以及因公司量化交易和股权衍生品业务与客户开展的期权和互换业务对冲的基金。此外，公司股权衍生品业务发展较快，衍生金融工具占比逐步提升。2022年末，公司其他类投资主要为券商资管产品2.50亿元、信托计划8.89亿元和资产支持证券7.83亿元。2022年，公司综合投资收益规模同比下降24.91%，主要受市场行情波动影响，公司投资收益有所下降所致。

图表 6. 国联证券证券投资情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
证券投资业务规模(亿元)	187.11	370.15	447.05
其中：股票(%)	4.79	9.12	8.80
基金(%)	19.67	22.33	22.61
债券(%)	67.56	62.13	60.83
票据(%)	-	1.25	0.22
衍生金融工具(%)	0.41	1.31	2.19
其他(%)	7.56	3.85	5.36
净资本/证券投资规模(%)	53.33	39.99	36.59
综合投资收益(亿元)	6.96	17.17	12.89
其中：投资收益	5.92	12.14	7.39
公允价值变动收益(亿元)	0.87	1.80	4.20
综合投资收益率(%)	5.17	6.16	3.16

资料来源：国联证券

注1：证券投资业务规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资应计入部分+衍生金融工具；

注2：综合投资收益=投资收益应计入部分-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他综合收益中应计入部分+其他债权投资利息收入；

注3：其他综合收益中应计入部分=其他权益工具投资公允价值变动净额应计入部分+其他债权投资公允价值变动净额+其他债权投资信用损失准备净额；

注4：综合投资收益率=综合投资收益/(期初证券投资业务规模+期末证券投资业务规模)/2×100%。

权益类证券投资方面，国联证券坚持价值投资理念，以绝对收益为导向，以基本面研究为抓手，聚焦低估值、成长性好的行业和公司。2022年，公司证券投资业务中股票投资业务规模为39.34亿元，

较上年末增长 16.48%，行业分布较为广泛，主要分布于制造业、金融、能源、采矿等行业，前五大行业合计占比 76.64%；基金投资规模为 101.10 亿元，较上年末增长 22.29%，主要为偏股型基金投资。

固定收益类投资方面，2022 年末，国联证券债券投资业务规模为 271.95 亿元，较上年末增长 18.26%；卖出回购金融资产款为 149.93 亿元，较上年末增长 17.17%。近年来，公司不断完善和优化业务布局，一方面丰富投资策略、严控信用风险，实现较好的投资收益，一方面加大资本中介业务投入、加强场外业务渠道建设，客户服务向纵深发展，债券投资业务规模快速增长。公司债券持仓中，利率债占比 33.37%，AA+及以上信用债券占比 36.12%。债券行业分布较为广泛，占比最大的前五大行业分别为金融业、建筑业、国债、综合及制造业，合计占比 87.38%。华夏幸福债券处置方面，2022 年末华夏幸福相关债券公允价值合计 7107.36 万元，目前大部分持仓债券已签署展期协议，公司已收到部分款项。针对华夏幸福相关违约债券，公司根据外部第三方估值进行定期估值，并将持续关注剩余债券的处置进展。

股权衍生品业务方面，国联证券于 2019 年四季度设立股权衍生品业务部，面向机构客户提供包括覆盖境内标的的场外期权报价交易、收益互换等在内的场外衍生品服务，开展量化交易和量化产品投资，解决客户的风险管理、资产配置、策略投资等需求，为企业客户提供股权解决方案，为机构客户、零售客户提供浮动收益型收益凭证、结构性产品等产品，满足客户的财富管理、大类资产配置需求。跟踪期内，公司场外衍生品业务快速发展，场外期权和收益互换存续名义本金及客户数量稳健增长。2022 年末，公司衍生金融工具名义金额 693.37 亿元，较上年末增长 122.68%，其中衍生金融资产期末公允价值 9.80 亿元，较上年末增长 102.02%；衍生金融负债期末公允价值 5.01 亿元，较上年末增长 16.32%。

综合来看，国联证券固定收益类投资业务规模增速较快，在整体证券投资业务中占有较大比重，在债券市场信用风险加大的情况下，公司债券投资业绩表现及风控能力有待验证。同时，公司股权衍生品业务发展较快，其投资收益也较易受市场行情影响。

(4) 投资银行业务

国联证券通过全资子公司华英证券从事投资银行业务。2011 年 4 月，公司在原投资银行业务的基础上与苏格兰皇家银行共同设立华英证券，注册资本 8 亿元，公司占其 66.70% 的股份。华英证券专门从事投资银行相关业务，业务范围涵盖股票保荐及发行承销、债券发行承销、并购重组财务顾问等。2017 年 7 月，公司与苏格兰皇家银行签订股权转让协议，公司向苏格兰皇家银行收购其持有华英证券 33.3% 的股权。2017 年 9 月，华英证券完成上述股权转让涉及的工商变更登记事项。收购完成后，华英证券成为公司全资子公司。为提高华英证券整体资金使用效率，2021 年公司将华英证券注册资本减少至人民币 2 亿元，减资后华英证券仍为公司全资子公司。

跟踪期内，华英证券秉承全方位服务核心客户理念，依托国联集团资源禀赋、国联证券在无锡市较强竞争力以及自身业务积累，投行业务稳步发展。股权融资方面，得益于注册制的推行以及北交所的发展，2022 年华英证券 IPO 主承销规模明显上升；华英证券主动转变再融资业务策略，锚定可转债品种，但受再融资市场整体走弱影响，华英证券再融资承销金融有所下降。债券融资方面，华英证券积极进行业务创新，完成了全市场首单数字经济公司债和自身首单创新创业债、可交换债项目，不断丰富债券品类，但受债券市场发行节奏放缓影响，华英证券债券承销金额有所下降。受股债承销金额下降影响，2022 年公司证券承销业务收入同比下降 6.07%。

图表 7. 国联证券投资银行业务证券承销情况（单位：亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
首次公开发行	12.91	6.83	24.00
再融资发行	20.50	127.78	28.00
分销	0.23	0.00	0.00
股票承销金额合计	33.64	134.61	52.00
企业债	19.50	13.20	13.00

指标	2020年	2021年	2022年
公司债	262.51	393.56	348.98
金融债	-	10.00	2.00
可交换债	-	-	14.97
地方政府债	4.70	21.12	14.97
其他	6.15	3.50	0.00
债券主承销金额合计	292.86	431.38	393.92
证券承销业务收入	1.92	4.34	4.07

资料来源：Wind，国联证券

注：上述债券项目包括主承销、联合主承销和分销，承销金额为发行日口径

财务顾问业务方面，华英证券通过匹配客户资源、强化业务协同，为优质客户提供高质量的财务顾问服务，2022年完成财务顾问项目（不含新三板）53单，项目数量同比提升10.42%。新三板业务方面，华英证券以价值发现和价值实现为核心，推进挂牌业务，完成日常督导工作，2022年完成推荐新三板挂牌项目5单，发行项目5单，并购重组项目1单，持续督导企业数量88家。

从项目储备情况看，截至2022年末，股权项目方面，华英证券已有IPO过会项目4单、申报在审项目2单，再融资业务已获得批文待发行项目2单、申报再审项目1单，申报IPO辅导项目13单。债券项目方面，华英证券现有已取得批文待发行债券项目40单，申报在审债券项目35单。整体来看，华英证券项目储备充足。

（5）资产管理业务

国联证券资产管理业务主要为客户提供证券及其他金融产品的投资管理服务，主要类型包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。近年来，随着战略定位的转变，公司更加重视资管业务，在市场、人力以及研发方面加大投入。随着前期投入的变现，公司资产管理业务平均受托规模迅速增长，进而带动资管业务净收入增长。2022年，公司平均受托资金规模同比增长24.44%，以主动管理类为主，当年资产管理业务净收入同比增长26.17%。

从各类资产管理业务表现看，一方面受行业整体资产管理业务竞争加剧影响，费率整体有所下行；另一方面受业务投资收益波动影响，资管业务业绩报酬中的超额收益有所波动，近年来国联证券各项资产管理业务的费率均有一定的下降。

图表 8. 国联证券资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
平均集合资产管理业务受托资金规模	66.39	97.29	181.03
平均定向资产管理业务受托资金规模	233.38	499.87	501.50
平均专项资产管理业务受托资金规模	12.41	201.11	310.82
平均受托资金规模	312.18	798.29	993.35
集合资产管理业务收入	0.43	0.50	0.80
定向资产管理业务收入	0.30	0.56	0.46
专项资产管理业务收入	0.05	0.41	0.59
集合资产管理业务费率	0.65	0.51	0.44
定向资产管理业务费率	0.13	0.11	0.09
专项资产管理业务费率	0.36	0.20	0.19
资产管理业务收入合计	0.78	1.46	1.85

资料来源：国联证券

注 1：资产管理业务费率=资产管理业务收入/平均资产管理业务规模*100%。

注 2：上表中业务收入为中国证券业协会口径。

从资管计划底层资产来看，国联证券管理的资产管理计划底层资产主要为债券、股票、基金、ABS

等。2022 年末，公司资产管理业务年末主要受托资产初始成本为 1043.78 亿元，其中债券和 ABS 占比分别为 52.33%和 26.65%。具体来看，底层债券投资以利率债和城投债为主，其中利率债占比 22.86%，城投债占比 55.89%，城投债发行主体区域分布较为分散；ABS 底层资产以消费金融贷款和融资租赁资产为主。

总体而言，国联证券资产管理业务处于业务转型阶段。随着资管新规政策落地影响逐步消退，公司资产管理规模及产品数量，尤其是主动管理类业务规模及产品数量快速提升。随着证券公司的资产管理业务市场竞争逐步向各公司投研能力的竞争转变，未来公司将继续加强主动资产管理能力，在产品设计和业务创新上发挥证券公司资产管理业务的比较优势。

(6) 其他业务

国联证券通过全资子公司国联通宝开展直接投资业务。跟踪期内，国联通宝加大新能源、半导体等新兴产业投资布局，投资总额累计 8.94 亿元。截至 2022 年末，国联通宝存续备案基金 15 支，存续管理规模 47.78 亿元，其中 2022 年度新增 5 支基金产品，规模为人民币 15.12 亿元。

国联证券于 2019 年 7 月出资设立另类投资子公司无锡国联创新投资有限公司（以下简称“国联创新”），主要业务为利用自有资金从事科创板跟投业务。国联证券（香港）有限公司（以下简称“国联证券（香港）”）系公司于 2020 年 2 月 27 日注册的香港子公司，主要从事：控股、投资，将通过下设的子公司从事境外证券业务；国联证券（香港）目前正在申请证券经纪、资产管理及投资银行业务牌照。中海基金管理有限公司（以下简称“中海基金”）是由中海信托股份有限公司、法国爱德蒙得洛希尔银行股份有限公司及公司合资成立的基金管理有限公司，截至 2022 年末公司持有中海基金 33.41% 的股权。

此外，国联证券于 2023 年 2 月收购中融基金管理有限公司（以下简称“中融基金”）合计 75.5% 的股权，同年 4 月获得证监会关于核准公司成为中融基金主要股东的批复，并核准国联集团成为中融基金实际控制人；于 5 月完成工商变更登记，中融基金成为公司控股子公司。公司收购中融基金意在弥补公募牌照空缺，深化公司财富管理业务转型，以提升公司的综合金融服务能力，后续相关业务的整合发展仍有待观望。

图表 9. 国联证券子公司及主要参股子公司经营情况（单位：万元）

子公司及主要参股公司	2020 年（末）			
	总资产	净资产	营业收入	净利润
国联通宝	23746.65	22854.28	311.98	-232.38
国联创新	1.64	-31.13	0.05	-30.10
国联证券（香港）	24932.70	24156.73	-340.87	-1091.27
中海基金	36169.80	30131.35	15131.03	-364.93
子公司及主要参股公司	2021 年（末）			
	总资产	净资产	营业收入	净利润
国联通宝	28969.70	25762.51	6054.94	2101.45
国联创新	21148.26	20801.64	1284.61	832.77
国联证券（香港）	46081.68	22925.77	1906.12	-389.43
中海基金	42500.13	30812.58	18258.19	548.73
子公司及主要参股公司	2022 年（末）			
	总资产	净资产	营业收入	净利润
国联通宝	27005.75	24760.28	-206.84	-1002.23
国联创新	17200.26	17082.58	-3700.33	-3719.07
国联证券（香港）	35640.95	22718.37	109.41	-2350.59
中海基金	38840.32	28938.06	18326.04	-2000.21

资料来源：国联证券

(7) 发展战略

国联证券将进一步以服务实体经济为本，成为真正以客户为中心的、提供全面金融解决方案的领先投资银行，成为地方区域市场乃至全国市场（某些领域）中最重要的投融资安排者、交易组织者、财富管理者和流动性提供者，为无锡及苏南地区经济社会发展做出积极的贡献。

风险管理

国联证券建立了符合监管要求，并与其业务发展相适应的风控体系与实施措施。近年来，证券投资业务市场风险、融资融券等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大，公司风险管理压力亦有所上升。公司固定收益类自营业务投资规模快速增长，在债券市场信用事件频发的环境下，公司对固定收益投资信用风险的管理压力亦持续上升。公司股权衍生品业务发展较快，市场波动对其资产公允价值以及收益的影响较大。公司压降股票质押业务存量规模并审慎开展新业务，信用交易业务信用风险有所缓解，但公司仍需加强对股票质押式回购风险控制。

国联证券建立了符合监管要求并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。公司全面风险管理框架包括四个层级：董事会及风险控制委员会、高级管理层及风险管理委员会、风险管理部及其他风险管理职能部门、部门内设的风险管理组织。2020-2022 年，公司的分类监管评级结果分别为 A 类 A 级、B 类 BB 级和 A 类 A 级。

近年来，国联证券资产配置重心有所调整，主要表现为固定收益类投资规模的快速增长和股票质押式回购业务的审慎开展。跟踪期内，公司股票、基金、衍生金融工具及债券投资规模保持增长，期末自营投资规模及占比均有所上升；受融资融券业务规模下降影响，期末公司融出资金规模及占比有所下降；其他资产占比相对稳定。截至 2022 年末，公司自营投资规模为 447.05 亿元，较上年末增长 20.78%；融出资金余额 88.16 亿元，较上年末下降 18.31%。2022 年末，公司所有权受限制的资产规模合计 217.55 亿元，主要为因卖出回购交易及债券借贷业务受限的债券共 205.30 亿元，计入“交易性金融资产”及“其他债权投资”科目。

图表 10. 国联证券各项资产占总资产*的比重情况（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金*	8.89	3.66	3.25
自营投资	5.072	67.60	70.31
买入返售金融资产	11.19	5.40	5.13
融出资金	22.80	19.71	13.86
小计	93.60	96.35	92.56
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：国联证券

1. 市场与信用风险

国联证券涉及市场风险的业务主要包括权益投资业务、固定收益业务、股权衍生品业务等境内外投资业务等。公司建立了自上而下的市场风险限额管理体系，将公司整体的风险限额分配至各业务部门及业务条线。业务部门作为市场风险的直接承担者和一线管理人员，对业务敞口和限额指标进行动态管理，风险管理部独立对公司整体的市场风险进行全面的评估、监测和管理，并将结果向公司管理层进行汇报。公司通过每日计算损益、敞口、基点、久期、希腊字母等指标对市场风险进行全面检测，不断完善 VAR 和压力测试计量机制，对公司的潜在损失进行监控和分析。随着公司国际化的拓展，汇率风险逐步显现。公司将保持对外汇市场的持续关注，不断加强制度建设和内部管理，谨慎开展境外融资。如计划开展境外业务时将考虑通过外汇远期、期权对冲等一系列措施对冲、缓释汇率风险，以支持公司境外业务的开拓。

国联证券面临的信用风险主要来自于以下几个方面：一是经纪业务代理客户买卖证券及进行期货交易，若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户的资金不足以支付交易所需的情况下，或客户资金由于其他原因出现缺口，公司有责任代客户进行结算而造成损失的风险；二是融资融券、股票质押式回购等证券融资类业务的信用风险，指由于客户未能履行合同约定而带来损失的风险；三是信用类产品投资的违约风险，即所投资信用类产品之融资人或发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险；四是利率互换、股票收益互换、场外期权、远期交易等场外衍生品交易的对手方违约风险，即交易对手方到期未能按照合同约定履行相应支付义务的风险。公司通过内部信用评级体系对交易对手或发行人的信用级别进行评估，采用压力测试、敏感性分析等手段进行计量，并基于这些结果通过授信制度来管理信用风险。同时，公司通过信息管理系统对信用风险进行实时监控，跟踪业务品种及交易对手的信用风险状况、出具分析及预警报告并及时调整授信额度。

自营业务风控指标方面，近年来国联证券证券投资业务规模快速增长，尤其是固定收益类证券业务规模增长较快，杠杆运用水平随之上升。2022年以来，公司净资本对自营证券的覆盖率小幅下降，风险覆盖率随之下降。固定收益类投资方面，2022年末，国联证券证券投资业务中债券类投资规模为271.95亿元，占证券投资业务规模的60.83%，其中利率债占比33.37%，AA+及以上信用债占比36.12%。此外，近年来公司股权衍生品业务发展较快，衍生金融工具公允价值受市场波动影响较大，投资收益随之波动。

信用交易业务方面，2022年末，国联证券融资融券余额为89.64亿元，较上年末下降13.85%；股票质押式回购业务本金余额为38.57亿元，较上年末上升1.10%。跟踪期内，公司持续压降股权质押业务存量风险项目，并审慎开展新业务，近三年股权质押业务无新增不良，业务风险水平整体有所下降。2022年，公司融资业务维持担保比率及股票质押整体履约保证比例均有所下降，但仍维持在合理水平。

图表 11. 国联证券市场与信用风控指标（单位：%）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
净资本/自营证券	53.33	39.99	36.59
风险覆盖率	280.52	206.78	192.35
融资融券维持担保比例	261.41	297.62	255.92
投资类（表内）股票质押式回购业务股平均履约保障比例	327.68	376.70	275.84
管理类（表外）股票质押式回购业务股平均履约保障比例	221.64	405.53	239.89

资料来源：国联证券

整体来看，国联证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理体系。公司固定收益类业务投资规模快速增长，在债券市场信用事件频发的环境下，较高的业务规模增速和投资杠杆将持续挑战公司的信用风险管理能力。公司股权衍生品业务发展较快，相应资产的公允价值及业务收益受市场波动影响较大。随着公司审慎开展信用交易业务，尤其是股票质押业务，公司信用交易业务风险得到较好控制。

2. 流动性风险

流动性风险是指国联证券无法以合理成本及时获得充足资金以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

国联证券流动性风险管理采取高级管理层及风险管理委员会领导下的三层管理模式：第一层为各业务部门、分支机构及子公司，负责本部门或本业务线、产品线的流动性风险管理；第二层为财务会计部及具有管理职能的业务部门，负责促进与协调跨业务部门的流动性风险管理活动；第三层为稽核审计部，负责对流动性风险管理的充分性和有效性进行查独立、客观的审查和评价。各子公司参照此执行，结合其业务特点建立健全其流动性风险管理体系，经其董事会、经理层审批后向风险管理部报备；未单独设立风险管理部的子公司，在报其董事会、经理层审批前应预先报母公司风险管理部审核。各子公司应根据风险管理部要求，定期报告流动性风险管理状况。

为有效应对和管理流动性风险，国联证券采取如下措施：（1）高效管理资金来源、融资安排及资

金配置；（2）根据公司的业务发展、财务状况及融资能力，同时考虑经营过程中所涉及流动性风险及其他相关风险，确定各项业务的流动性风险偏好、正常流动性水平及流动性风险限额；（3）在资金运用达到流动性限额时进行压力测试，采取适当措施确保各业务线的流动性风险敞口在授权阈值以内；（4）建立充足的流动性储备，确保在紧急情况下提供额外资金来源。

国联证券通过科学的财务预算、现金流量分析等方法，加强资金的流动性管理，严格控制投资规模，加强流动性覆盖率和净稳定资金率等流动性风险监管指标监控、压力测试，通过发行次级债、公司债等多种形式增加净稳定资金，防范资金的流动性风险。通过证券库、禁买池管理，行业投资比例限额管理，项目发行包销前的风险评估及压力测试等措施，防范资产转换的流动性风险。2022 年末公司流动性风险监管指标（母公司口径）流动性覆盖率为 160.06%，指标延续下滑趋势。

国联证券综合运用短期和中长期融资渠道筹措资金，包括开展债券卖出回购、转融通、债券借贷、债权收益权转让与回购、发行公司债券、发行收益凭证等方式。公司上市后，还可以公开或非公开发行股票、发行优先股、可转债等方式进行融资。公司短期债务以应付短期融资款和卖出回购金融资产款为主，长期债务主要为应付债券。近年来，随固定收益类业务投资规模的增长，质押式卖出回购借入资金增加以及债券发行规模的增加使得公司债务规模快速提升。2022 年末，公司卖出回购金融资产款规模较上年末增长 17.17%；期末应付债券规模 194.89 亿元，较上年末增长 20.99%。期限结构方面，近年来，公司长短期债务均有所增长。2021 年以来，随着公司陆续发行多期中长期债券，长期债务规模增长较快，短期债务占有息债务的比重逐年回落。

图表 12. 国联证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
卖出回购金融资产款	87.08	127.96	149.93
短期债务	148.05	176.70	186.78
有息债务	238.03	337.77	381.67
短期债务/有息债务	62.20	52.31	48.94
货币资金*/短期债务	22.16	11.33	11.07
流动性覆盖率（%）	322.37	219.28	160.06

资料来源：国联证券

注：上表中流动性覆盖率为母公司口径，其余数据为合并口径。

总体来看，国联证券通过多种融资手段来满足业务资金需求，随业务规模的快速增长，公司债务规模提升较快。鉴于融资融券等信用业务的波动以及固定收益类投资业务将持续挑战公司的外部融资能力和风险管理能力，公司仍需持续加强流动性风险监控和流动性风险应急预案管理能力。

3. 操作风险

操作风险指在国联证券运营过程中，由于不恰当或失效的内部流程、人员和系统或外部事件导致公司发生损失的风险。公司建立健全内控机制，定期在全公司范围内开展内部控制有效性评估工作。风险管理部门设置专人负责操作风险，通过新业务评估、业务流程梳理与制度审核，规范优化业务流程，防范风险发生；收集整理内外部风险事件，建立操作风险事件库。此外，公司通过内部培训、考核等多种方式不断强化各岗位人员的行为适当性与操作规范性，通过风险文化宣导，增强员工风险意识；建立应急风险处置预案并定期演练，确保设备、数据、系统的安全，防范因信息系统故障而导致的突发性、大范围的操作风险。

盈利能力

国联证券盈利能力在行业内居中游水平。近年来随着业务结构的调整以及人员投入，公司营收及盈利规模迅速上升；2022 年，受整体市场行情影响，公司营收及盈利水平有所下降，降幅低于行业整

体水平。公司固定收益类业务规模增速和投资杠杆较高，综合投资收益对营业收入贡献较高，但易受市场波动影响。

国联证券经营连续多年保持盈利，营业收入与净利润均处于行业中游水平。近年来，随着公司业务结构调整及不断拓展市场，公司营业收入及净利润逐年上升。跟踪期内，沪深两市主要指数均有不同程度下跌，股基交易额和两融余额有所回落，证券行业营业收入、净利润同比大幅下跌。受市场行情影响，公司信用交易业务营收及盈利增长缓慢，其他业务板块营收及盈利均有不同幅度下滑，致使公司营业收入及净利润同比有所下降，但降幅低于行业整体水平。

图表 13. 国联证券收入与利润情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	18.76	29.67	26.23
同比变动（%）	15.87	58.11	-11.59
证券行业营业收入变动（%）	24.41	12.03	-21.38
净利润（亿元）	5.88	8.89	7.67
同比变动（%）	12.76	51.16	-13.66
证券行业净利润变动（%）	27.98	21.32	-25.54
合并口径营业收入行业排名	49	37	-
专项合并口径净利润行业排名	52	42	-
平均资产回报率	2.06	1.94	1.30
平均资本回报率	6.30	6.59	4.63

资料来源：国联证券，证券业协会

近年来证券投资业务逐渐成为公司盈利的重要来源，但收益表现易受市场环境的影响；同时，随着固定收益类业务投资规模快速增长，在债券市场信用事件频发的环境下，公司较高的业务规模增速和投资杠杆亦将持续挑战公司的信用风险与市场风险管理能力。2022 年，受市场行情波动影响，公司投资收益有所下降，综合投资收益规模同比下降 24.91%，综合投资收益对营业收入的贡献随之下降。得益于前期在人力、研发方面的投入，公司资产管理与投资业务大幅增长，近年来对公司营业收入的贡献度不断增长。

图表 14. 国联证券受托资产管理收入与综合投资收益对收入贡献情况（单位：%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	3.82	4.74	7.39
综合投资收益/营业收入	37.12	57.89	49.16

资料来源：国联证券

从成本及费用结构看，2022 年国联证券业务及管理费小幅下降，但降幅低于营业收入变动幅度，公司业务及管理费占营业收入的比重有所上升。营业成本结构方面，公司职工薪酬占业务及管理费比重有所下降，主要系营业收入下降致使职工绩效薪酬下降。考虑到未来受同业竞争加剧、业务扩张需求等因素影响，公司人员成本仍将面临上升压力。

图表 15. 国联证券成本费用变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入变动（%）	15.87	58.11	-11.59
业务及管理费用变动（%）	13.59	63.83	-5.57
职工薪酬变动（%）	8.54	79.18	-11.92
业务及管理费/营业收入（%）	56.52	58.56	62.55
职工薪酬/业务及管理费（%）	66.05	72.24	67.38

资料来源：国联证券

资本与杠杆

国联证券资本实力居行业中游水平，权益以股本和资本公积为主，结构较为稳定。上市融资后，公司资本实力进一步增强，融资渠道得到拓宽，有助于后续业务的持续开展。

经过多次增资扩股，国联证券资本实力逐步增强。公司资本实力在行业中居中游水平，公司的资本补充渠道主要为股东增资及自身利润留存积累。2020 年上市融资及 2021 年非公开发行 A 股后，公司资本实力得到进一步增强，融资渠道亦得到拓宽。近年来，公司净资本规模保持增长，杠杆水平相对稳定。受监管分类评价等级变动以及各项风险资本准备增加的影响，公司风险覆盖率有所下降，但整体指标仍高于监管和预警标准。

图表 16. 国联证券资本实力

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
股东权益（亿元）	105.94	163.81	167.61
净资本（亿元）	99.78	148.01	163.59
资产负债率*（%）	71.28	70.08	73.64
净资本/总负债*（%）	39.42	39.60	35.26
风险覆盖率（%）	280.52	206.78	192.35

资料来源：国联证券，中国证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

此外，国联证券计划非公开发行 A 股股票 70 亿元，以推进公司业务的进一步开展，目前已获上交所受理。随着公司后续融资事宜落地实施，公司的资本实力将会进一步提升。

外部支持

国联证券的控股股东为国联集团。国联集团成立于 1997 年 12 月 16 日，是无锡市国资委出资设立并授予国有资产投资主体资格的国有企业集团，业务包括环保能源板块、纺织板块、金融板块和物流服务及电子制造板块，其中金融业务是国联集团的核心产业，是国联集团收入和利润的重要来源。国联集团控股无锡市大部分地方国有非银行金融资产，重要金融板块子公司包括国联证券、国联信托有限公司、国联期货有限责任公司、国联财务有限公司、江苏资产管理有限公司和无锡联合融资担保股份有限公司等。业务支持方面，国联集团拥有众多下属公司和关联公司，行业涉及较广泛，能够为公司投资银行和研究等业务提供支撑。国联集团资本实力强，截至 2022 年末，国联集团资产总额 1812.45 亿元，所有者权益 525.13 亿元；2022 年实现营业总收入 247.87 亿元，净利润 28.47 亿元。总体来看，公司能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的支持。

附录一：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年 一季度(末)	-
总资产 [亿元]	462.20	659.39	743.82	818.93	-
总资产* [亿元]	368.93	547.57	635.85	717.51	-
总负债* [亿元]	262.99	383.76	468.24	544.72	-
股东权益 [亿元]	105.94	163.81	167.61	172.79	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	105.94	163.81	167.61	172.79	-
营业收入 [亿元]	18.76	29.67	26.23	6.78	-
营业利润 [亿元]	78.87	117.98	96.29	27.78	-
净利润 [亿元]	5.88	8.89	7.67	2.07	-
资产负债率*[%]	71.28	70.08	73.64	75.92	-
净资本/总负债*[%]	37.94	38.57	34.94	31.25	-
净资本/有息债务[%]	41.92	43.28	42.86	38.24	-
短期债务/有息债务[%]	62.20	52.31	48.94	57.33	-
净资本/自营证券[%]	53.33	39.99	36.59	35.11	-
货币资金*/短期债务[%]	22.16	11.33	11.07	15.32	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	3.82	4.74	7.39	4.66	-
综合投资收益/营业收入[%]	37.12	57.89	49.16	135.67	-
业务及管理费/营业收入[%]	56.52	58.56	62.55	58.41	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	1.70	1.58	1.51	-	-
营业利润率[%]	42.03	39.77	36.71	40.95	-
平均资产回报率[%]	2.06	1.94	1.30	-	-
平均资本回报率[%]	6.30	6.59	4.63	-	-
监管口径数据与指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年 3月末	监管标准值
净资本 [亿元]	99.78	148.01	163.59	170.20	-
净稳定资金率[%]	165.38	158.41	143.66	144.74	≥100%
风险覆盖率[%]	280.52	206.78	192.35	188.79	≥100%
净资本/净资产[%]	95.47	92.11	99.00	99.77	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资本[%]	18.55	35.33	48.76	46.32	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	159.88	188.87	232.66	248.96	≤500%

注：根据国联证券2020-2022年经审计的财务报表、未经审计的2023年第一季度报表、2020-2022年末及2023年3月末净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数；净资本及风险控制指标为母公司口径数据。

指标计算公式

总资产* = 期末资产总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款

总负债* = 期末负债总额 - 期末代理买卖证券款 - 期末代理承销证证券款 - 期末信用交易代理买卖证券款

货币资金* = 期末货币资金 - 期末客户存款

短期债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末卖出回购金融资产 + 期末拆入资金 + 期末应付短期融资券 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分

有息债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末拆入资金 + 期末卖出回购金融资产 + 期末应付短期融资券 + 期末应付债券 + 期末长期借款 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分

综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 其他债权投资利息收入

资产负债率* = 期末总负债* / 期末总资产* × 100%

净资本/总负债* = 期末净资本 / 期末总负债* × 100%

净资本/自营证券 = 期末净资本 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资 + 期末衍生金融工具) × 100%

短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 × 100%

货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 × 100%

资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 × 100%

综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 × 100%

业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 × 100%

营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6)

营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 × 100%

平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] × 100%

平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 2] × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录二：

国联证券调整后资产负债表

财务数据	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
总资产* (亿元)	368.93	547.57	635.85	717.51
其中：货币资金* (亿元)	32.81	20.01	20.68	39.09
结算备付金* (亿元)	6.99	9.10	11.01	10.76
交易性金融资产 (亿元)	169.55	277.10	324.36	348.30
其他债权投资	16.78	62.40	83.63	95.01
买入返售金融资产 (亿元)	41.28	29.58	32.64	37.25
融出资金 (亿元)	84.13	107.91	88.16	100.50
长期股权投资 (亿元)	1.05	1.03	0.97	0.97
总负债* (亿元)	262.99	383.76	468.24	544.72
其中：卖出回购金融资产款 (亿元)	87.08	127.96	149.93	181.88
应付短期融资款 (亿元)	47.81	21.25	7.05	44.62
应付债券 (亿元)	89.98	161.07	194.89	189.93
股东权益 (亿元)	105.94	163.81	167.61	172.79
其中：股本 (亿元)	23.78	28.32	28.32	28.32
负债*和股东权益 (亿元)	368.93	547.57	635.85	717.51

注：根据国联证券 2020-2022 年经审计的财务报表、未经审计的 2023 年第一季度报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。