

跟踪评级公告

联合[2018]589 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和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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”

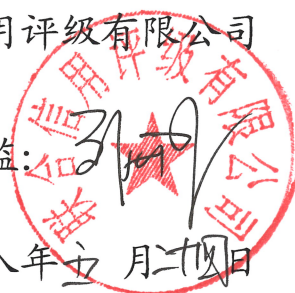
国元证券股份有限公司公开发行的“13 国元 01”、“13 国元 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月二十四日



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 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	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	5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 5 日
13 国元 02	17.30 亿元	5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 5 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 24 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	716.89	796.79	807.64
自有资产（亿元）	551.93	662.30	--
可快速变现资产（亿元）	419.20	568.71	--
股东权益（亿元）	208.85	253.85	253.41
自有负债（亿元）	343.08	408.45	--
自有资产负债率（%）	62.16	61.67	--
营业收入（亿元）	33.76	35.11	6.30
净利润（亿元）	14.15	12.14	1.66
营业利润率（%）	52.62	44.22	33.91
平均净资产收益率（%）	6.91	5.25	0.66
净资本（亿元）	131.83	176.19	176.72
风险覆盖率（%）	274.70	367.30	340.93
资本杠杆率（%）	27.74	31.30	31.54
短期债务（亿元）	232.93	321.78	395.91
全部债务（亿元）	327.85	395.91	395.05
EBITDA（亿元）	29.19	28.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	2.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	0.57	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2018 年 3 月合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。

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国内综合类上市证券公司，跟踪期内，公司继续保持安徽省内的区域优势；业务发展受市场影响，收入规模有所增长。截至 2017 年末，公司可快速变现资产规模较大，资产质量良好，2017 年受定向增发成功影响，公司资本实力进一步提升，资本较为充足。2017 年券商分类评级中，公司获评 A 类 A 级证券公司。

2017 年，公司营业收入规模稳定增长，但费用规模有所增加，导致公司净利润规模有所下降，公司盈利能力有所下降，盈利能力有待提升；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。

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，公司在继续安徽地区保持较强的区域优势，同时新设了多家分支机构，区域优势进一步巩固。

2. 2017 年，公司被评为 A 类 A 级证券公司，连续第四年获得 A 类评级，体现出公司良好的内控和合规能力。

3. 截至 2017 年末，公司可快速变现资产规模有所增长，资产质量仍较高，公司通过定增补充净资本，资本仍较为充足。

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. 2017 年，公司营业收入规模稳定增长，但费用规模有所增加，导致公司净利润规模有所下降，公司盈利能力指标低于行业平均水平，盈利能力仍有待提升。

3. 截至 2017 年末，公司短期债务占比较高，存在一定的集中兑付风险，需对公司的流动性保持持续关注。

分析师

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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：

陈建
张晨露



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 20.30 亿元。

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 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。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。2017 年 5 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，公司总股本增至 29.46 亿股，公司注册资本变更为 29.46 亿元；2017 年 10 月，公司非公开发行普通股 4.19 亿元，公司注册资本变更为 33.65 亿元，截至 2018 年 3 月底，公司的总股本为 33.65 亿，第一大股东安徽国元控股（集团）有限责任公司（以下简称“国元控股集团”）持有公司股份比例 21.41%，安徽省国资委持有国元控股集团 100.00%股权，为公司实际控制人。

表 1 截至 2018 年 3 月底公司前十大股东情况（单位：%）

股东名称	持股比例
安徽国元控股（集团）有限责任公司	21.41
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
安徽省粮油食品进出口（集团）公司	4.38
安徽省皖能股份有限公司	4.28
中国证券金融股份有限公司	3.22
安徽全柴集团有限公司	2.75
安徽皖维新材料股份有限公司	2.71
广东省高速公路发展股份有限公司	2.37
安徽国海投资发展有限公司	1.86

资料来源：公司一季度报告

注：安徽国元控股（集团）有限责任公司和安徽国元信托有限公司互为关联方。

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2017年末，公司在安徽、北京、上海、深圳等地设有139家营业部和12家分公司。公司控股子公司和参股子公司8家，包括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”）、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（以下简称“安元基金”）、安徽安元投资基金管理有限公司（以下简称“安元基金管理公司”）和安徽省股权服务集团有限责任公司（以下简称“安徽省股权服务集团”）；公司（母公司口径）共有员工2,960人。

截至2017年末，公司资产总额796.79亿元，其中客户资金存款107.79亿元、客户备付金24.17亿元；负债总额542.94亿元，其中代理买卖证券款134.49亿元；所有者权益253.85亿元；母公司口径净资产176.19亿元。2017年，公司实现营业收入35.11亿元，净利润12.14亿元，其中归属母公司所有者净利润12.04亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.36亿元，期末现金及现金等价物余额213.29亿元。

截至2018年3月末，公司资产总额807.64亿元，其中客户资金存款122.51亿元、客户备付金23.49亿元；负债总额554.23亿元，其中代理买卖证券款146.07亿元；所有者权益253.41亿元；母公司口径净资产176.72亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入6.30亿元，净利润1.66亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.66亿元；经营活动现金流量净额3.65亿元，期末现金及现金等价物余额184.02亿元。

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。2017年7月24日，公司完成了“13国元01”2016年7月24日至2017年7月23日期间的利息支付工作。2016年7月24日为公司调整票面利率行权期及投资者形式回售选择权的行权期，发行人及投资者未行使上述权利。

“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。2017年7月24日，公司完成了“13国元02”2016年7月24日至2017年7月23日期间的利息支付工作。

三、运营环境

严监管环境和不利的市场环境下，2017年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017年以来，证券行业在监管趋严和市场震荡性行情环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。一方面，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势。从业务表现看，2017年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务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

公司分类监管规定》，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，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

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 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%，经营业绩明显下滑，但降幅有所收窄。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管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。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求；同时，伴随我国经济结构调整和金融体制改革，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。

2018 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，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，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。2017 年 9 月，董事张彦因个人原因离职，监事会主席朱楚恒到龄退休，董事会秘书陈新因工作变动，陈新辞去公司董事会秘书职务，但仍担任公司副总裁，目前许植任公司监事，蒋希敏任公司监事会主席，刘锦峰任董事会秘书，新任人员在金融行业经验丰富，目前公司管理团队的调整对公司经营方针的延续性无影响。

2017 年，公司组织接受中国证监会及当地证监局对公司互联网金融业务、新三板业务、承销保荐业务、投资者适当性、客户交易行为管理等多项业务。同时，公司组织开展对经纪业务、承销保荐业务、债券发行簿记建档、反洗钱、员工执业行为等的内部合规检查共 55 次，其中营业部现场检查 13 次，IPO 现场检查 13 项，资产重组现场检查 1 项，非公开发行现场检查 2 项，配股现场检查 1 项，债券现场检查 3 项，簿记建档现场检查 11 项，新三板挂牌推荐复查 11 项，通过检查，公司进一步完善业务流程，加深了对合规经营管理的意识。2017 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，连续第四年获得 A 类评级，分类评级保持稳定，体现出公司良好的合规运作水平和风险管理能力。

总体看，2017 年，公司“董事、监事会主席、董事会秘书”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，公司获得北京金融资产交易所债权融资计划副主承销商资格、中国金融期货交易所国债期货自营资格、中国保监会委托管理保险资金业务资格及中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》。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。2017年，证券市场行情整体持续低迷，公司实现营业收入 35.11 亿元，同比增长 4.00%，收入同比好于行业平均水平，实现净利润 12.14 亿元，受费用支出规模增加影响，净利润规模同比减少 14.23%。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

板块	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	13.24	39.22	10.42	29.70
投资银行业务	4.63	13.71	4.75	13.53
自营投资业务	4.96	14.69	6.69	19.05
资产管理业务	1.42	4.21	1.75	4.99
证券信用业务	8.44	24.99	10.02	28.55
其他	1.07	3.18	1.47	4.18
合计	33.76	100.00	35.11	100.00

资料来源：公司年报及公司提供，联合评级整理。

注：1、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；2、表格中的自营业务收入为合并口径，包括子公司的自营收入。

2017 年，作为公司第一大收入来源的经纪业务受市场环境影响，收入占比有所下降，证券信用业务收入和自营投资业务占比有所提升。从收入构成来看，2017 年，经纪业务收入在营业收入中的占比为 29.70%，较上年下降 9.52 个百分点；经纪业务实现收入 10.42 亿元，同比下降 21.25%，主要系 2017 年公司经纪业务成交量和佣金费率下降所致。2017 年，公司证券信用业务实现收入 10.02 亿元，同比增长 18.81%，主要系融资融券及股票质押业务的规模增长所致；信用交易业务收入在公司营业收入中的占比为 28.55%，较上年增长 3.56 个百分点，收入占比进一步提升。2017 年，公司自营投资业务实现收入 6.69 亿元，同比增长 34.89%，主要系固定收益业务扩大投资规模，公司优化持仓组合所致；在营业收入中的占比为 19.05%，较上年增长 4.36 个百分点，占比有所上升。2017 年，公司投资银行业务发展稳定，实现收入 4.75 亿元，同比增长 2.70%；在营业收入中的占比为 13.53%，收入占比保持稳定。2017 年，公司资产管理业务实现收入 1.75 亿元，同比增长 23.17%，主要系结合资产管理业务大幅增长所致；在营业收入中的占比为 4.99%，收入占比保持稳定，收入贡献度仍较低。

2018 年一季度，公司实现营业收入 6.30 亿元，净利润 1.66 亿元，同比分别下降 20.43% 和 31.49%。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长，收入结构更加均衡。同时联合评级也关注到，作为公司营业收入主要来源的公司经纪业务、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。

2. 业务运营

经纪业务

2017 年，公司经纪业务立足“弥补短板、强本固体”，巩固基础客户和基础资产，突出增量

考核，激发营业部拓展积极性，全年新增 26.3 万客户，较上年同期增长 168.09%。同时，公司加强营销团队建设，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，以客户需求为导向，坚持内设外引，加快产品线建设，满足不同风险偏好客户的多元投资理财需求。

2017 年，公司在浙江省、新疆、内蒙古等地新设 10 家营业部，并新设了武汉、郑州两家分公司。截至 2017 年末，公司共拥有 139 家营业部和 12 家分公司，分别为广州分公司、浙江分公司、和淮南分公司，其中安徽地区 54 家营业部，在安徽省内及中部地区保持较强区域优势。截至 2017 年底，公司经纪业务人员 2,347 人，占公司总人数的 70.48%，经纪业务人员数量较年初有所增加。

经纪业务是公司收入的主要来源。受 2017 年证券市场整体持续波动以及成交量下降的影响，公司经纪业务收入为 10.42 亿元，同比下降 21.25%，同时 2017 年公司代理买卖证券交易额为 2.15 万亿元，较上年下降 14.18%。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，分别下降 0.01 个百分点和 0.11 个百分点。受证券公司互联网金融的发展和竞争的加剧，2017 年公司经纪业务佣金率为 0.33%，较 2016 年有所降低，与行业平均水平持平。公司代理买卖证券情况如下表所示。

表 3 公司代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	2.43	0.95	2.10	0.94
基金	0.08	0.35	0.05	0.24
合计	2.50	0.90	2.15	0.89

资料来源：公司年报

总体看，2017 年，公司经纪业务在安徽省地区仍保持较强的区域优势，但受证券市场行情波持续低迷和佣金率下滑影响，公司经纪业务收入有所下降。同时联合评级也关注到经纪业务受市场环境环境影响较大，收入稳定性偏弱。

投资银行业务

公司的投资银行业务包括股权类项目和债权类项目，主要由投资银行总部负责。2017 年，公司投资银行业务共实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 2.70%，实现投资银行业务净利润 2.42 亿元，同比下降 5.47%，投资银行业务保持稳定发展。2017 年，公司完成 7 个股权项目，承销金额 27.75 亿元，同比增长 104.80%，主要是 2017 年初 IPO 审核加速所致；再融资项目 7 个，承销金额 82.57 亿元，同比减少 43.89%，主要是受再融资新规推行后，再融资业务规模下降所致；债权项目 17 个，承销金额 112.50 亿元，同比减少 7.73%，小幅下降；新三板企业增发项目 28 个，承销金额 5.74 亿元，同比减少 82.03%，主要是 2017 年监管审核趋严，新三板公司上市意愿降低所致。

表 4 公司投行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2016 年		2017 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	4	13.55	7	27.75
再融资发行	6	147.16	7	82.57
债权发行	15	121.93	17	112.50
新三板企业增发	54	31.95	28	5.74
合计	79	314.59	59	228.56

资料来源：公司年报

项目储备方面，截至 2017 年末，公司投行在会项目共 18 个，其中，IPO 项目 11 个、再融资项目 3 个、新三板企业增发 4 个，项目储备情况较好。

总体看，2017 年，受新股发行提速影响，公司 IPO 项目完成情况较好，再融资项目受新规发行影响承销金额大幅下降，公司投资银行业务整体发展稳定展。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

2017 年，公司加大固定收益业务扩大投资规模，优化持仓组合，适时增添优质品种；权益投资业务加大研究力度，及时调整股票池，把握波段操作机会；三板做市业务实地调研、规范运作；量化投资业务开始实盘操作，研究完善策略。

截至 2017 年底，公司自营投资余额 125.17 亿元，较年初略有增长。受市场行情结构调整影响，2017 年公司大幅增加债券投资同时缩减股票投资，截至 2017 年末，公司债券投资余额 77.36 亿元、占比 61.80%，占比大幅提高 28.28 个百分点，股票投资余额 6.63 亿元、占比 5.29%，占比大幅下降 30.17 个百分点，基金和其他债券投资占比相对稳定。

2017 年，公司自营投资业务实现收入 6.69 亿元，同比增长 34.89%，主要系公司调整业务结构，增加债券投资比重而 2017 年债券收益率攀升所致。截至 2017 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 8.77%，自营非权益类证券/净资本为 67.10%，权益类投资占比较上年末下降 30.78 个百分点，上述指标均符合监管标准。

表 5 公司自营投资业务情况表（单位：亿元）

证券品种	2016 年			2017 年		
	期末账面价值	账面价值占比	期间收益	期末账面价值	账面价值占比	期间收益
股票	43.14	35.47	0.11	6.63	5.29	0.58
基金	3.47	2.85	0.33	6.03	4.82	0.49
债券	40.78	33.52	2.07	77.36	61.80	2.26
其他证券	34.26	28.16	1.43	35.15	28.08	0.44
合计	121.64	100.00	3.93	125.17	100.00	3.77

资料来源：公司年报

注：表格中的自营为母公司口径。

总体看，2017 年，受证券市场行情调整，公司证券投资业务收入有所上升。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

2017 年，公司资产管理业务结构进一步优化，主动管理规模稳步增长，资管收入得到提高，投资管理能力显著提升，品牌影响力不断扩大。

截至 2017 年底，公司共有集合理财 18 只，定向理财 3 只；公司受托资产管理总规模 1,034.29 亿元，较 2016 年末减少 14.03%。截至 2017 年底，公司集合资产管理计划 210.76 亿元，较年初增长 36.67%；定向资产管理计划 823.53 亿元，较年初减少 17.55%；2016 年新增的专项资产管理计划结束，期末余额为 0.00 亿元。2017 年，公司资产管理业务实现收入 1.56 亿元，同比增长 38.36%，主要系公司优化业务结构，结合资产管理计划规模大幅增加所致。公司资产管理业务对公司营业收入贡献仍然较小。

表 6 公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 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	154.21	0.73	210.76	1.01
定向资产管理业务	998.83	0.44	823.53	0.53
专项资产管理业务	50.00	0.00	0.00	0.01
合计	1,203.04	1.17	1,034.29	1.56

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司资产管理业务规模进一步缩减，但受公司优化业务结构、加强管理的影响，资产管理业务收入实现增长。

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。2017 年，公司证券信用业务方面积极拓展市场，加强风控合规管理，实现融资融券、股票质押两项业务的规模 and 市场份额双增长。截至 2017 年末，母公司信用业务余额 209.35 亿元，同比增长 27.33%。截至 2017 年末，公司信用杠杆率为 86.59%，与上年基本持平。

融资融券业务方面，截至 2017 年底，公司融资融券账户数目为 4.08 万个，较 2016 年底增加 0.22 万个；融资融券账户余额为 127.57 亿元，较 2016 年末增长 18.91%，主要是公司积极推进融资融券业务所致；融资融券余额行业排名第 20 位，与 2016 年相同，处于上游水平。2017 年，公司融资融券业务实现利息收入 9.91 亿元，同比增长 5.10%，融出资金的平均费率为 5.77%

截至 2017 年底，公司股票质押余额为 79.44 亿元，较 2016 年底增加 60.03%；股票质押回购实现利息收入 4.18 亿元，同比增长 14.08%；股票质押余额排名行业第 32 位，较 2016 年略微下降 2 位。截至 2017 年底，公司约定购回余额为 2.34 亿元，较 2016 年底大幅下降 68.76%；约定购回实现利息收入 0.23 亿元，同比减少 55.40%；约定购回余额排名行业第 6 位。截至 2017 年末，公司信用业务未发生重大风险事件。

总体看，2017 年，公司信用交易业务仍以融资融券业务为主，业务规模和收入进一步增长；公司股票质押业务规模进一步增长，约定购回业务规模大幅下降，证券信用业务稳定发展。

主要子公司业务

2017 年，受益于香港证券市场活跃、沪港通及深港通成交量增加影响，国元国际经纪业务全年交易量、托管市值和手续费净收入均实现较好增长，涨幅分别为 32%、6%和 17%；全年完成 6 个投行项目，境外平台功能进一步完善；资管业务规模达 50 亿港币，保持稳健发展；自营投资重点配置大市值蓝筹股，投资收益表现抢眼。截至 2017 年末，国元国际总资产 45.90 亿元，净资产 11.93 亿元；2017 年，公司实现营业收入 2.11 亿元，同比增长 34.89%；营业利润 0.71 亿元，同比增长 3.35%；净利润 0.55 亿元，同比下降 8.16%。

2017 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投资基金子公司，从事私募投资基金业务。2018 年 1 月，国元股权被中国证券业协会公示为证券公司私募基金子公司规范平台（第五批）。截至 2017 年末，国元股权总资产 16.18 亿元，净资产 14.96 亿元；2017 年，实现营业收入 1.59 亿元，同比下降 34.71%，营业利润 1.25 亿元，同比下降 42.44%，净利润 1.04 亿元，同比下降 39.03%。

2017 年，国元期货累计成交量 2,011 万手，成交金额 1.08 万亿元，市场占比分别为 0.327%

和 0.287%；新设 1 家分公司；产业客户开发成效显著，钢材、焦炭、苹果、农产品、有色等领域均取得突破；玉米价格险和收入险成为大商所全年试点项目中规模最大、惠及农户最多的项目，经济和社会效益收获颇丰；天然橡胶“保险+期货”项目在上期所精准扶贫试点项目总结大会上获贡献奖；获郑州商品交易所 2017 年市场成长优秀会员、产业服务成长优秀会员等荣誉。截至 2017 年末，国元期货总资产 14.74 亿元，净资产 6.92 亿元；2017 年，国元期货实现营业收入 1.22 亿元，同比增长 31.07%；营业利润 0.41 亿元，同比增长 18.20%；净利润 0.31 亿元，同比增长 22.95%。

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，转型为公司另类投资子公司，并被中国证券业协会公示为协会另类投资子公司会员。截至 2017 年末，国元创新总资产 16.78 亿元，净资产 16.66 亿元；2017 年，国元创新实现营业收入 1.19 亿元，同比增长 9.69%；营业利润 1.10 亿元，同比增长 3.57%；净利润 0.86 亿元，同比增长 7.80%。

2017 年，长盛基金紧紧围绕“投资研究、市场营销、合规风控、人才管理”四大发展理念，坚持以客户为中心、以产品为纽带、以业绩为引擎、以风控为护翼、以管理为基础、以机制为保障，全力推动各项工作有序开展。权益类基金业绩稳健，平均收益率排名位列前 1/2 分位；债券类基金绝大多数取得正回报，其中长盛积极配置、长盛全债等产品收益率在同类可比基金中排名位列于前 1/3 分位；社保组合投资业绩表现出色，均跑赢业绩基准。全年共发行 18 只基金产品，募集规模 91.40 亿元。截至 2017 年末，基金管理总规模 1,031.79 亿元，其中公募规模 508.56 亿元、专户规模 84.64 亿元、社保规模 323.55 亿元、子公司管理规模 115.04 亿元。截至 2017 年末，长盛基金总资产 14.16 亿元，净资产 11.39 亿元；2017 年，长盛基金实现营业收入 6.22 亿元，同比增长 5.05%；营业利润 2.00 亿元，同比增长 5.94%；净利润 1.54 亿元，同比增长 9.68%。

安徽安元投资基金有限公司委托安徽安元投资基金管理有限公司进行资产管理。截至 2017 年末，安元基金总资产 40.60 亿元，净资产 32.28 亿元；2017 年，安徽国元投资基金有限公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 207.12%；营业利润 0.89 亿元，同比增长 564.75%；净利润 0.63 亿元，同比增长 460.53%。

2017 年，安元基金管理公司继续深入挖掘省内合作资源，不断完善区域子基金省内布局，完成铜陵安元、六安安元、阜阳安元三只区域子基金的创设。截至 2017 年末，安元基金管理公司已设立 8 只区域子基金和 2 只专项子基金，基金管理总规模 128 亿元。截至 2017 年末，安元基金管理公司总资产 0.77 亿元，净资产 0.72 亿元；2017 年，安元基金管理公司实现营业收入 0.45 亿元，同比增长 60.35%；营业利润 0.27 亿元，同比增长 78.51%；净利润 0.21 亿元，同比增长 85.80%。

安徽省股权服务集团于 2017 年 12 月 4 日成立，截至 2017 年末，安徽省股权服务集团总资产 6.93 亿元，净资产 5.98 亿元；2017 年，安徽省股权服务集团实现营业利润 19.56 万元；净利润 14.67 万元。

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

3. 未来发展

2018 年，公司将聚焦公司制定的“十三五”发展目标，统筹推进“一个中心、两个市场、三项目标、四项策略、五大板块”总体战略，以“厚植优势、弥补短板；固本培元、转型发展；守土有责、依法合规；强身健体、防控风险；强化考核、提质增效”为工作思路，按质量效益要求，推动创新发展、打造现代投行、实现争先进位，完成年度经营目标。

(1) 各业务板块齐头并进、争先进位，继续提升市场份额和市场竞争能力。(2) 控股、参股公司协同联动、提质增效，进一步提升资产收益率水平。(3) 守土有责、依法合规，始终坚持稳健经营理念。(4) 强身健体、防控风险，狠抓风险管控不放松。(5) 强化考核、提质增效，充分发挥绩效管理作用。(6) 加强金融科技运用，把金融科技创新提升为公司战略。(7) 中后台各部门立足本职、服务全局，提升服务管理的效率和效果。(8) 进一步深化劳动、人事及分配制度改革。(9) 大力营造干事创业、廉洁自律、风清气正的良好氛围。

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 2016~2017 年财务报告经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。2017 年安徽省股权托管交易中心有限责任公司不再纳入合并范围，考虑到其资产规模较小，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2017年末，公司资产总额796.79亿元，其中客户资金存款107.79亿元、客户备付金24.17亿元；负债总额542.94亿元，其中代理买卖证券款134.49亿元；所有者权益253.85亿元；母公司口径净资本176.19亿元。2017年，公司实现营业收入35.11亿元，净利润12.14亿元，其中归属母公司所有者净利润12.04亿元；经营活动产生的现金流量净额-20.36亿元，期末现金及现金等价物余额213.29亿元。

截至2018年3月末，公司资产总额807.64亿元，其中客户资金存款122.51亿元、客户备付金23.49亿元；负债总额554.23亿元，其中代理买卖证券款146.07亿元；所有者权益253.41亿元；母公司口径净资本176.72亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入6.30亿元，净利润1.66亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.66亿元；经营活动现金流量净额3.65亿元，期末现金及现金等价物余额184.02亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2017 年底，公司资产总额为 796.79 亿元，较上年末增长 11.15%。截至 2017 年底，公司自有资产为 662.30 亿元，较上年末增长 20.00%。公司自有资产仍以可快速变现资产为主，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 568.71 亿元，较上年末增长 35.67%，主要是融出资金和可供出售金融资产的增加所致。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 2017 年底，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 42.59%、24.36%、15.34%和 13.32%。与上年末相比，融出资金占比下降 4.81 个百分点，自有货币资金和可供出售金融资产占比分别增长 2.78 个百分点和 1.22 个百分点。

截至 2017 年底，公司货币资金为 183.54 亿元，较上年末小幅增长 1.45%，货币资金以银行存款为主，占比为 58.73%，期末货币资金中包括 600 万元的受限资金。截至 2017 年底，公司融出资金为 138.55 亿元，较上年末增长 13.31%，主要系 2017 年末公司融资融券业务中融出资金规模增加所致；从融出资金账龄来看，以 1~3 个月和 6 个月以上的为主，占比分别为 49.09%和 32.16%，计提减值准备 1.05 亿元。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产账面价值为 87.62 亿元，较上年末增长 37.96%，主要系股票质押融出资金规模增加所致；从业务种类看，主要系股票质押式回购，占比为 89.82%，股票质押式融出资金剩余期限以 3 个月~1 年为主，占比 84.43%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 276.92 亿元，较上年末增长 10.57%，主要系债券持仓有所增加

所致：从构成看，以债券投资为主，占比为 85.73%。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末
自有资产	551.93	662.30
可快速变现资产	419.20	568.71
其中：自有货币资金	44.20	75.75
自有结算备付金	2.71	5.63
融出资金	122.27	138.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13.07	19.31
买入返售金融资产	63.52	87.24
可供出售金融资产	173.44	242.22
资产总额	716.89	796.79

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、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融资产已剔除证券公司理财产品、银行理财产品等不可快速变现资产。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 807.64 亿元，较上年末增长 1.36%，公司资产以自有货币资金、融出资金、买入返售金融资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司可快速变现资产规模大幅增长，公司资产整体流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2017 年底，公司自有负债规模为 408.45 亿元，较上年末增长 19.05%，主要是卖出回购金融资产款和应付短期融资款增加所致。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 26.93%、22.49% 和 17.14%。截至 2017 年末，公司应付短期融资款为 109.99 亿元，较上年末增长 35.19%，主要系一年内到期的长期债券增加所致。截至 2017 年底，公司卖出回购金融资产款为 91.84 亿元，较上年末增长 114.31%，主要系正回购融入资金规模增大所致。截至 2017 年底，公司应付债券为 69.95 亿元，较上年末下降 26.31%，主要系公司债到期兑付所致。

表 8 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末
自有负债	343.08	408.45
其中：卖出回购金融资产款	42.85	91.84
应付债券	94.92	69.95
应付短期融资款	81.36	109.99
非自有负债	263.92	251.09
其中：代理买卖证券款	164.96	134.49
负债合计	508.04	542.94
自有资产负债率	62.16	61.67
净资本/负债	62.61	70.63
净资产/负债	94.61	97.37

资料来源：公司年报、监管报表，联合评级整理。

截至 2017 年末，公司净资本/负债指标和净资产/负债指标分别为 70.63% 和 97.37%，均符合监管标准；公司自有资产负债率为 61.67%，较年初略有上升，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 2017 年末，公司总债务规模 395.910 亿元，较上年末增长 20.76%。从债务结构看，截至 2017 年末，公司短期债务占比 81.28%，长期债务占比 18.72%，短期债务占比上升 10.23 个百分点，公司债务仍以短期债务为主且占比进一步提升，面临一定的短期兑付压力。

从公司母公司口径各项金融负债以未折现的合同现金流量按到期日列示的到期情况看，公司 1 年以内到期债务占比达 73.80%，到期兑付压力较大，届时需关注其债务到期兑付情况。

表 9 截至 2017 年末公司金融负债到期期限分布情况（单位：亿元）

项目	即期	1 个月以内	1~3 个月	3 个月~1 年	1~5 年	5 年以上	合计
金融负债	102.20	42.54	21.99	84.98	89.35	--	341.06
占比	29.97	12.47	6.45	24.92	26.20	--	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 554.23 亿元，较上年末增长 2.08%，公司负债以应付短期融资款、以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融负债、卖出回购金融资产款和应付债券为主，受 2017 年末债券质押式回购融入资金规模增加的影响，卖出回购金融资产款大幅增加，占比有所提升，负债结构整体较上年末变化不大；同期，公司全部债务为 395.05 亿元，较上年末增长 41.44%，主要是短期债务中的卖出回购金融资产款的大幅增加所致，短期债务占比为 84.09%，较上年末上升 2.81 个百分点，短期债务占比较高需对其流动性风险保持关注。

总体看，2017 年，公司债务规模有所增长，杠杆水平适中，但考虑到其债务到期兑付较为集中，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 2017 年末，公司所有者权益为 253.85 亿元，较上年末增长 21.54%，主要是受公司增发影响，其中归属于母公司的所有者权益 253.73 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 13.26%、49.70%、10.16%和 19.69%，公司股东权益的稳定性较好。2016 年和 2017 年公司现金分红分别为 8.84 亿元和 5.05 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分别为 62.89%和 41.94%，2017 年现金分红力度有所下降，但分红力度仍较大，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2017 年底，公司净资本规模为 176.19 亿元，较上年末增长 33.65%，主要系核心净资本增加所致；其中，核心净资本为 155.20 亿元，较上年末增长 35.72%，主要系公司定向增发和资本公积转增股本所致；附属净资本为 21.00 亿元，较上年末增长 20.14%，主要系公司新增发行次级债券所致。截至 2017 年底，公司净资产规模为 242.90 亿元，较上年末增长 21.93%。从主要风控指标来看，截至 2017 年末，公司净资本/净资产指标为 72.54%，较上年末增长 6.36 个百分点，主要系净资本增速高于净资产所致，仍处于较好水平；资本杠杆率指标较上年末增长 3.56 个百分点，主要系核心净资本增加所致；各项风险资本准备之和合计 47.97 亿元，较上年末小幅下降；受净资本大幅增长影响，风险覆盖率指标由 2016 年末的 274.70% 上升至 2017 年末的 367.30%；流动性覆盖率 398.83%，较上年末增长 69.23 个百分点，主要系 2017 年 12 月公司发行 20 亿短期融资券，导致货币资金增加；净稳定资金率 134.96%，较上年末上升 7.33 个百分点，由于公司发行的次级债券及公司债券剩余存续期低于一年期等因素，净稳定资金率指标短期触及预警标准，公司采取新发次级债、增发和借入长期资金等有效措施，已将指标提升到警戒标准之上，截至 2018 年 3 月 27 日所有风控指标均满足预警标准，且有一定安全边际。

表 10 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	114.35	155.20	155.73	--	--
附属净资本	17.48	21.00	21.00	--	--
净资本	131.83	176.19	176.72	--	--
净资产	199.22	242.90	242.67	--	--
各项风险准备之和	47.99	47.97	51.84	--	--
风险覆盖率	274.70	367.30	340.93	≥100	≥120
资本杠杆率	27.74	31.30	31.54	≥8	≥9.6
净资本/净资产	66.18	72.54	72.82	≥20	≥24
流动性覆盖率	329.60	398.83	276.57	≥100	≥120
净稳定资金率	127.63	134.96	130.66	≥100	≥120

资料来源：公司净资本监管报表

截至 2018 年 3 月末，公司净资本 176.72 亿元，较上年末增长 0.34%，其中核心净资本 155.73 亿元，附属净资本 21.00 亿元；同期，公司净资本为 176.72 亿元，净资产 242.67 亿元，较上年末变化不大，各项风险准备之和 51.84 亿元，较上年末增长 8.07%；同期公司风险覆盖率 340.93%，较上年末下降 26.37 个百分点，资本杠杆率 31.54%，净资本/净资产 72.82%，流动性覆盖率 276.57%，较上年下降 122.26 个百分点，主要是 2017 年初公司兑付短期融资券 20 亿元及一季度共归还收益凭证 20 亿元，导致流动性覆盖率指标里“优质流动性资产”减少所致，净稳定资金率 130.66%，公司各项风险指标均优于监管水平。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，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，2017 年公司经营性现金流保持净流出状态，净流出规模 20.36 亿元，较上年净流出规模有所下降，主要系代理买卖证券业务资金转出大幅减少所致；2017 年，公司投资性现金流保持净流出状态，净流出规模 3.46 亿元，净流出规模有所下降，主要系联营公司分红减少所致；2017 年公司筹资性现金流保持净流入态势，净流入规模 27.66 亿元，较上年大幅增加，主要系债券融资规模增加及定向增发所致。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 11 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-64.36	-20.36	3.65
投资性现金流量净额	-12.46	-3.46	0.26
筹资性现金流量净额	6.37	27.66	-32.72
现金及现金等价物净增加额	-69.60	3.18	-29.27
期末现金及现金等价物余额	210.12	213.29	184.02

资料来源：公司审计报告及 2018 年 3 月合并财务报表

2018 年一季度，公司经营活动现金流转为净流入状态，流入规模为 3.65 亿元；投资活动现金流转为净流入状态，流入规模为 0.26 亿元；筹资活动现金流转为净流出状态，流出规模为 32.72 亿元，主要系 2017 年 3 月份公司兑付 2017 年度第三期短期融资券 20 亿元所致；同期，现金及现

金等价物净增加额-29.27 亿元,截至 2018 年 3 月末,公司现金及现金等价物余额 184.02 亿元,2018 年一季度,公司各类现金流活动有所波动,现金状况正常。

总体看,2017 年,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,但规模大幅下降,债券融资规模的增加导致筹资活动现金流入规模大幅增加,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

2017 年,证券市场整体持续低迷,受债券投资持有收益及处置收益增加影响,2017 年公司的投资收益有所增加,营业收入规模变动优于行业平均水平,2017 年公司实现营业收入 35.11 亿元,同比增长 4.00%,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,占比分别为 39.89%、24.01%和 53.29%,投资收益占比较上年上升 6.52 个百分点。2017 年手续费及佣金净收入为 14.00 亿元,同比减少 11.84%,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 39.89%,较上年下降 7.17 个百分点。2017 年投资收益为 18.71 亿元,同比增长 18.51%,主要系债券投资收益的增加所致;占营业收入总额的 53.29%,较上年上升 6.53 个百分点。2017 年利息净收入为 8.43 亿元,同比增长 2.58%;占营业收入总额的 24.01%,较上年下降 0.33 个百分点。

表 12 公司营业收入情况(单位:亿元,%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15.89	47.06	14.00	39.89	2.93	46.41
利息净收入	8.22	24.34	8.43	24.01	1.60	25.47
投资收益	15.79	46.76	18.71	53.29	2.94	46.77
公允价值变动收益	-6.40	-18.95	-6.54	-18.62	-1.39	-22.10
其他	0.17	0.52	0.51	1.44	0.20	3.24
营业收入合计	33.76	100.00	35.11	100.00	6.29	100.00

资料来源:公司审计报告及 2018 年 3 月合并财务报表,联合评级整理。

从营业支出来看,2017 年公司营业支出 19.58 亿元,同比增长 22.45%,主要系员工工资发放增加所致。从支出构成来看,主要是业务及管理费,2017 年公司业务及管理费为 17.80 亿元,占比 90.91%。2017 年,受职工工资增加影响,公司营业费用率较上年提升 6.73 个百分点,受职工工资增加影响,公司薪酬收入比较上年有所上升达 33.61%,公司成本控制能力仍属较好。

从盈利指标来看,2017 年在证券市场环境低迷的背景下,公司所投资债券收益有所增加,导致投资收益规模大幅增长,公司营业收入规模较上年小幅增长,但受到公司在营业支出规模增加影响,利润规模同比有所下降,2017 年,公司实现净利润 12.14 亿元,同比减少 14.23%,营业利润率 44.22%、平均净资产收益率 5.25%和平均自有资产收益率 2.00%,较上年分别下降 8.40 个百分点、1.66 个百分点和 0.71 个百分点,其中平均净资产收益率受年底增发影响,有所下降。根据证券业协会披露的证券公司经营数据,联合评级经计算所得 2017 年行业平均净资产收益率为 6.48%,公司该项指标位于行业中下游水平,其盈利能力有待提升。

表 13 公司盈利指标 (单位: 亿元, %)

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
净利润	14.15	12.14	1.66
薪酬收入比	27.39	33.61	--
营业费用率	43.98	50.71	57.60
营业利润率	52.62	44.22	33.91
平均自有资产收益率	2.71	2.00	--
平均净资产收益率	6.91	5.25	0.66

资料来源: 公司审计报告及 2018 年 3 月合并财务报表, 联合评级整理。

注: 2018 年合并财务报表未经审计, 相关指标未经年化。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 6.29 亿元, 净利润 1.66 亿元, 同比分别下降增长 20.43% 和 31.49%, 下降幅度高于行业平均水平; 从收入构成来看, 公司营业收入仍主要来源于手续费及佣金收入和投资收益, 占比分别为 46.41% 和 46.77%, 手续费及佣金收入占比有所提升, 收入构成较上年末变化不大; 从盈利能力指标来看, 同期, 公司营业利润率为 33.91%, 平均净资产收益率为 0.66%, 从成本费用来看, 营业费用率为 57.60%, 2018 年一季度整体经营状况正常。

总体看, 2017 年, 受市场行情低迷及公司成本支出增加影响, 公司盈利能力有所下降, 处于行业中下游水平。

7. 偿债能力

截至 2017 年底, 公司总债务 395.91 亿元, 较上年末增长 20.76%。受公司利润总额减少的影响, 公司 EBITDA 为 28.73 亿元, 同比减少 1.58%, 其中利润总额占比 54.21%, 占比较上年末下降 6.75 个百分点; EBITDA 全部债务比为 0.07 倍, 较 2016 年有所下降, EBITDA 对全部债务的保障能力一般; EBITDA 利息倍数为 2.41 倍, 较 2016 年下降 0.48 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 2017 年底, 公司可快速变现资产/自有负债为 1.39 倍, 该类资产仍可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表 (单位: 亿元, %, 倍)

项目	2016 年末	2017 年末
总债务	327.85	395.91
自有资产负债率	62.16	61.67
可快速变现资产/自有负债	1.22	1.39
EBITDA	29.19	28.73
EBITDA 全部债务比	0.09	0.07
EBITDA 利息倍数	2.89	2.41

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理。

公司资信状况优良, 截至 2017 年末, 公司共获得 30 家银行, 合计 1,014 亿元授信, 已使用额度为 159.97 亿元, 可用额度为 854.03 亿元, 融资渠道畅通。

截至 2017 年底, 公司无对外担保情况。

根据人民银行征信报告, 截至 2018 年 4 月 17 日, 公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录, 公司过往债务履约情况良好。

总体看, 2017 年, 公司债务负担有所增加, 受利润规模下降影响, EBITDA 相关指标有所下降, 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极强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司可快速变现资产为 568.71 亿元，为公司“13 国元 01”、“13 国元 02”本金合计（50.00 亿元）的 11.37 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 176.19 亿元，为债券本金合计（50.00 亿元）的 3.52 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，2017 年，公司 EBITDA 为 28.73 亿元，为债券本金合计（50.00 亿元）的 0.57 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-20.36 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上市证券公司，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

跟踪期内，公司作为国内综合类上市证券公司，跟踪期内，公司继续保持在安徽省内的区域优势；业务发展受市场影响，收入规模有所增长。截至 2017 年末，公司可快速变现资产规模较大，资产质量良好，2017 年受定向增发成功影响，公司资本实力进一步提升，资本较为充足。2017 年券商分类评级中，公司获评 A 类 A 级证券公司。

2017 年，公司营业收入规模稳定增长，但费用规模有所增加，导致公司净利润规模有所下降，公司盈利能力有所下降，盈利能力有待提升；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。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	716.89	796.79	807.64
自有资产（亿元）	551.93	662.30	--
可快速变现资产（亿元）	419.20	568.71	--
所有者权益（亿元）	208.85	253.85	253.41
自有负债（亿元）	343.08	408.45	--
自有资产负债率（%）	62.16	61.67	--
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.22	1.39	--
营业收入（亿元）	33.76	35.11	6.30
净利润（亿元）	14.15	12.14	1.66
营业利润率（%）	52.62	44.22	33.91
营业费用率（%）	43.98	50.71	57.60
薪酬收入比（%）	27.39	33.61	--
平均自有资产收益率（%）	2.71	2.00	--
平均净资产收益率（%）	6.91	5.25	0.66
净资本（亿元）	131.83	176.19	176.72
风险覆盖率（%）	274.70	367.30	340.93
资本杠杆率（%）	27.74	31.30	31.54
流动性覆盖率（%）	329.60	398.83	276.57
净稳定资金率（%）	127.63	134.96	130.66
短期债务（亿元）	232.93	321.78	332.18
长期债务（亿元）	94.92	74.13	62.87
全部债务（亿元）	327.85	395.91	395.05
EBITDA（亿元）	29.19	28.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	2.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.58	0.57	--

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	$[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
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
信用业务杠杆率	$(\text{融出资金} + \text{买入返售金融资产} - \text{买入返售中债券回购部分}) / \text{所有者权益} \times 100\%$
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。