

信用等级公告

联合〔2020〕2035号

联合资信评估有限公司通过对国元证券股份有限公司主体及其拟发行的2020年度第四期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定国元证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，国元证券股份有限公司2020年度第四期短期融资券（人民币10亿元）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告



国元证券股份有限公司

2020 年度第四期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
短期融资券信用等级: A-1

评级时间

2020 年 7 月 2 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	796.79	780.39	831.69
自有资产(亿元)	662.30	653.93	666.01
自有负债(亿元)	408.45	407.45	417.54
总债务(亿元)	391.73	389.44	403.96
股东权益(亿元)	253.85	246.48	248.46
*净资产(亿元)	176.19	164.84	159.33
*净资产(亿元)	242.90	235.52	233.75
自有资产负债率(%)	61.67	62.31	62.69
*净资产/净资产(%)	72.54	69.99	68.16
*净资产/负债(%)	70.63	59.40	50.89
*净资产/负债(%)	97.37	84.87	74.66
*风险覆盖率(%)	367.30	263.88	291.35
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	35.11	25.38	31.99
净利润(亿元)	12.14	6.71	9.15
EBITDA(亿元)	28.73	23.51	25.86
营业费用率(%)	50.71	57.94	52.19
平均自有资产收益率(%)	2.00	1.02	1.39
平均净资产收益率(%)	5.25	0.85	1.13
总债务/EBITDA(倍)	13.63	16.57	15.62
EBITDA 利息倍数(倍)	2.41	1.70	1.98

注: 标*指标为母公司口径数据

数据来源: 公司年报、审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

林 璐 梁新新 陈奇伟

林璐 梁新新 陈奇伟

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

基于对国元证券股份有限公司(以下简称“国元证券”或“公司”)的主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信评估有限公司确定国元证券股份有限公司拟发行的 2020 年度第四期短期融资券(人民币 10 亿元)信用等级为 A-1, 该结论表明国元证券本期短期融资券的违约风险极低, 安全性最高。

优势

1. **区域竞争优势较强。**公司立足安徽省市场, 并向全国范围内拓展业务, 具有较强的区域竞争优势。
2. **业务牌照齐全, 融资渠道通畅。**公司拥有全业务牌照, 建立了多元化的业务发展平台; 作为综合类上市证券公司, 公司融资渠道通畅且多元化, 有助于各项业务的持续发展。
3. **资本充足性较好。**公司资本实力强, 资本充足性较好, 杠杆水平适中。
4. **股东能够提供有力支持。**公司主要股东实力较强, 能够在业务拓展、客户资源等方面给予公司有力支持。

关注

1. **经营易受市场行情及监管政策影响。**公司经营受市场行情、监管政策等因素影响较大, 2019 年以来随着市场行情回暖, 公司盈利水平回升, 但未来业务发展情况及盈利稳定性有待关注。
2. **股票质押业务风险需关注。**公司股票质押业务存在一定风险, 需对后续追偿处置情况进行关注, 仍存在进一步减值计提压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由国元证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

国元证券股份有限公司

2020 年度第四期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

国元证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国元证券”）前身为国元证券有限责任公司，成立于 2001 年 10 月，由原安徽省国际信托投资公司和原安徽省信托投资公司作为发起人，并联合其他 12 家法人单位共同发起设立的综合类证券公司。2007 年 9 月，经中国证监会核准，由北京化二股份有限公司定向回购股份、重大资产出售暨以新增股份吸收合并国元证券有限责任公司，吸收合并后存续公司注册资本为 14.64 亿元。2007 年 10 月，北京化二股份有限公司正式更名为“国元证券股份有限公司”，并于深圳证券交易所上市。2009 年 10 月，公司公开增发 5 亿普通股，增发后公司的注册资本变更为 19.64 亿元。2017 年 5 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，注册资本变更为 29.46 亿元；2017 年 10 月，公司非公开发行普通股 4.19 亿股，注册资本变更为 33.65 亿元。截至 2019 年末，公司股本规模为 33.65 亿元，控股股东为安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“国元金控”），实际控制人为安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”），前五大股东持股情况见表 1。

表1 2019年末公司前五大股东持股情况 单位：%

股 东	持股比例
安徽国元金融控股集团有限责任公司	21.43
安徽国元信托有限责任公司	13.54
建安投资控股集团有限公司	6.03
安徽省安粮集团有限公司	4.30
安徽省皖能股份有限公司	4.28
合 计	49.58

数据来源：公司 2019 年年报，联合资信整理

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；保险兼业代理业务。

截至 2019 年末，公司在全国设有 140 家证券营业部，下设北京分公司、上海分公司、深圳分公司等 15 家分公司；控股国元期货有限公司（以下简称“国元期货”）、国元国际控股有限公司（以下简称“国元国际”）、国元股权投资有限公司（以下简称“国元股权”）、国元创新投资有限公司（以下简称“国元创新”）与安徽国元物业管理有限责任公司共 5 家子公司；参股长盛基金管理有限公司（以下简称“长盛基金”）、中证信用增进股份有限公司、安徽省股权服务集团有限责任公司（以下简称“安徽省服务集团”）、安徽安元投资基金有限公司（以下简称“安元基金”）等共 12 家公司；在职员工 3002 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 831.69 亿元，其中客户资金存款 138.19 亿元；负债总额 583.22 亿元，其中代理买卖证券款 165.68 亿元；所有者权益 248.46 亿元；母公司口径下净资产 159.33 亿元。2019 年，公司实现营业收入 31.99 亿元，净利润 9.15 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市梅山路 18 号。

公司法定代表人：俞仕新。

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在 40.00 亿元的额度内分期发行短期融资券。其中，已发行且在存续期内的短期

融资券本金 15.00 亿元。本期短期融资券拟发行人民币 10.00 亿元，债券期限为 90 天，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券募集资金将主要用于补充流动资金及相关法律法规未禁止的其他短期资金用途。

三、发行人长期信用分析

国元金控持有公司股份比例为 21.43%，国元金控同时持有公司第二大股东安徽国元信托有限责任公司 49.69% 股权。截至 2019 年末，国元金控与其一致行动人国元信托合计持有公司 34.97% 的股权，故国元金控为公司的控股股东。安徽省国资委持有国元金控 100.00% 股权，为公司实际控制人。安徽省国资委代表安徽省政府监管省属企业的国有资产，承担监督所监管企业国有资产增值保值责任，并履行指导推进国有企业改革和重组等职能。公司股权结构图见附录 1。

国元金控成立于 2000 年 12 月，注册资本 30 亿元，是一家以金融业为主体的安徽省属国有独资大型投资控股类企业，在安徽省拥有较大的政府隐性支持。国元金控业务范围覆盖证券、基金、担保、信托、银行和保险等，有利于与公司之间发挥协同效应，实现优势互补，其旗下公司包含安徽国元种子投资基金有限公司、安徽国元担保有限公司、安徽国元实业投资有限责任公司与安徽国元建设投资有限公司等 6 家全资子公司，并拥有多家控股及参股子公司，其中对安徽国元基金管理有限公司的参股比例为 62.60%，国元安泰期货经纪有限公司为 60.00%，安徽国元信托有限责任公司为 49.69%，安徽国元保险经纪股份有限公司为 48.00，徽商银行股份有限公司为 6.89%。

公司搭建了较为完整的公司治理架构（见附录 2），治理机制运行良好，各治理主体能

够有效履行各自职责；公司内部控制与组织架构逐步健全，能够较好地支撑各项业务的发展。但另一方面，公司近年来受到一定的监管警示，内控管理水平仍需进一步完善。

在分析证券行业发展趋势、发展机会及自身业务优劣势的基础上，公司制定了《“十三五”战略规划》。该规划规定，在 2017—2020 年期间，公司将围绕“一个中心、两大市场、四条主线、五大板块”的总体战略来实现大规模、高质量可持续发展，保持合理充裕的流动性安排，提高综合金融服务能力，实现整体经营效果最大化、最优化。

目前我国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，资本规模与证券公司的发展潜力、业务规模和竞争实力息息相关；从净资本规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业中游偏上水平（见表 2）。在业务开展方面，公司作为拥有全业务牌照的综合证券服务商，业务发展多元化。

表 2 主要指标市场排名

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净资产	20/97	20/98	20/97
净资本	30/97	26/98	26/97
营业收入	31/97	28/98	33/98
净利润	24/97	25/98	29/98

数据来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

公司主要业务板块包括经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的期货业务、直接投资业务、另类投资业务和基金业务。近年来，公司坚持“以客户为中心”的业务模式，加强业务板块之间协同，以满足客户的多元金融服务需求。近年来，公司各业务板块对营业收入的贡献情况见表 3，2018 年受市场环境的影响，主要业务板块收入均有所下滑。2019 年，随着市场行情的回暖，公司经纪业务、投资银行业务、自营投资业务收入及资产管理业务收入均有所回升，证券信用业务因业务规模压缩，收入持续下降。

表 3 营业收入构成

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
经纪业务	10.42	29.70	8.31	32.74	9.69	30.28
证券信用业务	10.02	28.55	9.57	37.71	7.96	24.89
自营投资业务	6.69	19.05	0.74	2.93	6.32	19.76
投资银行业务	4.75	13.53	2.92	11.51	4.00	12.50
资产管理业务	1.75	4.99	1.52	5.99	1.68	5.27
其他业务	1.47	4.18	2.32	9.12	2.34	7.30
营业收入	35.11	100.00	25.38	100.00	31.99	100.00

注：其他业务收入包括权益法核算的长期股权投资收益和存量资金利息收入等

数据来源：公司年报及提供资料，联合资信整理

公司经纪业务条线由零售与渠道管理总部、场外市场业务总部和网络金融部等部门构成，其中零售与渠道管理总部负责营业网点综合管理、渠道营销、产品销售以及财富管理等职能工作。公司经纪业务资格齐全，主要为客户买卖股票、基金及债券等提供经纪服务。2020 年，公司对经纪业务条线进行了部门调整，设立私人财富部、金融产品部（投资顾问部）和分支机构服务部，并赋予网络金融部新的职能定位，将推动公司经纪业务精细化发展及财富管理转型。证券行业经纪业务的发展与股票二级市场走势具有较强正相关性，近年来 A 股市场总体波动较大，公司代理买卖证券交易额呈现“U”型走势（见表 4）。综合佣金率方面，近年来受非现场开户、一码通、沪港通以及互联网金融等创新业务发展的影响，传统经纪业务市场竞争日趋激烈，证券行业综合佣金率持续下滑。由于公司在安徽省内经营时间较长，且拥有相对较多的营业网点数量，公司经纪业务在安徽省内占有较高的市场份额，但近年来安徽省内整体综合佣金率下滑明显，为公司综合佣金率水平带来一定压力；在省外市场，公司经纪业务综合佣金率接近于市场平均水平。2017—2019 年，公司平均综合佣金率分别为 0.0330%、0.0317%和 0.0300%，呈逐年下降态势。经纪业务收入方面，2018 年，随着中美贸易战的持续以及股票市场持续低迷，成交量有所下降，公司经纪业务收入减少；2019 年，市

场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，成交量上升带动经纪业务收入有所回升。2019 年，公司实现经纪业务净收入 9.69 亿元，占营业收入的比重为 30.28%，是公司主要收入来源之一。

表 4 代理买卖证券交易额情况 单位：亿元

证券种类	2017 年	2018 年	2019 年
股票	21017	15005	20143
基金	466	90	147
合计	21483	15095	20290

注：数据均为母公司口径数据，未包括债券、回购等

数据来源：公司年报，联合资信整理

公司证券信用业务条线由融资融券部、权益融资部、机构业务部和综合部等部门构成，其中融资融券部负责融资融券业务，权益融资部负责股票质押和约定购回业务，机构业务部负责私募基金托管服务。近年来，公司证券信用业务受市场波动的影响，整体业务规模持续下降；证券信用业务收入持续减少，对营业收入的贡献度整体有所下降。截至 2019 年末，公司信用交易业务规模 173.61 亿元（见表 5）；2019 年，公司实现证券信用业务净收入 7.96 亿元，占营业收入的比重为 24.89%，是公司主要收入来源之一。

表 5 证券信用业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券余额	127.57	90.63	112.01
股票质押余额	79.44	95.98	60.72
约定购回余额	2.34	0.90	0.88
合计	209.35	187.51	173.61

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司年报，联合资信整理

公司 2010 年 11 月获证监会核准开展融资融券业务，2013 年 9 月获批融券试点证券公司，融资融券业务发展态势较好。但公司融资融券业务规模受股票市场行影响较大，2018 年，在市场持续下行、风险频发的背景下，公司审慎开展融资融券业务，严格按照标准筛选项目，同时加强贷后跟踪管理，加大客户集中度管理以及进行业务规范，提升项目风险防控和预警能力，融资融券业务规模有所收缩；2019 年，股票市场有所回暖，融资融券业务规模有所上升。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额 112.01 亿元。

公司 2012 年 9 月获准开展上交所约定购回业务，2013 年 2 月获准开展深交所约定购回业务，2013 年 8 月获得沪深交易所股票质押业务资格。2017—2018 年，公司积极防范和化解项目风险，股票质押业务规模保持增长；2019 年以来，公司为降低信用业务风险，主动控制股票质押规模，股票质押业务规模收缩明显。同时，公司约定购回业务规模持续下降。截至 2019 年末，公司股票质押余额 60.72 亿元，约定购回余额 0.88 亿元。此外，公司证券信用业务中存在一定风险项目，其中截至 2019 年末股票质押业务涉及违约或者延期支付等非正常合约共 14 笔，融出资金共 24.18 亿元，已计提减值准备 4.61 亿元，需持续关注未来处置及资金回收情况，以及减值计提对盈利可能产生的影响。

公司的投资银行业务包括股权类项目和债权类项目，股权类项目主要由投资银行总部负

责，债权类项目主要由债券业务总部负责。近年来，公司投资银行业务抓住科创板试点注册制、新三板深化改革、再融资和并购重组新政等机遇，以扎根安徽、开拓全国为发展战略，强化再融资、并购重组项目储备，提升业务量；大力发展债券承销发行、ABS 结构融资等多品种固定收益业务；继续坚持“股债并举”的发展策略，加大企业债、公司债、可转债等承销发行力度，满足金融服务实体经济的多样化融资需求；同时，加强内控体系建设，积极落实《投行业务内控指引》要求，提高执业水平和风险责任意识；加强项目筛选与识别、定价与销售能力建设，努力提升投行核心竞争力。2017—2018 年，IPO 过会率较低，市场企业债发行规模减少、新三板业务持续低迷，公司相关投行业务量下滑，但再融资项目储备充足，承销规模大幅上升，整体投行业务量有所上升。2019 年以来，A 股市场股权融资有所下降，信用债市场回暖，科创板的正式开板为投行业务带来新的业务增长点，故公司股权融资结构有所变化，股权类项目承销数量和规模减少，债权类项目承销数量和规模增加，由于再融资新政对再融资业务的影响，整体投行业务承销金额大幅下降（见表 6）。2019 年，公司实现投资银行业务净收入 4.00 亿元，由于证券承销和证券保荐业务收入有所上升，较之前年度有所回升。项目储备方面，截至 2019 年末，公司已报会待审批或已通过中国证监会审核项目 22 个，包括 IPO 项目 13 个、债权项目 9 个；尚未报会项目 29 个。公司的项目资源储备较为丰富。

表 6 主承销业务情况

单位：个、亿元

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
IPO	5	27.75	3	15.19	2	9.07
再融资	8	82.57	16	220.36	7	97.33
债权	17	112.50	19	68.72	37	93.41
新三板企业增发	17	5.74	4	3.99	--	--
并购重组	--	--	--	--	5	3.29

合计	47	228.56	42	308.26	48	203.10
----	----	--------	----	--------	----	--------

数据来源：公司年报及提供资料，联合资信整理

公司自营投资业务主要包括权益类产品投资、固定收益类产品投资以及衍生产品投资，由投资管理总部负责。2020 年，公司将投资管理总部更名为权益投资部，同时单独设立固定收益部，分别负责权益类产品投资和固定收益类产品投资。近年来，公司权益投资坚持以价值投资和绝对收益为导向，不断加强行业研究、公司研究，聚焦优质成长企业，精选个股，通过股指期货对投资组合进行风险管理；固定收益稳步增加杠杆水平，提升投资规模，积极配置高评级信用债与利率债，不断优化组合配置，严控信用风险；不断丰富和完善量化投资策略，提高量化投资收益水平。近年来，公司自营投资业务规模持续增长，但受证券二级市场波动影响，持仓结构不断调整，股票投资比重持续下降，债券投资比重持续增长（见表 7）。截至 2019 年末，公司自营投资业务投资余额 271.71 亿元，其中，债券投资余额 206.65 亿元，

以利率债及外部评级为 AAA 的信用债为主，二者合计占债券投资余额的比重为 92.96%；股票投资余额 3.23 亿元；基金投资余额 5.78 亿元，主要是货币基金和债券型基金；其他证券投资余额 56.04 亿元，主要是以自有资金参与的资产管理产品和非上市公司的股权投资，其中资产管理产品主要是平台类信托产品。投资收益方面，2018 年，受市场行情影响，公司自营投资业务收益大幅下滑，主要是受权益类投资亏损所致；2019 年，随着证券市场回暖，公司自营投资业务收益有所回升，当年实现自营业务收入 6.32 亿元。截至 2019 年末，公司自营投资业务中有 4 只债券投资发生违约，合计投资金额 1.94 亿元，已计提减值准备 1.15 亿元；资管投资业务中的有 23 只债券本金违约，本息合计 15.60 亿元，1 只债券利息违约，规模为 0.08 亿元，因资管投资在报表中反映为公允价值变动损益，故未计提减值。

表 7 自营投资业务情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
股票	6.63	5.30	2.65	1.37	3.23	1.19
基金	6.03	4.82	11.82	6.10	5.78	2.13
债券	77.36	61.80	142.25	73.43	206.65	76.06
其他证券	35.15	28.08	37.01	19.10	56.04	20.62
合 计	125.17	100.00	193.73	100.00	271.71	100.00

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司年报及提供资料，联合资信整理

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务和定向资产管理业务，主要由客户资产管理总部负责。近年来，在金融去杠杆、银行去通道、资管新规、市场资金面紧张等背景下，公司资产管理业务从业务定位、业务模式、管理机制和业务思路等方面进行了一系列的改革，公司资产管理业务坚持“向净值化转型、向主动管理转型”的发展思路，不断提升投研专业化水平，丰富产品种类，大力开拓销售渠

道，加快产品发行，优化产品结构，有序降低通道业务规模，努力打造以主动管理为核心的资管业务体系。近年来，受资管新规等因素的影响，公司资产管理业务规模持续下降。截至 2019 年末，公司资产管理业务规模 671.86 亿元；其中，集合资产管理业务规模 138.91 亿元，定向资产管理业务规模 479.26 亿元，较之前年度均有所下降（见表 8）；专项资产管理业务规模 53.69 亿元，较之前年度大幅提升，主要为

新增 ABS 项目。截至 2019 年末，公司主动管理产品业务规模 250.43 亿元，近年来呈上升趋势；公司持有资管产品劣后级或提供增信措施的规模为 13.15 亿元，截至 2019 年末尚未造成损失。近年来，公司资产管理业务收入呈现一定的波动；2019 年，公司实现资产管理业务净收入 1.68 亿元。

表 8 资产管理业务规模情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
集合资产管理业务	210.76	168.83	138.91
定向资产管理业务	823.53	641.78	479.26
专项资产管理业务	0.00	2.40	53.69
合计	1034.29	813.01	671.86

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司年报，联合资信整理

公司主要控股及参股子公司包括国元国际、国元股权、国元期货、国元创新、长盛基金、安元基金和安徽省服务集团。2019 年，国元国际实现营业收入 2.41 亿元，净利润 0.77 亿元；国元股权实现营业收入 2.09 亿元，净利润 1.51 亿元；国元期货实现营业收入 1.38 亿元，净利润 0.27 亿元；国元创新实现营业收入 1.19 亿元，净利润 0.82 亿元；长盛基金实现营业收入 3.50 亿元，净利润 0.54 亿元；安元基金实现营业收入 1.83 亿元，净利润 1.07 亿元；安徽省股权服务集团实现营业收入 1.35 亿元，净利润 0.54 亿元。公司子公司业务覆盖面广泛，有利于丰富公司产品体系和拓展收入来源。

从收益率指标看，公司盈利水平与证券市场行情走势呈现较强的正相关性。2019 年，公司实现净利润 9.15 亿元（见表 9），平均自有资产收益率为 1.39%，平均净资产收益率为 1.13%，盈利水平有所回升。

表 9 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	12.14	6.71	9.15
营业利润率	44.22	33.14	34.53
营业费用率	50.71	57.94	52.19
薪酬收入比	30.17	28.97	29.74
平均自有资产收益率	2.00	1.02	1.39

平均净资产收益率	5.25	0.85	1.13
----------	------	------	------

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

基于公司良好的公司治理机制与内控体系、良好的业务发展前景、控股股东实力以及股东在资金、业务等方面的支持因素，联合资信评估有限公司确定国元证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

近年来，公司主要通过计提风险准备、利润留存和非公开发行股票的方式补充资本。2017 年 5 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，公司实收资本增至 29.46 亿元；2017 年 10 月，公司非公开发行普通股 4.19 亿股，公司股本规模增至 33.65 亿元，资本实力得到提升。2017—2019 年公司现金分红规模占净利润的比重分别为 48.54%、75.29% 与 91.97%，分红比例大，较大程度地限制了利润留存对资本的补充作用。2017—2018 年，在证券市场行情低迷的背景下，可供出售金融资产公允价值变动带来的其他综合收益的下滑对资本造成一定侵蚀；2019 年，在证券市场行情回暖的背景下，可供出售金融资产公允价值变动带来的其他综合收益由负转正，但较低的规模使其对资本的补充作用较为有限。2017—2018 年，公司附属资本随次级债的到期有所减少，同时在融资融券业务规模与货币资金规模下降的影响下，公司净资本及净资产规模下降较为明显；2019 年，由于公司债的发行以及质押式卖出回购金融资产款规模上升，公司净资本及净资产规模保持下降趋势，风险覆盖水平、净资本/净资产、净资产/负债等指标随之下降。截至 2019 年末，公司股东权益 248.46 亿元，其中股本 33.65 亿元，资本公积 126.10 亿元，未分配利润 45.65 亿元；净资本/净资产指标为 68.16%，风险覆盖率 291.35%，公司资本充足

(见表 10)。

表 10 公司风险控制指标 单位:亿元、%

项 目	监管标准	2017年末	2018年末	2019年末
净资产	--	176.19	164.84	159.33
净资产	--	242.90	235.52	233.75
风险覆盖率	≥120.00	367.30	263.88	291.35
净资本/净资产	≥24.00	72.54	69.99	68.16
净资产/负债	≥9.60	70.63	59.40	50.89
净资产/负债	≥12.00	97.37	84.87	74.66

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司年报，联合资信整理

公司债务融资方式包括发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、卖出回购与信用借款等，资金来源渠道较为多样化。截至 2019 年末，公司自有负债余额 417.54 亿元，净资产/负债与净资产/负债分别为 50.89%与 74.66%，杠杆水平适中。

2017—2018 年，次级债的到期使得公司总债务规模略有下降；2019 年，公司债的发行与质押式卖出回购金融资产款规模的扩大使得公司总债务规模上升。截至 2019 年末，公司自有资产负债率 62.69%，财务杠杆水平适中；总债务/EBITDA 指标为 15.62 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.98 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好（见表 11）。

表 11 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
总债务	391.73	389.44	403.96
自有资产负债率	61.67	62.31	62.69
EBITDA	28.73	23.51	25.86
总债务/EBITDA	13.63	16.57	15.62
EBITDA 利息倍数	2.41	1.70	1.98

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

五、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金 15.00 亿元。公司本期短期融资券拟发行额度为人民币 10.00 亿元，以 2019 年末的财务数据进行分析，公司盈利对

短期融资券的覆盖程度一般，但股东权益和可快速变现资产对短期融资债券本金的保障程度较好（见表 12）。

表 12 债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

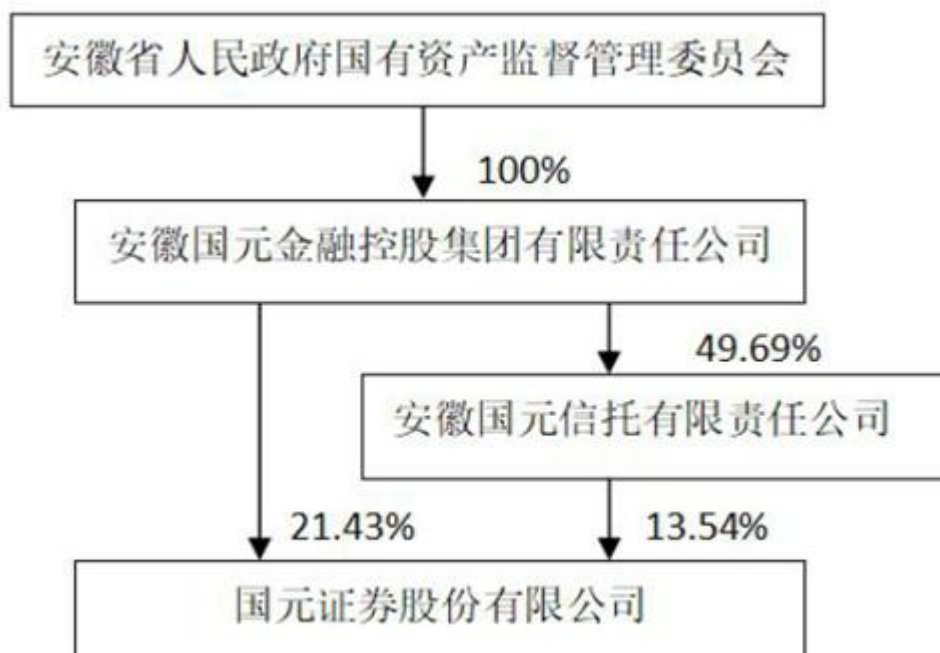
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	25.00	15.00
EBITDA/短期融资券本金	1.03	2.59
净利润/短期融资券本金	0.37	0.91
股东权益/短期融资券本金	9.94	24.85
可快速变现资产/短期融资券本金	23.33	58.32

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

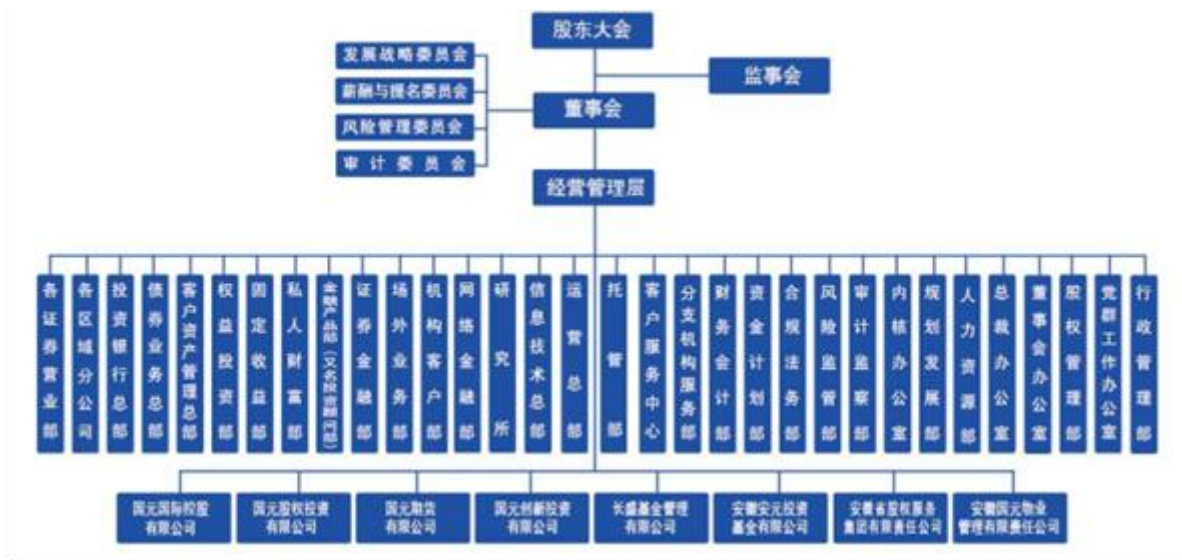
六、结论

综上分析，联合资信评估有限公司确定国元证券股份有限公司 2020 年度第四期短期融资券信用等级为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券违约风险极低，安全性最高。

附录 1 公司 2019 年末股权结构图



附录 2 公司 2019 年末组织结构图



附录3 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 国元证券股份有限公司 2020 年度第四期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国元证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。国元证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，国元证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国元证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现国元证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国元证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国元证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。