

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《国元证券股份有限公司2020年度第二期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合〔2020〕526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年度第二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年度第二期短期融资券（人民币10亿元）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月十三日



国元证券股份有限公司

2020 年度第二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 3 月 13 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	716.89	796.79	780.39	838.38
自有资产(亿元)	551.93	662.30	653.93	663.82
自有负债(亿元)	343.08	408.45	407.45	418.11
总债务(亿元)	327.85	391.73	389.44	390.72
股东权益(亿元)	208.85	253.85	246.48	245.70
*净资产(亿元)	131.83	176.19	164.84	159.65
*净资产(亿元)	199.22	242.90	235.52	232.93
自有资产负债率(%)	62.16	61.67	62.31	62.99
*净资产/净资产(%)	66.18	72.54	69.99	68.54
*净资产/负债(%)	62.61	70.63	59.40	52.42
*净资产/负债(%)	94.61	97.37	84.87	76.49
*风险覆盖率(%)	274.70	367.30	263.88	255.52
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	33.76	35.11	25.38	15.85
净利润(亿元)	14.15	12.14	6.71	4.33
EBITDA(亿元)	29.19	28.73	23.51	-
营业费用率(%)	43.98	50.71	57.94	-
平均自有资产收益率(%)	2.71	2.00	1.02	-
平均净资产收益率(%)	6.91	5.25	0.85	-
总债务/EBITDA(倍)	11.23	13.63	16.57	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	2.41	1.70	-

注: 标*指标为母公司口径数据; 2019 年上半年数据未经审计
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 年度第二期短期融资券(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还本付息能力最强, 安全性最高。

优势

1. 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. 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. 近年来, 公司实施配股融资以及增资扩股, 资本实力得到增强。
4. 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. 受证券市场行情低迷及市场平均佣金率持续下滑等因素的影响, 2018 年公司经纪业务、投资银行业务和自营投资业务收入下滑明显, 盈利水平和盈利稳定性有待提升。
2. 公司股票质押业务存在一定风险, 减值计提比例较小, 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。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

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、评级人员与发行人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。

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、本期信用评级结果的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 年度第二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 6 月末，公司注册资本 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6月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：公司半年报，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 6 月末，公司在全国设有 141 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（以下简称“国元物业”）共 5 家子公司；参股长盛基金有限公司（以下简称“长盛基金”）、中证机构间报价系统股份有限公司、中证信用增信股份有限公司、证通股份有限公司、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”）、安徽安元投资基金管理有限公司、合肥中电科国元产业投资基金合伙企业（有限合伙）、安徽安元创新风险投资基金有限公司与安徽安华创新风险投资基金有限公司共 10 家公司；在职员工 2945 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 780.39 亿元，其中客户资金存款 106.77 亿元；负债总额 533.92 亿元，其中代理买卖证券款 126.46 亿元；所有者权益 246.48 亿元，净资本 164.84 亿元。2018 年，公司实现营业收入 25.38 亿元，净利润 6.71 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 838.38 亿元，其中客户资金存款 151.88 亿元；负债总额 592.67 亿元，其中代理买卖证券款 174.56 亿元；所有者权益 245.70 亿元，净资本 159.65 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 15.85

亿元，净利润 4.33 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 10.00 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 6 月末，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。安徽省国资委是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、信托、银行、保险和类金融等，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，公司治理水平不断提高，有助于公司持续稳健发展；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”的总体战略来实现高规模、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。

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，公司各业务板块对营业收入的贡献情况见表 2，2018 年受市场环境影响，各主要业务板块收入均有所下滑。2019 年以来，随着市场行情的回暖，公司经纪业务、投资银行业务、自营投资业务收入同期有所回升，证券信用业务及资产管理业务因业务规模压缩，收入持续下降。

表 2 营业收入构成

单位：亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
经纪业务	13.24	39.22	10.42	29.70	8.31	32.74
证券信用业务	8.44	24.99	10.02	28.55	9.57	37.71
投资银行业务	4.63	13.71	4.75	13.53	2.92	11.51
自营投资业务	4.96	14.69	6.69	19.05	0.74	2.93
资产管理业务	1.42	4.21	1.75	4.99	1.52	5.99
其他业务	1.07	3.18	1.47	4.18	2.32	9.12
营业收入	33.76	100.00	35.11	100.00	25.38	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。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，近年来股票二级市场表现较为低迷，A股市场总体震荡走低，成交量持续下降，故公司代理买卖证券交易额持续收缩（见表3）。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。2016—2018年，公司平均综合佣金率分别为0.0379%、0.0330%和0.0317%，呈逐年下降态势，略高于行业平均水平。受上述情况影响，近年来公司经纪业务收入持续下滑，对营业收入的贡献度呈现一定的波动。2018年，公司实现经纪业务净收入8.31亿元，占营业收入的比重为32.74%，是公司主要收入来源之一。

表 3 代理买卖证券交易额情况 单位：亿元

证券种类	2016 年	2017 年	2018 年
股票	24260	21017	15005
基金	774	466	90
合计	25034	21483	15095

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

2019年上半年，股票市场有所回暖，市场成交量上升，公司股票及基金交易量1.15万亿元，实现经纪业务净收入4.94亿元，较上年同期增长12.34%。

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，整体业务规模呈现一定波动；证券信用业务收入亦呈现一定的波动，但对营业收入的贡献度持续提升。截至2018年末，公司信用交易业务规模187.51亿元（见表4）；2018年，公司实现证券信用业务净收入9.57亿元，占营业收入的比重为37.71%，是公司主要收入来源之一。

表 4 证券信用业务情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券余额	107.28	127.57	90.63
股票质押余额	49.64	79.44	95.98
约定购回余额	7.49	2.34	0.90
合计	164.41	209.35	187.51

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。2016—2017 年,公司积极进行市场拓展,提高灵活自主定价能力,融资融券业务规模保持增长;2018 年以来,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,同时加大客户集中度管理以及进行业务规范,融资融券业务规模有所收缩。截至 2018 年末,公司融资融券业务余额 90.63 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。近年来,公司积极防范和化解项目风险,股票质押业务规模持续增长,约定购回业务规模持续下降。截至 2018 年末,公司股票质押余额 95.98 亿元,约定购回余额 0.90 亿元。

2019 年以来,公司融资融券业务通过灵活定价、优化考核激励等措施,不断加强市场拓展和客户营销;股票质押业务严格按照标准筛选项目,同时加强贷后跟踪管理,提升项目风险防控和预警能力。截至 2019 年 6 月末,公司融资融券余额 111.80 亿元,较上年末增长 23.36%;股票质押余额 66.08 亿元,较上年末下降 31.15%;2019 年 1—6 月,公司实现证券信用业务净收入 4.23 亿元,较上年同期下降

17.58%。

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,公司重视项目风险和质量控制,坚持稳中求进原则,以多层次资本市场建设为契机,加快各类项目推进,稳固首发项目优势,强化再融资、并购重组项目储备;坚持股债并举的思路,丰富债券类业务品种,加快拓展债券类项目。2016—2017 年,新股发行提速,公司 IPO 数量与承销金额发展态势较好;市场上再融资及债券发行降温,公司再融资及债权项目数量有所提升,但承销金额有所下降;新三板业务较为低迷,故公司新三板企业增发数量及承销金额均有所下降。2018 年以来, IPO 过会率较低,市场企业债券发行规模减少、新三板业务持续低迷,公司相关投行业务量下滑,但再融资承销规模大幅上升,整体投行业务量有所回升(见表 5)。2018 年,公司实现投资银行业务净收入 2.92 亿元,受市场行情影响较之前年度大幅下降。项目储备方面,截至 2018 年末,公司已报会待审批或已通过中国证监会审核项目 16 个,包括 IPO 项目 6 个,再融资项目 7 个,新三板项目 3 个;尚未报会项目 41 个。公司的项目资源储备较为丰富。

表 5 主承销业务情况

单位:个、亿元

项 目	2016 年		2017 年		2018 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	4	13.55	5	27.75	3	15.19
再融资	6	147.16	8	82.57	16	220.36
债权	15	121.93	17	112.50	19	68.72
新三板企业增发	24	31.95	17	5.74	4	3.99
合计	49	314.59	47	228.56	42	308.26

数据来源:公司年报及提供资料,联合资信整理

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。公司投行业务以科创

板和注册制试点推出为契机,提升项目筛选与识别能力、定价与销售能力;积极拓展可转债、ABS 等业务。2019 年上半年,公司共完成 7 个

股权和 12 个债权项目，其中 IPO 项目 1 个，再融资项目 4 个，推荐 3 家新三板企业挂牌；合计承销金额 123.85 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现投资银行业务净收入 2.09 亿元，较上年同期增长 39.10%。

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。近年来，公司积极调整投资结构，在严格控制风险的前提下，增加固收类投资规模，优化持仓组合，适时增添优质品种；权益类投资业务加大研究力度，及时调整股票池，把握波段操作机会，逐步减少权益类投资规模，降低市场波动对公司经营业绩的影响；不断丰富和完善量化投资策略，提高量化投资收益水平；适度缩减新三板做市业务规模，控制业务风险。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，股票投资规模持续收缩，

基金和债券投资规模持续增长（见表 6）。截至 2018 年末，公司自营投资业务投资余额 193.73 亿元，其中，债券投资余额 142.25 亿元，以外部评级为 AAA 的信用债为主；股票投资余额 2.65 亿元；基金投资余额 11.82 亿元，主要是货币基金和债券型基金；其他证券投资余额 37.01 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，母公司口径下投资出现亏损，主要是受权益类投资亏损所致。截至 2018 年末，公司自营投资业务中有 3 笔债券投资发生违约，合计投资金额 1.53 亿元，已计提减值准备 1.00 亿元；资管投资也存在一定违约债券；自营权益类证券及其衍生品/净资本为 3.44%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 117.18%。

表 6 自营投资业务情况

单位：亿元

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	期末账面价值	期间收益	期末账面价值	期间收益	期末账面价值	期间收益
股票	43.14	0.11	6.63	0.58	2.65	-3.01
基金	3.47	0.33	6.03	0.49	11.82	-0.43
债券	40.78	2.07	77.36	2.26	142.25	2.36
其他证券	34.26	1.43	35.15	0.44	37.01	0.17
合 计	121.64	3.93	125.17	3.77	193.73	-0.90

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

2019 年以来，A 股市场走势较好，债券市场违约频发，公司自营权益类投资坚持价值投资理念，判断市场机会，深入开展行业研究，精选个股；固收类投资不断加强宏观研究、信用研究，优化投资结构，丰富收入来源，在严防信用风险基础之上，稳步提升投资规模。截至 2019 年 6 月末，公司投资余额为 240.64 亿元，较上年末增长 24.21%。2019 年 1—6 月，公司母公司口径下自营业务实现投资收益 1.80 亿元，较上年同期显著增长。

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，业务结构持续优化，以产品净值化管理为转型方向，提高主动管理能力与产品设计能力；丰富产品线，为客户提供多元化的财富管理服务，提升服务客户能力；强化平台功能，主动引导和支持分支机构业务转型实现收入多元化。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 2018 年末，公司资产管理业务规模 813.01 亿元；其中，集

合资产管理业务规模 168.83 亿元，定向资产管理业务规模 641.78 亿元；主动管理产品业务规模 193.50 亿元，较之前年度有所下降（见表 7）。近年来，公司资产管理业务收入呈现一定的波动；2018 年，公司实现资产管理业务净收入 1.52 亿元。

表 7 资产管理业务规模情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
集合资产管理业务	154.21	210.76	168.83
定向资产管理业务	998.83	823.53	641.78
专项资产管理业务	50.00	0.00	2.40
合计	1203.04	1034.29	813.01

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

2019 年上半年，在“去通道、积极转型主动管理”的背景下，公司资产管理业务规模持续下滑。截至 2019 年 6 月末，母公司资产管理规模 764.75 亿元，同比下降 21.65%；其中，集合资产管理规模为 160.32 亿元，定向资产管理规模 583.43 亿元，专项资产管理规模 21.00 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现资产管理业务净收入 0.55 亿元，较上年同期下降 9.34%。

公司主要控股及参股子公司包括国元国际、国元股权、国元物业、国元期货、国元创新、长盛基金、安元基金和安徽省服务集团。2018 年，国元国际实现营业收入 1.68 亿元，净利润 0.61 亿元；国元股权实现营业收入 0.62 亿元，净利润 0.29 亿元；国元物业实现营业收入 0.11 亿元，净利润 0.01 亿元；国元期货实现营业收入 1.13 亿元，净利润 0.22 亿元；国元创新实现营业收入 1.10 亿元，净利润 0.74 亿元；长盛基金实现营业收入 3.92 亿元，净利润 0.81 亿元；安元基金实现营业收入 1.07 亿元，净利润 0.46 亿元；安徽省股权服务集团实现营业收入 0.67 亿元，净利润 0.43 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。2018 年，公

司实现净利润 6.71 亿元，平均自有资产收益率为 1.02%，平均净资产收益率为 0.85%（见表 8），盈利水平持续下降。

表 8 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	14.15	12.14	6.71
营业利润率	52.62	44.22	33.14
营业费用率	43.98	50.71	57.94
薪酬收入比	24.16	30.17	28.97
平均自有资产收益率	2.71	2.00	1.02
平均净资产收益率	6.91	5.25	0.85

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年上半年，受益于证券市场行情的回暖，公司交易性金融资产公允价值与处置收益的增加与证券承销与代理买卖证券业务规模扩大促使了公司营业收入较快增长，净利润与收益指标较上年同期均明显上升。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 15.85 亿元，同比增长 42.83%；净利润 4.33 亿元，同比增长 86.52%；加权平均净资产收益率 1.72%。

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，公司实收资本增至 33.65 亿元，资本实力得到提升。2016—2018 年公司现金分红规模占净利润的比重分别为 55.51%、48.54% 与 75.29%，分红比例较大，且由于 2018 年净利润规模的下降致使分红比例明显提高，在一定程

度上限制了利润留存对资本的补充作用；在证券市场行情低迷的形式下，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也造成一定侵蚀。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，公司净资产及净资产规模下降较为明显，风险覆盖水平、净资产/净资产、净资产/负债等指标随之下降。截至2018年末，公司股东权益246.48亿元，其中实收资本33.65亿元，资本公积126.10亿元，未分配利润49.97亿元；净资产/净资产指标为69.99%，风险覆盖率263.88%，公司资本充足（见表9）。

表9 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	监管标准	2016年末	2017年末	2018年末
净资产	-	131.83	176.19	164.84
净资产	-	199.22	242.90	235.52
风险覆盖率	≥120.00	274.70	367.30	263.88
净资产/净资产	≥24.00	66.18	72.54	69.99
净资产/负债	≥9.60	62.61	70.63	59.40
净资产/负债	≥12.00	94.61	97.37	84.87

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

截至2019年6月末，公司股东权益245.70亿元，其中实收资本33.65亿元，资本公积126.10亿元，未分配利润45.80亿元；净资产/净资产指标为68.54%，风险覆盖率255.52%，资本保持充足水平。

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2018年末，公司自有负债余额407.45亿元，净资产/负债与净资产/负债分别为59.40%与84.87%，杠杆水平适中。

2019年上半年，随着发行公司债与卖出回购规模的扩大，公司自有负债规模随之上升。截至2019年6月末，公司自有负债余额418.11亿元，净资产/负债与净资产/负债分别为52.42%与76.49%，杠杆水平有所上升。

2017年，由于卖出回购以及发行次级债、短期融资券、公司债规模的增长，公司总债务规模上升较为明显；2018年以来，次级债的到期使得公司总债务规模有所下降。截至2018年末，公司自有资产负债率62.31%，财务杠杆水平较低；总债务/EBITDA指标为16.57倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA利息倍数指标为1.70倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好（见表10）。

表10 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2016年末	2017年末	2018年末
总债务	327.85	391.73	389.44
自有资产负债率	62.16	61.67	62.31
EBITDA	29.19	28.73	23.51
总债务/EBITDA	11.23	13.63	16.57
EBITDA 利息倍数	2.89	2.41	1.70

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2019年6月末，公司总债务390.72亿元，自有资产负债率62.99%，负债水平相对稳定。

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10.00亿元。公司本期短期融资券拟发行额度为人民币10.00亿元，以2018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券本金的保障程度较好（见表11）。

表11 债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

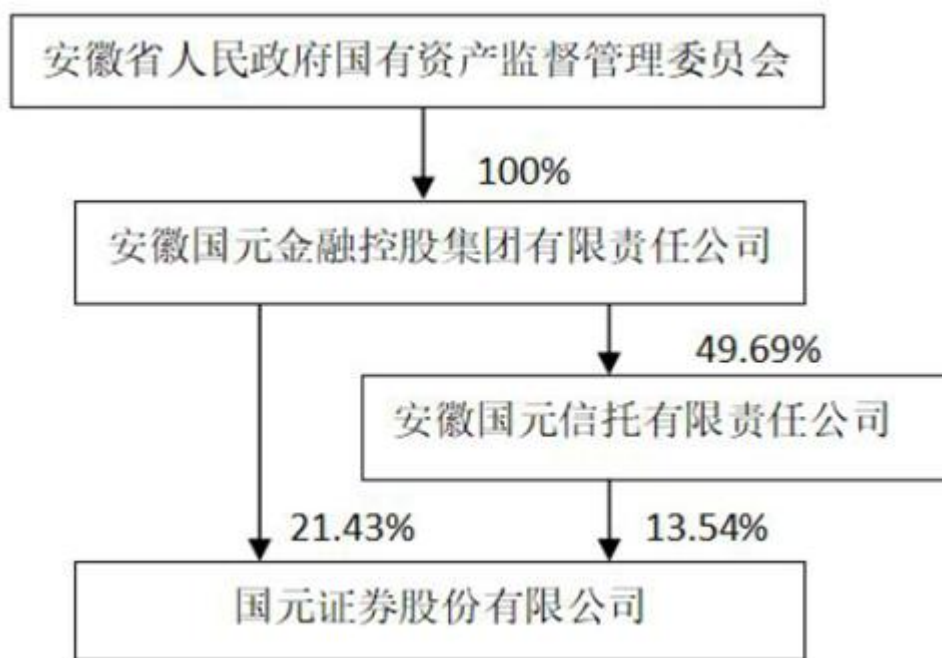
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	20.00	10.00
EBITDA/短期融资券本金	1.18	2.35
净利润/短期融资券本金	0.34	0.67
股东权益/短期融资券本金	12.32	24.65
可快速变现资产/短期融资券本金	26.96	53.91

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

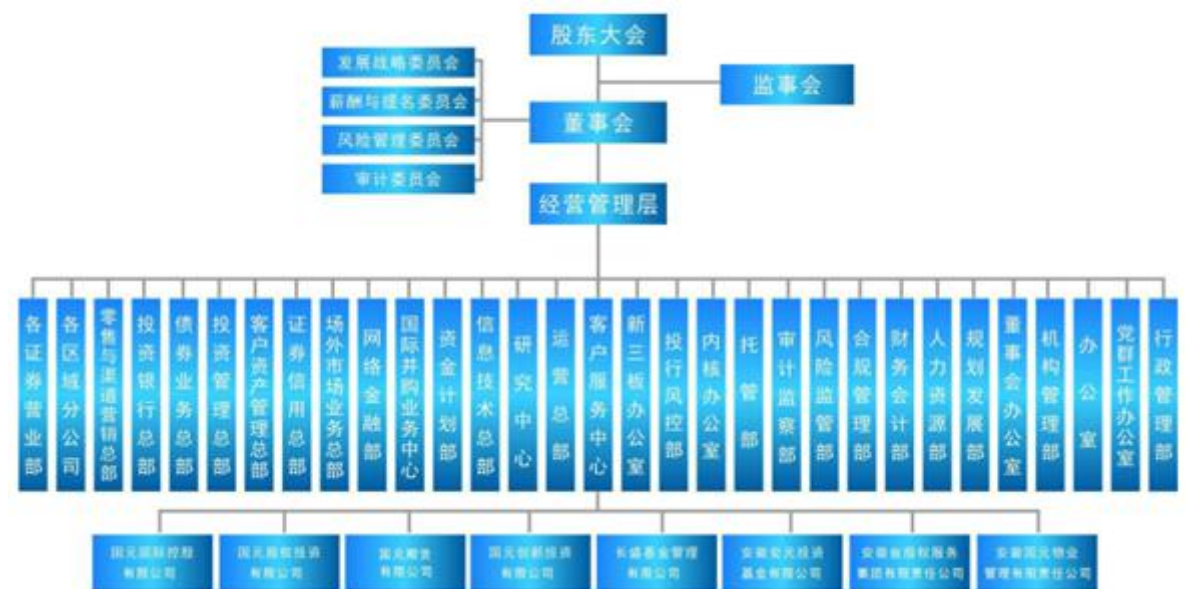
六、结论

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 年度第二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还本付息能力最强，安全性最高。

附录 1 公司 2019 年 6 月末股权结构图



附录2 公司2019年6月末组织结构图



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 年度第二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，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。