

信用评级公告

联合〔2022〕3186号

联合资信评估股份有限公司通过对国元证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国元证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国元 02”“21 国元 01”“20 国元 01”债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十五日

国元证券股份有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国元证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国元 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国元 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国元 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 国元 02	33.00 亿元	33.00 亿元	2024/08/16
21 国元 01	32.00 亿元	32.00 亿元	2024/03/23
20 国元 01	30.00 亿元	30.00 亿元	2023/04/21

评级时间：2022 年 5 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素		
调整因素和理由				调整子级
/				

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国元证券股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为国内综合类上市证券公司，股东背景和自身资本实力很强，具有较强的业务竞争力，在安徽省内具有很强的区域竞争优势。2021 年，公司业务实现较好发展，投资银行、自营投资及期货贸易业务发展态势较好，营业收入和净利润增速高于行业平均水平，盈利水平有所提升；截至 2022 年 3 月末，公司资产质量较好，流动性较强，资本较为充足，杠杆水平适中。

同时，联合资信也关注到，公司主营业务易受证券市场波动影响、股票质押业务风险项目存在进一步减值风险等因素对其经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来，公司将持续优化业务板块发展，提升风险防控能力，整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 国元 02”“21 国元 01”“20 国元 01”的债项信用等级为 AAA，评级展望稳定。

优势

- 区域竞争优势很强。**公司作为安徽省国有控股的上市证券公司，具有较强的股东背景，公司立足安徽省市场，并在全国范围内拓展业务；截至 2021 年末，公司位于安徽省内各类分支机构 57 家，继续保持很强的区域竞争优势。
- 2021 年，整体经营情况良好。**2021 年，公司主要业务发展情况良好，盈利水平保持提升，营业收入和净利润增速均高于行业平均水平，其中投资银行业务的股票承销收入和承销规模分别位列行业 12 位和 14 位，股票及债券回购的代理买卖交易量、信用业务规模均实现稳步增长。
- 资本充足，资产流动性较好。**截至 2021 年末，公司资本实力很强，杠杆水平适中，优质流动性资产占比较大，资产流动性较好。

分析师：刘嘉 卢芮欣

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

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，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仍需保持关注。截至2021年末，公司因股票质押业务导致买入返售金融资产业务的减值损失和计提减值准备金额增加，对公司盈利造成一定影响。
2. **内控和合规管理有待加强。**2021年，公司因本部及其子公司的业务合规性和管理等问题收到监管函，内控管理仍需进一步加强。
3. **一年内到期的短期债务占比较高。**截至2021年末，公司全部债务继续增长，一年内到期的短期债务占比较高，需对公司的流动性保持关注。

主要财务数据：

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
自有资产（亿元）	588.03	672.15	901.58	/
自有负债（亿元）	339.57	363.43	578.46	/
所有者权益（亿元）	248.46	308.72	323.12	319.59
优质流动性资产/总资产（%）	11.65	16.80	17.99	/
自有资产负债率（%）	57.75	54.07	64.16	/
营业收入（亿元）	31.99	45.29	61.10	5.83
利润总额（亿元）	11.51	17.34	24.41	-1.92
营业利润率（%）	34.53	38.75	39.95	-32.92
净资产收益率（%）	3.70	4.92	6.05	-0.37
净资本（亿元）	159.33	204.82	205.42	/
风险覆盖率（%）	291.35	350.56	283.76	/
资本杠杆率（%）	26.98	31.11	23.91	/
短期债务（亿元）	203.96	222.52	389.29	/
全部债务（亿元）	330.46	344.57	547.04	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；2022年一季度相关指标未年化。

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/8/23	姚雷 董日新	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AAA	稳定	2013/4/16	李晶 钟月光	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国元证券股份公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国元证券股份有限公司

公开发行债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国元证券前身为国元证券有限责任公司，是经中国证监会证监机构字（2001）194 号文批准，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主发起人，联合其他 12 家法人单位共同发起设立的综合类证券公司，于 2001 年 10 月登记注册，注册资本为 20.30 亿元。

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，股票代码“000728.SZ”，股票简称“国元证券”。后续历经配股和资本公积转增股本，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和股本均增至 43.64 亿元。安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“国元金控”）及其一致行动人¹共持有公司 34.73%股份，为公司控股股东，安徽省国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）持有国元金控 100.00%股权，为公司实际控制人。

截至 2022 年 3 月末，公司前十大股东中，安徽省安粮集团有限公司质押公司股份 6000 万股，质押数量占其持股比例的 44.54%。

表1 截至2022年3月末公司前五大股东情况

股东	持股比例
安徽国元金融控股集团有限责任公司	21.48%
安徽国元信托有限责任公司	13.25%
建安投资控股集团有限公司	5.42%
安徽省皖能股份有限公司	3.57%
安徽省安粮集团有限公司	3.09%
合计	46.81%

资料来源：公司定期报告，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；证券投资基金托管业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年末，公司在全国设有 36 家分公司，109 家证券营业部；公司纳入合并范围的 4 家子公司分别为国元期货有限公司（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”）等子公司；参股 3 家公司分别为长盛基金管理有限公司（以下简称“长盛基金”）、安徽省股权服务集团有限责任公司（以下简称“股权服务公司”）、安徽安元投资基金有限公司（以下简称“安元基金”）。

截至 2021 年末，公司合并口径在职工人数为 3688 人，母公司口径在职人数 3270 人。公司资产总额 1146.18 亿元，其中客户资金存款 199.96 亿元；负债总额 823.06 亿元，其中代理买卖证券款 239.39 亿元；所有者权益 323.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 322.98 亿元；母公司口径净资本 205.42 亿元。2021 年，公司

1 注：安徽国元金融控股集团有限责任公司、安徽国元信托有限责任公司互为一致行动人，未知其它股东之间是否存在关联关系或属于《上市公司收购管理办法》规定的一致行动人。

实现营业收入 61.10 亿元,利润总额 24.41 亿元,净利润 19.11 亿元,其中归属母公司所有者净利润 19.09 亿元;经营活动产生的现金流量净额 -14.68 亿元,现金及现金等价物净增加额 45.61 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 1254.13 亿元,其中客户资金存款 208.53 亿元;负债总额 934.55 亿元,其中代理买卖证券款 254.95 亿元;所有者权益 319.59 亿元,其中归属于母公司所有者权益 319.45 亿元。2022 年 1-3 月,公司实现营业收入 5.83 亿元,利润总额-1.92 亿元,净利润-1.20 亿元,其中归属母公司所有者净利润-1.20 亿元;经营活动产生的现金流量净额 -13.00 亿元,现金及现金等价物净增加额 16.60 亿元。

公司注册地址:安徽省合肥市梅山路 18 号;
法定代表人:俞仕新。

三、 本次跟踪债券概况

本次跟踪债券情况见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致,其中“21 国元 01”“20 国元 01”已在付息日正常付息。

表 2 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 国元 02	33.00	33.00	2021/08/16	3 年
21 国元 01	32.00	32.00	2021/03/23	3 年
20 国元 01	30.00	30.00	2020/04/21	3 年

资料来源:公开资料,联合资信整理

本次跟踪债券包括“21 国元 02”“21 国元 01”和“20 国元 01”,合计金额 95.00 亿元,均为公开发行的公司债券。

四、 宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突

导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速 2 (5.19%) 有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期 (0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

需求端,消费市场受到疫情冲击较大,固定资产投资增速处于相对高位,出口仍保持较高景气度。消费方面,2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元,同比增长 3.27%,不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%),主要是 3 月疫情对消费,特别是餐饮等聚集型服务消费,造成了较大冲击。投资方面,2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元,同比增长 9.30%,处于相对高位。其中,房地产开发投资继续探底;基建投资明显发力,体现了“稳增长”政策拉动投资的作用;制造业投资仍处高位,但 3 月边际回落。外贸方面,出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元,同比增长 13.00%。其中,出口 8209.20 亿美元,同比增长 15.80%;进口 6579.80 亿美元,同比增长 9.60%;贸易顺差 1629.40 亿美元。

²为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业

企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至

5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、 行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动；债

券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券

交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统

计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额的 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

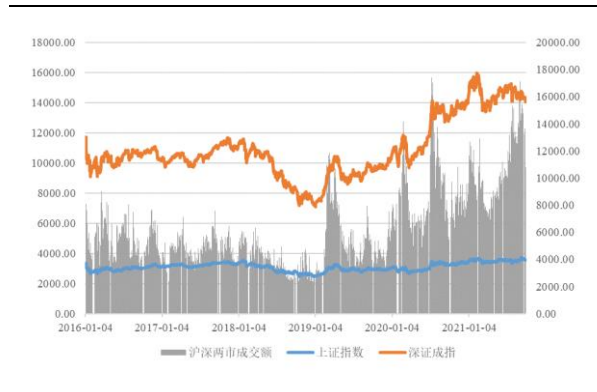
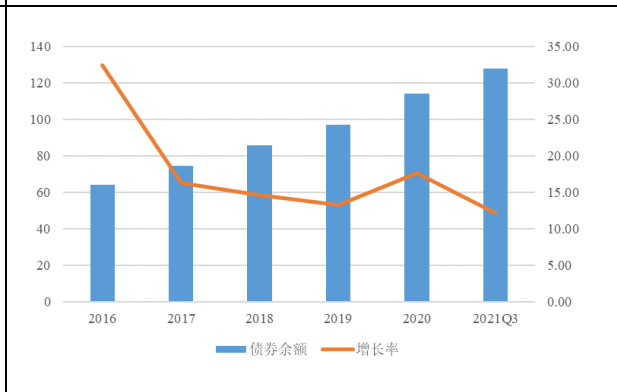


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市

场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020 年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；净利润呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 4 证券行业概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79

总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，139 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，139 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长 24.41% 和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2021 年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.31 万亿元，较 2020 年底增长 15.84%；净资产为 2.49 万亿元，较 2020 年底增长 7.79%；净资本为 1.94 万亿元，较 2020 年底增长 6.59%。2021 年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00% 和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020 年以来多项利好政策密

集出台，新《证券法》等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020 年 3 月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020 年 6 月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020 年 5 月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021 年 3 月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021 年 4 月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过 10% 的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性

的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步

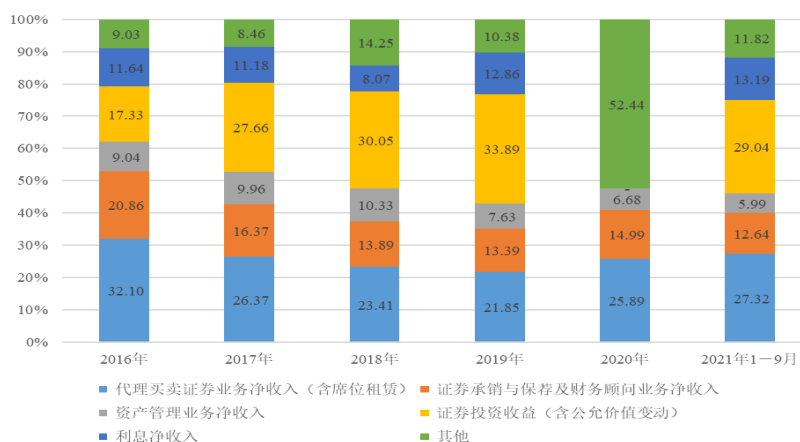
规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比呈下降态势，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产

品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式

限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；

受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。2021 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 219.62 亿元，同比增长 3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至 2021 年 9 月末，沪深两市两融余额为 18415.25 亿元，较年初增长 13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021 年前三季度，证券公司实现利息净收入 483.07 亿元，同比增长 8.41%。

4. 市场竞争

近年来,随着监管理念及市场环境的变化,证券行业竞争越来越激烈,并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展,净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020年7月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月,中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4月,天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购;10月,国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见,宣布终止并购,成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

近年来,证券公司持续补充净资本,2019年,国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市,2020年以来,湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”,中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年,共计16家上市证券公司完成增发和配股,其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元,招商证券完成配股募资126.83亿元,资本金规模大幅提升,行业内头部效应有所加强。区域竞争方面,部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势,比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月,证监会宣布,自2020年4

月1日起,取消证券公司外资股比限制。截至2020年末,中国内地外资控股证券公司已达8家,其中四家为新设立合资证券公司,系野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中国)有限公司,另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司,系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外,证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势,证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限;长期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑战,放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机,有利于证券行业整体优化。

2019年11月,证监会明确表态要打造“航母级证券公司”,同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面,具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司,也将引导证券公司实现差异化和专业化发展,重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组,证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序,2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元,净利润995.85亿元,占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底,前十大证券公司资产总额为5.85万亿元,占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%,行业集中度较高。

表 5 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注

意的是，2019 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式，如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及股本均为43.64亿元，控股股东国元金控及其一致行动人持有公司股权比例达34.73%。安徽省国资委持有国元金控100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司，资本实力很强，在安徽省内具有很强的区域优势，业务经营竞争力较强。

公司作为全国性综合类上市券商之一，业务资质齐全，资本实力很强，根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2020年公司专项合并口径净资产余额提升至行业第22位，稳定在行业上游水平。截至2022年3月末，公司总资产1254.13亿元，所有者权益合计319.59亿元。

公司总部位于安徽省合肥市，截至2021年末，公司共拥有36家分公司、109家营业部，其中在安徽省内设有各类分支机构57家。公司在省内具有关系良好的客户群，在安徽省区域市场具有很强的竞争优势，且公司主要业务处于行业中上游水平，具有较强竞争力。

表6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	26	26	22
营业收入	33	35	29
证券经纪业务收入	31	32	33
客户资产管理业务收入	41	33	/
投资银行业务收入	36	36	30
融资类业务收入	20	22	24
证券投资收入	40	82	46

注：2019年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”；2021年行业排名尚未披露
资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本

信用信息报告，截至2022年4月7日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年3月末，公司已获得各金融机构综合授信932亿元，已使用授信162.10亿元，未用额度为769.9亿元，公司融资渠道畅通、信誉良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事和高管发生变动，但未对公司经营管理产生重大不利影响。2021年，公司证监会分类评级调升至A类A级，但内控和合规仍需进一步完善。

跟踪期内，但内部管理及主要制度未发生重大变化，公司按照相关法律法规和有关规定，不断完善治理结构。

截至2021年末，公司董事会共13名成员，其中独立董事5名，2021年共召开8次董事会会议，董事会及专门委员会较好履行了决策和管理职责。跟踪期内，公司共有4名董事发生变动，并新增4名董事，董事会成员总数未发生变化。

截至2021年末，公司监事会共5名成员，其中职工监事2名，2021年公司召开4次监事会会议。跟踪期内，2名职工监事发生变动，并新增职工监事2名，监事会成员总数未发生变化。

2022年2月24日，公司董事、总裁陈新先生因个人原因辞去相关职务，公司董事会选聘沈和付先生担任公司总裁，股东大会通过选举沈和付先生为公司非独立董事的议案，任期从董事会决议生效时起至第九届董事会届满之日止。跟踪期间，公司副总裁于强和公司总会计师辞去职务，相关职务均有人员接任。高级管理人员变更后，公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

受到处罚方面，2021年1月，公司因存在营销活动不合规、经营场所未有效监控、员工执业不合规等问题，山东证监局对公司采取责

令改正的监管措施；7月，因存在是从事技术、风险监控、合规管理的人员从事客户账户业务活动，技术人员承担风险监控及合规管理职责，向公司总部合规管理部门报送的部分年度《风险控制和合规管理绩效考核自评表》未真实反映营业部实际合规管理情况，山东证监局对公司出具警示函；9月，因存在分支机构管理方面的合规问题，安徽证监局对公司出具警示函；10月，因存在发布的相关行业研究报告资料来源标注不明确、数据选取不够审慎、研报分析不够客观、质量控制和合规审查不到位等问题，安徽证监局对公司出具警示函。11月，因资产管理产品运作管理和风险合规等问题，安徽证监局对公司出具警示函，中国证监会对公司出具警示函。

公司已对上述问题整改，加强合规管理，提高合规检查频次。

2021年，公司证监会分类评级由B类BBB级提升至A类A级。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入和净利润均大幅增长，结构仍然以经纪业务和自营投资业务为主，整体经营情况良好。2022年一季度，因市场波动加剧，公司因公允价值变动产生较大浮亏，虽其他业务收入同比增长，但整体出现亏损。公司业务易受证券市场行情震荡影响，经营存在波动性。

公司主营业务板块包括经纪业务、信用业务、投资银行业务、自营投资业务、资产管理业务、境外业务以及其他业务。2021年，公司各项业务除资管业务和境外业务收入下降外，其余业务收入同比均实现增长，2021年公司实现营业收入61.10亿元，同比增长34.91%，实现净利润19.11亿元，同比增长39.38%，均高于行业平均增速。

从收入构成来看，2021年，公司经纪业务和自营投资业务为前两大收入来源，分别占比24.68%和24.69%；公司其他业务主要为期货贸易和长期股权投资收益，2021年其他业务收入9.80亿元，同比增长95.59%，为公司第三大收入来源，主要系期货业务基差贸易收入大幅增长所致；投资银行业务收入9.45亿元，同比增长54.18%，占营业收入比重小幅增加；证券信用业务实现收入8.83亿元，同比增长22.34%，占比达14.45%；公司境外业务受海外固定收益市场波动及中概股政策变化等多因素影响，最终实现收入2.20亿元，同比下降14.16%；资产管理业务受监管政策影响，管理规模持续压缩，2021年实现营业收入0.66亿元，同比下降29.03%，仅占总收入比重1.08%。

2022年一季度，因证券市场调整幅度较大，公司营业收入5.83亿元，同比下降36.77%，主要是自营业务权益性投资产生较大浮动出现亏损及金融资产公允价值变动产生浮亏所致，使得公司一季度亏损1.20亿元。

表7 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	9.16	28.63	12.83	28.32	15.08	24.68
证券信用业务	7.35	22.97	7.22	15.94	8.83	14.45
投资银行业务	3.87	12.10	6.13	13.53	9.45	15.46
自营投资业务	5.59	17.46	10.61	23.43	15.08	24.69
资产管理业务	1.46	4.56	0.93	2.06	0.66	1.08
境外业务	2.41	7.52	2.57	5.68	2.20	3.61
其他业务	2.16	6.75	5.01	11.06	9.80	16.04
营业收入合计	31.99	100.00	45.29	100.00	61.10	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 经纪业务

公司境内经纪业务主要由公司及国元期货负责，公司在安徽省地区保持很强竞争优势，2021 年代理买卖证券业务规模和收入均有所增长，公司代理销售金融产品收入有所提升。

公司经纪业务主要包括由于本部的经纪业务和国元期货开展的期货经纪业务。2021 年，公司推进经纪业务转型，加大金融科技发展，多线协同提供综合金融服务方案；公司经纪业务“以客户为中心”，优化资源配置，加速财富管理转型，坚持创新投顾产品，提高投顾质量，研发“国元点金”APP，不断加大投资者互动和教育，为投资者提供多方位的金融服务。截至 2021 年末，公司全国设有 36 家分公司，109 家证券营业部，对全国 20 个省内完成了业务覆盖，其

中安徽省内各类分支机构 57 家，区域竞争力很强。

2021 年，公司经纪业务收入为 15.08 亿元，同比增长 17.56%，主要系代理买卖手续费收入增长所致。2021 年，公司加大营销渠道拓展，提升客户开发能力，公司代理买卖手续费净收入为 10.08 亿元，同比增长 12.74%，占经纪业务收入比重的 66.84%；其中母公司代理买卖证券交易额为 4.73 万亿元，较上年增长 14.44%。2021 年，席位租赁收入和代理销售金融产品净收入分别为 0.52 亿元和 0.84 亿元，同比分别增长 22.22% 和 85.91%；截至 2021 年公司代销金融产品规模 91.29 亿元，较上年增长 12.12%。2021 年，公司实现客户保证金利差收入 3.64 亿元，同比增长 20.95%，收入占经纪业务比重为 24.41%。

表 8 公司经纪业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代理买卖证券净收入	6.71	69.25	8.94	69.68	10.08	66.84
出租席位净收入	0.21	2.17	0.43	3.35	0.52	3.45
代理销售金融产品净收入	0.07	0.72	0.45	3.51	0.84	5.57
客户保证金利差收入等	2.70	27.86	3.01	23.46	3.64	24.14
合计	9.69	100.00	12.83	100.00	15.08	100.00

注：此表中 2019 年经纪业务收入为并入境外经纪业务后的收入

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

(2) 证券信用业务

2021 年，公司融资融券业务规模持续增长；股票质押业务受监管政策及公司风险把控的影响，规模继续下降，但已违约股票质押项目且置未收回款规模仍在增加，需关注股票质押业务相关风险资产回收情况。

公司证券信用业务主要包括融资融券、股票质押回购、约定购回式证券交易。2021 年，公司证券信用业务收入 8.83 亿元，同比增长 22.34%，主要系融资融券业务规模增长所致。

表 9 公司证券信用业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
融资融券余额	123.96	163.68	188.38
融出资金利息收入	8.49	9.60	11.72
股票质押余额	69.62	60.66	50.52

股票质押回购利息收入	3.93	3.80	2.73
约定购回余额	2.29	2.93	3.43
信用余额合计	195.78	227.13	242.18

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2021 年，公司加大两融业务拓展，持续清收违约项目，把控客户和项目质量，加大业务风险防控，业务规模稳步提升。截至 2021 年末，公司融资融券余额为 188.38 亿元，较上年末增长 15.09%；股票质押业务方面，公司主动控制压降业务规模，截至 2021 年末股票质押余额 50.52 亿元，较上年末下降 16.72%；约定购回余额 3.43 亿元，较上年末增长 16.86%，业务规模较小。

2021 年末，公司融资融券客户的平均维持担保比例为 269.95%，约定购回式证券交易客户

的平均履约保障比例为 210.21%，股票质押式回购业务客户的平均履约保障比例为 254.53%，三项指标均优于 2020 年末。2021 年末，公司信用业务杠杆率为 74.95%，较上年末小幅提升，杠杆水平适中。2021 年，公司两融业务强制平仓 82 笔，通过强制平仓后收回债权规模 0.29 亿元，仍未收回债权规模 0.42 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司股票质押业务低于预警线项目情况有 9 笔合约，涉及金额 16.90 亿元；截至 2022 年 3 月末，公司股票质押业务涉及违约或延期支付等非正常合约的共 7 笔，涉及金额共 14.55 亿元，已计提减值 9.71 亿元，需持续关注风险资产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。

（3）投资银行业务

投资银行业务业务品种较为齐全，2021 年，投资银行业务收入同比提升，主要系证券承销业务净收入增加所致，保荐业务收入同比增幅较大。

公司的投资银行业务主要由母公司开展，股权类项目和债券类项目分别由投资银行总部和债券业务总部负责。2021 年，投资银行业务实现收入 9.45 亿元，同比增长 54.18%，主要为股

权类业务收入贡献。

2021 年，公司投资银行业务积极培育先进制造业、信息技术等重点行业的优质成长型企业，同时抢抓北交所设立机遇，加大项目拓展与储备，全力推进项目申报、落地，公司共完成 26 个股权项目，实现主承销金额 206.31 亿元，较 2020 年末增长 69.65%，全年完成 14 个 IPO 项目，股票主承销收入、金额和家数分别位列行业第 12 位、14 位、16 位（排名来源于公司年报）。

2021 年，公司优化债券业务布局，深耕安徽市场地位的同时，积极拓展省外市场，2021 年公司共完成 28 个债券项目，成功在省外发行债券 8 只。债券主承销规模为 116.45 亿元，较上年末下降 44.40%，主要系公司 2020 年完成 80.00 亿额度证券公司金融债的承销，导致当年债券承销规模波动增幅较大。

2021 年，财务顾问收入 0.56 亿元，同比下降 23.49%，该业务占投资银行收入比重较小。

项目储备方面，截至 2021 年末，公司已报会待审批或已通过中国证监会审核项目 13 个，包括 IPO 项目 7 个、再融资项目 4 个、新三板项目 2 个；尚未报会项目 46 个（仅指 IPO）。公司的项目资源储备较为充足。

表 10 公司投资银行业务主承销业务情况（单位：只、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 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
股权项目	14	109.69	22	121.61	26	206.31
债券项目	37	93.41	30	209.43	28	116.45
合计	51	203.10	52	331.04	54	322.76

注：上表统计数据为母公司口径

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（4）自营投资业务

2021 年，公司自营业务规模大幅增长，投资结构以债券为主，实现较好的投资收益；自营投资业务收益受市场行情波动影响较大，同时公司投资的债券出现违约，需关注自营业务的市场及信用风险。

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。公司境内自营投资业务主要为母公司、国

元股权公司和国元创新公司开展的证券买卖和股权直接投资等。2021 年，公司实现自营投资业务收入 15.08 亿元，同比大幅增长 42.16%。其中母公司贡献自营业务收入 12.22 亿元，同比大幅增长 66.97%，主要为固定收益类资产的收入贡献。

2021 年，公司母公司口径自营投资业务规模为 480.30 亿元，较上年末增长 61.85%，主要系债券投资增长所致，债券投资占总投资规

模比重 83.11%，占比较 2020 年末进一步增长，债券资产以国债、国开债等利率债券以及 AAA 级别信用债券为主；基金投资规模较上年末大幅增长 113.18%，但占总规模比重仍略低于股票和其他证券资产。

截至 2021 年末，自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 220.95%，较上年末增长 83.41

个百分点，公司自营非权益类证券及证券衍生品/净资本为 14.72%，较上年末增加 4.68 个百分点，数据均优于监管标准。

截至 2021 年末，国元证券自营投资业务中共有 4 笔违约债券，合计金额 1.87 亿元，公司已全额计提减值。

表 11 公司自营投资结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	3.23	1.19	16.99	5.73	25.15	5.24
基金	5.78	2.13	9.03	3.04	19.25	4.01
债券	206.65	76.06	228.89	77.13	399.17	83.11
其他证券	56.04	20.62	41.84	14.10	36.74	7.65
合计	271.71	100.00	296.75	100.00	480.30	100.00

注：数据均为母公司口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

在监管趋严、资管新规等政策影响下，2021 年，公司资产管理业务规模继续下降，收入随之下滑。

公司资产管理业务主要为母公司和国元期货开展的客户资产受托管理业务，国元期货资产管理业务规模较小，对公司利润贡献极少。2021 年，公司资产管理业务实现收入 0.66 亿元，同比下降 29.03%，主要系机构客户受托管理规模大幅下降所致。

2021 年，公司资管业务按照资管新规要求，逐步对大集合产品进行公募化改造，同时公司不断加强主动管理能力，加强机构销售与渠道拓展；2021 年，公司承做发行安徽省内首

单知识产权 ABS。

截至 2021 年末，公司资产管理规模 368.19 亿元，较上年末下降 30.47%；其中集合资产管理业务规模 61.02 亿元，较上年末下降 29.82%，产品数量增加至 58 只，集合资产管理产品主要投向债券类资产，个人投资者占比较大；定向资产管理业务期末规模 221.35 亿元，较上年末大幅下降 40.14%，产品数量 152 只，主要投向于债券类、基金及其他资产，投资者以机构客户为主，公司自有资金投入 16.82 亿元；专项资产管理业务期末规模 85.82 亿元，较上年末增长 17.81%，产品数量 8 只，投资者均为机构客户。

表 12 公司资产管理业务情况（单位：亿元、只）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	管理规模	产品数量	管理规模	产品数量	管理规模	产品数量
集合资管计划	137.64	34	86.94	50	61.02	58
定向资管计划	470.26	203	369.76	162	221.35	152
专项资管计划	53.46	7	72.85	9	85.82	8
合计	661.36	244	529.54	221	368.19	218

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司定期报告，联合资信整理

（6）子公司业务

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，对公司整体经营效益形成一定补充。

国元国际成立于 2006 年 7 月，注册地位于香港，注册资本 10.00 亿港元，公司持股比例 100%，国元国际收入结构较多元化，且 2021 年成功发行美元债券。2021 年，国元国际实现业务收入 2.20 亿元，其中境外金融资产汇兑和的代客户换汇的业务收入占比较重，净利润 1.00 亿元，同比下降 10.98%，主要为境外自营投资业务收益大幅下降所致。

国元股权成立于 2009 年 8 月，注册资本 10.00 亿元，公司持股比例为 100%。国元股权主要为私募股权投资业务。2021 年国元股权总资产 14.88 亿元，净资产 14.11 亿元。2021 年，实现营业收入 1.26 亿元，实现净利润 0.82 亿元。

国元期货成立于 1996 年 4 月，注册资本 6.10 亿元，公司持股比例 98.41%。2021 年，公司持续优化业务布局，不断加强产业客户和机构客户开发，2021 年末客户成交金额 6.09 万亿元，较上年末增长 20.65%，客户权益规模 64.90 亿元，较上年末增长 111.29%。国元期货总资产 74.57 元，净资产 8.81 亿元。分类评价连续五年 BBB 级。2021 年实现营业收入 10.14 亿元，净利润 0.91 亿元。

国元创新成立于 2012 年 11 月，注册资本 15.00 亿元，公司持股比例 100%，主要业务以项目投资为主。截至 2021 年末，国元创新总资产 33.80 亿元，净资产 28.11 亿元；2021 年实现营业收入 1.71 亿元，实现净利润 1.40 亿元。

3. 未来发展

公司战略目标较清晰，符合自身特点和行业发展方向，前景良好。

公司提出要建设与客户共同成长的一流综合型先代投资银行，实现大规模、高质量的可持续发展。具体包括：坚持客户、资本两大核心导向；实施区域聚焦、多元特色、生态合作、协同一体四大竞争策略；聚焦平台化、数字化、专业化、市场化四大发展方向

2022 年，公司计划实施具体举措如下：（1）持续推进各业务板块发展，公司财富管理业务将拓展多元化获客渠道，提高渠道承接和有效转化能力，证券金融业务将持续完善两融营销服务体系，不断扩充融券券源渠道，投行业务将以大发展带动投资、研究、财富管理等业务的协同发展，研究业务将构建“白金分析师+王牌销售”的双引擎，机构业务将进一步拓展客户范围，实现服务模式转变，托管业务将加强业务团队建设，权益投资业务将提高去方向性占比，固收投资业务将不断丰富投资策略，场外业务将继续深耕结构产品、创新融资、普惠金融三大业务条线，资管业务积极发展固收+产品，大力发展 FOF、量化交易等领域；

（2）持续强化风险管控，加强风控体系建设，突出风险防范，尤其是小概率风险事件；（3）加快推进数字化转型，坚决贯彻执行财富管理数字化转型蓝图规划；（4）中后台牢固树立全局意识、责任意识、担当意识、服务意识，立足本职、服务一线，为业务发展提供高质量支撑；（5）全面开启文化建设新征程，在 2021 年文化建设取得良好成绩的基础上，把公司文化品牌打造成一张靓丽名片；（6）全面加强党的建设，坚持党的集中统一领导，不断开创党建新局面。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2021 年财务报表进行了审计，会计师事务所均对以上所审计的财务报表出具了无保留的审计意见。本报告 2019—2021 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2021 年数据取自当年审计报告的期末数/本期数，2022 年一季度数据未经审计。

公司 2021 年度执行新租赁准则，对会计政策的相关内容进行调整。该次会计政策变更将影响公司的总资产和总负债，但不会对所有者权益、净利润产生重大影响。

2021年,公司按账面值转让安徽国元物业管理有限责任公司100%股权,失去对公司控制,不再纳入合并范围,2019—2021年未发生其他合并范围的变化。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司资产总额1146.18亿元,其中客户资金存款199.96亿元;负债总额823.06亿元,其中代理买卖证券款239.39亿元;所有者权益323.12亿元,其中归属于母公司所有者权益322.98亿元;母公司口径净资产205.42亿元。2021年,公司实现营业收入61.10亿元,利润总额24.41亿元,净利润19.11亿元,其中归属母公司所有者净利润19.09亿元;经营活动产生的现金流量净额-14.68亿元,现金及现金等价物净增加额45.61亿元。

截至2022年3月末,公司资产总额1254.13亿元,其中客户资金存款208.53亿元;负债总额934.55亿元,其中代理买卖证券款254.95亿元;所有者权益319.59亿元,其中归属于母公司所有者权益319.45亿元。2022年1—3月,公司实现营业收入5.83亿元,利润总额-1.92亿元,净利润-1.20亿元,其中归属母公司所有者净利润-1.20亿元;经营活动产生的现金流量净额-13.00亿元,现金及现金等价物净增加额16.60亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2021年末,公司债务规模较上年末大

幅增长,主要系债券质押式回购规模大幅增加;杠杆水平有所提升,属行业适中水平,但债务期限偏短期,需对公司的流动性管理情况保持关注。截至2022年3月末,公司负债规模持续增长,结构变化较小。

截至2021年末,公司负债总额823.06亿元,较上年末增长37.90%,卖出回购金融资产款、应付债券、应付款项融资款、代理买卖证券规模均有所增加;其中自有负债规模578.46亿元,公司自有负债以应付短期融资款、卖出回购金融资产款和应付债券为主,2021年末上述科目在自有负债中占比分别为18.61%、46.16%和23.36%。

截至2021年末,公司应付短期融资款为107.68亿元,较上年末增长71.17%,主要系收益凭证发行规模较大所致;卖出回购金融资产款为267.01亿元,较上年末增长83.89%,主要系债券质押式卖出回购业务规模大幅增加所致;公司应付债券为152.49亿元,较上年末增长24.95%,主要系发行公司债所致,2021年公司共发行两只3年期公司债券。

截至2022年一季度末,负债总额934.55亿元,较上年末增长13.55%,主要系卖出回购金融资产款和应付短期融资款增加所致,负债结构较上年末变化较小。

表13 公司负债情况表(单位:亿元、%)

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月
负债总额	583.22	596.85	823.06	934.55
其中:卖出回购金融资产款	147.20	145.20	267.01	322.67
应付债券	122.03	122.04	152.49	152.66
应付短期融资款	44.87	62.91	107.68	137.33
代理买卖证券款	165.68	204.53	239.39	254.95
自有负债	339.57	363.43	578.46	/
全部债务	330.46	344.57	547.04	/
其中:短期债务	203.96	222.52	389.29	/
长期债务	126.51	122.04	157.75	/
自有资产负债率	57.75	54.07	64.16	/

净资本/负债（母公司口径）	50.89	59.67	37.21	/
净资产/负债（母公司口径）	74.66	85.37	55.03	/

注：短期债务扣除了结构化主体其他份额持有人投资份额

资料来源：公司定期报告、2022 年一季度报告（未经审计），联合资信整理

截至2021年末，公司自有资产负债率较上年提升至64.16%，主要系自有负债规模增长所致；公司净资本/负债降至37.21%、净资产/负债降至55.03%，均高于行业监管标准。

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务规模 547.04 亿元，较上年末大幅增长 58.76%。从债务结构看，截至 2021 年末，公司短期债务占比 71.16%，长期债务占比 28.84%，短期债务占比较上年末小幅增长。

从有息负债期限结构分布来看，计入一年内到期的应付债券，公司 1 年以内到期债务占比达 81.61%，面临一定的短期流动性压力。

表 14 截至 2021 年末公司到期债务占比情况

（单位：亿元、%）

项目	1 年以内	2~3 年	合计
金额	446.44	100.60	547.04
占比	81.61	18.39	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2021年末，公司自有资产规模大幅提升，资产质量较好，资产流动性较强。2022年3月末资产规模受自营业务规模增加而小幅增长，结构较上年末变化不大。

截至 2021 年末，公司资产总额为 1146.18 亿元，较上年末增长 26.57%，主要系金融投资资产增加所致；公司自有资产为 901.58 亿元，较上年末增长 34.13%。公司资产主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产和其他债权投

资构成，在资产中的占比分别为 21.23%、16.36%、14.68%和 29.87%。

截至 2021 年末，公司货币资金 243.37 亿元，较上年末增长 17.72%，其中自有货币资金规模 43.40 亿元，占比 3.79%；融出资金为 187.51 亿元，较上年末增长 15.23%，主要系受市场行情回暖影响，融资融券业务规模大幅提升所致；买入返售金融资产规模 48.80 亿元，较上年末下降 34.40%，主要系自营债券逆回购及股票质押业务规模下降所致，2021 年末计提减值准备 10.60 亿元；公司交易性金融资产 168.29 亿元，较上年末增长 40.36%，主要系持有的债券资产增至 65.07 亿元，占比达到 38.67%；股票资产较上年末增至 34.37 亿元，占比 20.43%。

截至 2021 年末，公司其他债权投资 342.34 亿元，较上年末增长 51.12%，主要系投资企业债规模增长所致，此类资产减值准备为 0.22 亿元。

根据风控指标监管报表中数据，2021 年末，公司优质流动性资产为 153.95 亿元，较上年末增长 44.05%，；优质流动性资产占总资产的比重为 17.99%，较 2020 年上升 1.19 个百分点，处于较好水平。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 1254.13 亿元，较上年末增长 9.42%，主要系其他债权投资增加所致，交易性金融资产较上年末下降 19.49%，但整体资产结构较上年末变化不大。

表 15 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	831.69	905.57	1146.18	1254.13
其中：货币资金	162.95	206.73	243.37	246.68
结算备付金	32.86	46.94	56.99	69.28
融出资金	123.10	162.73	187.51	182.34
买入返售金融资产	80.71	74.38	48.80	52.30
交易性金融资产	164.64	119.90	168.29	135.49
其他债权投资	203.67	226.54	342.34	446.00
自有资产	588.03	672.15	901.58	/

自有资产/资产总额	70.70	74.22	78.66	/
优质流动性资产	63.73	106.87	153.95	/
优质流动性资产/总资产	11.65	16.80	17.99	/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表

资料来源：公司定期报告、2022 年一季度报告（未经审计），联合资信整理

3. 资本充足性

2021 年公司资本规模有所提升，所有者权益结构稳定性较好，各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

截至 2021 年末，公司所有者权益 323.12 亿元，较上年末增长 4.66%。归属母公司所有者权益 322.98 亿元，其中实收资本占比 13.51%，资本公积占比 52.66%，未分配利润占比 17.43%，一般风险准备占比 10.19%，所有者权益结构稳定性较好。

2021 年，公司现金分红 7.85 亿元，占年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率为 41.08%，公司分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2021 年末，公司净资产 205.42 亿元，较上年增长 5.71%，无附属净资本。截至 2021 年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为 283.76%和 23.91%，较上年末分别下降 66.80 个百分点和下降 7.20 个百分点，净资本相关指标均优于监管水平。

表 18 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	监管标准	预警指标
核心净资本	144.63	194.32	205.42	/	/
附属净资本	14.70	10.50	0.00	/	/
净资本	159.33	204.82	205.42	/	/
净资产	233.75	293.01	303.78	/	/
各项风险资本准备之和	54.69	58.43	72.39	/	/
流动性覆盖率	234.75	375.92	317.31	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	127.40	158.98	152.79	≥100.00	≥120.00
风险覆盖率	291.35	350.56	283.76	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	26.98	31.11	23.91	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	68.16	69.90	67.62	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险监管报表专项审计报告

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅增长；业务管理费变动较小，成本控制能力仍属较强；盈利水平虽同比有所提升，整体盈利能力一般。2022 年一季度，受证券市场行情波动影响，公司盈利出现亏损。

2021 年，公司实现营业收入 61.10 亿元，同比增长 34.91%，主要系手续费佣金收入增长所致，公司收入主要来源于手续费及佣金净收入、

利息净收入和投资净收益，占比分别为 36.84%、30.24%和 17.08%。

2022 年一季度，公司营业收入为 5.83 亿元，同比下降 36.77%，其中手续费及佣金收入为 4.11 亿元，利息净收入 4.53 亿元，其他业务收入 3.88 亿元，同比分别增长 3.27%、7.09%、618.52%，但是因公允价值变动净收益-7.17 亿元，导致营业收入大幅缩减，公司净利润为-1.20 亿元。

图 4 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）

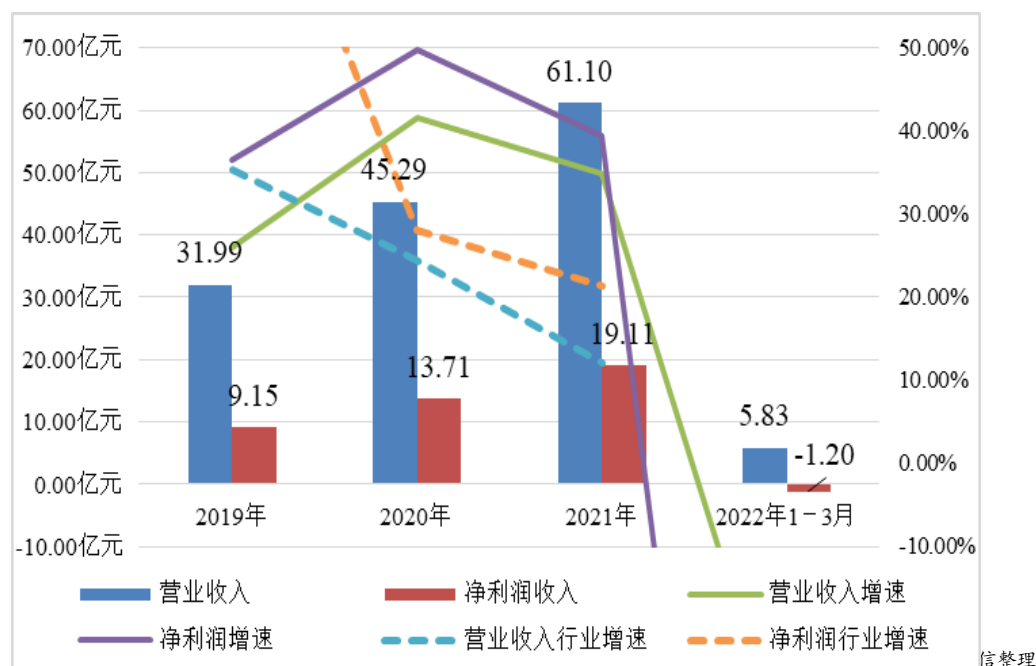


表 16 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业费用率	52.19	44.99	39.51	72.15
薪酬收入比	33.94	30.96	28.08	/
营业利润率	34.53	38.75	39.95	-32.92
自有资产收益率	1.47	2.18	2.43	/
净资产收益率	3.70	4.92	6.05	-0.37
净资产收益率排名	45	46	/	/

资料来源：公司定期报告、2022 年一季度报告（未经审计、相关指标未年化），联合资信整理

从营业支出来看，2021 年营业支出 36.69 亿元，同比增长 32.26%，系子公司现货基差贸易、开户费等成本费用大幅增加所致。

从营业支出构成来看，公司营业支出以业务管理费为主，2021 年公司业务管理费为 24.14 亿元，占比 65.80%。2021 年，因营业收入增长，公司营业费用率和薪酬收入率均有所下降，分别为 39.51% 和 28.08%，公司成本控制能力较好；各类资产减值损失 4.86 亿元，其中信用减值损失 4.80 亿元，较上年末小幅下降 1.51%，主要系买入返售金融资产减值损失 4.36 亿元所致。

从盈利规模来看，2021 年，公司实现净利润 19.11 亿元，同比增长 39.38%。从盈利能力指

标来看，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所提升，整体盈利能力一般。

2022 年一季度，营业支出为 7.76 亿元，同比增长 48.46%，其中业务及管理费为 4.21 亿元，主要系子公司期货业务规模增长，成本随之大幅增加所致，但因营业收入同比减少、营业支出同比增加，净利润出现亏损，导致营业费用率偏高、营业利率和净资产收益率为负。

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司盈利能力和样本平均值水平相对较弱，净资产收益率略低于行业平均 21.32% 的增速，盈利稳定性一般，杠杆率较低，成本控制能力优于对标企业均值。

表 17 截至 2021 年末/2021 年证券公司行业财务指标比较 (单位: %)

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
长江证券股份有限公司	8.02	2.21	57.55	12.47	73.64
兴业证券股份有限公司	13.59	4.06	42.86	38.47	70.72
平安证券股份有限公司	10.03	2.41	34.85	17.29	76.38
上述样本企业平均值	10.55	2.89	45.09	22.74	73.58
国元证券	6.05	2.43	39.51	29.70	64.16

资料来源: 公司定期报告、公开资料, 联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年末, 公司无对外担保事项。

截至 2022 年 3 月 25 日, 公司作为起诉方涉诉情况如下: 1、公司与哈尔滨秋林集团股份有限公司等被告债券交易纠纷。涉及金额 0.91 亿元。该案件处于强制执行阶段。

2、公司与王宇股票质押业务纠纷案, 申请裁决王宇偿还融资本金约 1.57 亿元并支付相应的利息及违约金。该案件尚处于强制执行阶段。

3、公司与黄河旋风股份有限公司、张凤德股权转让纠纷。2021 年 1 月 13 日, 公司向河南省长葛市人民法院提起诉讼, 要求黄河旋风支付股权回购款约 411.26 万元及利息至款清日止。该案件尚处于审理阶段。

截至 2022 年 4 月末, 公司作为应诉方涉诉情况如下: 1、中国建筑第八工程局有限公司与国元农业保险股份有限公司、国元证券股份有限公司、安徽富吉典当有限责任公司、合肥城改紫元置业有限公司建设工程施工合同纠纷, 涉诉金额约 0.92 亿元, 该案件尚处于审理阶段。

2、安陆瑞奇科技有限公司与国元证券股份有限公司委托理财合同纠纷, 涉诉金额约 0.62 亿元, 该案件尚处于审理阶段。

十、外部支持

公司控股股东为国元金控, 实际控制人为安徽省国资委, 股东能够在资金、业务发展等方面给予公司较大支持。

公司作为省级金控集团下属重要金融板块, 在集团内具有一定地位, 控股股东和实际控制人

能够在公司业务发展、资本补充等方面给予较大支持。

股东国元金控是安徽省内最大的地方国有金融控股公司, 为安徽省国资委全资控股, 区域地位突出, 在客户资源、业务渠道及资金方面均可获得政府的支持。

十一、债券偿还能力分析

截至 2021 年末, 公司相关财务数据对全部债务的保障效果一般; 但考虑到公司股东背景很强, 自身资本实力很强, 资产流动性较好且融资渠道畅通等因素, 公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1. 普通债券

截至 2022 年 5 月 23 日, 公司全部存续债券余额合计为 231.00 亿元, 其中包含短期融资券在内的一年内到期债券共计 91.00 亿元。

2. 债券偿还能力分析

截至 2021 年末, 公司全部债务为 547.04 亿元, 所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度一般。

表 19 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务 (亿元)	547.04
所有者权益/全部债务 (倍)	0.59
营业收入/全部债务 (倍)	0.11
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.45

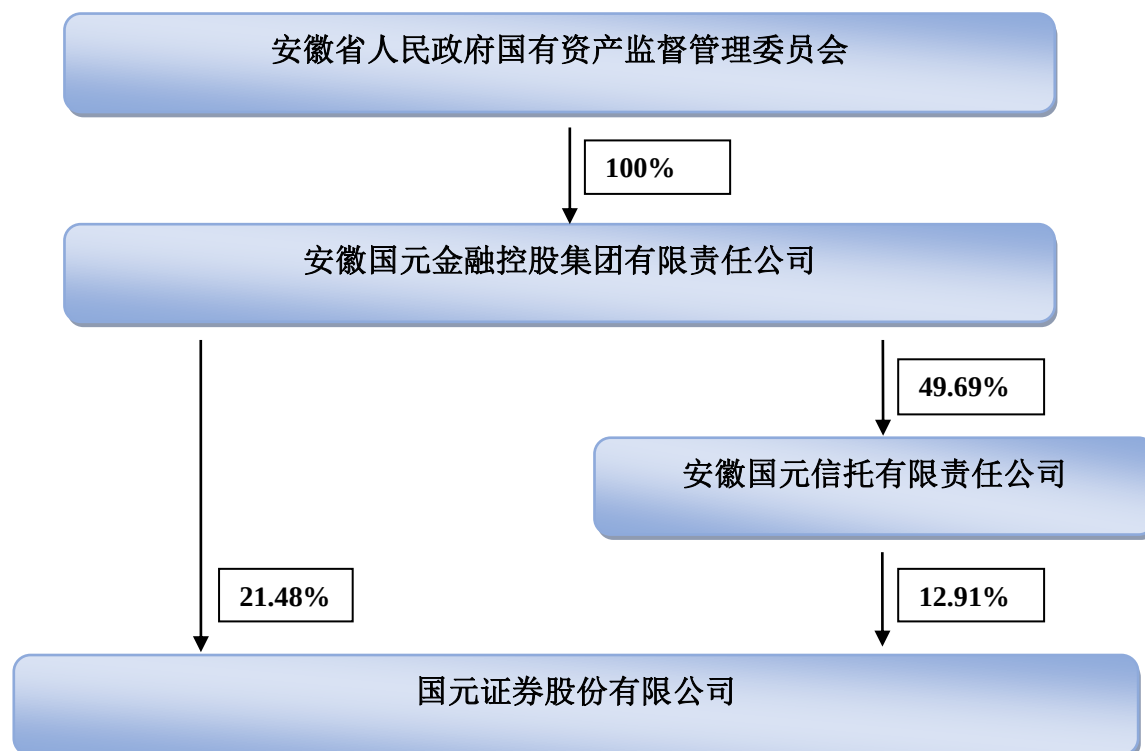
注: 1. 所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用 2021 年财务数据

资料来源: 联合资信根据公司年报及公开资料整理

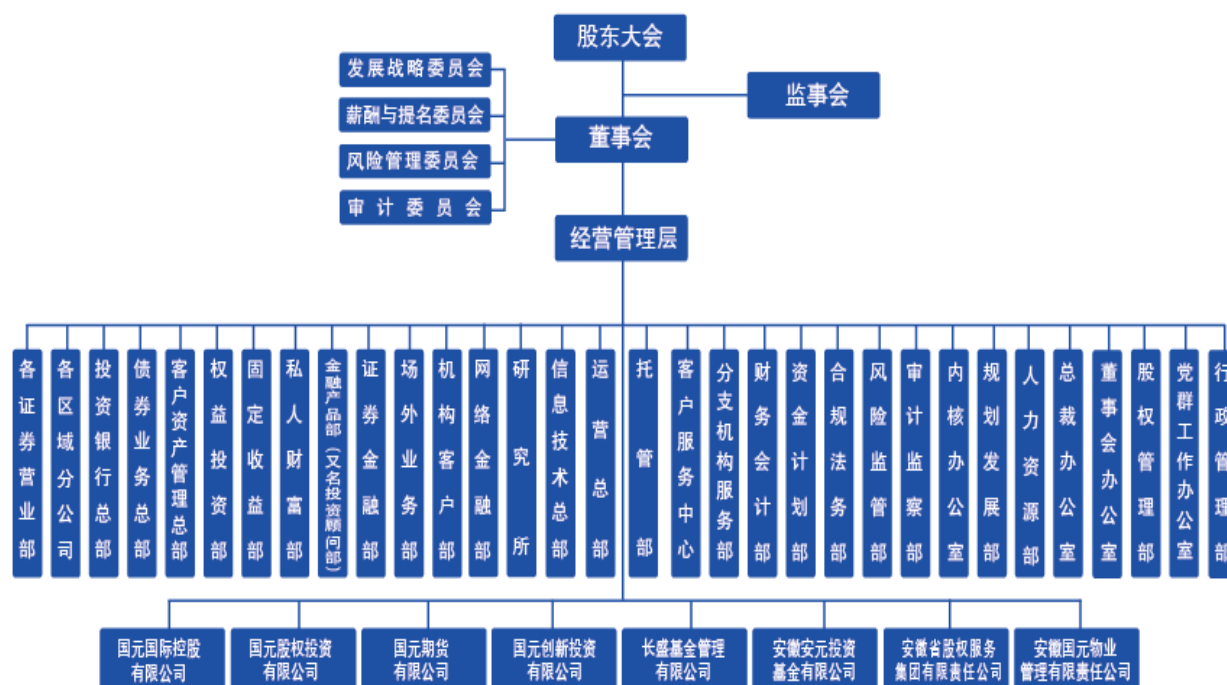
十二、 结论

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“21 国元 02”“21 国元 02”“20 国元 01”的债项信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件1-1 截至2021年末国元证券股份有限公司股权结构图



附件1-2 截至2021年末国元证券股份有限公司公司组织结构图



资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件1-3 截至2021年末公司主要控股和参股公司情况

名称	成立时间	持股比例
国元国际	2006 年 7 月	100%
国元股权	2009 年 8 月	100%
国元期货	1996 年 4 月	98.41%
国元创新	2012 年 11 月	100%
长盛基金	1999 年 3 月	41.00%
安元基金	2015 年月	43.33%
股权服务公司	2017 年 12 月	27.98%

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件2 国元证券股份有限公司主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
自有资产（亿元）	588.03	672.15	901.58	/
所有者权益（亿元）	248.46	308.72	323.12	319.59
自有负债（亿元）	339.57	363.43	578.46	/
自有资产负债率（%）	57.75	54.07	64.16	/
优质流动性资产/总资产（%）	11.65	16.80	17.99	/
营业收入（亿元）	31.99	45.29	61.10	5.83
利润总额（亿元）	11.51	17.34	24.41	-1.92
营业利润率（%）	34.53	38.75	39.95	-32.92
营业费用率（%）	52.19	44.99	39.51	72.15
薪酬收入比（%）	33.94	30.96	28.08	/
自有资产收益率（%）	1.47	2.18	2.43	/
净资产收益率（%）	3.70	4.92	6.05	-0.37
盈利稳定性（%）	25.03	30.03	29.70	/
净资本（亿元）	159.33	204.82	205.42	/
风险覆盖率（%）	291.35	350.56	283.76	/
资本杠杆率（%）	26.98	31.11	23.91	/
流动性覆盖率（%）	234.75	375.92	317.31	/
净稳定资金率（%）	127.40	158.98	152.79	/
信用业务杠杆率（%）	78.83	73.57	74.95	/
短期债务（亿元）	203.96	222.52	389.29	/
长期债务（亿元）	126.51	122.04	157.75	/
全部债务（亿元）	330.46	344.57	547.04	/

注：本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
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%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持