

跟踪评级公告

联合[2017]541 号

国元证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“13 国元 01”和“13 国元 02”进行跟踪评级，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”

国元证券股份有限公司发行的“13 国元 01”和“13 国元 02”债券信用等级均为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

国元证券股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA

跟踪评级结果：AAA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国元证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国元证券”）的跟踪评级反映了其作为安徽省内的综合类上市证券公司，跟踪期内持续推动业务转型，投资银行业务发展较好，收入结构更加均衡。2016 年券商分类评级中，公司获评 A 类 A 级证券公司。截至 2016 年末，公司自有资产以可快速变现资产为主，资产质量良好，资本较为充足。2017 年 4 月，公司非公开发行股票事项通过中国证监会审核，若将来发行成功，将进一步增强公司的资本实力和抗风险能力。

跟踪期内，受证券市场较为低迷影响，公司营业收入及净利润规模有所下降，盈利能力下滑明显；联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

随着公司营业网点的新设、资本市场的发展和各项业务的稳步推进，公司业务规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“13 国元 01”、“13 国元 02”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，公司在安徽地区保持一定的区域优势，同时新设了多家分支机构，业务范围得到进一步拓展。

2. 跟踪期内，公司持续推动业务转型，投资银行业务发展较好，收入结构更加均衡。

3. 2016 年，公司被评为 A 类 A 级证券公司，连续第三年获得 A 类评级，体现出公司良好的内控和合规能力。

4. 截至 2016 年末，公司可快速变现资产在自有资产中占比较高，资产流动性和资产质

债券简称	债券规模	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 国元 01	32.70 亿元	AAA	AAA	2016 年 4 月 25 日
13 国元 02	17.30 亿元	AAA	AAA	2016 年 4 月 25 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 5 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	725.51	716.89	730.27
自有资产（亿元）	441.01	452.97	458.30
可快速变现资产（亿元）	391.68	391.76	--
股东权益（亿元）	200.63	208.85	211.08
自有负债（亿元）	240.38	244.11	247.22
自有资产负债率（%）	54.51	53.89	53.94
营业收入（亿元）	57.73	33.76	7.91
净利润（亿元）	27.84	14.15	2.43
营业利润率（%）	63.28	52.62	39.54
平均净资产收益率（%）	14.84	6.91	1.16
净资本（亿元）	142.27	131.83	133.27
风险覆盖率（%）	332.60	274.70	308.32
资本杠杆率（%）	28.06	27.74	28.57
短期债务（亿元）	118.06	133.96	133.68
全部债务（亿元）	222.90	228.89	228.62
EBITDA（亿元）	50.92	29.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	2.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	0.58	--

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。2、本报告中涉及净资产、净资产指标为母公司口径。3、2015 年相关风险控制指标已按证监会自 2016 年 10 月 1 日起实施的《证券公司风险控制指标管理办法》追溯调整。4、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。5、2、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

量较好。

关注

1. 经济周期波动、市场行情的震荡及相关监管政策的变化等因素可能对证券公司经营带来一定影响。

2. 公司经纪业务、自营投资业务和证券信用业务收入占比较高，受证券市场行情影响较大。2016 年，受市场行情较为低迷的影响，公司营业收入及净利润规模有所下降，盈利能力下滑明显。

3. 截至 2016 年末，公司短期债务占比较高，且长期债务均在 2018 年到期，需对公司的流动性和集中兑付压力进行关注。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

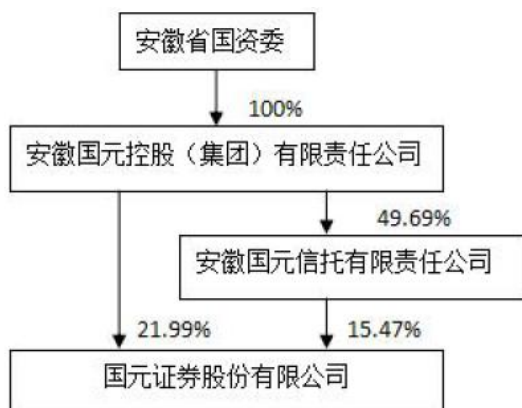
国元证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国元证券”）前身为国元证券有限责任公司，是经中国证监会证监机构字〔2001〕194号文批准，由原安徽省国际信托投资公司和原安徽省信托投资公司作为主发起人，联合其他12家法人单位共同发起设立的综合类证券公司，于2001年10月15日登记注册，注册资本为203,000万元。

2007年9月经中国证监会证监公司字[2007]165号文核准，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变更为146,410万元。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。2007年10月30日，公司股票在深圳证券交易所上市，股票代码“000728.SZ”，股票简称“国元证券”。

2009年10月，公司公开增发5亿股人民币普通股，增发后公司的注册资本变更为人民币19.64亿元。

截至2017年3月底，公司总股本19.64亿元，公司实际控制人为安徽省国资委。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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。主要业务为证券的代理买卖；证券自营买卖；证券承销；证券信用业务；客户资产管理等。

跟踪期内，公司组织架构未有明显变化。截至2016年末，公司在安徽、北京、上海、深圳等地设有113家营业部和8家分公司。公司全资或控股子公司包括国元证券（香港）有限公司（以下简称“国元香港”）、国元股权投资有限公司（以下简称“国元投资”）、国元期货有限公司（以下简称“国元期货”）、国元创新投资有限公司（以下简称“国元创新”）和安徽省股权托管交易中心有限责任公司（以下简称“安徽股权交易中心”）、并参股长盛基金管理有限公司（以下简称“长盛基金”）、安徽安元投资基金有限公司和安徽安元投资基金管理有限公司；公司（母公司口径）共有员工2,898人。

截至2016年底，公司合并资产总额716.89亿元，其中客户资金存款136.72亿元、客户备付金26.55亿元；负债总额508.04亿元，其中代理买卖证券款164.96亿元；所有者权益208.85亿元，其中归属于母公司的所有者权益207.42亿元；净资本（母公司口径）131.83亿元。2016年，公司实现营

业收入33.76亿元，净利润14.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.05亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额-64.36亿元，现金及现金等价物净增加额-69.60亿元。

截至2017年3月末，公司资产总额730.27亿元，其中客户资金存款128.01亿元、客户备付金24.59亿元；负债总额519.19亿元，其中代理买卖证券款152.89亿元；所有者权益211.08亿元；母公司口径净资产133.27亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入7.91亿元，净利润2.43亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.42亿元；经营活动产生的现金流量净额0.34亿元，现金及现金等价物净增加额0.45亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市梅山路18号；法人代表：蔡咏。

二、债券概况

“13国元01”

2013年7月24日，公司发行32.70亿元公司债券，期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，发行票面利率为4.70%，每年付息一次，到期还本，起息日为2013年7月24日。本期债券于2013年8月12日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“13国元01”，证券代码“112186.SZ”。本期债券的计息期为2013年7月24日至2018年7月23日，每年7月24日为付息日。扣除发行费用后，本期债券的募集资金已全部用于补充流动资金。2016年，公司未上调票面利率，且投资者回售申报数量为0。2016年7月24日，公司完成了“13国元01”2015年7月24日至2016年7月23日期间的利息支付工作。

“13国元02”

2013年7月24日，公司发行17.30亿元公司债券，期限为5年，发行票面利率为4.90%，每年付息一次，到期还本，起息日为2013年7月24日。本期债券于2013年8月12日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“13国元02”，证券代码“112187.SZ”。本期债券的计息期为2013年7月24日至2018年7月23日，每年7月24日为付息日。扣除发行费用后，本期债券的募集资金已全部用于补充流动资金。2016年7月24日，公司完成了“13国元02”2015年7月24日至2016年7月23日期间的利息支付工作。

三、运营环境

证券行业在2016年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌12.31%，A股成交金额同比下降50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资产和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受2016年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如IPO审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至2016年底，129家证券公司

司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、经营管理分析

跟踪期内，公司“董事、监事、高管”均有所变化。2016 年 12 月，公司原独立董事喻荣虎先生、原监事程凤琴女士、原副总裁万士清先生均因任期届满离任。目前公司董事长仍由蔡咏先生担任、总裁仍由俞仕新先生担任，经营和管理团队的调整对公司经营方针的延续性无影响。

公司严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关规章制度的要求，始终致力于进一步健全公司治理制度，完善公司治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，使各层次在各自的职责、权限范围内，各司其职，各负其责，确保了公司的规范运作。跟踪期内，公司按照监管部门的要求，进一步完善公司组织结构、制度建设等，确保公司治理的实际状况符合监管部门关于上市公司治理的规范性文件的要求，修订了《独立董事年报工作制度》、《募集资金管理制度》和《独立董事制度》，公司内幕信息知情人登记管理制度实施情况良好。合规工作方面，公司合规审查、合规咨询、合规检查、合规监测、合规报告等合规管理工作持续开展。2016 年，公司合规部门共完成合规检查项目 47 项。其中，经纪业务 9 项，投资者适当性管理专项检查 1 项，信用业务 1 项，投行项目 22 项，债券项目 14 项。此外，公司稽核部按照“依法监管、从严监管、全面监管”的监管要求和年度工作计划，完成各类稽核（检查）报告 40 多份，揭示了公司在管理、执行等环节面临的各类风险 200 多条，促进公司的规范经营及制度和流程的持续完善，为公司的经营决策提供了有效支持，满足了监管要求，较好履行了检查、评价、报告和建议职能。2016 年，公司未发生重大风险合规事件，未受监管部门行政处罚，被中国证监会评为 A 类 A 级券商，体现出公司良好的合规运作水平和风险管理能力。

总体看，跟踪期内，公司“董事、监事、高管”有所变动，但公司的核心管理团队未发生变动，保持了较好的合规水平和风险管理能力。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司获得深港通下港股通业务交易权限资格。公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营投资业务、资产管理业务和证券信用业务等，其中经纪业务、证券信用业务和自营投资业务是公司主要收入来源。2016年，证券市场行情整体呈下跌态势，公司营业收入和净利润均明显下降。2016年，公司实现营业收入33.76亿元，同比减少41.53%，实现净利润14.15亿元，同比减少49.17%，经营业绩下降明显。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

板块	2015年		2016年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	30.09	52.11	13.24	39.22
投资银行业务	3.25	5.64	4.63	13.71
自营投资业务	9.42	16.31	4.96	14.69
资产管理业务	1.68	2.91	1.42	4.21
证券信用业务	10.84	18.78	8.44	24.99
其他	2.45	4.25	1.07	3.18
合计	57.73	100.00	33.76	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：其他主要系子公司收入、权益法核算的长期股权投资收益和公司存量资金利息收入。

跟踪期内，公司持续推动业务转型，投资银行业务发展较好，整体收入结构更加均衡。从收入构成来看，经纪业务仍是公司第一大收入来源，2016年，经纪业务收入在营业收入中的占比为39.22%，较2015年下降12.89个百分点。2016年，公司经纪业务实现收入13.24亿元，同比下降56.01%，主要系2016年证券市场整体较为低迷，成交量下降明显所致。2016年，公司证券信用业务实现收入8.44亿元，同比下降22.18%，主要系市场行情较为低迷导致融资融券规模减少所致；信用交易业务收入在公司营业收入中的占比为24.99%，较2015年上升6.21个百分点，仍为公司第二大收入来源。2016年，公司自营投资业务实现收入4.96亿元，同比下降47.34%，主要系2016年证券市场整体较为低迷导致投资收益减少所致；在营业收入中的占比为14.69%，较2015年下降1.62个百分点，仍为公司第三大收入来源。2016年，公司投资银行业务发展较好，实现收入4.63亿元，同比增长42.18%；在营业收入中的占比为13.71%，较2015年提升8.07个百分点，是公司营业收入的重要组成部分。2016年，公司资产管理业务实现收入1.42亿元，同比减少15.44%，主要系2016年证券市场行情较为低迷导致公司业绩报酬减少所致；在营业收入中的占比为4.21%，较2015年提升1.30个百分点，收入贡献度仍较低。

2017年1~3月，公司实现营业收入7.91亿元，同比增长26.65%，主要系自营投资业务收入增加所致；受营业收入增加影响，公司实现净利润2.43亿元，同比增加13.41%，经营业绩较去年同期有所改善。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和净利润有所下降，盈利能力下滑明显，投资银行业务收入贡献度有所提升，收入结构更加均衡。同时联合评级也关注到，公司经纪业务、自营投资业务和证券信用业务受证券市场行情影响较大，未来盈利增长存在一定的波动性风险。

经纪业务

2016 年，证券市场整体较为低迷。公司经纪业务持续推动转型，积极推进业务发展，表现为加快新设网点建设工作，进一步提高网点覆盖率；不断丰富客户产品线，建立以客户需求为导向的产品体系。

2016 年，公司在昆山、珠海、绍兴、义乌等地新设 18 家营业部，并新设了武汉、郑州两家分公司。截至 2016 年末，公司共拥有 113 家营业部和 8 家分公司，其中安徽地区 50 家营业部，具有一定区域优势。截至 2016 年底，公司经纪业务人员 1,955 人，占公司总人数的 59.80%，经纪业务人员数量较上年同期有所增加。

经纪业务是公司收入的主要来源。受 2016 年证券市场整体较为低迷以及成交量下降的影响，公司经纪业务收入为 13.24 亿元，同比下降 56.01%，同时 2016 年公司代理买卖证券交易额为 2.50 万亿元，较 2015 年下降 50.59%。从相关市场份额来看，公司代理买卖股票和基金的市场份额总体略有下降。受证券公司互联网金融的发展和竞争的加剧，2016 年公司经纪业务佣金率为 0.38%，较 2015 年有所降低，略高于行业平均水平。公司 2015~2016 年代理买卖证券情况如下表所示。

表 2 2015~2016 年代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	4.91	0.96	2.43	0.95
基金	0.15	0.49	0.08	0.35
合计	5.06	--	2.50	--

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，受证券市场行情波动的影响，公司代理买卖证券成交额和经纪业务收入均有所下降，未来随着经纪业务的转型、营业网点覆盖面的扩大以及分公司的设立，公司经纪业务发展空间有望得到提升。同时联合评级也关注到，经纪业务受到佣金率水平下降和市场行情波动影响较大，未来经纪业务收入增长存在一定的波动性风险。

投资银行业务

公司的投资银行业务主要由投资银行总部负责。2016 年，公司投资银行业务在防范风险的基础上，以多层次资本市场建设为契机，不断培养优质服务能力，为企业提供股权融资、债券融资、并购重组、资产证券化、产业资本对接、新三板挂牌及做市等全方位金融服务，积极推进“投行+”。同时，积极拓展省外市场，打造省内市场、省外市场两个“引擎”。

从业务数据来看，股权融资方面，2016 年，公司完成了 4 个 IPO 项目、6 个再融资项目，合计主承销规模 160.71 亿元，股权融资实现收入 2.72 亿元。债券发行方面，公司 2016 年完成债券主承销项目 15 单，合计主承销规模 121.93 亿元，实现承销收入 0.67 亿元。此外，公司 2016 年完成 54 家新三板项目，为 24 家新三板挂牌企业提供 33 次定向增发服务，完成配套募资 32.05 亿元，同比增长 352.05%。2016 年，公司投资银行业务共实现营业收入 4.63 亿元，同比增长 42.18%，实现了稳步增长。

表 3 公司投行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2015 年		2016 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	3	7.46	4	13.55
再融资发行	4	53.23	6	147.16
债券发行	17	31.42	15	121.93
合计	24	92.11	25	282.64

资料来源：公司年报

项目储备方面，截至 2016 年末，公司投行在会项目共 25 个，其中，IPO 项目 17 个、再融资项目 4 个、并购重组项目 4 个，项目储备情况较好。

总体看，跟踪期内，受益于公司对股权、债权承销等业务积极推动的影响，公司投资银行业务取得了较好发展，投资银行业务收入实现了稳步增长。同时，联合评级也关注到投资银行业务易受国家监管政策影响，在监管趋严的背景下，合规操作风险需要更加重视。

自营投资业务

2016 年，面对股债震荡的市场环境，公司自营投资业务坚持稳健的投资理念，寻求交易性机会。固定收益业务继续加强跟踪调研，注重防范信用风险，适时增添优质品种，权益投资业务把握波段操作机会，新三板做市业务新增部分做市标的。

截至 2016 年底，公司自营投资余额 121.64 亿元，较年初略有增长。其中股票投资余额 43.14 亿元，余额占比 35.47%，较 2015 年下降 7.76 个百分点；债券投资余额 40.78 亿元，余额占比 33.52%，较 2015 年下降 3.99 个百分点；其他证券投资余额 34.26 亿元，余额占比 28.16%，较 2015 年提升 10.39 个百分点，其他证券系公司以自有资金认购的理财产品以及公司对其参股公司的股权投资。2016 年，公司自营投资业务实现收入 4.96 亿元，同比下降 47.34%，主要系受证券市场行情较为低迷影响，公司股票等金融资产的投资收益减少所致。根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 39.55%，自营固定收益类证券/净资本为 55.09%，均符合监管标准。

表 4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元）

证券品种	2015 年		2016 年	
	期末账面价值	期间收益	期末账面价值	期间收益
股票	47.95	2.78	43.14	0.11
基金	1.65	0.08	3.47	0.33
债券	41.61	4.43	40.78	2.07
其他证券	19.71	2.29	34.26	1.43
合计	110.92	9.58	121.64	3.93

资料来源：公司年报

总体看，2016 年，受证券市场整体低迷影响，公司证券投资业务收入下滑明显。证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险。

资产管理业务

跟踪期内，面对市场环境的变化，公司资产管理业务在稳步拓展的前提下，强调项目质量和
 国元证券股份有限公司

风险管控，多项业务稳步发展，资管业务规模达到千亿，专项资管业务实现了零的突破。公司浦江 1 号、元赢 2 号、元赢 11 号、元赢 6 号、元赢 11 号普通级收益率在可比产品中排名位于前 10% 分位。

截至 2016 年底，公司受托资产管理总规模 1,203.04 亿元，较年初增长 30.33%；其中主动管理规模 154.77 亿元，较年初增长 23.34%，主动管理规模进一步提升。截至 2016 年底，公司集合资产管理计划 154.21 亿元，较年初增长 48.56%；定向资产管理计划 998.83 亿元，较年初增长 21.92%；新增专项资产管理计划 50.00 亿元。2016 年，公司资产管理业务实现收入 1.42 亿元，同比下降 15.44%，主要系受市场行情影响，集合资产管理业务业绩报酬减少所致。公司资产管理业务对公司营业收入贡献仍然较小。

表 5 公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	资产管理规模	管理费收入	资产管理规模	管理费收入
集合资产管理业务	103.80	1.41	154.21	0.98
定向资产管理业务	819.26	0.27	998.83	0.44
专项资产管理业务	--	--	50.00	--
合计	923.06	1.68	1,203.04	1.42

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司资产管理业务发展较快，收入规模在公司总收入中的占比不大，随着该业务板块内产品的不断完善和成熟，未来在资产管理规模和盈利能力方面将进一步提高。

证券信用业务

公司证券信用业务主要有融资融券业务、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务等。2016 年，公司证券信用业务围绕年初制定的经营目标，加强营销拓展，总体实现各项业务的平稳健康发展。

融资融券业务方面，截至 2016 年底，公司融资融券账户数目为 38,628 个，较 2015 年底增加 1,744 个；融资融券账户余额为 107.28 亿元，较 2015 年末减少 25.25%，主要系受市场行情影响所致；融资融券余额行业排名第 20 位，处于上游水平。2016 年，公司融资融券业务实现利息收入 9.43 亿元，同比减少 29.23%。

截至 2016 年底，公司股票质押余额为 49.64 亿元，较 2015 年底增加 21.61%；股票质押回购实现利息收入 3.66 亿元，同比减少 6.66%；股票质押余额排名行业第 30 位。截至 2016 年底，公司约定购回余额为 7.49 亿元，较 2015 年底增加 79.62%；约定购回实现利息收入 0.50 亿元，同比减少 14.17%；约定购回余额排名行业第 2 位。

总体来看，跟踪期内，公司股票质押和约定购回规模进一步增长，但公司信用交易业务仍以融资融券业务为主，业务规模和收入受市场行情影响有所下降，未来业务的增长也存在一定不确定性。

主要子公司业务

2016 年，国元香港以加快业务转型、寻找差异化优势、强化基础管理、提升核心竞争力为重心，形成特色经营、规范发展的经营思路，在各项工作上取得了较大进展。与《粤港两地电子签名证书互认办法》中明确认可的四家机构之一——数安时代签署战略合作协议，着力打造互联网

金融平台，实现线上标准化服务与线下个性化服务同步发展；第三次获得财经排行榜“最佳港股券商”奖项，在年末获腾讯网 2016 年“最佳港股券商”大奖及“用户体验最佳”单项奖，国元香港的市场影响力和品牌知名度进一步提升。截至 2016 年末，国元香港总资产 45.15 亿元，净资产 12.20 亿元，2016 年实现营业收入 1.57 亿元，同比下降 0.93%；净利润 0.60 亿元，同比下降 8.30%。

2016 年，国元投资紧跟投资市场节奏，把握 PE 市场动向，审慎投资。全年完成投资项目 8 家，合计投资金额 5.18 亿元，其中，出资 3.00 亿元与中电科合作发起设立合肥中电科国元产业投资基金合伙企业（有限合伙）。已投项目中，合锻智能、山河药辅成功退出，实现良好投资收益。2016 年，国元投资净资产收益率达 12.93%，ROE 水平在上市券商直投子公司中位居前列。截至 2016 年末，国元投资累计投资项目 26 个，累计投资金额 10.76 亿元。截至 2016 年 12 月 31 日，国元投资总资产 15.60 亿元，净资产 13.15 亿元，2016 年实现营业收入 2.44 亿元，同比下降 35.02%，净利润 1.71 亿元，同比下降 35.52%。

2016 年，国元期货累计成交量为 3,317.79 万手，同比增长 34.53%，远高于市场 15.65% 的增幅；市场份额从 2015 年的 0.265% 上升到了 0.378%，同比增长 42.83%。完成大商所“期货+保险”扩大试点项目之一“玉米目标价格保险”创新试点项目，并取得良好收益，实现了农户、保险、期货的三方共赢；在大连商品交易所年度优秀会员评奖中，国元期货及风险子公司分别荣获“产业创新服务奖”和“优秀风险子公司”荣誉称号。截至 2016 年 12 月 31 日，国元期货总资产 15.58 亿元，净资产 6.60 亿元，2016 年实现营业收入 0.93 亿元，同比增长 41.70%；净利润 0.25 亿元，同比增长 290.92%。

2016 年，国元创新依照精准的投资流程和风险控制措施，本着分散投资、控制风险的原则，审慎选择合作对象，精选产品，妥善安排项目的资金回收与收益分配事宜，循序渐进地推进业务创新，积极稳妥地开展各项投资业务。截至 2016 年 12 月 31 日，国元创新总资产 20.91 亿元，净资产 15.77 亿元，2016 年实现营业收入 1.09 亿元，同比下降 28.00%，净利润 0.80 亿元，同比下降 42.37%。

2016 年，安徽股权交易中心各项业务规范有序发展。2016 年，皖北融资中心顺利落地，成功推出现代中医药及健康产业亳州专板。全年新增挂牌企业 465 家，累计挂牌企业 1,182 家；新增托管企业 474 家，累计托管企业 1,392 家；帮助企业实现融资 42.41 亿元，同比增长 14.47%，累计实现融资 113.97 亿元；全年新增会员 11 家，会员总数达 176 家；新增开户投资者 3,387 户，开户总数 9,610 户；孵化培育功能逐渐显现，已有近 20 家挂牌企业转板及启动转板程序。截至 2016 年 12 月 31 日，安徽股权交易中心总资产 3.47 亿元，净资产 2.58 亿元，2016 年实现营业收入 0.46 亿元，同比增长 29.49%；净利润 0.19 亿元，同比增长 69.87%。

2016 年，长盛基金有序推进各项业务开展，旗下产品投资业绩保持稳健，总资产管理规模稳步增长。截至 2016 年末，公募、社保、专户等管理规模合计超过千亿元。其中，公募基金资产规模 730.53 亿元，较 2015 年增长 49.23%，行业排名由 2015 年末的第 41 名升至第 35 名。截至 2016 年 12 月 31 日，长盛基金总资产 12.96 亿元，净资产 10.33 亿元，2016 年实现营业收入 5.92 亿元，同比下降 10.07%；净利润 1.40 亿元，同比下降 20.18%。

总体看，公司业务体系较为丰富，子公司业务发展相对稳定，将来有望进一步扩大公司的收入来源。

2. 重大事项

2016 年 7 月，公司审议通过了《关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案》、《关于非

公开发行 A 股股票方案的议案》等议案，确定非公开发行 A 股股票的数量不超过 294,220,000 股（含 294,220,000 股），募集资金总额不超过人民币 42.87 亿元，并于 2016 年 9 月向中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）申报了非公开发行 A 股股票申请文件。2016 年 10 月，公司收到《中国证监会行政许可申请受理通知书》（第 162817 号），2016 年 11 月，公司收到《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（第 162817 号），并向中国证监会报送了反馈意见回复。2016 年 9 月和 2017 年 2 月，公司对非公开发行 A 股股票预案进行了修订，确定本次非公开发行 A 股股票的数量调整为 297,384,287 股（含 297,384,287 股），募集资金总额不超过人民币 42.14 亿元，募集扣除发行费用后全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金。2017 年 4 月，公司本次非公开发行 A 股股票事项获得中国证监会审核通过。联合评级认为，若公司本次非公开发行 A 股股票发行成功后，将有助于公司进一步增强资本和竞争实力，为公司业务的持续扩张奠定基础。联合评级将对公司后续发行事宜保持关注。

3. 未来发展

2017 年，公司将按照“坚持稳中求进、注重提质增效、增进业务协同、实现争先进位”的工作思路，着重强化内部管理、抓住市场机遇、弥补业务短板、壮大资本实力、提高科技水平，提高公司发展的质量、效益和核心竞争力。

（1）经纪业务简政放权，管理与服务相结合，出台分公司与营业部分级管理新办法，抢抓机遇、精耕细作，率先实现争先进位。

（2）信用业务保持融资融券优化逆周期调节与动态调整，加强业务管理的深度和细度，加大权益融资自主营销力度，强化违约风险的预警与处置，探索场外股权质押融资业务开展。

（3）投行业务加快项目推进进度，积极开拓省外市场，打造省内、省外市场两个“引擎”；集中力量做出标杆项目，加大公司债、可转债、可交换债项目承揽与储备，推进“投行+”战略。

（4）新三板业务以多层次资本市场建设为契机，推荐更多质地好、符合产业政策、有 IPO 潜质的企业挂牌，更加重视挂牌企业的质量；同时积极探索新三板融资服务创新，提升融资服务能力。

（5）自营投资固定收益业务积极把握利率可能上行所提供的再配置机会；权益投资以稳健为主，灵活控制仓位，把握波段操作机会；新三板做市发掘有潜力企业，完善交易策略，继续扩大做市规模，提高做市水平；逐步尝试量化投资实盘交易，适当扩大投资规模，获取稳定的投资收益。

（6）资管业务巩固和发展主动管理固定收益业务，积极开拓可交换债、私募 EB、量化 FOF 产品的投资，大力发展交叉金融的泛通道业务。

（7）场外业务推荐更多的优质企业在区域股权市场挂牌；柜台市场进一步完善收益凭证发行体系，丰富产品类别和层次；中证报价系统上实现可交换债、资产证券化等产品的创设和发行。

（8）坚持将党建工作作为推进全公司各项工作的基础，切实加强公司党建工作。积极开展公司章程的修订工作，从制度上明确党组织在公司法人治理结构中的法定地位。不断加强党风和反腐倡廉制度建设，落实党风廉政建设责任制，完善党风和反腐倡廉工作领导体制、工作机制。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，有利于公司竞争力的进一步提升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年财务报告经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见，2017 年 1 季报未经审计。公司合并范围无较大变化，总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司资产总额 716.89 亿元，其中客户资金存款 136.72 亿元、客户备付金 26.55 亿元；负债总额 508.04 亿元，其中代理买卖证券款 164.96 亿元；所有者权益 208.85 亿元；母公司口径净资产 131.83 亿元。2016 年，公司实现营业收入 33.76 亿元，净利润 14.15 亿元，其中归属母公司所有者净利润 14.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额-64.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-69.60 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 730.27 亿元，其中客户资金存款 128.01 亿元、客户备付金 24.59 亿元；负债总额 519.19 亿元，其中代理买卖证券款 152.89 亿元；所有者权益 211.08 亿元；母公司口径净资产 133.27 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.91 亿元，净利润 2.43 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.45 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2016 年底，公司资产总额为 716.89 亿元，较年初变化不大。截至 2016 年底，公司自有资产为 452.97 亿元，较年初变化不大。公司自有资产仍以可快速变现资产为主，截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 391.76 亿元，可快速变现资产占自有资产的比重为 86.49%，较年初下降 2.32 个百分点。可供出售金融资产、融出资金、买入返售金融资产和自有货币资金是可快速变现资产的主要组成部分，截至 2016 年底，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 37.25%、31.21%、16.21%和 11.28%。与年初相比，可供出售金融资产、买入返售金融资产和自有货币资金占比有所上升，融出资金占比有所下降。

截至 2016 年底，公司货币资金为 180.92 亿元，较年初减少 23.80%，主要系市场行情低迷导致客户资金存款下降所致。截至 2016 年底，公司融出资金为 122.27 亿元，较年初减少 19.53%，主要系受市场行情影响导致两融规模下降所致；从融出资金账龄来看，以 1~3 个月的为主，占比为 61.97%。截至 2016 年底，公司买入返售金融资产为 63.52 亿元，较 2015 年底增加 36.21%，主要系公司股票质押式回购规模增加所致；从业务种类看，主要系股票质押式回购，占比为 79.18%，股票质押式融出资金剩余期限以 1 年以上为主，占比 65.96%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 250.45 亿元，较年初增加 29.95%，主要系公司增加了债券投资规模所致；从资产构成看，以债券投资、收益互换和信托计划为主，占比分别为 66.03%、14.81%和 7.38%。

表 6 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
自有资产	441.01	452.97	458.30
可快速变现资产	391.68	391.76	--
其中：自有货币资金	42.78	44.20	55.46
自有结算备付金	3.94	2.71	2.56
融出资金	151.94	122.27	123.10

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	14.32	13.13	--
买入返售金融资产	46.63	63.52	--
可供出售金融资产	132.07	145.94	--
资产总额	725.51	716.89	730.27

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产中的可供出售金融资产中，证券公司理财产品、银行理财产品及其他已剔除。

截至 2017 年 3 月底，公司自有资产为 458.30 亿元，较年初略有增加，主要系自有货币资金增加所致。

总体看，跟踪期内，公司自有资产仍以可快速变现资产为主，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至2016年底，公司自有负债规模为244.11亿元，较年初略有上升。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，占比分别为33.33%、17.55%和38.88%为主。截至2016年末，公司应付短期融资款为81.36亿元，较年初增长61.43%，主要系公司发行证券公司短期公司债和多期收益凭证所致。截至2016年底，公司卖出回购金融资产款为42.85亿元，较年初减少25.05%，主要系公司减少了交易所股票质押债权收益权卖出回购的规模所致。截至2016年底，公司应付债券为94.92亿元，较年初减少9.46%，主要系部分长期收益凭证兑付所致。

表 7 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末
自有负债	240.38	244.11	247.22
其中：卖出回购金融资产款	57.18	42.85	57.69
应付债券	104.85	94.92	94.94
应付短期融资款	50.40	81.36	65.82
非自有负债	284.50	263.92	271.97
其中：代理买卖证券款	232.36	164.96	152.89
负债合计	524.87	508.04	519.19
自有资产负债率	54.51	53.89	53.94
净资本/负债	67.18	62.61	66.62
净资产/负债	91.24	94.61	100.19

资料来源：公司年报、监管报表，联合评级整理。

截至2016年末，公司净资本/负债指标和净资产/负债指标分别为62.61%和94.21%，均符合监管标准；公司自有资产负债率为53.89%，较年初略有下降，结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

有息债务方面，截至 2016 年末，公司总债务规模 228.89 亿元，较年初增长 2.68%。从债务结构看，截至 2016 年末，公司短期债务占比 58.53%，长期债务占比 41.47%，公司债务以短期债务为主，面临一定的流动性压力。

从公司发行债券集中兑付情况来看，截至 2016 年末，公司存续期内债券合计 94.92 亿元，均在 2018 年到期，公司存在一定集中兑付压力。

截至2017年3月末，公司自有负债为247.22亿元，较年初略有增长；公司自有资产负债率为53.94%，较年初变化不大，仍处于适中水平。

总体看，跟踪期内，公司杠杆水平变化不大，处于行业适中水平，但需对公司的流动性和集

中兑付压力保持关注。

4. 资本充足性

截至 2016 年末，公司所有者权益为 208.85 亿元，较年初略有增长，其中归属于母公司的所有者权益 207.42 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，公司股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 9.47%、47.42%、11.46%和 22.55%，公司股东权益的稳定性较好。2016 年，公司利润分配预案为现金分红金额为 5.89 亿元，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，转增后总股本为 2,946,150,000 股。公司现金分红金额占 2016 年净利润的 41.63%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

截至2016年底，公司净资本规模为131.83亿元，较年初减少7.33%，主要系附属净资本减少所致；其中，核心净资本为114.35亿元，较年初变化不大，附属净资本为17.48亿元，较年初减少28.52%，主要系公司次级债券剩余期限为2年以下，计入净资本的比例降至50%所致。截至2016年底，公司净资产规模为199.22亿元，较年初略有增加。从主要风控指标来看，截至2016年末，公司净资本/净资产指标为66.18%，较2015年末下降7.45个百分点，主要系净资本规模下降所致，仍处于较好水平；资本杠杆率指标由2015年末的28.06%下降为27.74%，变化不大；各项风险资本准备之和由2015年末的42.77亿元增加至47.99亿元；受各项风险资本准备上升和净资本规模下降影响，风险覆盖率指标由2015年末的332.60%下降至2016年末的274.70%；流动性覆盖率329.60%，较年初大幅增加；净稳定资金率127.63%，较年初小幅增加，略高于预警标准；公司各项风险控制指标处于安全范围内，大多数指标远高于行业监管标准。

表 8 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	117.81	114.35	115.78	--	--
附属净资本	24.46	17.48	17.49	--	--
净资本	142.27	131.83	133.27	--	--
净资产	193.23	199.22	200.43	--	--
各项风险准备之和	42.77	47.99	43.22	--	--
风险覆盖率	332.60	274.70	308.32	≥100	≥120
资本杠杆率	28.06	27.74	28.57	≥8	≥9.6
净资本/净资产	73.63	66.18	66.49	≥20	≥24
流动性覆盖率	238.03	329.60	350.67	≥100	≥120
净稳定资金率	125.84	127.63	134.88	≥100	≥120

资料来源：公司净资本监管报表

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 211.08 亿元，较年初略有增加。从各项监管指标来看，较年初变化不大，均符合监管标准。且公司非公开发行股票事项已通过中国证监会审核，将来股票发行成功后，将进一步增强公司的资本实力和抗风险能力，公司资本充足性较好。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，公司各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

5. 现金流

从现金流来看，2016 年公司经营性现金流为由净流入转为净流出，主要系市场成交量下降导致的代理买卖证券支付的现金净额增加所致；2016 年，公司投资性现金流保持净流出状态，净流

出规模有所增加，主要系公司增加了对安徽安元投资基金有限公司的股权投资所致；2016 年公司筹资性现金流保持净流入态势，但规模有所下降，主要系公司发行债券规模减少所致。整体看，公司作为上市证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 9 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	10.77	-64.36
投资性现金流量净额	-6.15	-12.46
筹资性现金流量净额	103.20	6.37
现金及现金等价物净增加额	108.05	-69.60
期末现金及现金等价物余额	279.72	210.12

资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动现金流受市场影响波动较大，投资活动现金流持续净流出，但规模一般，融资渠道较为畅通，公司整体现金流状况处于良好水平。

6. 盈利能力

2016 年证券市场整体较为低迷，公司的经纪业务和自营业务收入下降显著，营业收入整体规模大幅下滑，2016 年公司实现营业收入 33.76 亿元，同比减少 41.53%，公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益，2016 年手续费及佣金净收入为 15.89 亿元，同比减少 48.62%，主要系市场行情较为低迷导致代理买卖证券业务收入下降所致；占营业收入总额的 47.06%，较 2015 年下降 6.49 个百分点。2016 年投资收益为 15.79 亿元，同比下降 16.21%，主要系市场行情较为低迷导致金融工具投资收益减少所致；占营业收入总额的 46.76%，较 2015 年上升 14.13 个百分点，主要系手续费及佣金净收入占比下降而投资收益降幅相对较少所致。2016 年利息净收入为 8.22 亿元，同比下降 25.69%，主要系融资融券业务利息收入减少所致；占营业收入总额的 24.34%，较 2015 年上升 5.19 个百分点，主要系手续费及佣金净收入占比下降而利息净收入降幅较少所致。

表 10 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	30.92	53.55	15.89	47.06
利息净收入	11.06	19.15	8.22	24.34
投资收益	18.84	32.63	15.79	46.76
公允价值变动收益	-2.95	-5.10	-6.40	-18.95
其他	0.18	0.32	0.17	0.52
营业收入合计	57.73	100.00	33.76	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从营业支出来看，2016 年公司营业支出 15.99 亿元，同比减少 24.56%，主要系“营改增”后，税金及附加减少所致。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2016 年公司业务及管理费为 14.85 亿元，占比 92.84%。2016 年，由于市场行情低迷导致营业收入下滑，公司营业费用率和薪酬收入比较上年有所上升，分别为 43.99%和 27.39%，公司成本控制能力一般。

从盈利指标来看，2016 年受市场行情低迷影响，公司盈利能力较 2015 年明显下滑，实现净

利润 14.15 亿元，同比减少 49.17%，营业利润率 52.62%、平均净资产收益率 6.91%和平均自有资产收益率 3.17%，较 2015 年分别下降 10.66 个百分点、7.93 个百分点和 3.82 个百分点。

表 11 公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
净利润	27.84	14.15
薪酬收入比	20.95	27.39
营业费用率	31.19	43.99
营业利润率	63.28	52.62
平均自有资产收益率	6.99	3.17
平均净资产收益率	14.84	6.91

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

与国内同行业已发行债券的证券公司（共 74 家）比较，公司净资产收益率 ROE（平均）排名 52 名，处于中下游水平。

总体看，跟踪期内，受市场行情低迷影响，公司盈利能力下滑明显。

7. 偿债能力

2016 年，受公司利润总额减少的影响，公司 EBITDA 指标有所下降。2016 年，公司 EBITDA 为 29.19 亿元，同比减少 42.68%；EBITDA 全部债务比为 0.13 倍，较 2015 年下降 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；EBITDA 利息倍数为 2.89 倍，较 2015 年下降 1.05 倍，EBITDA 对利息的保护能力仍较好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.60 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 12 公司偿债能力指标表

项目	2015 年末	2016 年末
总债务（亿元）	222.90	228.89
自有资产负债率（%）	54.51	53.89
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.63	1.60
EBITDA（亿元）	50.92	29.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	2.89

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，跟踪期内，公司债务负担略有增加，EBITDA 指标有所下降，考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好、EBITDA 利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 391.76 亿元，为公司“13 国元 01”、“13 国元 02”本金合计（50.00 亿元）的 7.84 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 199.22 亿元，为债券本金合计（50.00 亿元）的 3.98 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“13 国元 01”、“13 国元 02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 29.19 亿元，为债券本金合计（50.00 亿元）的 0.58 倍，公司 EBITDA 对“13 国元 01”、“13 国元 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动净现金流-64.36 亿元，无法对债券本金合计（50.00 亿元）形成保障。

综合以上分析，考虑到公司作为综合类证券公司，在资本实力、业务规模和业务创新等方面具有优势，公司对“13 国元 01”、“13 国元 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

国元证券作为安徽省内上市综合类证券公司，跟踪期内持续推动业务转型，投资银行业务发展较好，收入结构更加均衡。2016 年券商分类评级中，公司获评 A 类 A 级证券公司。截至 2016 年末，公司自有资产以可快速变现资产为主，资产质量良好，资本较为充足。2017 年 4 月，公司非公开发行股票事项通过中国证监会审核，若将来发行成功，将进一步增强公司的资本实力和抗风险能力。

跟踪期内，受证券市场较为低迷影响，公司营业收入及净利润规模有所下降，盈利能力下滑明显；联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

随着公司营业网点的新设、资本市场的发展和各项业务的稳步推进，公司业务规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“13 国元 01”、“13 国元 02”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 国元证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	725.51	716.89	730.27
自有资产（亿元）	441.01	452.97	458.30
可快速变现资产（亿元）	391.68	391.76	--
所有者权益（亿元）	200.63	208.85	211.08
自有负债（亿元）	240.38	244.11	247.22
自有资产负债率（%）	54.51	53.89	53.94
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.63	1.60	--
营业收入（亿元）	57.73	33.76	7.91
净利润（亿元）	27.84	14.15	2.43
营业利润率（%）	63.28	52.62	39.54
营业费用率（%）	31.19	43.99	60.53
薪酬收入比（%）	20.95	27.39	--
平均自有资产收益率（%）	6.99	3.17	0.53
平均净资产收益率（%）	14.84	6.91	1.16
净资本（亿元）	142.27	131.83	133.27
风险覆盖率（%）	332.60	274.70	308.32
资本杠杆率（%）	28.06	27.74	28.57
流动性覆盖率（%）	238.03	329.60	350.67
净稳定资金率（%）	125.84	127.63	134.88
短期债务（亿元）	118.06	133.96	133.68
长期债务（亿元）	104.85	94.92	94.94
全部债务（亿元）	222.90	228.89	228.62
EBITDA（亿元）	50.92	29.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	2.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	0.58	--

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
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 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/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 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+应付债券

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。