

关于国联证券股份有限公司 向特定对象发行股票申请文件的第三轮审核问询函的回复

德师报(函)字(23)第 Q01414 号

致：国联证券股份有限公司
抄送：中信建投证券股份有限公司

我们接受委托，审计了 2022 年度、2021 年度及 2020 年度财务报表，并出具了编号为德师报(审)字(23)第 P01766 号、德师报(审)字(22)第 P01906 号和德师报(审)字(21)第 P00389 号的审计报告。我们收到发行人转发的上海证券交易所《关于国联证券股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的第三轮审核问询函》，针对问询函中要求会计师核查并发表意见的问题，我们结合已执行的审计工作并进一步执行核查程序，现将具体内容回复如下：

问题 1、关于融资必要性

根据申报材料，发行人本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 70 亿元，全部用于进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模，扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务以及偿还债务；上轮审核问询函已就公司本次融资必要性进行问询。

请发行人进一步说明：（1）本次募集资金拟投向业务在报告期内资金使用情况、盈利水平及与可比公司的对比情况、行业排名；（2）结合股东回报和价值创造能力、自身经营情况、公司主责主业、市场发展战略、前次募集资金投向及效益实现情况等，说明本次融资的必要性、融资计划及方式的合理性，是否有利于提升资本运用效率、充分发挥募集资金使用效果；（3）结合期末货币资金的详细使用计划及投向金额、募集资金各项投入内容的具体测算依据及过程、资金缺口测算等，说明本次融资规模的合理性，是否存在过度融资。

【发行人说明】

（1）本次募集资金拟投向业务在报告期内资金使用情况、盈利水平及与可比公司的对比情况、行业排名

一、发行人主动调减募集资金规模，细化投向

发行人近年来各项业务实现较快发展，业务排名不断提升。今年发行人收购中融基金并拟设立资管子公司的战略举措，为实现财富管理业务高效发展奠定了坚实基础，但同时也使公司资本金承压。本次向特定对象发行 A 股股票将为发行人补充资本金，提升抗风险能力。

2023 年 1 月，中国证监会新闻发言人答记者问，倡导证券公司自身必须聚焦主责主业，树牢合规风控意识，坚持稳健经营，走资本节约型、高质量发展的新路，发挥好资本市场“看门人”作用。同时，证监会也会支持证券公司合理融资，更好发挥证券公司对实体经济高质量发展的功能作用。

为响应监管思路，发行人于 2023 年 6 月 9 日，召开第五届董事会第十次会议，将募集资金总额 70 亿元调减至 50 亿元，并细化现有募集资金投向，充分体现公司聚焦主责主业，走资本节约型发展道路、积极服务实体经济的战略导向。

募集资金总额调整方案如下：

序号	募集资金投资项目	原拟使用金额	调整后的拟使用金额	调整后的备注
1	扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务	不超过 40 亿元	不超过 35 亿元	①不超过 15 亿元用于非金融企业债券认购 ②不超过 10 亿元用于全资子公司保荐业务跟投、私募股权投资、中小企业股权直投业务 ③不超过 10 亿元用于股权衍生品业务
2	偿还债务	不超过 10 亿元	不超过 10 亿元	
3	进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模	不超过 20 亿元	不超过 5 亿元	全部用于支持科创板流动性
	合计	不超过 70 亿元	不超过 50 亿元	

（一）扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务，多渠道服务实体经济

本次发行拟利用不超过 35 亿元募集资金用于扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务。

其中，发行人拟使用不超过 15 亿元用于固定收益业务。发行人将通过固定收益类业务在一级市场全部参与认购非金融企业债券，降低企业融资成本；并助力国家通过债券融资推进实施重大战略、重大规划，保障重点项目建设。

发行人拟使用不超过 10 亿元用于权益类投资业务。其中，包括通过全资子公司进行保荐业务跟投，挖掘战略新兴产业潜力，助力国内产业结构升级；通过全资子公司进行私募股权投资，以自有资金参与带动社会资金，为不同行业、发展阶段的企业解决融资问题；通过全资子公司进行中小企业股权直投，服务中小企业，助力实体经济发展。

发行人拟使用不超过 10 亿元用于股权衍生品业务。以衍生品为主要工具的风险管理市场是多层次资本市场发展的稳定器，有助于充分发挥资本市场的各项功能，提高市场融资能力，间接服务实体经济。发行人将对接不同客户需求，创设丰富的衍生产品，并开展股权衍生品做市商业业务，为零售客户丰富产品供给，

助力增加居民财产性收入，帮助实体企业降低风险、获得融资、发现价值，服务经济社会高质量发展。

（二）偿还债务，提升抗风险能力与服务实体经济能力

本次发行拟利用不超过 10 亿元募集资金用于偿还债务。

发行人上市以来经营规模逐步扩大，公司的负债规模也持续处于较高水平，截至 2022 年 12 月 31 日，发行人合并报表资产负债率为 73.64%（资产和负债均剔除代理买卖证券款的影响，下同），应付债券余额为 194.89 亿元。虽然借助债务融资工具适当加大杠杆规模是行业常规发展模式，但发行人仍然需要在有条件的情况下主动降低有息负债规模，进一步降低财务成本和风险。发行人拟使用募集资金用于偿还债务，减轻资金压力，提高抗风险能力、财务安全水平和灵活性，从而将更多资源投向与实体经济相关业务。该募集资金使用符合全体股东的利益，有利于公司的持续稳定经营及长远健康发展，有利于进一步提升发行人服务实体经济的能力。

（三）扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模，支持科创板流动性，服务科技创新企业

本次发行拟利用不超过 5 亿元募集资金用于扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模。上述资金将全部用于助力增加科创板流动性。

金融服务实体经济是未来发展的总体方向。通过融资融券业务向客户融出的资金或证券，有利于更好地实现资本市场的价值发现功能。科创板的功能定位是承担资本市场服务创新发展和经济高质量发展的战略任务，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。科创板设立以来，科创板公司显示出较强的科技属性和成长性，但是科创板市场交易流动性相较其他板块仍有不足。本次募集资金用于科创板信用业务，有助于提高板块流动性，并完善价格发现功能，更好服务于科创板建设和发展，发挥支持实体经济作用。

本次募集资金到位后，发行人将进一步优化业务结构，将业务结构性调整优化上升为可持续发展的战略高度。通过整合业务资源，大力推进部门协同，深化各部门、各分支机构的合作协同机制、业务对接方式，简化管理流程，提高协作

效率，努力形成业务协同发展效应。

二、拟投向业务在报告期内资金使用情况、盈利水平¹

（一）固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务

1、非金融企业债认购

报告期内，发行人通过参与认购非金融企业债券，助力国家通过债券融资推进实施重大战略、重大规划、保障重点项目建设，降低实体企业融资成本；发行人通过固定收益类业务在一级市场参与认购非金融企业债券超过 1,400 支，服务逾 800 家主体，涉及建筑业、交通运输、制造业、采矿业等行业。其中，认购战略新兴产业相关债券 40 只，合计面值 25.65 亿元，服务于 30 家战略新兴产业主体。

报告期内，发行人非金融企业债认购规模快速增长，2020 年末、2021 年末和 2022 年末，发行人非金融企业债投资余额分别为 71.51 亿元、77.79 亿元和 110.42 亿元。2020 年、2021 年和 2022 年，发行人非金融企业债投资实现盈利分别为 2.95 亿元、2.60 亿元和 3.56 亿元，总体实现增长。

2、子公司保荐业务跟投、私募股权投资、中小企业股权直投业务

①保荐业务跟投

《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》对保荐机构科创板保荐项目跟投做出了具体安排。报告期内，发行人通过全资子公司华英证券和国联创新分别从事投资银行业务和保荐业务跟投。近年来，华英证券投资银行业务发展较快，先后协助富吉瑞、华康医疗、隆达股份等符合战略新兴产业、科创板、创业板定位的企业实现上市，2022 年分别获评 wind 数据库“A 股 IPO 承销快速进步奖”、证券时报“2022 中国证券业新锐投行君鼎奖”。报告期内国联创新的保荐业务跟投也实现了较快的发展，加快服务战略新兴企业的步伐。

2020 年、2021 年和 2022 年，国联创新保荐业务跟投投资金额分别为 0 亿元、0.21 亿元和 1.14 亿元，保荐业务跟投规模实现了快速增长。2020 年、2021 年和 2022 年，跟投项目的保荐承销费及跟投收益合计分别为 0 亿元、0.47 亿元、

¹ 本节数据为业务数据，未经审计

1.18 亿元。

②私募股权投资业务

报告期内，发行人通过全资子公司国联通宝下设的股权投资基金开展私募股权投资业务；国联通宝积极推进设立新基金开展增量股权投资业务，先后参与了中创新航、镭神智能、鼎泰药物等科技企业、创新企业的融资，加快服务中小企业，助力实体经济发展，基金管理规模快速增长。

2020 年、2021 年和 2022 年，国联通宝新增私募股权投资规模分别为 0.20 亿元、0.65 亿元和 0.97 亿元，私募股权投资规模快速增长。2020 年、2021 年和 2022 年，私募股权投资实现盈利分别为 0.01 亿元、0.51 亿元和-0.16 亿元，2022 年，受国内经济形势变化、外部局势动荡等诸多因素影响，国内证券市场波动加剧，被投资企业估值波动，因此盈利下降。

③中小企业股权直投业务

报告期内，发行人暂未开展直投业务。2023 年一季度发行人已向江苏证监局申请进一步开展股权投资及其他另类投资业务。在获批后，发行人全资子公司国联创新将开展券商直投业务。通过直接的投融资服务、直接股权投资等方式，将更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，加大对实体经济特别是科技创新和新兴产业领域的支持，为促进资本市场高质量发展贡献力量。

3、股权衍生品业务

发行人现正围绕“国家战略、实体经济、资本投资、多元市场主体、风险管理”等关键词构建业务增量，把握资本市场改革给“居民财富管理、机构销售交易”等带来的业务发展机遇，深耕股权衍生品业务，努力做好多层次资本市场发展过程中特色突出的风险管理者、流动性提供者和产品方案解决者。同时，衍生品业务具有价格发现和流动性支持功能，帮助实体企业及投资类基金在更合理的位置实现对冲需求，间接服务实体经济。

自 2019 年末成立业务部门以来，2020 年末、2021 年末和 2022 年末，发行人衍生品业务年末投资余额分别为 18.86 亿元、57.87 亿元和 80.27 亿元；对冲后盈利分别为 0.20 亿元、2.53 亿元和 3.58 亿元，规模和盈利实现了快速增长。

（二）融资融券

报告期内，发行人推动融资融券业务与财富管理业务的融合发展，发挥业务之间的协同效应，财富管理业务市场占有率有所提升。发行人通过融资融券业务向客户融出的资金或证券，有利于更好地实现资本市场的价值发现功能。

2020年末、2021年末和2022年末，发行人融出资金余额分别为84.21亿元、108.04亿元和88.31亿元，2022年，受国内经济形势变化、外部局势动荡等诸多因素影响，国内证券市场波动加剧，证券投资市场受到一定影响，融资融券规模出现小幅度下降，但报告期内总体保持增长；2020年、2021年和2022年，融资融券利息收入分别为4.54亿元、6.45亿元和6.14亿元。

综上，上述募集资金投向涉及的业务，在报告期内，总体上都存在扩大规模的需求，盈利水平总体向好。本次募集资金到位后，将进一步扩大业务规模，巩固市场地位，加大服务实体经济的能力。

三、可比公司的对比情况、行业排名

发行人已对本次募集资金用途进行了细化，同行业可比公司公开信息未披露非金融企业债券认购、保荐业务跟投、私募股权投资、中小企业股权直投业务等细化财务数据。因此，本次问询函回复通过对比中国证券业协会关于证券公司各项业务排名的方式，反映近年来发行人在各项业务的发展情况。

（一）发行人各项业务排名大幅提升

报告期内，发行人各项排名均有较大提升，根据证券业协会公布的证券公司会员2019年、2020年和2021年经营业绩排名数据，发行人总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润等五项指标行业排名如下表所示：

表：发行人经营情况排名

项目	2021年排名	2020年排名	2019年排名
总资产	35	41	55
净资产	39	49	59
净资本	35	41	49
营业收入	37	49	51
净利润	42	52	43

注：1、资料来源于中国证券业协会；
2、截至本问询函回复出具日，中国证券业协会尚未发布2022年证券公司经营业绩排名数据。

2019年、2020年和2021年，中国证券业协会未公开未披露关于证券公司的保荐业务跟投、券商直投、私募股权业务的排名情况，如下为主要业务的排名情况：

表：发行人主要业务情况排名

指标名称	2021年	2020年	2019年
投资银行业务收入	32	52	50
融资融券业务利息收入	36	41	50
证券投资收入	30	43	55
基于柜台与机构客户对手方交易业务收入	10	19	未展业
代理销售金融产品收入	37	48	44
证券经纪业务收入	49	48	49
客户资产管理业务收入	33	未达到行业中位数	
投资咨询业务收入	15	64	87
股票质押利息收入	32	34	27

注：1、资料来源于中国证券业协会；
2、截至本问询函回复出具日，中国证券业协会尚未发布2022年证券公司经营业绩排名数据。

近年来发行人努力践行发展目标，持续强化服务能力，在行业内各项排名，不断攀升。投资银行业务、投资咨询业务、证券自营业务、股权衍生品场外业务、资产管理业务，行业排名实现较大突破。

其中，投行业务收入排名与保荐业务跟投具有高度相关性，同行业可比公司排名情况如下：

表：同行业可比公司投行业务收入排名

可比公司名称	2021年	2020年	2019年
山西证券	33	26	26
国联证券	32	52	50
东北证券	41	51	38
国海证券	44	39	37
华安证券	60	67	62
中银证券	54	48	57
中原证券	27	62	56

可比公司名称	2021年	2020年	2019年
华创云信	40	40	52
南京证券	46	56	43

- 注：1、资料来源于中国证券业协会；
2、截至本问询函回复出具日，中国证券业协会尚未发布2022年证券公司经营业绩排名数据；
3、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司；
4、华创证券的上市主体为华创云信。

融资融券利息收入排名与融资融券业务水平具有高度相关性，同行业可比公司排名情况如下：

表：同行业可比公司融资融券利息收入排名

可比公司名称	2021年	2020年	2019年
山西证券	44	40	39
国联证券	36	41	50
东北证券	30	30	27
国海证券	38	38	37
华安证券	35	35	35
中银证券	33	33	31
中原证券	41	39	38
华创云信	55	57	60
南京证券	40	37	40

- 注：1、资料来源于中国证券业协会；
2、截至本问询函回复出具日，中国证券业协会尚未发布2022年证券公司经营业绩排名数据；
3、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司；
4、华创证券的上市主体为华创云信。

证券投资收入排名与非金融企业债券认购业务具有高度相关性，同行业可比公司排名情况如下：

表：同行业可比公司证券投资收入排名

可比公司名称	2021年	2020年	2019年
山西证券	29	24	36
国联证券	30	43	55
东北证券	22	18	19
国海证券	26	31	41
华安证券	40	36	35
中银证券	99	76	58
中原证券	32	53	39

可比公司名称	2021年	2020年	2019年
华创云信	27	27	32
南京证券	59	63	71

注：1、资料来源于中国证券业协会；
2、截至本问询函回复出具日，中国证券业协会尚未发布2022年证券公司经营业绩排名数据；
3、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司；
4、华创证券的上市主体为华创云信。

基于柜台与机构客户对手方交易业务收入排名与股权衍生品业务具有高度相关性，同行业可比公司排名情况如下：

表：基于柜台与机构客户对手方交易业务收入

可比公司名称	2021年	2020年	2019年
山西证券	未进入行业前二十		20
国联证券	10	19	未展业
东北证券	未进入行业前二十		
国海证券	未进入行业前二十		
华安证券	未进入行业前二十	18	19
中银证券	未进入行业前二十	14	未进入行业前二十
中原证券	未进入行业前二十		
华创云信	未进入行业前二十		
南京证券	未进入行业前二十		

注：注：1、资料来源于中国证券业协会；
2、截至本问询函回复出具日，中国证券业协会尚未发布2022年证券公司经营业绩排名数据；
3、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司；
4、华创证券的上市主体为华创云信；
5、该指标仅公布位于行业前20名公司的排名。

由上可见，近年来，发行人在本次募集资金在拟投向业务方面，各项业务排名持续上升，在同行业可比公司中处于较好水平。

（二）发行人盈利能力突出

报告期内，发行人与同行业可比公司的营业收入情况如下：

表：同行业可比公司营业收入

单位：亿元

序号	公司名称	2022年	2021年	2020年	复合增长率
1	国联证券	26.23	29.67	18.76	18.23%
2	山西证券	41.61	39.94	33.42	11.58%
3	华安证券	31.59	34.83	33.57	-2.99%

序号	公司名称	2022年	2021年	2020年	复合增长率
4	中银证券	29.59	33.34	32.44	-4.49%
5	南京证券	20.08	27.42	23.65	-7.86%
6	国海证券	36.17	51.7	44.82	-10.17%
7	华创云信	25.32	37.66	32.50	-11.73%
8	东北证券	50.77	74.78	66.1	-12.35%
9	中原证券	18.81	44.21	31.03	-22.14%

注：1、数据来源于同行业可比公司定期报告；

2、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司。

2020年、2021年和2022年，发行人营业收入分别为18.76亿元、29.67亿元和26.23亿元，复合增长率为18.23%，处于同行业可比公司较高水平。2022年，受国内经济形势变化、外部局势动荡等诸多因素影响，国内证券市场波动加剧，证券投资市场受到一定影响，2022年行业营业收入普遍下滑，发行人营业收入亦有一定幅度下降，降幅小于同行业水平。

报告期内，发行人与同行业可比公司的净利润情况如下：

表：同行业可比公司净利润

单位：亿元

序号	公司名称	2022年	2021年	2020年	复合增长率
1	国联证券	7.67	8.89	5.88	14.24%
2	中原证券	1.08	5.51	1.02	2.67%
3	中银证券	8.11	9.63	8.85	-4.28%
4	华安证券	11.51	13.88	12.65	-4.63%
5	南京证券	6.50	9.86	8.15	-10.70%
6	山西证券	5.67	8.12	7.62	-13.76%
7	华创云信	3.85	9.75	6.69	-24.10%
8	国海证券	3.77	9.07	8.10	-31.78%
9	东北证券	2.72	17.06	14.67	-56.91%

注：1、数据来源于同行业可比公司定期报告；

2、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司。

2020年、2021年和2022年，发行人净利润分别为5.88亿元、8.89亿元和7.67亿元，复合增长率为14.24%，处于同行业可比公司较高水平。2022年，受国内经济形势变化、外部局势动荡等诸多因素影响，国内证券市场波动加剧，证券投资市场受到一定影响，因此2022年行业净利润普遍下滑，发行人净利润亦有一定幅度下降，降幅小于同行业水平。

因此，报告期内，发行人经营情况良好，各项排名快速提升，盈利增速处于同行业可比公司前列。

(2) 结合股东回报和价值创造能力、自身经营情况、公司主责主业、市场发展战略、前次募集资金投向及效益实现情况等，说明本次融资的必要性、融资计划及方式的合理性，是否有利于提升资本运用效率、充分发挥募集资金使用效果

一、公司聚焦主责主业、践行战略发展

(一) 立足财富管理，聚焦主责主业

发行人积极贯彻落实二十大报告中关于“多渠道增加城乡居民财产性收入”的要求，聚焦财富管理，以实现居民家庭财富保值增值为目标，与客户共成长、共收益。

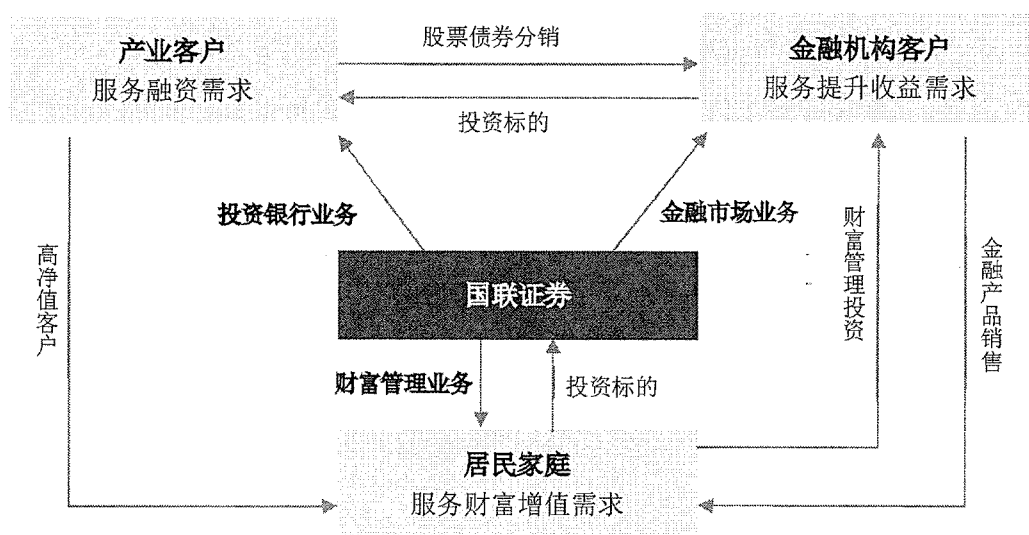
发行人已为居民客户布局了完备丰富的产品体系，覆盖全部公募基金、500余支私募基金、衍生品、另类投资、境外投资等逾万只产品；面向居民客户需求创设产品，综合运用场外衍生品等牌照，基于客户个性化需求创设丰富的衍生产品；为居民客户配置引领产品解决方案，基于 FOF/TOF 和基金投顾业务，资产配置理念形成产品解决方案。2020-2022 年末，发行人财富管理客户数量分别为 127.75 万、138.56 万、158.38 万，实现了稳步增长。

为进一步提高发行人财富管理能力，补足财富管理全业务链条上的公募基金短板，丰富金融产品供给，2023 年上半年，发行人斥资 22.26 亿元收购中融基金管理有限公司 75.5% 股权。此外，发行人也在同步申请设立资产管理子公司，注册资本 10 亿元，尚在审批中。以上战略举措，为发行人财富管理业务的高质量发展奠定了基础，但也导致核心净资本下降，部分风险指标承压，并对发行人其他业务用资形成挤压，影响了其他用资业务的发展。本次再融资能够有效补充公司资本金，提高公司抗风险能力，有利于发行人持续聚焦财富管理，助力居民增加财产性收入。

(二) 践行战略发展

报告期内，发行人明确自身的战略定位和发展路径，经营基础得到夯实提升，业务转型取得明显成效，金融市场服务能力和市场竞争力得到显著增强，不断向建成精品中大型券商的目标加快迈进。

发行人的战略愿景为立足财富管理，“三位一体”打造精品特色投资银行。发行人坚持以客户为中心，通过财富管理、投行与直投、金融市场业务三位一体服务客户，打通资产端与资金端的良性循环，实现居民家庭财富保值增值、产业客户不断壮大、金融机构客户收益领先的目标，与客户共成长、共收益，更好的履行金融服务实体经济的功能与使命。发行人构建的“三位一体”服务客户的循环理念如下图所示：



图：服务客户“三位一体”

近年来发行人努力践行发展目标，持续强化服务能力，在行业内各项排名，不断攀升。其中，资产管理业务、投资银行业务、投资咨询业务、证券自营业务、场外业务，行业排名实现较大突破。发行人通过财富管理、金融市场、投资银行业务三位一体，实现居民家庭客户、金融机构、产业客户三位一体共同成长，继而夯实以财富管理为立足点的基础。

为实现可持续高质量发展，发行人有必要通过再融资扩充公司的资本实力，助力公司在业务开展方面提升质效与规模，实现由传统通道型券商向现代综合金融服务提供商的转型。通过本次向特定对象发行 A 股股票，发行人将充实资本金，加大对各项业务的投入，从而实现战略目标。

二、前次募集资金使用情况

(一) 发行人前次募集资金管理合规

为规范募集资金管理，提高募集资金使用效率，保护投资者的利益，发行人根据公司法、证券法、股票上市规则、上市公司募集资金管理和使用监管要求、上市公司监管指引等有关法律法规，结合自身实际情况，制定了《国联证券股份有限公司募集资金管理制度》，对募集资金的存储、使用、变更、管理和监督进行了规定，对募集资金实行专户管理。

2021年，发行人A股非公开发行实际收到募集资金人民币5,023,962,029.12元，扣减相关发行费用后，募集资金净额为人民币4,982,988,193.57元，经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)验证并出具德师报(验)字(21)第00499号验资报告。发行人对募集资金的存储、使用、变更、管理和监督进行了规定，对募集资金实行专户管理，募集资金已使用完毕，募集资金专户均已销户，经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审核并出具德师报(核)字(22)第E00056号审核报告和德师报(核)字(22)第E000295号专项鉴证报告。

综上，发行人建立了良好的募集资金管理制度，前次募集资金已使用完毕。

(二) 发行人通过前次募集资金使用实现较好发展

发行人前次发行股份募集资金主要用于支持自营投资业务和信用交易业务的发展。自营投资收入是证券发行人第一大收入来源。得益于资本的支撑，发行人自营投资业务和信用交易业务的规模及收入总体实现增长。2021年，自营投资收入8.19亿元，同比增长74.22%，信用业务收入3.15亿元，同比增长33.77%。2022年，在低迷的资本市场环境下，发行人自营投资收入6.32亿元有所下降，信用业务收入3.18亿元，同比基本持平。

经过资本补充和业务规模拓展，发行人继续深化“卖方”固收业务转型，市场影响力逐步提升。发行人权益投资业务以获取合理的绝对收益为目标，加强市场研判，丰富投资策略，合理控制方向性仓位，收益率跑赢同期偏股混合基金；场外衍生品业务交易模式不断丰富，交易服务和产品设计能力不断增强，交易量快速增长，基本实现了对市场主流业务品种和交易结构的全覆盖，2021年首次进

入“证券公司基于柜台与机构客户对手方交易业务收入”行业前 10 位；信用业务以公募合作和服务实体经济为抓手，紧抓市场业务发展动向，谨慎开展股票质押式回购融资业务，积极拓展行权融资等创新业务，信用业务规模总体稳健增长。

如本题（1）之“三、可比公司的对比情况、行业排名”所述，从发行人整体经营业绩来看，发行人正处于快速发展阶段，能够有效发挥募集资金的用途，提升公司价值。2022 年 A 股资本市场遭遇俄乌冲突和美国加息等多重不利因素的冲击，市场整体行情低迷。发行人克服市场不利因素，挖掘经营潜力，积极应对，取得了较好经营表现，表明历次募集资金到位后，发行人资本实力和抗风险能力明显增强，经营风格稳健，业绩增长稳定。

三、股东回报及价值创造能力

（一）积极履行股东回报责任

报告期内，根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》和证券交易所发布的现金分红指引等相关要求，为进一步提高股东回报水平，完善和履行现金分红政策，明确公司对股东的合理投资回报规划，增加利润分配决策透明度和可操作性，便于股东对公司经营和利润分配进行监督，发行人董事会制订了《国联证券股份有限公司未来三年（2021-2023 年）股东回报规划》，发行人积极履行了回报规划内容。

报告期内，发行人现金分红具体情况如下：

表：发行人报告期内现金分红

分红年度	每 10 股派息数 (元) (含 税)	现金分红的金 额 (万元) (含税)	分红年度合并报 表中归属母公司 普通股股东的净 利润 (万元)	占合并报表中 归属于母公司 普通股股东的 净利润比例
2022 年度	-	-	76,728.46	-
2021 年度	1.00	28,317.73	88,863.98	31.87%
2020 年度	1.20	28,537.43	58,787.14	48.54%
最近三年累计现金分红金额 (万元)				56,855.16
最近三年年均归属于母公司普通股股东的净利润 (万元)				74,793.19
最近三年累计现金分红金额/最近三年年均归属于母公司普通股股东的				76.02%

分红年度	每 10 股派息数 (元) (含 税)	现金分红的金 额 (万元) (含税)	分红年度合并报 表中归属母公司 普通股股东的净 利润 (万元)	占合并报表中 归属于母公司 普通股股东的 净利润比例
净利润				

报告期内，发行人重视投资者回报，2020 年度、2021 年度，发行人现金分红占合并报表中归属于母公司普通股股东的净利润比例分别高达 48.54%、31.87%。最近三年累计现金分红金额占最近三年年均归属于母公司普通股股东的净利润的比例达 76.02%，处于上市公司较高水平。

发行人未对 2022 年度实现的利润进行分红的主要原因为：目前发行人向特定对象发行股票正在稳步推进中，从公司的长远利益、可持续发展和股东利益等因素综合考虑，发行人 2022 年度暂不实施利润分配。

(二) 价值创造能力较强

报告期内，发行人不断夯实发展基础，继续保持了高成长性和差异化特色，认真履行社会责任，努力提高企业发展水平和价值创造能力，奋力跻身行业前列，开创高质量发展新局面，以更好的经营业绩和发展成果回报股东。

报告期内，发行人及同行业可比公司的 ROE 水平如下：

表：同行业可比公司加权 ROE 水平

单位：%

序号	公司名称	2022 年	2021 年	2020 年
1	华安证券	5.98	8.39	9.05
2	中银证券	5.03	6.26	6.15
3	国联证券	4.62	7.27	6.41
4	南京证券	3.92	6.06	6.74
5	山西证券	3.32	4.72	5.09
6	华创云信	2.28	6.22	4.37
7	国海证券	1.34	4.16	4.06
8	东北证券	1.28	9.37	8.28
9	中原证券	0.78	3.78	0.93

注：1、数据来源于 wind 数据库；

2、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司。

发行人分别于 2020 年和 2021 年进行 A 股首次公开发行和 A 股非公开发行融资。即使在上述融资情况下，发行人加权 ROE 仍处于同行业可比公司较高水

平。本次融资有利于提升资本运用效率、充分发挥募集资金使用效果，具有合理性及必要性。

(3) 结合期末货币资金的详细使用计划及投向金额、募集资金各项投入内容的具体测算依据及过程、资金缺口测算等，说明本次融资规模的合理性，是否存在过度融资

一、期末货币资金的详细使用计划及投向金额

发行人自有货币资金在满足日常资金调配管理的前提下，主要用于以下方面以提高资金使用效率：1、银行间市场及票交所的结算周转业务，用于满足固定收益投资交易的日常需求，为自有货币资金运用的最主要部分；2、交易所保证金备用储备，用于满足权益及股权衍生品业务需求；3、交易所备付金储备，用于满足自营及托管产品的交易所 T+0 补款需求；4、业务部门的临时性用资需求，如融资融券补款等。综上，发行人自有货币主要是保证充足的流动资金以满足日常业务需求。

截至 2022 年末，发行人自有货币资金为 20.68 亿元，具体计划用途如下所示：

表：发行人期末自有资金使用计划

序号	项目	金额
1	银行间市场及票交所的结算周转业务，满足固定收益投资交易的日常需求	20-25 亿元
2	交易所备用补保证金，满足权益及股权衍生品业务需求，金额不固定	不超过 5 亿元
3	交易所备付金储备，满足自营及托管产品的交易所 T+0 和 T+1 补款需求，金额不固定	不超过 7 亿元
4	其他业务部门的临时性用资需求，如两融补款等	不超过 3 亿元

货币资金是发行人保障基本金融服务和基础设施稳定运行的关键，拥有充足的流动性资产除满足业务需求，亦能充分应对市场的变化、防范金融相关风险。未来，发行人也会根据公司业务发展的实际需要进行动态管理，确保资金的高效合理利用。因此，发行人拥有一定的自有资金，是保持公司业务动态管理、保障机构平稳运行的需要，具有合理性和必要性。

二、募集资金各项投入内容的具体测算依据及过程、资金缺口

(一) 扩大固定收益类、权益类、股权衍生品等交易业务

1、不超过 15 亿元用于非金融企业债券认购

近年来，发行人不断加大固定收益业务规模投入，2020 年末、2021 年末和 2022 年末，发行人非金融企业债余额分别为 71.51 亿元、77.79 亿元和 110.42 亿元，报告期内复合增长率超过 24%。发行人在固定收益业务方面通过积极地业务创新，多维度服务实体经济建设。发行人通过参与认购非金融企业债券，助力国家通过债券融资推进实施重大战略、重大规划、保障重点项目建设及降低实体企业融资成本。发行人通过投资基础设施 REITs 参与基础设施存量项目，帮助企业盘活存量资产，降低实体经济杠杆。

此外，发行人积极开展债券交易，发挥价格发现、提高流动性和活跃交易等功能，提高非金融企业债券定价的有效性，助力实体经济进行直接融资。2022 年发行人获评上交所债券市场交易百强机构和券商自营十强机构、上交所债券市场年度“债券优秀交易商”。发行人积极利用客户和交易对手等优势资源，为企业含权债转售等提供财务顾问服务，帮助企业拉长负债久期、优化负债结构、提升融资效率。随着固定收益业务的多元化发展，发行人服务实体经济的能力快速增强，但受制于资本规模仍然较小，能力总体依然相对有限。

未来，发行人将进一步巩固固定收益市场地位，保持固定收益业务快速增长，进一步加大非金融企业债券投资。按目前加大服务实体经济的需求和整体的投资增速来看，2023-2024 年，固定收益业务非金融企业债券投资至少存在约 20 亿元的资金缺口，本次定增募集资金到账后，将尽快投入 15 亿元至固定收益业务并全部用于认购非金融企业债券，进一步直接增强公司支持实体经济的能力。

2、不超过 10 亿元用于全资子公司保荐业务跟投、私募股权投资、中小企业股权直投业务

发行人将通过全资子公司进行保荐业务跟投，挖掘战略新兴产业潜力，助力国内产业结构升级；通过全资子公司进行私募股权投资，以自有资金参与带动社会资金，为不同行业、发展阶段的企业解决融资问题；通过全资子公司进行中小

企业股权直投，服务中小企业，助力实体经济发展。

(1) 保荐业务跟投

根据《上海证券交易所首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》要求，科创板试行保荐人相关子公司跟投制度。保荐人通过依法设立的另类投资子公司或者实际控制该保荐人的证券公司依法设立的另类投资子公司参与发行人首次公开发行战略配售，并对获配证券设定限售期，承诺按照证券发行价格认购发行人首次公开发行证券数量 2%至 5%的证券。

截至 2022 年末，发行人全资子公司国联创新保荐业务跟投项目累计完成 3 单，累计投入跟投资金 1.35 亿元。根据发行人全资子公司华英证券目前已报送审核、待报送审核、辅导 IPO 项目预计，未来三年保荐业务跟投资金需求规模为 4.3 亿元至 6.2 亿元。

(2) 私募股权投资

报告期内，发行人通过全资子公司国联通宝下设的股权投资基金开展私募股权投资业务。自 2021 年以来，国联通宝积极推进设立新基金开展增量股权投资业务，基金管理规模快速增长，2021 年和 2022 年分别新设基金 3 支和 8 支，新设基金规模分别达到 3.28 亿元和 36.13 亿元。截至 2023 年 6 月 11 日，国联通宝已在基金业协会备案的基金共 16 支，基金管理规模达到 54.55 亿元。其中，9 支已完成全部缴付出资，1 支预计于 6 月底前完成缴付出资，另外 6 支基金将于未来 3-5 年内完成剩余额度的实缴出资。为完成前述存续基金的出资缴付义务，未来三年，国联通宝预计将向各基金出资合计约 5 亿元。

未来国联通宝将持续开拓新设股权投资基金业务。国联通宝将继续按照各年业务目标和中长期发展规划，持续推进新设股权投资基金业务开展，谋求私募股权投资业务稳健扩张，并持续提升公司基金管理规模，努力实现基金管理规模扩大，提升管理费创收能力。国联通宝将进一步加强与政府引导基金、境内外上市公司及市场化专业机构的合作，尤其在长三角地区，深度扩展与无锡本地、南京、扬州等地方政府在私募股权投资基金层面的合作，加大政府产业基金和并购基金的拓展力度，尽快推进外部合作基金的设立和备案，提升盲池基金管理规模。此外，更好地利用多元化的资源支持，进一步加强信息沟通交流，多渠道挖掘优质

项目资源，深耕优势领域并不断提升市场前瞻度，推进优质专项基金的设立和投资。基于前述业务目标和发展规划，未来三年，国联通宝预计新增基金管理规模约为 45 亿元。由于修订后的《资管细则》已于 2023 年 3 月 1 日起施行，对证券期货经营机构在资产管理计划的跟投比例大幅放宽至 50%，客观上推高了管理人自有资金在资产管理计划的占比，对资金需求量提出了新的要求。以自有资金出资比例按 10% 测算，国联通宝对新设基金的预计资金需求合计约 4.5 亿元。

如前所述，基于国联通宝存量基金认缴出资和未来业务发展规划，未来三年预计的资金投资需求约 9.5 亿元。

(3) 中小企业股权直投业务

作为资本市场最为重要的中介机构，证券公司是助力资本市场服务实体经济的主力军，有义务且有能力更好地发挥专业投资机构的作用。通过直接的投融资服务、直接股权投资等方式，将更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节，加大对实体经济特别是科技创新和新兴产业领域的支持，为促进资本市场高质量发展贡献力量。随着全面注册制、北交所、新三板精选层以及转板机制的推出，券商直投将会成为证券公司服务实体经济的重要桥梁。券商直投作为市场上中长期资本的供给方，可以满足不同类型、不同生命周期企业的多元化、差异化融资需求，为企业长期成长赋能，其服务实体经济具有独特的优势。

2023 年一季度发行人已向江苏证监局申请进一步开展股权投资及其他另类投资业务。在获批后，发行人全资子公司国联创新将开展券商直投业务。国联创新坚持以股权投资业务为主，坚持脱虚向实，为实体经济、中小企业特别是新兴行业企业融资难解决问题，为实体经济提供资本服务，实现增值甚至帮助它们实现并购整合，增强整体实力。结合国联证券的发展情况，国联创新计划在其经营范围内，以双轮驱动模式开展相关业务，一方面继续平稳开展注册制跟投业务，另一方面稳步推进股权投资等业务，结合产业和券商投行优势，通过直接股权投资等方式重点支持新兴产业发展，推动地方产业转型升级，助力发展新经济、培育新动能。

国联创新正积极开展直投业务的筹备工作，依托集团内资源优势，挖掘和考察多个股权企业，形成了较丰富的储备项目。国联创新展业后将继承合法合

规、风险可控的理念，坚持以优质高效的稳健投资，专业的资源配置能力，服务民营实体经济、支持地方经济发展，未来投资侧重方向主要为直接或间接投资拟上市企业等公司股权，以及其他另类投资业务。根据目前规划，中小企业股权直投业务预计未来三年投资规模为 4.5 亿元。

综上所述，未来三年，保荐业务跟投、私募股权投资、中小企业股权直投业务存在资金投资需求约 18.3 亿元-20.2 亿元。

3、衍生品业务

证券公司开展衍生品交易，包括交易所市场的衍生品交易和场外衍生品交易，对金融市场及实体经济的主要贡献为两方面，一方面是价格发现功能，由于期权复杂的网状结构，普通的实体企业客户及主观权益投资类基金主要作为对冲者存在于市场，证券公司作为专业的机构投资者，可发挥专业优势，有效的提供期权的价格发现功能，使得期权的网状曲面更加光滑，使得实体企业及投资类基金可以在更合理的位置实现对冲的需求；另一方面是流动性支持，当实体企业需要进行大规模的对冲时，证券公司可作为做市商的补充，成为实体企业对冲的对手盘，更好的为实体企业的对冲进行服务，间接服务实体经济。证券公司在跨市场、跨资产的风险管理和方案解决上为客户提供了更多的可能性。

发行人目前已经初步完成了权益类衍生品业务系统、业务方案以及业务人员的建设跟储备，现正围绕“国家战略、实体经济、资本投资、多元市场主体、风险管理”等关键词构建业务增量，把握资本市场改革给“居民财富管理、机构销售交易”等带来的业务发展机遇，深耕股权衍生品业务，做精国联品牌，做好多层次资本市场发展过程中特色突出的风险管理者、流动性提供者和产品方案解决者。

①场内期权业务

目前发行人场内期权自营业务投入超 2 亿元，随着场内期权市场的不断完善，预计市场未来的标的会涉及更多的行业指数、商品标的，使市场的风险管理工具层次更为丰富。按每年增加 2-3 个标的测算，按期权单品的占资情况不同，结合未来的发展规划，未来三年场内期权投入约 7 亿元。

此外，发行人未来将申请股票期权做市商业务资格，存在一定的资金需求，

通过该业务能承担更多的社会责任，为金融市场提供价值发现的功能，增强市场流动性、平抑市场波动，维护市场稳定，更好地服务于实体经济。

②场外衍生品业务

场外衍生品业务正在快速发展。近年来专业投资机构占比逐步提升，专业机构投资者对资产配置有更专业的需求，这些需求催生场外衍生品业务的快速发展，衍生品业务在跨市场、跨资产的风险管理和方案解决能力业逐步凸显。发行人高度重视以场外衍生品业务为代表的新型资本中介业务发展，近三年交易规模便成倍增长、迅速提升，机构客户交易服务能力显著增强。发行人场外期权业务已经成为公司业务版图重要组成部分。根据中国证券业协会最新发布的“证券公司基于柜台与机构客户对手方交易业务收入排名”，发行人位列第 10 名，而“证券公司净资本排名”位列第 35 名，面对日益庞大的客户风险管理需求，当前的资金已不足以支持公司场外衍生品业务持续向客户提供相关服务工具。

多空收益互换业务方面。按照《证券公司收益互换业务管理办法》的规定，公司可向满足条件的客户提供多空收益互换业务服务，供其尝试多空投资策略以获得良好回报，同时帮助市场更有效地完成价值发现功能。短期内拟开展不低于 15 亿名义本金的多空互换，预计资金缺口为 5.5 亿元；

基于二级交易商牌照的个股期权交易服务方面。2023 年，发行人拟增量向客户提供个股期权交易服务，作为风险管理工具以降低其投资组合的风险，保护其投资组合免受价格波动的影响，2023 年拟开展不低于 20 亿名义本金的个股期权，预计资金缺口为 4.5 亿元。

为能尽早为客户提供一系列完整的业务方案链条，发行人也正在积极申请包括跨境收益互换和场外期权一级交易商在内的相关业务牌照。

综上，未来三年，发行人场外衍生品业务和场内期权业务的资金需求将约为 17 亿元。

（二）偿还债务

发行人上市以来经营规模逐步扩大，公司的资产负债规模也逐步提高，2022 年末，发行人资产总额 743.82 亿元，负债总额 576.21 亿元。2020 年至 2022 年，

发行人资产总额复合增长率为 31.28%，负债总额复合增长率为 33.43%（资产和负债均剔除代理买卖证券款的影响），负债总额增速与资产总额增速相匹配。发行人负债主要由应付债券构成，截至 2022 年末，发行人应付债券余额 194.89 亿元。

截至本问询函回复出具日，发行人一年内到期的应付债券如下：

表：发行人一年内到期的应付债券

债券名称	起息日期	到期日期	发行金额 (亿元)	票面利率
21 国联 01	2021 年 3 月 15 日	2024 年 3 月 15 日	10	3.70%
21 国联 02	2021 年 5 月 12 日	2024 年 5 月 12 日	15	3.59%
21 国联 06	2021 年 9 月 22 日	2023 年 9 月 22 日	10	3.40%
23 国联 S1	2023 年 1 月 16 日	2023 年 12 月 12 日	15	3.00%
23 国联 S2	2023 年 3 月 8 日	2023 年 11 月 8 日	15	2.80%
合计			65	-

发行人近年来业务发展迅速，带动负债规模上升。截至 2022 年末，发行人资产负债率为 73.64%，有息负债率为 30.70%，两个指标在同行业可比公司中处于较高位置。虽然借助债务融资工具适当加大杠杆规模是行业常规发展模式，但发行人仍然需要在有条件的情况下主动降低有息负债规模，进一步降低财务成本和风险。

（三）进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模（全部用于支持科创板流动性）

近几年，随着国内经济发展进入新常态，发展方式由要素驱动向创新驱动转变，我国对科技金融发展的重视程度进一步提高。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出，要推动“科技—产业—金融”三者良性循环。证券公司作为市场创新型企业的重要融资服务商，应助力支持和加强企业的科技创新，以科技创新为引擎助推企业加速转型升级步伐。发行人通过本次融资，拟将进一步扩大包括融资融券在内的信用交易业务规模 5 亿元全部用于支持科创板流动性，助推国家大力发展创新型经济，提升居民的财富收入。

自 2019 年 7 月科创板首批公司上市以来，经过多年的探索和监测，证券公司对于科创板板块的融资融券风险控制措施逐步放开，全市场科创板融资规模稳

步增长。科创板融资规模与其上市数量及市场行情有紧密关联，2023 年以来科创板融资余额占市场融资总负债的比例不足 6%。按照发行人未来目标规划，发行人融资余额将进一步扩大至 110 亿元以上，发行人也将不断提高支持科创板流动性力度，预计科创板融资融券占比将达到 10%以上。根据以上规划，结合发行人每年融资融券业务的规划及上市科创板数量的递增，保守估计，未来三年发行人向科创板融资融券业务资金投资需求约为 5 亿元。

三、相关风险指标承压，存在资本缺口

当前，证券行业形成了以净资本和流动性为核心的行业监管体系。证券行业是资本密集型行业，资本的规模直接决定其业务规模，更与其风险抵御能力直接相关。为更好的防范流动性风险，发行人优化了流动性风险管理政策，健全了流动性风险压力测试机制、流动性风险指标事前预估机制，完善了流动性风险应急预案，但合理的补充资本仍是重要的风险抵御手段。

2022 年末，发行人与同行业可比公司风险指标对比情况如下：

表：2022 年末同行业可比公司风险指标情况

序号	公司名称	风险覆盖率 (%)	流动性覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)
1	南京证券	492.40	544.89	230.40
2	华创云信	361.98	422.55	164.83
3	中银证券	309.76	266.29	276.22
4	国海证券	236.77	154.43	144.43
5	中原证券	220.96	192.85	158.54
6	华安证券	195.59	504.18	178.18
7	国联证券	192.35	160.06	143.66
8	东北证券	186.98	258.45	146.05
9	山西证券	160.32	134.65	176.65

注：1、数据来源于同行业可比公司定期报告；

2、同行业可比公司选取主要参考资产总额、净资产、营业收入和净利润等指标相近的证券公司；

3、风险覆盖率=净资本/各项风险资本准备之和×100%；

4、流动性覆盖率=优质流动性资产/未来 30 日内现金净流出×100%；

5、净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%。

截至 2022 年末，发行人风险覆盖率为 192.35%，流动性覆盖率 160.06%，净稳定资金率为 143.66%，在同行业可比公司中处于较低水平。

今年以来，国联证券依据战略规划，加快了在财富管理业务链条上的布局。2023年上半年，为丰富公司金融产品供给、提升公司综合金融服务能力，发行人出资 22.26 亿元收购中融基金管理有限公司 75.5% 股权，并于 5 月初完成该部分股权过户登记。此外，发行人已向中国证监会申请设立资产管理子公司，注册资本 10 亿元，目前已获受理、尚在审批过程中，发行人核心净资产将会进一步降低。

截至 2023 年 5 月末，发行人风险覆盖率为 171.69%，流动性覆盖率 141.82%，净稳定资金率为 132.38%，风险指标持续降低，特别是净稳定资金率已逼近 120% 的监管预警线。

虽然发行人相关风险指标仍然符合相关监管要求，但仍存在流动性风险指标持续降低的情形；为有效防范证券行业的流动性风险，确保风险覆盖率、流动性覆盖率、净稳定资金率持续符合监管要求，发行人须保证充足的流动资金以防范相关风险。发行人通过补充资本，有利于优化发行人资本结构，降低流动性风险，提高发行人风险抵御能力，符合全体股东的利益，有利于业务的长远健康发展。

【会计师回复】

1、核查方法、核查过程

针对发行人的说明我们执行了以下程序：

- 1) 访谈国联证券管理层，了解发行人相关业务在报告期内的投入或发展情况及未来发展规划等情况；
- 2) 基于我们对 2022 年度、2021 年度及 2020 年度国联证券财务报表及风险控制指标监管报表实施的审计工作，确认上述说明引用的报告内容是否与本所出具有关报告的内容存在矛盾之处；
- 3) 获取国联证券及可比公司的对比情况及行业排名，核对同行业对比情况以及行业排名和我们从中国证券业协会或者可比公司定期报告查询到的结果是否一致；
- 4) 对前次募集资金使用情况进行了审核并出具了审核报告，确认前次募集资金的实际使用情况。

2、核查意见

针对上述发行人说明中引用的财务报表、风险控制指标监管报表以及前次募集资金使用情况报告中的内容与本所出具审计或审核报告的内容无矛盾之处，同行业对比情况以及行业排名和我们从相应公开渠道查询到的结果一致，我们未发现发行人融资的必要性的说明与我们执行审计与核查工作所了解的情况在重大方面存在不一致。

(以下无正文)

(本页无正文，为《关于国联证券股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的
第三轮审核问询函的回复》(报告号：德师报(函)字(23)第 Q01414 号)的签署页)

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)

中国·上海



中国注册会计师

孙维琦



武翔宇



2023年6月16日