

信用等级公告

联合〔2020〕3654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长期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，评级展望为稳定。

特此公告



国元证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2020 年 9 月 17 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	796.79	780.39	831.69	872.30
自有资产(亿元)	662.30	653.93	666.01	669.32
自有负债(亿元)	408.45	407.45	417.54	418.74
总债务(亿元)	395.91	393.82	408.44	404.91
股东权益(亿元)	253.85	246.48	248.46	250.59
*净资产(亿元)	176.19	164.84	159.33	156.92
*净资产(亿元)	242.90	235.52	233.75	236.26
自有资产负债率(%)	61.67	62.31	62.69	62.23
*净资产/净资产(%)	72.54	69.99	68.16	66.42
*净资产/负债(%)	70.63	59.40	50.89	47.70
*净资产/负债(%)	97.37	84.87	74.66	71.83
*风险覆盖率(%)	367.30	263.88	291.35	305.20
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业总收入(亿元)	35.11	25.38	31.99	21.15
净利润(亿元)	12.14	6.71	9.15	6.18
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	--

注: 标*指标为母公司口径数据

数据来源: 公司年报及 2020 年半年报, 联合资信整理

分析师

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

联合资信评估有限公司(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综合类上市证券公司,在资本实力、业务开展、股东支持等方面所具备的优势。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空间等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将持续进行业务转型,加强业务板块协同,同时提升风险防控能力,以推动业务稳健发展。另一方面,在证券行业监管趋严的环境下,公司未来仍将面临证券市场波动、风险管理等方面的挑战。

综上所述,联合资信评估有限公司确定国元证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

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。
3. **投资业务风险需关注。**公司投资业务存在一定违约情况，在当前市场违约频发的背景下，需持续关注相关信用风险。

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、该公司信用等级自 2020 年 9 月 17 日至 2021 年 9 月 16 日有效；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 年主体长期信用评级报告

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主发起人，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 2020 年 6 月末，公司注册资本及股本均为 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 2020年6月末公司主要持股情况 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 2020 年半年报，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 2020 年 6 月末，公司在全国设有 126 家证券营业部，下设北京分公司、上海分公司、深圳分公司等 28 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”）、中证信用增信股份有限公司、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 3026 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；母公司口径净资产 159.33 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 31.99 亿元，净利润 9.15 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 872.30 亿元，其中客户资金存款 168.80 亿元；负债总额 621.71 亿元，其中代理买卖证券款 202.97 亿元；所有者权益 250.59 亿元；母公司口径净资产 156.92 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 21.15 亿元，净利润 6.18 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、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情

的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%（见表 2）。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 中国主要经济数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，

处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。

其中,出口额 7.71 万亿元,累计同比增长-3.0%;进口额 6.52 万亿元,累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元,较一季度(993.0 亿元)大幅增加,较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年,中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元(同比增长-1.8%),对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元(同比增长 5.6%),对美国累计进出口额为 1.64 万亿元(同比增长-6.6%),对日本累计进出口额为 1.03 万亿元(同比增长 0.4%),东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度,资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点,最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点,货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点,可见二季度经济恢复超预期,主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快,服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%,其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%,其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%;尤其是 5、6 月份,利润总额分别增长 6.0%和 11.5%,增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%,较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升,但下降幅度依然较大。2020 年上半年,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%,均较一季度大幅回升,但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大,生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%,涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%,涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点;非食品价格上涨 0.7%,涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%,涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年,工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降

1.9%,比上季度(-0.6%)降幅继续扩大,较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%,降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长,企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末,社会融资规模存量 271.8 万亿元,同比增长 12.8%,较上年末增幅(10.7%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元,比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元,较上年同期多增 2.31 万亿元;新增企业债券融资规模 3.33 万亿,较上年同期多增 1.76 万亿;新增地方政府债 3.79 万亿元,较上年同期多增 1.33 万亿元;新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元,较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时,融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%,较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%,较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降,为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年,全国一般公共预算收入 9.62 万亿元,同比增长-10.8%,降幅较一季度(-14.3%)有所收窄,但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元,同比增长-11.3%;非税收入 1.42 万亿元,同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元,同比增长-1.0%,较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元,同比增长-5.8%,降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看,社会保障与就业支出同比增长 1.7%,虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大,但为本期唯一正增长的支出(除

债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

（2）宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市

县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

（3）宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要

求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

2. 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

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小

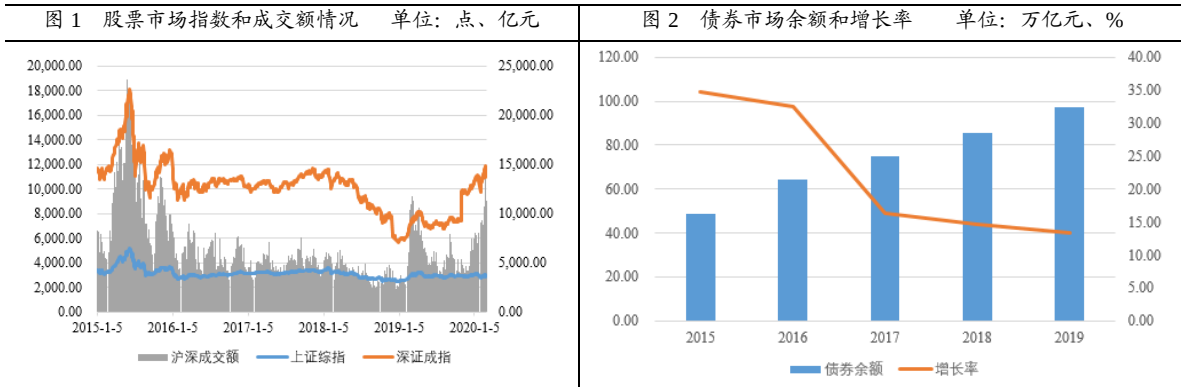
幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年末增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年末，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；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，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年末，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年末增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统

计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国

金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。



数据来源：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》（以下简称《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 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革落地也为时不远，将进

一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019 年增幅较大；盈利能力呈现倒 U 型走势，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017 年证券公司盈利水平小幅下降，2018 年盈利水平进一步大幅下降；2019 年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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 3 证券行业概况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润（亿元）	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年末，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年末增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年末增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年末增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3604.83 亿元和净利润 1230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

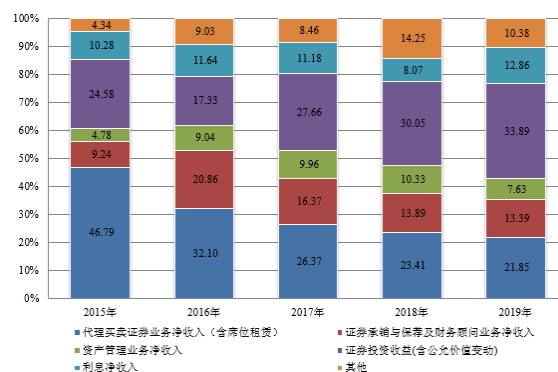
（2）业务分析

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；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，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，经纪业务收入占比不断下降，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。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自

营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；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，自营业务收入占比增加至 30%以上，投行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；经纪业务收入占比较为稳定。

图 3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



数据来源：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，具有较大的波动性。

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持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也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，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、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。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。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，同比减少 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%。

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。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51%过会率以及 111 家通过审核家数。2019 年，IPO 发行规模合计 2532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同

比增长 30.46%。

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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该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 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商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。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。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 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。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。

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为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。证券公司资管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，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2019年末，证券公司资产管理业务规模为12.29万亿元，较2018年末下降12.90%；2019年，证券公司实现资产管理业务净收入275.16亿元，同比基本持平。

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；2019年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，

为券商业绩形成一定贡献。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显示，截至2019年末，融资融券余额1.02万亿元，较2018年末增长34.88%，系股票市场回暖所致。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，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9429亿元，较2018年末下降20.94%；股票质押回购质押股票总市值1.8万亿元，占A股总市值3.3%，较2018年末下降1.3个百分点，较2017年末峰值下降2.90个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司为469家，较年初减少117家，降幅分别为13.80%和20.00%。截至2020年2月末，市场质押总股数5705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司为467家，较2019年末减少2家，高比例质押风险有所化解。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019年，已有至少5家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险；同时，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。

（3）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、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。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019年以来，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券IPO已通过发审委审核，预计将于2020年A股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向A股的雄心。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，中国证监会宣布，自2020年1月1日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立3家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有

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券商面临挑战，放宽券商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2019年6月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计1146.59亿元，净利润396.13亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为64.08%和59.42%。截至2019年6月底，前十大证券公司资产总额为4.27万亿元，占全行业总资产的60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表4 截至2019年6月末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	1597.32	7238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1388.37	5403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1371.28	6229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1182.03	4930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9799.89	42685.33	1146.59	396.13

数据来源：WIND

（4）风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素

质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对照证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

（5）未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014 年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家券商中，51 家分类评级结果与上年持平，28 家券商被下调评级，19 家证券公司上调

评级；38 家券商被评为 A 类，数量比 2018 年减少 2 家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

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》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

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。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019 年 8 月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。

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。

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先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布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。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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司搭建了较为完整的公司治理架构，治理机制运行良好，各治理主体能够有效履行各自职责；对外质押股权比例不高，风险可控。

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 2020 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。截至 2020 年 6 月末，公司前十大股东中仅第三大及第四大股东持有的部分公司股权对外质押，质押股份数占公司发行在外总股份数的 4.80%。

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%。

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》《证券公司内部控制指引》等法律法规和规范性文件要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立和逐步完善了包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好，为公司规范运行奠定了较好基础。

股东大会是公司最高权力机构。董事会为公司的决策机构，对股东大会负责，由 14 名董事组成，其中独立董事 5 名。公司现任董事长俞仕新先生，硕士学位，经济师，历任安徽国元信托投资有限责任公司副总裁、常务副总裁，国元信托总裁、党委副书记，国元创新董事长，国元股权董事长，公司董事、总裁，具有丰富的金融机构从业和管理经验。公司董事会下设发展战略委员会、薪酬与提名委员会、风险管理委员会、审计委员会共 4 个专门委员会，各专门委员会按照相关议事规则召开会议，并分别对战略规划、董事与高级管理人员的考核与薪酬、合规与风险管理目标、财报的审计结果等事项进行汇报或提出建议，为董事会决策发挥重要作用。

监事会为公司的监督机构，对股东大会和全体股东负责，由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。公司经营管理层包括总裁、副总裁、

董事会秘书、总会计师、首席信息官以及首席风险官。公司现任总裁陈新先生，硕士学位，经济师，历任国元证券有限责任公司投资管理总部总经理、总裁助理、副总裁，国元期货董事长，国元股权董事，长盛基金监事会主席，安元基金监事会主席，公司董事会秘书，公司副总裁，金融机构从业经验丰富，对公司的经营和发展有较长时间的管理经验。公司经营管理层下设风险与合规委员会、绩效考核委员会、信息技术治理委员会等专门委员会。公司经营管理层成员均具有较为丰富的经营管理经验，有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

2. 内部控制

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。

公司按照相关法律法规及公司章程建立了较为合理的决策、执行与监督机制。近年来公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要设立了较为完善的组织架构(见附录 2)，各部门分工明确，并在其授权范围内行使各自职能。2017—2019 年，公司在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中分别为 A 类 A 级、B 类 BBB 级和 A 类 A 级，整体处于行业中上游水平。

公司针对经营过程中可能遇到的各种风险事件制定并不断完善各项内部控制制度，逐步形成“权责明确、逐级授权、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司内部控制覆盖所有业务，贯穿决策、执行、监督、反馈等各个环节与事前防范、事中监控与事后检查各个阶段，并在业务控制、信息隔离、会计系统控制、电子信息系统控制、人力资源控制、内部审计等方面形成了较为完整的内部控制体系。近年来，公司不断加强对各业务部门与分支机构的业务权限管理，在规章制度、资金财务及信息传递等方面建立了防火墙机制；通过加强创新产品的研究和分析，创立创新金融产品三级审核机

制；通过集中式风险管理系统、投资管理系统、净资本监控等系统强化对风险的定量检测和管理。

公司董事会下设审计委员会与风险管理委员会。其中，审计委员会主要负责对公司的经营管理和投资业务进行合规性控制，并对公司内部稽核审计工作结果进行审查和监督；风险管理委员会主要负责对公司的总体风险管理进行监督，并将其控制在合理范围内。公司审计监察部负责内部审计与纪检监察两大方面。近年来，审计监察部全面梳理与排查了公司内控缺陷及合规风险，并对稽核过程中发现的问题于年末实施“回头看”专项检查，落实责任追究，督促被审计单位进行后续整改。

关联交易方面，2019 年公司资产管理业务收入中关联交易收入 0.04 亿元，占同类交易的 19.49%；向长盛基金出租交易席位租赁收入 0.02 亿元，占同类交易的 11.14%；证券承销业务收入关联交易收入 0.07 亿元，占同类交易的 2.27%；向关联方支付的利息支出 0.09 亿元，占同类交易的 24.89%。截至 2019 年末，公司认（申）购国元信托产品余额 1.02 亿元；认（申）购长盛基金产品余额 0.82 亿元；认（申）购徽商银行理财产品余额 0.34 亿元。公司关联交易主要按照市场定价方式进行，关联交易规模不大。

2017 年 9 月，公司因资产管理业务部因超出职责开展业务、个别资管产品运作不规范等问题收到中国证监会安徽证监局责令改正措施的决定；同年 11 月，公司因福州五一南路营业部因经营证券业务许可证逾期未更换与未及时报备经营范围变更事项收到证监会整改函；2018 年 4 月，公司因河南许昌文峰中路营业部存在录用未取得执业证书的人员对外开展证券业务的问题，中国证券业协会对公司责令整改；2019 年 12 月，公司因在保荐安徽黄山胶囊首次公开发行股票并上市过程中存在违规情形，且因在产品营销、信息系统管理方面存在未履行必要合规审查程序而收到两份中国证监会安

徽证监局警示函；2020 年 6 月，公司因天津前进道证券业务部对员工客户招揽活动管理不到位，未能严格规范工作人员执业行为收到天津证监局警示函。公司已对上述问题积极整改，加强合规管理，提高合规检查频次。

3. 发展战略

公司战略定位明确，制定的措施可行性较高，有助于公司培育特色化竞争力并实现稳步发展。但另一方面，近年来证券市场波动加剧、金融监管趋严以及券商业务同质化竞争日益激烈为公司部分战略规划的实现带来一定挑战。

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。

为实现以上战略规划，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是加强部门间协同，逐步向“以客户为中心”的业务模式转型，并建立以客户为中心的组织架构、流程和资源分配机制；二是优化境内外合作机制，做强国元证券（香港）有限公司，以香港为立足点建立客户跨境需求服务体系，同时布局新加坡及东南亚市场；三是围绕客户金融需求，提供投资、融资、交易、跨境等全方位服务，建立与现代投行相匹配的客户服务能力，同时推动与集团成员企业的交叉销售与客户共享，建立联动机制；四是构筑“用户至上、快速反应、开放包容”的互联网时代创新文化，并持续建设人才队伍，搭建人才事业平台；五是实现零售经纪、投资银行、财富管理、投融资以及场外业务五大板块与客户群的有机结合，服务实体经济；六是继续拓宽融资渠道，改善负债结构，保持合理的财务杠杆水平，努力降低融资成本的同时提升资金使用效率。

四、主营业务分析

1. 经营概况

公司主要经营指标处于行业中游偏上水平，业务资质齐全，业务发展多元化。

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 5）。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 5 主要指标市场排名

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净资产	20/98	20/97	20/97
净资本	26/98	26/97	26/97
营业收入	28/98	33/98	35/98
净利润	25/98	29/98	31/98

数据来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司主营业务包括经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务以及资产管理业务等，近年来营业收入及收入结构随市场行情波动变化较大。

公司扎根于安徽省，服务地方经济，同时向全国范围拓展业务，支持实体经济发展。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 6，2018 年受市场环境影响，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。2020 年以来，公司整体营业收入较上年同期有所增长。

表 6 营业收入构成

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金 额	占 比	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	5.65	26.72
证券信用业务	10.02	28.55	9.57	37.71	7.96	24.89	3.81	18.01
自营投资业务	6.69	19.05	0.74	2.93	6.32	19.76	6.22	29.42
投资银行业务	4.75	13.53	2.92	11.51	4.00	12.50	1.38	6.52
资产管理业务	1.75	4.99	1.52	5.99	1.68	5.27	0.69	3.25
其他业务	1.47	4.18	2.32	9.12	2.34	7.30	3.40	16.08
营业收入	35.11	100.00	25.38	100.00	31.99	100.00	21.15	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、2020 年半年报及提供资料，联合资信整理

（1）经纪业务

近年来公司持续推进经纪业务向财富管理转型，并通过科技金融手段及提升服务质效的方式推动经纪业务发展；但受股票市场行情波动较大和行业佣金率持续下行的影响，公司经纪业务收入波动幅度较大。

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，设立财富管理委员会、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。

近年来，公司以发展基础客户和基础资产、抢占市场份额为核心，加大营销拓展力度，提升服务水平；同时，持续加强营销团队建设，丰富线上线下营销活动；积极发展投顾业务，建设投顾产品线，探索财富管理路径；以客户需求为中心，加大产品内引外引力度，不断丰富产品线，满足客户综合金融理财需求。截至2020年6月末，公司在上海、深圳、北京等地共设有28家分公司；营业部共计126家，其中安徽省内42家，基本覆盖安徽省市场，其余主要分布在广东省、浙江省、上海市等地。

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7）。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。从排名情况来看，2017—2019年公司经纪业务收入行业排名均为第31位。

表7 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

2020年上半年，证券市场行情大幅波动，沪深两市交投活跃，公司实现经纪业务净收入5.65亿元，比上年同期增长14.37%。

（2）证券信用业务

公司证券信用业务受市场波动影响较大，且近年来证券市场信用风险事件频发、监管政策趋严，使得公司证券信用业务存在一定风险项目，未来需持续关注证券信用业务规模变化、风险暴露情况以及对整体盈利贡献带来的影响。

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8）；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。从排名情况来看，2017—2019年公司股票质押回购融出资金行业排名分别为第32位、第16位与第18位；约定购回融出资金行业排名分别为第7位、第10位与第5位。

表8 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情影响较大,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。

2020 年上半年,公司融资融券业务借助成交量提升等有利时机,加大客户开发力度,市场化业务考核成本,加大提成比例、优化考核方案,充分调动分支机构拓展业务的积极性,融资融券业务规模有所增长;股票质押业务不断完善内控机制和风险管理,严格审慎筛选项目,完善贷后跟踪管理;为控制信用风险,股票质押业务规模进一步压降。截至 2020 年 6 月末,公司融资融券余额 119.35 亿元,较上年末增长 6.55%;股票质押余额 51.71 亿元,较上年末下降 14.84%。2020 年上半年,公司实现信用业务净收入 3.81 亿元,比上年同期下降 9.86%,主要是股票质押业务收缩所致。

此外,公司证券信用业务中存在一定风险项目。截至 2020 年 6 月末,公司股票质押业务涉及违约或者延期支付等非正常合约共 16 笔,融出资金本息共 27.45 亿元,已计提减值准备

6.86 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。

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务品种较为齐全,2018 年受 IPO 审核通过率较低、债券发行审核和监管趋严等因素的影响,投资银行业务收入下滑明显;2019 年以来得益于科创板的推出及市场行情回暖,投资银行业务结构根据市场形势有所调整,收入回升。但公司投资银行业务受宏观经济形势、证券市场和监管政策的影响较大,未来业务发展情况仍需关注。

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 9)。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。从排名情况来看，2017—2019 年

公司股票主承销金额行业排名分别为第 25 位、第 34 位与第 16 位；债券主承销金额排名分别为第 54 位、第 69 位与第 64 位。

表 9 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

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。

2020 年上半年，公司投行业务紧跟政策导向，以科创板、创业板、新三板等各类改革试点推出为契机，构建覆盖行业研究、估值定价的全业务周期服务机制，协同集团资源培育优质项目，着力提升项目筛选与识别、定价与销售能力。2020 年上半年，公司共完成 3 个股权、16 个债权项目，合计承销金额 167.80 亿元，同比增长 35.48%；2020 年上半年，公司实现投行业务净收入 1.38 亿元，由于承销债权项目收益低于股权项目，比上年同期下降 33.93%。

（4）自营投资业务

公司根据市场行情调整投资策略，优化证券投资组合，投资结构以高信用等级的债券为主；另一方面，公司自营投资业务收益受市场行情波动影响较大；同时债券和资管产品投资存在一定违约，需关注未来资金回收情况以及对盈利产生的影响。

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 10）。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。

表 10 自营投资结构情况

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

2020 年上半年，证券市场行情大幅波动，公司固定收益业务交易策略从配置型向配置型、交易型并重进行转型，扩大银行间交易对手，降低持仓流动性风险和结算风险；权益投资业务加大股票投资规模，紧紧抓住新三板深改带来的投资机会，积极参与新三板做市。截至 2020 年 6 月末，公司自营投资业务投资余额 282.10 亿元，较上年末增长 3.82%，投资配置变化不大；2020 年上半年，公司实现自营业务收入 6.22 亿元，比上年同期增长 61.36%。

截至 2020 年 6 月末，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 1.87 亿元，已计提减值准备 1.25 亿元；资管投资业务中有 27 只债券违约，本息合计 18.31 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。

（5）资产管理业务

在监管趋严、资管新规落地等政策影响下，公司资产管理业务规模持续收缩，业务发展面临一定压力；但公司主动管理规模持续增长，2020 年资产管理业务规模增长态势较好，产品转型逐步推进。

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 11）；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 11 资产管理业务规模情况 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
集合资产管理业务	210.76	168.83	138.91	114.95
定向资产管理业务	823.53	641.78	479.26	718.69
专项资产管理业务	0.00	2.40	53.69	77.34
合计	1034.29	813.01	671.86	910.98

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

2020 年上半年，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，努力提高主动管理能力，加快产品发行，优化产品结构，进一步丰富产品线，大力开拓销售渠道，提升服务客户能力。截至 2020 年 6 月末，公司母公司口径下资产管理规模 910.98 亿元，较上年末增长 35.59%；2020 年上半年，公司实现资产管理业务净收入 0.69 亿元，比上年同期增长 24.72%。

（6）主要控股子公司业务

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。

国元国际成立于 2006 年 7 月，注册资本 10.00 亿港元，主要业务包括环球证券交易和咨询、环球期货交易和咨询、客户资产管理、证券投资等，公司持有其 100.00%的股份。截至 2019 年末，国元国际总资产 56.68 亿元，净资产 14.16 亿元。2019 年，国元国际实现营业收入 2.41 亿元，净利润 0.77 亿元。

国元股权成立于 2009 年 8 月，注册资本 10.00 亿元，主营业务是使用自有资金设立直投基金，对企业进行股权投资或债权投资等，公司持有其 100.00%的股份。2018 年，国元股权根据中国证券业协会《证券公司私募投资基金子公司管理规范》的相关要求，转型为证券公司私募基金子公司。截至 2019 年末，国元股权总资产 14.84 亿元，净资产 14.52 亿元。2019 年，国元股权实现营业收入 2.09 亿元，净利润 1.51 亿元。

国元期货成立于 1996 年 4 月，注册资本 6.10 亿元，主营业务是商品期货经纪业务、金融期货经纪业务等，公司持有其 98.41%的股份。截至 2019 年末，国元期货总资产 31.43 亿元，净资产 7.41 亿元。2019 年，国元期货实现营业收入 1.38 亿元，净利润 0.27 亿元。

国元创新成立于 2012 年 11 月，注册资本 15.00 亿元，主营业务为项目投资及股权投资，公司持有其 100.00%的股份。2017 年，国元创

新根据中国证券业协会《证券公司另类投资子公司管理规范》的相关要求，转型为另类投资子公司。截至 2019 年末，国元创新总资产 18.28 亿元，净资产 18.15 亿元。2019 年，国元创新实现营业收入 1.19 亿元，净利润 0.82 亿元。

长盛基金成立于 1999 年 3 月，注册资本 2.06 亿元，主营业务为基金募集、基金销售及资产管理，公司持有其 41.00%的股份。截至 2019 年末，长盛基金总资产 12.68 亿元，净资产 11.26 亿元。2019 年，长盛基金实现营业收入 3.50 亿元，净利润 0.54 亿元。

安元基金成立于 2015 年 7 月，注册资本 30.00 亿元，主营业务为股权投资、基金投资、债权及其他投资等，公司持有其 43.33%的股权。截至 2019 年末，安元基金总资产 39.47 亿元，净资产 39.24 亿元。2019 年，安元基金实现营业收入 1.83 亿元，净利润 1.07 亿元。

安徽省服务集团成立于 2017 年 12 月，注册资本 8.70 亿元，主营业务为资产管理、股权投资、债权投资、投资咨询，公司持有其 27.98%的股权。截至 2019 年末，安徽省股权服务集团总资产 12.17 亿元，净资产 9.42 亿元。2019 年，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。

五、风险管理分析

公司不断完善全面风险管理体系，较好地保障了各项业务的稳健发展。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司风险管理的专业化和精细化水平需进一步提高。

公司建立了涉及董事会及下设的风险管理委员会、经营管理层及下设的风控与合规委员会等专业委员会、风险管理相关职能部门和各业务部门及内设的风险管理岗位共四个层级的风险管理组织结构。公司董事会是风险管理的最高决策机构，负责制定风险管理战略和风险管理政策，确定风险管理原则，根据环境的变化和业务的发展不断检验风险管理政策的有效

性以使其不断完善，并将风险管理纳入整体经营发展战略。经营管理层下设风控与合规委员会，负责确定投资资产配置比例、风险限额等风险控制指标。风险管理职能部门负责协助首席风险官推动公司全面风险管理，监测、评估、报告公司整体风险水平；为业务决策提供风险管理建议等；各业务部门及风险管理岗负责公司及分支机构各项业务管理和风险制度的落实，监督执行各项业务操作流程，与内部监督检查部门建立直接、有效的沟通，对业务操作过程中发现的内部控制缺陷及风险点及时反馈，提出整改或完善的意见或建议，有效识别和管理业务经营中面临的各種风险，履行一线风险控制职能。

1. 市场风险管理

公司建立了较为健全的市场风险管理体系，根据市场及业务发展情况及时调整风险防范措施；但随着证券市场的价格波动及自营业务的发展，公司面临的市场风险将有所上升，需不断提升自身市场风险管理水平。

公司面临的市场风险是指公司持有的金融头寸，包括自营投资持仓、做市持仓和其他投资持仓，由于价格不利变化而导致损失的风险。公司制定《风险偏好框架与政策》，在设定公司总体风险偏好的同时，对市场风险偏好的类别、指标、流程、方法等进行了规定，对市场风险设置相关限额指标，包括最大亏损、杠杆倍数等；通过限额管理、集中度管理、止盈止损、敏感性分析、风险对冲、压力测试等监控管理市场风险。

利率风险方面，公司持有的固定收益类投资因市场利率不利变动导致公允价值变动的风险是公司利率风险的主要来源。公司固定收益投资主要是中期票据、优质短期融资券、企业信用债等，主要采用压力测试和敏感度指标，计量监测固定收益投资组合久期、凸性等指标来衡量固定收益投资组合的利率风险。2019年末，公司基于资产负债表日计息资产及负债结

构进行敏感性分析，利率上升或下降 100 个基点，利润总额变动 1.05 亿元，占当期利润总额的 9.08%；其他综合收益变动 2.04 亿元，占其他综合收益余额的 92.82%，利率波动对公司盈利影响不大，对权益存在较大影响。

汇率风险方面，在公司收入结构中，大部分赚取收入的业务均以人民币进行交易，外币资产及负债占整体的资产及负债比重不高。除香港设立的子公司持有以港币为结算货币的资产和负债外，公司另有代理 B 股业务产生的小额港币和美元资产。经公司测算，2019 年末，在所有其他变量保持不变的情况下，人民币对美元和港币升值或贬值 10%，公司税前利润变动 0.09 亿元，占当期利润总额的 0.77%；其他综合收益变动 1.34 亿元，占其他综合收益余额的 61.06%，汇率变动对公司盈利影响小，对权益存在较大影响。

其他价格风险主要为股票价格、衍生金融工具价格等的不利变动使本公司表内和表外业务发生损失的风险。除了监测持仓、交易和盈亏指标外，公司主要通过独立的风险监管部在日常监控中计量和监测证券投资组合的风险敏感度指标、压力测试指标。经公司测算，2019 年末，在其他变量维持不变的情况下，股权证券、基金、可转换债券、衍生工具及集合资产管理计划的价格增加或减少 10%，利润总额变动 7.00 亿元，占当期利润总额的 60.79%，市场价格的不利变动对公司影响较大。

2. 信用风险管理

公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，信用风险控制水平逐步提升。但公司股票质押业务和投资业务涉及部分违约，且减值准备计提比例不高，需关注其未来处置情况及对盈利产生的影响。

公司面临的信用风险是指因融资方、交易对手或发行人等违约导致损失的风险。公司的信用风险主要来自于以下几个方面：（1）融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券

交易等融资类业务的客户出现违约，不能偿还所欠公司债务或履行回购义务的风险；（2）债券、信托产品以及其他信用类产品等投资类业务由于发行人或融资人出现违约，所带来的交易品种不能兑付本息的风险；（3）经纪业务代理客户买卖证券、期货及其他金融产品，在结算当日客户资金不足时，代客户进行结算后客户违约的风险。

在融资融券、股票质押式回购及约定式购回等融资类业务方面，公司制定了较为完善的业务准入审核流程，包括运用客户信用评级体系与授信管理办法对交易对手的信用状况和业务资质进行审查，初步识别和评估业务信用风

险；实施三级业务审核流程，对拟开展业务的交易对手、担保品和其他交易要素进行独立审慎评估。业务开展后，公司将对交易对手、担保品及交易协议的实际履行情况进行持续的贷后跟踪管理，定期搜集业务相关信息资料并评估风险。截至 2019 年末，公司融资融券有负债客户的平均维持担保比例为 261.90%；股票质押式回购业务客户的平均履约保障比例为 195.78%；约定购回式证券交易客户的平均履约保障比例为 152.72%，担保物较为充足，融资类业务信用风险总体可控。近年来，公司证券信用业务的风险控制指标均符合相关预警和监管指标要求（见表 12）。

表 12 证券信用业务风险控制指标水平

单位：%

指 标	预警标准	监管标准	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资融券的金额/净资本	≤320	≤400	118.81	113.47	110.28
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	2.84	3.74	3.45
接受单一担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	5.77	5.40	5.40

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

在债券投资业务方面，公司主要借助评级管理、交易限额、持仓限额、发行人敞口限额等手段进行相关信用风险控制，评价要素包括发行人主体评级、债项评级、基本面信息、重大负面信息等方面。

在场外衍生品业务交易方面，公司运用 DVP 交收、抵押品、担保、信用衍生工具等措施缓解交易对手风险，及通过评级管理、客户准入条件设定、授信额度控制、单笔交易权限设置、投资限额控制等对相关交易对手信用风险进行管理。

截至 2020 年 6 月末，公司股票质押业务涉及违约事件 16 起，涉及股票标的包括*ST 中孚（原“中孚实业”，股票代码：600595）、退市华业（原“华业资本”，股票代码：600240）等，涉及本金合计 26.72 亿元，共计提减值准备余额 6.86 亿元，减值计提比例较低，公司通过申请仲裁或提起诉讼进行追偿，预计产生损失较小，但追偿预计耗时较长，需对抵押品价值走势和处置结果保持关注。截至

2020 年 6 月末，公司自营投资的债券中共有 4 只违约，涉及本金合计 1.94 亿元，共计提减值准备余额 1.25 亿元；同时资产管理业务投资中也存在一定债券违约，反映在公允价值变动损益中，不计提减值。公司针对上述债券违约情况已视情况提起诉讼或委托主承销商进行处置；此外，应监管部门倡议，公司联合其他机构发起设立纾困基金，以债权形式成立资管计划，协调外部资金，收购上市公司应收债款，并进行质押回购项目的债权处置和收购等。

3. 流动性风险管理

公司流动性压力不大；但业务的持续发展将使公司对资金的需求相应增加，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

流动性风险是指公司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资金需求的风险。

公司构建了董事会、经营管理层（含首席风险官）、资金计划部和风险监管部、相关部门和子公司在内的四层流动性风险管理架构。

公司严格执行资金计划和资金预约制度，精细安排资金，减少和控制计划外资金变化；运用常态化的流动性压力测试和资金缺口分析，及早发现和识别现金流缺口、流动性指标大幅不利波动等潜在风险流动性，提前拟定和实施应对措施，并通过流动性应急演练进一步提升相关部门流动性风险防范意识和流动性风险应对处置能力；强化日间盯市、重点业务监控、流动性指标动态监控，落实流动性风险相关岗位职责，及时监控和防范流动性风险；建立流动性风险报告体系，及时分析并向公司内部各管理层级和外部监管机构报告公司流动性风险状况；积极维护并拓宽融资渠道，稳固和提升公司融资能力，持续优化公司融资结构，控制和降低公司流动性风险；持续优化和完善流动性风险管理系统，提升公司流动性风险管理效率。

近年来，随着业务的发展，公司通过发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、同业拆借、融资融券债权收益权转让等融资方式满足业务发展的资金需求，并于2017年通过非公开发行普通股的方式进行股权融资，进一步保障了经营所需资金，公司融资渠道较为通畅。流动性监管指标方面，近年来公司专项合并口径流动性覆盖率有所波动，净稳定资金率持续下降。截至2019年末，公司母公司口径下优质流动性资产余额63.73亿元，与母公司总资产（扣除代理买卖证券款和代理承销证券款）的比例为9.57%；流动性覆盖率和净稳定资金率分别为234.75%和127.40%，均符合监管标准。

4. 操作风险管理

公司操作风险管理制度不断完善，操作风险整体可控。

操作风险指由于不完善或有问题的内部程序、人员及系统或外部事件而导致的风险。公司操作风险主要来源于人员因素、内部流程、信息技术系统缺陷、外部事件以及实物资产的损坏等方面。

公司明确了操作风险偏好、容忍度，并建立了操作风险管理政策制度体系，持续完善操作风险治理架构；通过操作风险事前梳理、业务流程监控和操作风险损失信息事后收集等机制的建立，形成操作风险管理循环。

公司根据监管规定以及公司内部管理需要，持续健全内部控制管理机制，完善制度建设，规范操作流程；制定并发布操作风险管理制度，强调创新产品、创新业务开展前的风险识别与控制，强调业务流程操作风险隐患的持续识别与排查；积极推动操作风险识别与自我评估，以流程梳理为核心、以各部门和分支机构为单位，开展内部控制自我评价及合规管理有效性评估工作，主动梳理操作风险点，评估控制措施有效性，查找控制缺陷，引导操作风险的事前识别与评估。

公司根据不同业务类型，针对操作风险易发环节，持续建设操作风险关键指标体系，针对性设置操作风险管理指标并进行分类管理，进一步提高操作风险管理的事中监测及指标预警。

此外，公司持续加强对员工的职业操守和职业道德教育，努力控制和减少操作风险事件的发生；加强检查稽核，强化问责制度，完善风险应急预案，积极应对并妥善处理其不利影响；加强内外部操作风险事件归纳汇总，分析事件产生原因，制订应对措施，强化操作风险事件的事后跟踪及改进。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年合并财务报表以及 2020 年上半年合并财务报表，其中普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018

年合并财务报表进行了审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年合并财务报表进行了审计，以上会计师事务所均对所审计的财务报表出具了标准无保留的审计意见；2020 年上半年合并财务报表未经审计。2017 年，公司财务报表合并范围除国元期货为控股子公司外，其余均为全资子公司，包括国元国际、国元股权与国元创新；2018 年与 2019 年，公司财务报表合并范围在 2017 年的基础上，新增了全资子公司国元物业；2020 年上半年合并范围未发生变化。总体看，合并范围变化对公司整体财务数据可比性的影响不大。

1. 盈利能力

受市场景气度及公司策略调整影响，公司营业总收入波动较为明显，2019 年以来随证券市场回暖，盈利水平有所回升；受新金融工具会计准则影响，公司收入结构有所调整；同时，由于公司在同行业中属于中型券商，行业的头部效应可能对公司业务发展提出挑战，未来需持续关注盈利变化情况。

公司营业总收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益（见表 13）。手续费及佣金净收入是公司主要收入来源之一，近年来，公司手续费及佣金净收入占营业总收入的比重有所下降。

表13 公司营业总收入和营业总支出情况

单位: 亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	14.00	39.89	9.60	37.84	12.03	37.62	6.24	29.52
其中：证券经纪业务手续费净收入	7.51	21.39	5.52	21.77	6.82	21.33	4.31	13.49
投资银行业务手续费净收入	4.75	13.54	2.92	11.51	4.00	12.50	1.38	4.31
资产管理业务手续费净收入	1.15	3.29	0.97	3.83	1.18	3.69	0.50	1.57
利息净收入	8.43	24.01	5.40	21.29	12.79	39.99	7.56	35.73
其他收益	0.33	0.94	0.10	0.39	0.10	0.31	0.05	0.25
投资收益	18.71	53.29	16.13	63.54	5.18	16.20	2.56	12.10
公允价值变动收益	-6.54	-18.62	-6.30	-24.82	1.42	4.42	2.81	13.29
资产处置收益	0.01	0.01	0.02	0.09	0.14	0.43	0.05	0.26
汇兑收益	0.17	0.48	0.09	0.34	0.06	0.18	0.15	0.69
其他业务收入	--	--	0.34	1.32	0.27	0.85	1.73	8.17
营业总收入合计	35.11	100.00	25.38	100.00	31.99	100.00	21.15	100.00
税金及附加	0.35	1.79	0.53	3.11	0.41	1.96	0.18	1.37
业务及管理费	17.80	90.91	14.70	86.66	16.69	79.71	9.17	68.89
资产减值损失/信用减值损失	1.30	6.61	1.61	9.46	3.69	17.61	2.27	17.05
其他业务成本	0.13	0.68	0.13	0.77	0.15	0.72	1.69	12.69
营业总支出合计	19.58	100.00	16.97	100.00	20.94	100.00	13.31	100.00

数据来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

公司手续费及佣金净收入主要来自证券经纪业务和投资银行业务，资产管理业务对手续费及佣金净收入的贡献度低。公司证券经纪业务手续费净收入绝大部分来自代理买卖证券业务，2017—2018 年，由于国内券商经纪业务竞争加剧，证券交易佣金率持续下滑，加之市场交易量的下降，公司证券经纪业务手续费净收

入有所下降；2019 年，证券市场行情回暖使得代理买卖证券业务量有所回升，证券经纪业务手续费净收入随之上升，公司当年实现证券经纪业务手续费净收入 6.82 亿元，占当年公司手续费及佣金净收入总额的比重为 56.69%。

证券承销业务收入是投资银行业务收入的主要来源。2017—2018 年，受债券发行成本攀

升、企业债券发行规模减小影响，债券承销规模明显下滑，且在再融资新规的影响下，公司再融资业务规模下降较快，加之 IPO 通过率随着审核的收紧而下降，公司投资银行业务手续费净收入有所下降；2019 年，受益于证券市场回暖以及科创板政策红利的推出，证券承销业务规模上升较为明显，投资银行业务手续费净收入有所回升，公司当年实现投资银行业务手续费净收入 4.00 亿元，占当年手续费及佣金净收入的比重为 33.25%。

公司利息收入主要包括其他债权投资利息收入、融出资金利息收入、买入返售金融资产利息收入与货币资金及结算备付金利息收入；利息支出主要包括次级债及公司债利息支出、卖出回购金融资产利息支出与应付短期融资款利息支出。2017—2018 年，在证券市场行情低迷的影响下，公司降低了融资融券业务的风险偏好，融资融券业务规模与相关利息收入下降较为明显，利息收入规模随之下降，且公司加强卖出回购金融资产融入资金力度来满足经营资金需求，卖出回购金融资产利息支出大幅增长，利息支出上升较快，因此利息净收入下降较快；2019 年，由于新金融工具会计准则的应用，其他债权投资所产生的利息收入由投资收益会计科目转至利息收入会计科目列式，加之 2019 年以来债券投资力度加大，债券所产生的利息收入带动整体利息收入实现较快增长，同时应付短期融资款规模的下降使得利息支出略有下降，因此利息净收入实现快速增长。2019 年，公司实现利息净收入 12.79 亿元，占当年营业总收入的比重为 39.99%，利息净收入成为营业总收入的最主要来源。

公司投资收益主要来自自营投资业务。近年来，在证券市场整体波动的背景下，公司积极调整投资结构，增加固收类投资规模，并逐步减少权益类投资规模，缩减新三板做市业务规模，加之受新金融工具会计准则的影响，公司投资收益快速下降。2019 年，公司实现投资收益（含公允价值变动损益）6.60 亿元，占营

业总收入的比重为 20.62%。

公司营业总支出以业务及管理费为主。近年来，职工工资规模的波动导致薪酬收入比略有波动。2017—2018 年，营业总收入的较快下降导致营业费用率有所上升；2019 年，营业费用率受营业总收入回升的影响有所下降，公司当年营业费用率为 52.19%，薪酬收入比为 29.74%。2019 年，由于执行新金融工具准则，按照预期损失模型对金融工具计提减值准备，导致当年信用减值损失规模大幅增加。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 14），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。2017—2019 年，公司三年的盈利波动性为 25.03%。

表 14 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

2020 年上半年，公司实现营业总收入 21.15 亿元，较上年同期增长 33.44%，主要是自营投资业务、现货销售业务收入增长所致；其中利息净收入 7.56 亿元，手续费及佣金净收入 6.24 亿元；实现净利润 6.18 亿元，较上年同期增长 42.79%。

2. 杠杆与资本充足性

公司资金来源渠道较为多样化，整体债务规模适中，杠杆水平处于行业较为平均水平；以净资本为核心的风险控制指标均远高于监管标准，资本充足性较好。

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。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，其中实收资本33.65亿元，资本公积126.10亿元，未分配利润45.65亿元；母公司口径下净资本/净资产指标为68.16%，风险覆盖率291.35%，公司资本充足；母公司口径下净资本/负债与净资产/负债分别为50.89%与74.66%，杠杆水平适中（见表15）。

截至2020年6月末，公司母公司口径下净资本/净资产指标为66.42%，风险覆盖率305.20%；母公司口径下净资本/负债与净资产/负债分别为47.70%与71.83%。

表15 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	2020 年 6 月末
净资本	--	176.19	164.84	159.33	156.92
净资产	--	242.90	235.52	233.75	236.26
风险覆盖率	≥120.00	367.30	263.88	291.35	305.20
净资本/净资产	≥24.00	72.54	69.99	68.16	66.42
净资本/负债	≥9.60	70.63	59.40	50.89	47.70
净资产/负债	≥12.00	97.37	84.87	74.66	71.83

注：数据均为母公司口径数据

数据来源：公司年报及2020年半年报，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。近年来，公司应付短期融资款规模明显下降，主要系一年内到期的长期债券到期偿还所致；卖出回购金融资产款持续增长，主要系正回购融入资金规模增大所致；应付债券规模大幅增长，主要

系公司2019年发行3年期公司债所致；由于新金融工具会计准则的应用，公司将第三方持有的结构化主体份额划分至交易性金融负债会计科目。截至2019年末，公司自有负债余额417.54亿元，占负债总额的比重为71.59%（见表16）。

截至2020年6月末，公司自有负债余额416.54亿元，占负债总额的比重为67.00%

表16 公司负债结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
自有负债	408.45	407.45	417.54	416.54
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	116.60	89.79	--	--
交易性金融负债	--	--	77.99	64.48
卖出回购金融资产款	91.84	112.91	147.20	152.63
应付短期融资款	109.99	110.52	44.87	21.08

其中：公司债	49.99	55.00	0.00	0.00
收益凭证	5.02	15.52	24.82	6.06
短期融资券	20.00	40.00	20.05	15.03
次级债	34.99	0.00	0.00	0.00
应付债券	69.95	65.00	122.03	151.75
其中：公司债	0.00	35.00	70.20	98.71
次级债	30.00	30.00	51.83	53.05
收益凭证	39.95	0.00	0.00	0.00
非自有负债	134.49	126.46	165.68	205.17
经纪业务代理买卖证券款	134.49	126.46	165.68	202.97
负债总额	542.94	533.92	583.22	621.71

数据来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

3. 流动性

公司配置资产的变现能力相对较强，现金流较为充裕，流动性指标保持较好水平，整体流动性较好。

公司自有资产主要由可快速变现资产构成，包括自有货币资金、自有结算备付金、买入返售金融资产和融出资金。2017—2018 年，公司逐步压缩融资融券业务规模，使得融出资金规模下降较为明显；2019 年市场行情回暖，融资融券业务规模上升较快，融出资金规模随之上升。买入返售金融资产受股票质押式回购

规模减少影响呈波动下降趋势，金融投资规模上升较快，可快速变现资产规模整体呈上升趋势。由于新金融工具准则的应用，公司将可供出售金融资产按持有目的不同分别划分至其他债权投资会计科目与交易性金融资产会计科目；将持有至到期投资资产划分至债权投资会计科目。截至 2019 年末，公司可快速变现资产余额 583.19 亿元，其中买入返售金融资产占比 13.84%，融出资金占比 21.11%，整体金融投资占比 60.01%（见表 17）。整体看，公司资产流动性较好。

表 17 公司资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
自有资产	662.30	653.93	666.01	669.32
可快速变现资产	575.43	540.19	583.19	584.62
自有货币资金	75.75	44.07	24.76	28.01
自有结算备付金	5.63	5.42	4.66	8.21
买入返售金融资产	87.62	107.97	80.71	72.85
可供出售金融资产	267.87	281.95	--	--
融出资金	138.55	100.78	123.10	129.79
交易性金融资产	--	--	138.17	152.73
债权投资	--	--	8.12	7.01
其他债权投资	--	--	203.67	212.50
非自有资产	134.49	126.46	165.68	202.97
资产总额	796.79	780.39	831.69	872.30

注：因四舍五入存在小数点差异

数据来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

近年来，公司自有负债规模随卖出回购金融资产款和应付债券规模的增长整体呈上升趋势。

2017—2019 年，公司年末可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.41 倍、1.33 倍和 1.40

倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度处于较好水平。

公司优质流动性资产主要由货币资金、结算备付金、货币基金、利率债等构成。2017—2019 年末，母公司口径下优质流动性资产余额分别为 102.85 亿元、129.31 亿元和 63.73 亿元，与母公司总资产（扣除代理买卖证券款和代理承销证券款）的比例分别为 20.89%、25.20%和 9.57%。近年来，公司优质流动性资产整体大幅下降，主要是由于自营投资固定收益业务调仓以及货币资金规模减少所致。

从现金流状况看，受证券市场行情回暖影响，公司代理买卖证券业务规模以及回购业务净增加额上升致使公司经营性现金流量净额由负转正；金融投资规模略有下降致使公司投资性现金流量净额由负转正；偿还债务的规模高于新增债务的规模致使公司筹资性现金流产生的缺口由正转负，且负缺口增长较快（见表 18）。整体看，公司现金流较为充足。

表 18 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-20.36	-24.48	47.83
投资性现金流量净额	-3.46	-3.00	0.10
筹资性现金流量净额	27.66	-10.64	-28.77
现金及现金等价物净增加额	3.18	-37.42	19.87
年末现金及现金等价物余额	213.29	175.87	195.74

数据来源：公司年报，联合资信整理

从流动性指标方面来看，近年来公司流动性覆盖率波动变化较大，净稳定资金比例呈下降趋势，但均保持较好水平（见表 19）。

表 19 公司流动性指标情况 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动性覆盖率	398.83	167.32	234.75	324.57
净稳定资金比例	134.96	127.83	127.40	139.01

数据来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

4. 偿债能力

公司偿债指标一般，考虑到公司股东背景

强大，加之作为上市券商，融资渠道通畅且较为多元化，整体偿债能力仍极强。

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，同时 3 年期的公司债发行使得长期债务占比提升，短期债务占比下降。截至 2019 年末，公司自有资产负债率 62.69%，财务杠杆水平适中（见表 21）。

截至 2020 年 6 月末，公司自有资产负债率 62.23%，较上年末略有下降。

表 20 公司偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

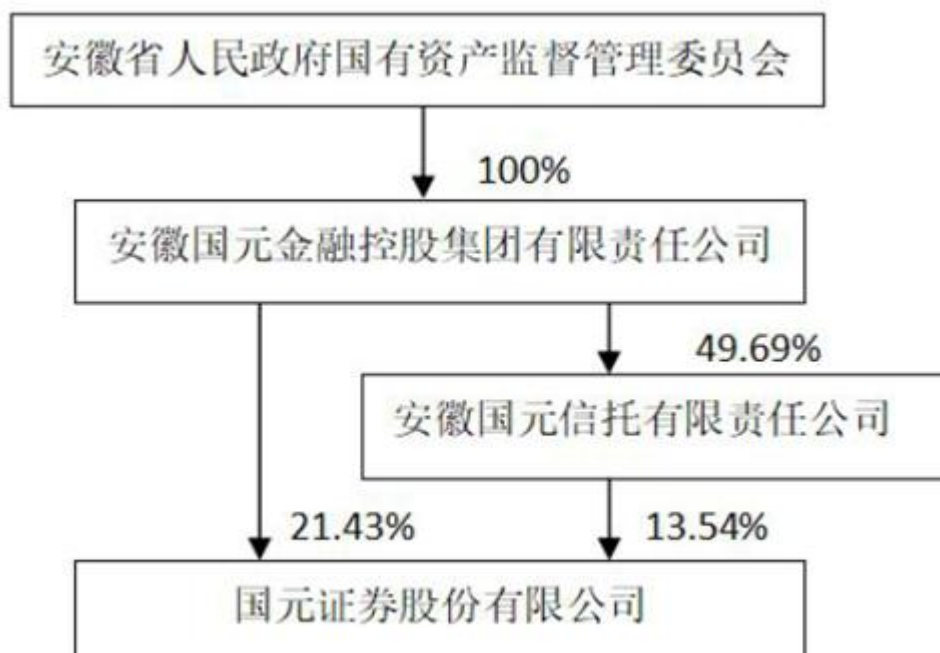
项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
总债务	395.91	393.82	408.44	404.91
短期债务占比	81.28	82.38	69.03	61.39
自有资产负债率	61.67	62.31	62.69	62.23

数据来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

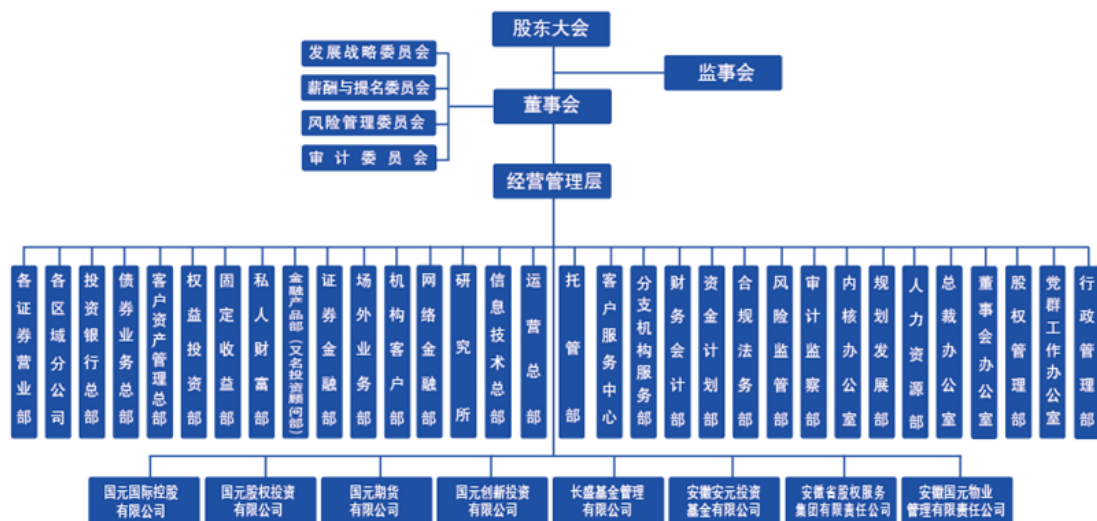
七、结论

作为综合类上市券商，公司立足安徽省市场，不断向省外拓展延伸业务，业务资质齐全，业务竞争力较强，在安徽省内具有较强的竞争优势。公司股东综合实力较强，能够在业务拓展、资源共享等方面给予公司有力支持。另一方面，公司主营业务板块受宏观经济、监管政策和证券市场波动影响较大，2019 年以来随着市场回暖盈利水平有所回升，未来仍将面临证券市场波动、风险管理等方面的挑战。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内，公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 2020 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 2020 年 6 月末公司组织结构图



附录 3 财务指标计算公式

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
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务 $\times 100\%$
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值 $\times 100\%$
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和 $\times 100\%$
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
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出量 $\times 100\%$
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金 $\times 100\%$

附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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 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，联合资信将在国元证券股份有限公司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如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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重大事项时，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。