

信用评级公告

联合〔2022〕5458号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽国元金融控股集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽国元金融控股集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 国元 G1”债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

安徽国元金融控股集团有限责任公司 公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽国元金融控股集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国元 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
20 国元 G1	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/08/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1		
			现金流量	5		
			资产质量	1		
		资本结构		1		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“国元金控”）的跟踪评级反映了其作为安徽省属最大的金融控股公司，区域地位突出，受股东支持力度很大；公司业务范围广，其中证券业务和保险业务具有很强的区域竞争优势。2021 年，公司营业收入保持较好增长，盈利水平有所提升；截至 2021 年末，资产质量较好，资产流动性较强，下属主要金融子公司资本充足性好。

联合资信也关注到，公司涉及金融业务板块较多，证券业务和信托业务受市场环境和政策调整影响较大，保险业务受疫情和自然灾害等不确定因素影响，对盈利的稳定性带来不利影响。近年来监管环境趋严，各金融子公司需不断加强风险管理能力；截至 2021 年末，公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

未来，随着公司主要子公司的业务发展及股东的持续支持，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 国元 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 在安徽省内具有重要的战略地位，业务范围广泛，整体综合竞争力很强。公司为安徽省内资产规模最大的地方国有金融控股公司，在客户资源、业务渠道及资金方面均可获得股东的很大支持。公司业务布局广泛，涵盖证券、保险、信托等金融业务及典当、租赁等类金融业务，综合竞争力很强。
2. 证券业务和保险业务保持很强的竞争优势。国元证券为综合类上市证券公司，2021 年其各项业务均处于行业中上游水平；国元保险为专业农业保险机构，在业务开展方面政策扶持力度大；以上两家子公司均在安徽省内具有很强区域竞争力。
3. 2021 年经营情况良好。2021 年，公司营业收入和净利润同比均实现增长，盈利水平有所提高，资产流动性保持较好水平。

分析师：刘嘉 卢芮欣

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **市场环境及政策调整对公司盈利带来的不利影响。**公司涉及金融业务较多，证券行业受市场环境及政策调整影响较大，保险业务易受自然灾害等不利因素影响，对公司盈利稳定性带来不利影响。
2. **风险管理能力需不断加强。**近年来监管环境趋严，公司为金融控股公司，仍需加强对金融子公司风险及合规的管控能力，需关注子公司信用交易、贷款等存续风险资产后续追偿情况。
3. **短期债务占比较高。**公司债务规模逐年提升，短期债务占比较高，需关注公司流动性管理的压力。

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	1085.19	1174.83	1459.64
负债总额（亿元）	660.11	695.66	953.66
所有者权益（亿元）	425.09	479.17	505.98
归属于母公司所有者权益（亿元）	145.14	153.76	164.82
短期债务（亿元）	285.92	255.11	411.52
全部债务（亿元）	431.85	416.61	595.07
营业总收入（亿元）	111.50	130.76	161.98
投资收益（亿元）	10.38	17.61	16.87
利润总额（亿元）	21.24	29.29	35.02
EBITDA（亿元）	37.54	44.68	53.07
筹资前净现金流（亿元）	48.54	-14.99	-26.10
营业利润率（%）	18.56	22.64	21.55
净资产收益率（%）	4.02	5.17	5.50
资产负债率（%）	60.83	59.21	65.34
全部债务资本化比率（%）	50.39	46.51	54.05
流动比率（%）	148.11	159.89	132.10
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	3.32	3.46
全部债务/EBITDA（倍）	11.50	9.32	11.21

公司本部（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	88.72	112.12	114.62
所有者权益（亿元）	71.39	75.00	79.03
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.01
投资收益（亿元）	3.07	3.85	3.08
利润总额（亿元）	2.04	2.59	1.24
净资产收益率（%）	2.93	3.54	1.61
资产负债率（%）	19.53	33.10	31.05
流动比率（%）	1311.16	941.41	71.90
全部债务（亿元）	17.08	36.40	35.00

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 国元 G1	AAA	AAA	稳定	2021/6/28	姚雷 张晨露	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型 (打分卡)	阅读原文
20 国元 G1	AAA	AAA	稳定	2020/5/28	董日新 姚雷	原联合评级工商企业信用评级方法 总论	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

安徽国元金融控股集团有限责任公司 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于安徽国元金融控股集团有限责任公司(以下简称“公司”或“国元金控”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国元金控是根据国务院有关信托投资公司整顿重组和信托、证券分业经营,分业管理的要求,经安徽省政府 2000 年 12 月批准设立,在原安徽省国际信托投资公司、安徽省信托投资公司等企业整体合并的基础上组建,于 2000 年 12 月注册成立,初始注册资本为 30.00 亿元,2018 年 8 月,公司名称变更为现名。2020 年 2 月,公司通过资本公积和未分配利润转增资本 30.00 亿元。截至 2021 年末,公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元,由安徽省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“安徽省国资委”)100.00%控股,安徽省国资委为公司控股股东及实际控制人。

公司主要经营范围:经营国家授权的集团公司及所属控股企业全部国有资产和国有股权,资本运营,资产管理,收购兼并,资产重组,投资咨询。

截至 2021 年末,公司合并范围内拥有 7 家子公司,分别为国元证券股份有限公司(以下简称“国元证券”)、安徽国元信托有限责任公司(以下简称“国元信托”)、国元农业保险股份有限公司(以下简称“国元保险”)、安徽国元投资有限责任公司(以下简称“国元投资”)、安徽国元资本有限责任公司(原名为安徽国元实业投资有限责任公司,以下简称“国元资本”)、安徽国元种子投资基金有限公司(以下简称“国元种子基金”)、安徽省农业产业化发展基金有

限公司(以下简称“农业基金公司”)。截至 2021 年底,公司合并口径在职员工共有 8135 人。

截至 2021 年末,公司资产总额 1459.64 亿元,负债总额 953.66 亿元,股东权益 505.98 亿元,其中归属于母公司股东权益 164.82 亿元。2021 年,公司实现营业总收入 161.98 亿元,利润总额 35.02 亿元,净利润 27.12 亿元,其中归属母公司所有者净利润 7.11 亿元;经营活动产生的现金流量净额-10.24 亿元,现金及现金等价物净增加额 39.89 亿元。

公司注册地址:安徽省合肥市梅山路 18 号;
法定代表人:方旭。

三、本次跟踪债券情况

本次跟踪债券情况如下,募集资金已按指定用途使用完毕,募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致,并在付息日正常付息。

表 1 跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 国元 G1	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/08/04	3 年

资料来源:公开资料,联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 整理

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

资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

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

五、行业与区域经济环境分析

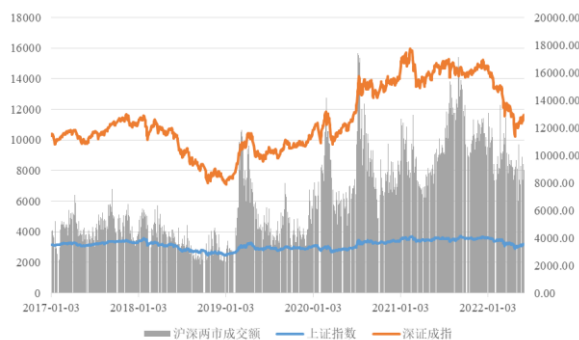
公司业务包括证券业务、保险业务、信托业务及类金融业务，核心业务包括证券业务、保险业务和信托业务。安徽省经济发展全国水平处于全国前列，公司所在经营环境较好且在安徽省内保持了较强的区域竞争力。

1. 证券行业分析

2021年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

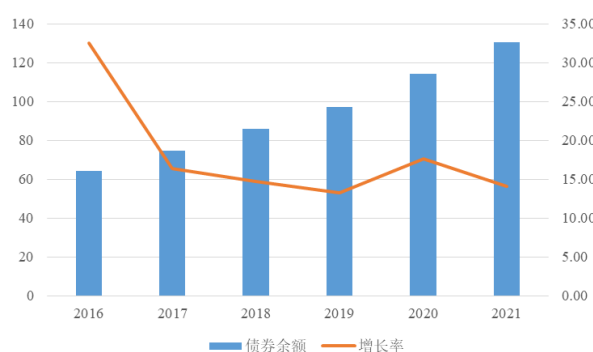


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76

万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 19.07%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.34%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行

净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

表 3 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30%和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为

1.29 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重 46.97%和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出

台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的

持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	《证券公司短期融资券管理办法》	
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 9 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前

期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入

结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022 年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

2. 保险行业分析

(1) 财产险行业发展概况

2021 年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下

降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量持续下滑，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020 年 9 月，银保监会推动实施车险综合改革，2021 年作为车险改革实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021 年，财产险业务保费收入 1.37 万亿元。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2021 年，全国车险保费收入 7773 亿元，同比下降 5.72%；健康险保费收入 1378 亿元，同比增长 23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入 976 亿元，同比增长 19.75%。资产方面，2021 年末财险公司总资产 24513 亿元，较年初增长 4.65%。

从财险市场竞争格局来看，市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高，同时部分主体市场占有率排名有所变化。2021 年，保费收入前 10 家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 63%左右，市场集中度仍较高。

表 6 财险公司市场集中度

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	人保股份	33.17%	人保股份	31.89%	人保股份	32.77%
2	平安财险	20.82%	平安财险	21.05%	平安财险	19.69%
3	太保财险	10.16%	太保财险	10.98%	太保财险	11.13%
4	国寿财产	5.92%	国寿财产	6.37%	国寿财产	6.68%
5	中华联合	3.73%	中华联合	3.89%	中华联合	4.06%
6	大地财险	3.72%	大地财险	3.55%	大地财险	3.17%
7	阳光财产	3.04%	阳光财产	2.76%	阳光财产	2.98%
8	太平保险	2.07%	太平保险	2.10%	太平保险	2.29%
9	天安财险	1.20%	众安在线	1.23%	众安在线	1.49%
10	出口信用	1.13%	华安财险	1.11%	华安财险	1.15%
	合计	84.94%	合计	84.92%	合计	85.42%

数据来源：wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

(2) 健康险行业发展概况

2021 年以来,受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响,人身险业务原保险保费收入同比有所下滑;居民保障意识有所增强,对长期保障型健康险需求有所增长,健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来,随着新冠疫情的反复,代理人营销渠道持续受阻,代理人队伍存在人员流失情况;另一方面,由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换,使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支,2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大,销售量较上年同期明显下降;此外,随着居民保险意识的提升,保险产品覆盖程度持续提升,对保障型产品需求释放程度将有所降低,上述原因导致 2021 年人身险公司原保费收入有所下滑;2021 年,人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元,同比下滑 1.42%。其中,普通寿险实现

原保险保费收入 2.36 万亿元,同比下滑 1.71%;健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元,同比增长 0.14%。资产方面,截至 2021 年末,人身险公司总资产 21.39 万亿元,同比增长 7.06%。

人身险公司市场集中度方面,我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平,2021 年,头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势,在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额,其中部分险企市场份额有所提升。2021 年,在新冠肺炎疫情持续反复的背景下,部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况,同时其保险业务结构面临较大调整压力,原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末,根据保险业协会披露数据统计,在 87 家人身险公司(中资公司 59 家,外资公司 28 家)中,原保险保费收入前 10 的人身保险公司市场份额合计占比仍在 60%左右(见表 3)。

表 7 人身保险公司市场集中度(原保险保费收入)

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.18%	国寿股份	19.35%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	16.67%	平安人寿	15.03%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.17%	太保人寿	6.58%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.17%	新华人寿	5.04%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.74%	华夏人寿	4.64%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	太平人寿	4.56%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.42%	泰康人寿	4.54%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.31%	人保寿险	3.04%	中邮人寿	2.75%
9	前海人寿	2.58%	中邮人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.47%	前海人寿	2.30%
	合计	71.18%	合计	67.85%	合计	61.94%

数据来源:2019-2021 数据来自 wind 及保险行业协会网站,联合资信整理

人身险公司业务结构方面,我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严,监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升,政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021 年,我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水

平。在新冠肺炎疫情的影响下,居民保障意识有所增强,医疗及重疾等健康险险种需求持续增长;同时 2021 年以来,各地持续加强普惠型商业医疗险的推出,该类普惠型医疗险作为社保的补充,具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势,通过各地政府与险企在各类平台的宣传,进一步促进了健康险保费收入规模

的提升。2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49%和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021 年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制，业务发展面临较大结构调整压力。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（3） 监管政策

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2021 年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2021 年，受到疫情反复及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于 2020 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021 年全国保险监管系统累计公布了 2020 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.81 亿元，涉及 299 家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险

中介机构依旧为主要受罚对象，其中以财险公司占比较高。从处罚原因方面来看，2021 年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021 年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021 年 8 月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021 年 5 月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021 年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债

券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

3. 信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008—2017年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至2021年末，信托资产规模为20.55万亿元，较年初增长0.29%。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018年—2021年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021年末占比首次突破50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为最主要类型，2021年末占比为41.20%，压降的事务类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自2020年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是2020年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021年末占比已升至41.38%。

表8 信托业务主要指标

单位：万亿元、%

分类	项目	金额				占比			
		2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98
按信托功能划分	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38
	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
期末信托资产		22.70	21.60	20.49	20.55	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域，2021年末上述行业分别占比27.73%、22.37%、11.25%、11.74%和12.44%，其他领域合计占比14.47%。从趋势上看，近年来，随着资金信托整体规模的收缩，工商企业信托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为0.72万亿元、2.35万亿元和0.28万亿元，较年初分别增长35.17%、57.67%和19.34%，可以看出标准化债券投资是主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托持续下滑。截至2021年末，投向房地产的资金信托余额为1.76万亿元，较年初下降22.67%，占比降至11.74%，考虑到2021年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占

比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿，其中集合信托规模为2.29万亿，到期兑付压力仍然较大。

近年来，信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表9 信托行业主要指标

单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96
所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

信托行业监管趋严，2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，延续资管新规，资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确，并进一步强调信托的私募特性，提出放开银行间和交易所的回购业务，影响较大的是对非标资产投资限制较为严格，限制债权集中度，同时对投资者人数进行限制，虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松，但考虑到信托传统上非标占比相对较高等，短期行业将迎来阵痛。2020年6月，银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，明确重点压降两类融资类信托业务，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务，二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务，资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源，转型发展。2020年11月，银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》，在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求，同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托，新增了以固有资产从事股权投资业务资格，体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年，在严监管态势下，信托行业融资类信托压缩近1万亿元，通道类业务规模持续回落，“两项业务”的压降是信托公司转型发展的重点；2021年11月，银保

监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作，对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清；对于融资业务，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，新增融资业务应依法合规，同时应持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

近年来安徽省财政总收入保持了较快的增长水平，2021年，安徽省一般预算收入为3498.00亿元，同比增长8.80%，GDP总量为4.30万亿元，GDP增速8.30%，安徽省经济发展全国水平处于全国前列。公司所在经营环境较好，且在安徽省内保持了较强的区域竞争力。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为60.00亿元，安徽省国资委持股比例100.00%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司在安徽省金融体系中占有重要的战略地位，金融牌照齐全，旗下保险业务和证券业务具备很强的区域竞争优势，公司整体具有很强的综合实力。

公司系安徽省内国资委直属资产规模最大的地方国有金融控股公司，负责省内金融框架下的“分业经营、优势互补”管理工作，推动全省经济社会发展。截至2021年末，公司资产总额1459.64亿元，纳入报表合并范围的控股子公司7家，公司拥有多项金融牌照资源，目前业务

范围覆盖证券、保险、信托、基金等传统金融业务，还包括典当、小贷等类金融业务板块，各项业务之间形成了资源的分享整合和业务的协同发展。

子公司国元证券为安徽省第一家金融类上市公司，资本实力及各项业务排名处于行业上游水平，整体行业竞争力很强。子公司国元保险为国内专业性农险公司之一，国元保险围绕服务现代农业发展和乡村振兴战略实施，加快推动农业保险转型升级，承办了全省主要的农业保险、农房保险、“新农合”大病保险和基本医疗保险，具有很强的区域竞争优势，国元保险部分险种可获得税费优惠。子公司国元信托保持稳健的经营理念，依托股东资源及背景，开展政信类信托业务，支持区域经济发展。近年来，为更好的发挥金融支持实体经济的功能，公司着力发展基金板块，先后设立安徽安元投资基金管理有限公司（以下简称“安元基金管理”）和安徽国元基金管理有限公司（以下简称“国元基金管理”），分别承接了多支省级股权投资基金，进一步加大对省内中小企业的金融服务力度。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91340000719961611L），截至2022年4月7日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月末，经查国元金控本部无作为被执行人受到全国法院执行相关措施的记录。

截至2021年末，母公司及主要控股子公司获得银行授信额度合计约950.42亿元，已使用额度约172.40亿元，未使用授信额度为人民币778.02亿元，融资渠道畅通。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及部分董事发生变

动，公司暂无新董事长上任，但未对公司经营管理构成重大不利影响；公司主要管理制度未发生重大变化。

2021年以来，公司主要管理制度未变化。

2022年4月14日，公司前任党委书记兼董事长方旭先生调任安徽省商务厅厅长，省委省政府暂未委派公司新任的党委书记、董事长。2021年，公司2名外部董事和1名职工董事发生变更；截至2022年3月末，公司董事成员8名。

根据公司《章程》，公司监事会成员应为5人，截至2021年末，公司实际在职监事为2人，均为职工监事，且跟踪期内2名职工监事发生变更；省国资委暂未向公司派驻监事，空缺为3人。

跟踪期内，公司总会计师离职，截至评级报告出具日，公司总会计师暂时缺位。公司总会计师属于中共安徽省委管理职位，总会计师职务任免由中共安徽省委研究决定，公司将积极与主管部门沟通相关任免安排。

截至2021年末，公司总经理1人，财务负责人1人，以及其他高级管理人员3人。

跟踪期内，受到处罚方面，主要为子公司国元证券受到的监管处罚，具体如下：2021年7月，因子公司国元证券存在技术、风险监控、合规管理的人员从事客户账户业务活动，技术人员承担风险监控及合规管理职责，向公司总部合规管理部门报送的部分年度《风险控制和合规管理绩效考核自评表》未真实反映营业部实际合规管理等情况，山东证监局对国元证券出具警示函；9月，因存在分支机构管理方面的合规问题，安徽证监局对子公司国元证券出具警示函；10月，因存在发布的相关行业研究报告资料来源标注不明确、数据选取不够审慎、研报分析不够客观、质量控制和合规审查不到位等问题，安徽证监局对子公司国元证券出具警示函。11月，因资产管理产品运作管理和风险合规等问题，中国证监会对子公司国元证券出具警示函。国元证券均已对上述问题整改，加强合规管理，提高合规检查频次。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自于保险业务和证券业务，2021年，公司营业总收入和利润实现较快增长，整体经营情况良好；但需关注市场波动及政策变化对公司经营带来的影响。

公司主要业务板块包括证券业务、保险业务、信托业务、投资业务、资本业务等，相关业务分别由下属子公司国元证券、国元保险、国元信托、国元投资及国元资本负责，本部主要负责战略方针制定和资源配置管理等相关工作。

2021年，公司实现营业总收入161.98亿元，同比增长23.88%，其中国元证券和国元保险营业贡献分别为70.01亿元和74.83亿元，合计占营业总收入的89.42%；国元信托实现营业收入8.37亿元，同比增长50.81%，占收入比重的5.17%。类金融业务和其他业务均处于转型发展阶段，对营业收入的贡献度较低。公司整体营业收入结构较上年变化不大。

利润实现方面，2021年公司实现利润总额35.02亿元，同比增长19.58%，其中实现投资收益16.87亿元。

表 10 公司营业总收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主金融板块	106.08	95.14	124.92	95.45	153.21	94.59
其中：证券	44.12	39.57	55.93	42.74	70.01	43.22
保险	56.14	50.35	63.62	48.61	74.83	46.20
信托	5.17	4.63	5.55	4.24	8.37	5.17
类金融板块	3.70	3.32	3.43	2.62	5.56	3.43
其他	1.72	1.54	2.52	1.93	3.21	1.98
合计	111.50	100.00	130.87	100.00	161.98	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 国元证券

2021年，国元证券营业收入和净利润均大幅增长，结构仍然以证券及期货经纪业务和证券投资业务为主，整体经营情况良好。国元证券业务易受证券市场行情震荡影响，营业收入存在波动性。

截至2021年末，公司及其一致行动人国元信托持有国元证券35.06%²的股权，为公司控股股东。国元证券主营业务板块包括证券及期货经纪业务、信用业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务、境外业务以及其他业务。2021年国元证券实现营业收入61.10亿元（证券行业净收入口径）亿元，同比增长34.91%，实现净利润19.11亿元，同比增长39.38%，均高于行业平均增速。

从收入构成来看，2021年，国元证券证券

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

² 注：含截至2021年12月末，国元信托通过转融通出借的国元证券股份2,908.73万股。

表 11 国元证券营业收入构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：国元证券定期报告，联合资信整理

（1）证券及期货经纪业务

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

截至2021年末，国元证券全国设有36家分公司，109家证券营业部，对全国20个省内完成了业务覆盖，其中安徽省内各类分支机构57家，区域竞争力很强。

2021年，国元证券加大营销渠道拓展，提升客户开发能力，实现代理买卖手续费净收入为10.08亿元，同比增长12.74%，占经纪业务收入比重的66.84%。2021年，国元证券席位租赁净收入和代理销售金融产品净收入分别为0.52亿元和0.84亿元，同比分别增长22.22%和85.91%；截至2021年国元证券代销金融产品规模91.29亿元，较上年增长12.12%。2021年，国元证券实现客户保证金利差收入3.64亿元，同比增长20.95%，收入占经纪业务比重为24.41%。

表 12 国元证券证券及期货经纪业务收入情况（单位：亿元、%）

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

注：此表中 2019 年国元证券经纪业务收入为并入境外经纪业务后的收入

资料来源：国元证券定期报告，联合资信整理

（2）证券信用业务

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

2021年，国元证券加大两融业务拓展，持续清收违约项目，把控客户和项目质量，加大业务风险防控，业务规模稳步提升。截至2021年末，

国元证券融资融券余额为188.38亿元，较上年末增长15.09%；股票质押业务方面，国元证券主动控制压降业务规模，截至2021年末股票质押余额50.52亿元，较上年末下降16.72%；约定购回余额3.43亿元，较上年末增长16.86%，业务规模较小。

2021年，国元证券两融业务强制平仓82笔，通过强制平仓后收回债权规模0.29亿元，仍未收回债权规模0.42亿元。

表 13 国元证券信用业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
融资融券余额	123.96	163.68	188.38
融出资金利息收入	8.49	9.60	11.72
股票质押余额	69.62	60.66	50.52
股票质押回购利息收入	3.93	3.80	2.73
约定购回余额	2.29	2.93	3.43
信用余额合计	195.87	227.27	242.33

资料来源：国元证券定期报告，联合资信整理

（3）投资银行业务

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

2021年，国元证券投资银行业务共完成26个

股权项目，实现主承销金额206.31亿元，较2020年末增长69.65%，全年完成14个IPO项目，股票主承销收入、金额和家数分别位列行业第12位、14位、16位（排名来源于国元证券年报）。

2021年，国元证券优化债券业务布局，深耕安徽市场地位的同时，积极拓展省外市场，2021年公司共完成28个债券项目，成功在省外发行债券8只。债券主承销规模为116.45亿元，较上年末下降44.40%，主要系国元证券2021年证券公司金融债承销规模减少较多所致。

项目储备方面，截至2022年3月末，公司已报会待审批或已通过中国证监会审核项目13个，包括IPO项目7个、再融资项目4个、新三板项目2个；尚未报会项目46个（仅指IPO）。公司的项目资源储备较为充足。

表 14 国元证券投资银行业务主承销业务情况（单位：只、亿元）

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

注：上表统计数据为国元证券母公司口径

资料来源：国元证券定期报告，联合资信整理

（4）证券投资业务

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

截至2021年末，国元证券母公司口径证券投资业务规模为480.30亿元，较上年末增长61.85%，主要系债券投资增长所致，债券投资占总投资规模比重83.11%，占比较2020末进一步增长，债券资产以国债、国开债等利率债券

以及AAA级别信用债券为主；基金投资规模较上年末大幅增长113.18%，但占总规模比重仍略低于股票和其他证券资产。

截至2021年末，自营权益类证券及证券衍生品/净资本为14.72%，较上年末增长4.68个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本为220.95%，较上年末增加83.41个百分点，数据均优于监管标准。

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

表 15 国元证券证券投资结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	3.23	1.19	16.99	5.73	25.15	5.24
基金	5.78	2.13	9.03	3.04	19.25	4.01
债券	206.65	76.06	228.89	77.13	399.17	83.11

其他证券	56.04	20.62	41.84	14.10	36.74	7.65
合计	271.71	100.00	296.75	100.00	480.30	100.00

注：数据均为国元证券母公司口径

资料来源：国元证券提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

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

截至2021年末，国元证券资产管理规模368.19亿元，较上年末下降30.47%；其中集合资产管理业务受托资金规模61.02亿元，较上年末下降29.82%，产品数量增加至58只，集合资产管

理产品主要投向债券类资产，个人投资者占比较大；定向资产管理业务期末规模221.35亿元，较上年末大幅下降40.14%，产品数量152只，主要投向于债券类、基金及其他资产，投资者以机构客户为主，国元证券自有资金投入16.82亿元；专项资产管理业务期末规模85.82亿元，较上年末增长17.81%，产品数量8只，投资者均为机构客户。

表 16 国元证券资产管理业务情况（单位：亿元、只）

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

注：数据均为国元证券母公司口径数据

数据来源：国元证券定期报告，联合资信整理

3. 国元保险

国元保险以政策性的农业险为主，受政策支持力度较大，在安徽省内具有很强的区域竞争优势。2021年，国元保险主要保险业务均实现增长，其保费收入同比有所增长，但赔付支持规模仍较大；投资业务发展良好，但需关注受市场环境带来的收入波动。

公司保险业务由国元保险负责运营，截至2021年末，国元保险注册资本和实收资本均为23.14亿元，公司持有国元保险18.18%股权，为国元保险第一大股东，对国元保险重大经营决策事项实施控制，因此为国元保险实际控制人。

2021年，国元保险营业收入78.03³亿元，同比增长17.09%，实现净利润2.07亿元，同比增长25.45%。

国元保险以服务“三农”为重点，经营范围涵盖农业保险、健康险和传统商业险。国元保险坚持以农业保险为发展基础，农业保险业务已

覆盖安徽省全境，具有很强的区域竞争优势，2021年，国元保险保费收入以安徽省为主，占比达到86.98%。

2021年，国元保险原保费收入主要来源于农业险和健康险，国元保险实现保费收入为78.96亿元，同比增长21.02%，农业保险业务仍为国元保险主要业务收入来源。2021年，农业保险业务收入35.99亿元，占保险业务收入总额的45.57%；健康险业务实现收入29.90亿元，占总保险业务收入的38.23%；传统商业保险业务实现收入13.07亿元，在保险业务收入总额中的占比为16.55%。国元保险传统商业保险主要包括车险、责任险、意外险等，2021年传统商业保险板块收入有所增长，其中机动车保险收入9.78亿元，同比变动不大，占传统商业保险板块收入比重的74.83%。

赔付方面，2021年，国元保险赔付支出为59.17亿元，较上年末小幅增长0.41%，农业险和

³ 注：因下属子公司营业收入的统计为行业口径，该数据较表

10 的集团所统计口径有所差异。

健康险的赔付占比较大。

表17 国元保险原保费收入构成（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
农业保险	25.58	31.67	35.99
其中：种植业保险	22.94	27.35	29.07
养殖业保险	2.64	4.32	6.92
健康险	20.11	21.63	29.90
其中：大病保险	14.47	15.09	17.68
短期健康险	5.64	6.54	12.22
传统商业险	10.75	11.94	13.07
其中：机动车辆保险	9.06	9.77	9.78
合计	56.44	65.25	78.96

资料来源：公司提供，联合资信整理

国元保险的投资业务方面，国元保险资金由本部统一管理和运用，开展自行投资和委托投资。国元保险设置有资产管理部，负责资金运用的日常管理工作，建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、风险管理部门统筹协调、内部审计部门检查监督、资产管理部门负首要责任的资金运用体系。投资资金主要来自于资本金、历年盈利、保险结余等，投资标的包括基金、债券、存款、保险资管产品等标准化产品和信托等非标准化产品，并坚持以债券、信托计划

等固定收益类投资为主。2021年，国元保险实现投资收益3.15亿元，同比增长0.96%；同期投资收益率为5.83%，较2020年增长0.03个百分点。截至2021年末，国元保险投资规模为55.75亿元，较上年末增长15.25%。从投资结构来看，国元保险投资品种以债券为主，2021年末债券投资规模37.07亿元，占比66.48%，未计提减值准备；债券投资资产全部为企业债券，投资品种较风险较低；基金规模大幅增长至8.82亿元，占比15.82%。

表 18 国元保险投资业务构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
基金（含公允）	4.38	0.57	8.82
股票（含公允）	0.52	0.00	0.00
债券	33.86	34.34	37.07
信托产品	1.90	0.00	0.00
存款（资本保证金）	4.63	4.63	4.63
买入返售金融资产	1.96	2.55	1.12
可供出售金融资产	7.35	6.29	4.12
合计	54.60	50.38	55.75
投资收益	2.77	3.12	3.15
投资收益率	5.37	5.80	5.83

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

4. 国元信托

2021年，受监管政策的影响，国元信托信托业务规模有所下降，手续费及佣金收益亦呈下降趋势；固有业务因利息收入的增长，实现收入同比提升较大。

公司信托业务由国元信托负责运营，截至2021年末，国元信托注册资本及实收资本均为42.00亿元，公司持有国元信托49.69%股权，其中国元信托9名董事中的3名由国元金控提名，并经国元信托股东会审议通过，党委会成员均由公司党委任命，公司成为国元信托控股股东。

国元信托业务主要包括信托业务和固有业务。信托业务方面，截至2021年末，受资管新规的影响，信托行业整体资产规模处于压降趋势，国元信托信托资产规模为1036.05亿元，较上年末下降26.52%，其中单一信托规模较上年末下降47.97%至353.92亿元。国元信托在压降规模的同时也不断加强主动管理能力，截至2021年末，主动管理规模为290.19亿元，较年初增长22.93%，信托报酬率随之提升。

2021年，国元信托手续费及佣金净收入3.15亿元，同比下降14.56%，主要系收购反委托业务支出2.02亿元，导致手续费及佣金支出增长所致。

表 19 国元信托信托资产类型情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
集合	409.20	405.30	360.48
单一	1024.64	680.20	353.92
财产权	345.77	324.53	321.65
合计	1779.60	1410.03	1036.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

国元信托信托资产行业分布方面，截至2021年末，其信托资产主要分布于基础产业（28.83%）、实业（28.96%）和金融机构（30.40%）；从分布结构来看，公司压降了基础设施类和实业类资产的业务规模，加大证券产业的投资布局。

表 20 国元信托信托资产行业情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	852.95	47.93	537.20	38.10	298.74	28.83
房地产业制造业	39.63	2.23	38.14	2.70	27.98	2.70
证券产业	5.00	0.28	5.84	0.41	39.47	3.81
实业	424.79	23.87	415.48	29.47	300.08	28.96
金融机构	390.78	21.96	342.31	24.28	314.93	30.40
其他	66.45	3.73	71.06	5.04	54.85	5.29
合计	1779.70	100.00	1410.03	100.00	1036.05	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从固有业务来看，截至2021年末，国元信托固有资产规模97.99亿元，较上年末增长11.75%，主要集中在贷款及应收款、交易性金融资产和长期股权投资，2021年占比分别为25.34%、14.07%和45.17%。

2021年，国元信托固有业务营业收入为6.22亿元⁴，同比增长25.66%，主要系利息净收入同比增长58.48%所致；其中，国元信托实现投资收益2.96亿元，同比下降8.36%，主要系二级市场处置相关证券收益下降所致所致。国元信托长期股权投资收益主要源自于国元证券，2021年对国元证券实现投资收益2.59亿元。

资产质量方面，截至2021年末，国元信托信用风险资产合计95.95亿元，不良资产1.06亿元，不良资产率1.08%，较年初有所下降，处于行业较低水平。

5. 国元投资

2021年，国元投资推进业务转型，收入主要来源由类金融业务转向供应链和股权投资业务，需关注经济环境和信用环境下行对国元投资资产质量带来的不利影响。

截至2021年末，国元投资注册资本19.00亿元，国元金控持有52.98%的股权。国元投资旗下参控股公司众多，截至2021年末，其下属控股子公司包括4家投资管理公司、5家小额贷款公司、4家典当公司、安徽国元融资租赁有限公司、安徽国租供应链有限公司、马鞍山国元产融汇通供应链管理有限公司、天津国元基金管理有限公司、安徽国元互联网金融信息服务股份有限公司等共计18家子公司，参股安徽国元基金管理有限公司、合肥海臻房地产开发有限公司等共计7家联营企业。

⁴ 注：国元信托固有投资业务收入计算口径为利息净收入、投

资收益和公允价值变动收益。

2021年，国元投资实现营业总收入5.56亿元，同比增长62.10%。主要系供应链收入大幅增长所致；公司大幅压降类金融业务规模，2021年小额贷款、互联网金融和典当业务实现利息收入0.70亿元；实现投资收益0.92亿元，主要为公司交易性金融资产在持有期间的投资收益。

6. 国元资本

公司股权投资及基金业务为金融业务多元化发展的重要补充，协助公司为区域企业提供全方位的金融服务，其他业务整体收入贡献度低。

国元资本成立于2020年5月29日，公司持股比例为100.00%。截至2021年末，国元资本注册资本为12.00亿元，实现营业收入3.40亿元，实现营业利润5.06亿元。

国元资本业务板块涵盖区域性股权市场运营、私募股权投资、保险经纪、酒店与物业管理等。其中，安徽安元投资基金有限公司与安徽国元创投有限责任公司主要经营股权投资、基金投资等业务；安徽安元投资基金管理有限公司与安徽国元基金管理有限公司主要负责受托管理股权投资基金企业的相关投资业务；安徽省股权服务有限责任公司主要经营区域性股权市场板块业务，提供企业挂牌与股权转让、股权托管、融资服务及类金融等金融服务；安徽国元保险经纪股份有限公司主要负责保险经纪板块业务；芜湖国信大酒店有限公司、黄山国元大酒店有限公司及安徽国信物业有限责任公司负责经营住宿、餐饮、会务、食堂管理及物业管理等业务。

7. 未来发展

公司战略清晰明确，各业务板块制定自身发展战略，凭借突出区域地位，未来发展前景良好。

公司贯彻落实中央及省委省政府深化国企改革系列部署要求，助力安徽打造一流多层次资本市场。“十四五”规划期间，公司将坚持提质、扩量、增效等措施，运用平台思维、坚定市

场逻辑、发挥资本力量，大力实施“11722”战略，为建设安徽贡献国元力量。

公司聚焦“11722”战略目标，充分发挥“全省国资金融平台”和“金融工具箱”的优势及功能，融入全国全省重大发展战略，推动安徽经济、科技及综合实力的快速发展，助力全省完成“上市公司数量翻一番”任务。

展望未来，公司将全面构建金融业态全要素、服务企业成长周期全链条、“金融+N”服务全场景、“6+N”战略业务体系全联动、多层次风险防控体系全覆盖的国内一流金控平台，初步实现“打造具有国际竞争力的创新型金控集团”的发展目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年审计报告，其中2019年审计报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司2020年和2021年审计报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

公司及部分子公司自2021年1月1日起执行“新金融工具准则”，自2021年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号—收入》。公司自2021年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第21号—租赁》，以上会计制度和准则的执行或变更未对公司报表产生重大影响。

本报告中2019年和2020年末数据分别为2020年、2021年审计报告对比数据，2021年数据为当期审计报告数据。合并范围方面，2020年5月，国元金控将旗下全资子公司“安徽国元实业投资有限责任公司”（简称“国元实业”）更名为“安徽国元资本有限责任公司”（简称“国元资本”），再将集团直接持有的9家全资和控股公司的股权以及6家参股公司股权，全部注入国元资本实现对其增资，增资完成后，集团一级子公司由15家减少到7家，2019-2021年合并范围未发生变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司资产总额1459.64亿元，负债总额953.66亿元，股东权益505.98亿元，其中归属于母公司股东权益164.82亿元。2021年，公司实现营业总收入161.98亿元，利润总额35.02亿元，净利润27.12亿元，其中归属母公司所有者净利润7.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.24亿元，现金及现金等价物净增加额39.89亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

截至2021年末，公司资产规模较上年末有

所增长，以货币资金、证券公司的投资类资产和信用交易业务资产为主，资产质量较高，资产流动性较好。

截至2021年末，公司资产总额1459.64亿元，较上年末增长24.24%。公司资产主要由货币资金（占比18.96%）、交易性金融资产（占比18.19%）、其他债权投资（占比23.45%）和其他流动资产（占比14.85%）构成。截至2021年末，公司自有资产1215.04亿元，较上年末增长29.07%，占总资产比重为83.24%。公司流动资产945.03亿元，较上年末增长19.46%，占总资产比重64.74%，资产流动性较好。

表 21 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	206.76	19.05	244.21	20.79	276.74	18.96
交易性金融资产	192.69	17.76	197.31	16.79	265.54	18.19
其他流动资产	133.56	12.31	171.46	14.59	216.80	14.85
其他债权投资	203.67	18.77	226.54	19.28	342.34	23.45
买入返售金融资产	84.72	7.81	77.88	6.63	52.24	3.58
资产总额	1085.19	100	1174.83	100.00	1459.64	100.00
自有资产	841.53		941.41		1215.04	
自有资产/总资产	77.55		80.13		83.24	

注：自有资产=资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年末，公司货币资金276.74亿元，较年初增长13.32%，主要由银行存款构成，受限的货币资金规模为1.33亿元，占货币资金比重的0.48%，占比较小。

公司交易性金融资产主要系国元证券自营投资的债券、股票、公募基金等资产。截至2021年末，公司交易性金融资产265.54亿元，较年初增长34.58%，主要系其他类投资资产的大幅增长所致，其中国元证券交易性金融资产为168.29亿元，占比63.38%。

公司其他流动资产主要系国元证券融出资金和控股金融机构的存出保证金，其中存出保证金较上年末大幅增加，主要系国债冲抵期货保证金金额较大所致；截至2021年末，公司其他

流动资产为216.80亿元，较年初增长26.44%，主要系受股票市场市场行情影响，融出资金较年初增长15.23%至187.51亿元，占其他流动资金比例的86.49%。

截至2021年末，公司其他债权投资主要为国元证券自营投资的债券业务，金额为342.34亿元，较年初增长51.12%，主要系企业债和中期票据的规模大幅增加所致，2021年末累计计提减值准备余额0.22亿元，较年初下降62.99%。

公司买入返售金融资产主要是国元证券股票质押式回购业务产生的资产。截至2021年末，公司买入返售金融资产52.24亿元，较年初下降32.92%，主要系国元证券压降股票质押式回购规模下降所致，计提减值准备10.60亿元。

截至2021年末，公司受限资产310.36亿元，占总资产比例为21.26%。受限原因主要系作为卖出回购的质押物、借券借贷的质押物、转融通出借等。

表 22 公司资产受限情况 单位：亿元

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.33	被冻结
交易性金融资产	21.73	作为卖出回购的质押物、转融通出借、融出证券
其他债权投资	279.07	作为卖出回购的质押物、借券借贷的质押物、国债冲抵期货保证金质押物、拆入资金质押担保
债权投资	7.99	作为卖出回购的质押物
其他资产	0.25	作为卖出回购的质押物
合计	310.36	--

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

(2) 资本结构

截至2021年末，公司所有者权益有所增长，

表 23 公司所有者权益构成 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益合计	145.14	33.78	153.76	34.14	164.82	32.09
其中：实收资本	30.00	21.70	60.00	20.67	60.00	39.02
资本公积	54.09	39.46	41.31	37.26	45.48	26.87
一般风险准备	11.75	8.10	12.70	8.10	13.80	8.26
未分配利润	38.04	24.76	32.88	26.21	37.39	21.38
少数股东权益	279.94	66.22	325.41	65.86	341.16	67.91
所有者权益合计	425.09	100.00	479.17	100.00	505.98	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年末，公司负债规模大幅增长，杠杆水平有所提升，处于一般水平；公司债务结构仍以短期债务为主，面临一定短期流动性压力。

截至2021年末，公司负债总额953.66亿元，

少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。

截至2021年末，公司所有者权益合计505.98亿元，较年初小幅增长5.60%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致；归属于母公司股东权益合计164.82亿元，其中股本60.00亿元（占比39.02%）、资本公积45.48亿元（占比26.87%）、一般风险准备13.80亿元（占比8.26%）、未分配利润37.39亿元（占比21.38%）；少数股东权益为341.16亿元，占比67.91%，主要是由对国元证券的控股形成。公司股本和资本公积合计占比较小，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021年，公司分红1.37亿元，占上年净利润比重为5.05%，分红比例较低，利润留存对净资产的补充较好。

较年初大幅增长37.09%；公司自有负债709.05亿元，较年初大幅增长53.40%，主要系国元证券业务不断发展，卖出回购金融资产规模和其他流动负债增长所致。

表 24 公司负债情况 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易性金融负债	77.99	11.82	28.90	4.15	5.22	0.55
卖出回购金融资产款	147.20	22.30	145.20	20.87	267.01	28.00
代理买卖证券款	165.68	25.10	204.53	29.40	239.39	25.10
其他流动负债	46.14	6.99	64.21	9.23	109.96	11.53
应付债券	137.03	20.76	157.04	22.57	177.49	18.61
负债总额	660.11	100.00	695.66	100.00	953.66	100.00

自有负债	416.55	462.24	709.05
自有负债/总负债	63.09	66.45	74.35

注：自有负债=总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年末，公司交易性金融负债较年初大幅下降81.95%，主要系第三方在结构化主体中享有的权益大幅减少所致；公司卖出回购金融资产款较年初增长83.89%，主要以债券资产回购为主；公司代理买卖证券款较年初增长17.04%，主要系国元证券的证券及期货经纪业务规模增长所致；公司其他流动负债主要以国

元证券的短期融资券为主，短期融资券规模较年初大幅增长71.17%至107.68亿元，占其他流动负债比重为97.93%。

截至2021年末，公司应付债券为177.49亿元，较年初增长13.02%，主要系国元证券发行“21国元01”和“21国元02”所致。

表 25 公司债务及杠杆水平情况 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务	285.92	66.21	255.11	61.23	411.52	69.15
长期债务	145.93	33.79	161.50	38.77	183.55	30.85
全部债务	431.85	100.00	416.61	100.00	595.07	100.00
资产负债率	60.83		59.21		65.34	
全部债务资本化比率	50.39		46.51		54.05	
长期债务资本化比率	25.56		25.21		26.62	
自有资产负债率	49.49		49.10		58.36	

注：自有资产负债率=自有负债/自有资产*100.00%
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从全部债务来看，截至2021年末，公司全部债务为595.07亿元，较年初大幅增长61.31%，主要系短期应付债券和卖出回购融资规模增加所致，短期债务占全部债务比重为69.15%，较年初有所提高。从债务期限结构来看，截至2021年末，计入一年内需偿还的应付债券后，公司一年内需偿还的债务规模占全部债务比重为78.23%，短期需偿还债务压力较大，需对流动性管理情

况保持关注。

截至2021年末，公司资产负债率65.34%，较年初上升6.13个百分点，自有资产负债率58.36%，仍处于行业一般水平。2021年，受益于所有者权益规模的增加，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初有所上升，分别为53.83%和26.62%。

表 26 截至 2021 年末全部债务偿还期限结构 （单位：亿元、%）

期限	金额	占比
1 年以内	465.52	78.23
1 年至 3 年	129.50	21.76
合计	595.07	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（3）子公司资本充足性

2021 年末，国元证券资本规模有所提升，各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好；国元信托净资产、净资本均较上年有所

增长，各项风控指标均高于监管标准，资本充足性较好。国元保险偿付能力保持在较好水平。

截至2021年末，国元证券净资产205.42亿元，较上年增长0.29%，主要来自核心净资产的

增加, 附属净资本减少至0。截至2021年末, 公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为283.76%和23.91%, 较上年末分别下降66.80个百分点和下

降7.20个百分点, 净资本相关指标均优于监管水平。

表 27 国元证券风险控制指标监管报表 (单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司风险监管报表专项审计报告

截至2021年末, 国元信托净资本71.63亿元, 较上年末增长5.66%, 国元信托各项业务风险资本之和较上年末下降16.76%, 主要系监管要求“两项业务”压降的背景下, 信托资产规模下降导致。

从风险指标来看, 2021年末, 国元信托净资本/各项风险资产之和与净资本/净资产分别较上年末71.64和1.19个百分点, 国元信托各项净资本相关指标均远高于监管标准。

表 28 国元信托资本充足性情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准
净资本	57.17	67.79	71.63	≥2.00
各项业务风险资本之和	30.27	25.47	21.20	
净资本/各项业务风险资本之和	188.88	266.17	337.81	≥100.00
净资产	69.47	81.90	87.79	
净资本/净资产	82.30	82.78	81.59	≥40.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至2021年末, 国元保险实际资本和核心一级资本均为44.12亿元, 较上年末增长7.01%, 主要系利润留存增加所致, 最低资本12.32亿元, 较上年末下降15.73%, 主要系非比例分保分出保费增加、以及农险未发生重大自然灾害, 综合

成本率下降所致; 核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为358.25%。整体看, 国元保险的偿付能力较2020年有所增强, 保持在较好水平。

表 29 国元保险偿付能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实际资本	45.63	41.23	44.12
其中: 核心一级资本	45.63	41.23	44.12
最低资本	11.65	14.62	12.32
核心偿付能力充足率	391.59	282.06	358.25
综合偿付能力充足率	391.59	282.06	358.25

资料来源: 国元保险年报, 联合资信整理

3. 盈利能力

2021年，公司营业收入和利润总额均较上年有所增长，盈利水平有所提升，整体盈利能力较强。

2021年，公司营业总收入161.98亿元，同比增长23.88%，主要系国元证券的利息收入和手续费及佣金收入以及国元保险的已赚保费增长所致。

2021年，公司营业总成本143.91亿元，同比增长24.11%，主要系因业务规模增长各项费用增加所致。2021年，公司营业总成本主要由利息支出（占比9.43%）、手续费及佣金支出（占比8.47%）、赔付支出净额（占比38.12%）、销售费用（占比25.70%）构成，营业总成本结构较上年变动不大。2021年，公司各类减值损失共计6.70亿元，同比增长24.77%，其中信用减值损失5.73亿元，占比85.52%，以金融资产信用减值损失为主；资产减值损失为0.97亿元，以未执行新金融工具准则子公司产生的坏账损失

为主。

2021年，公司营业费用率为22.13%，较上年末下降0.94个百分点，处于较低水平，公司对成本的管控成效较好。

综合以上收入和成本费用因素的影响，2021年，公司实现利润总额和净利润分别为35.02亿元和27.12亿元，同比分别增长19.58%和15.99%。

从盈利指标来看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.06%和5.50%，较上年分别下降0.01个百分点和上升0.33个百分点，归母净资产收益率4.47%，较上年末下降0.75个百分点，主要是母公司层面徽商银行2021年度未分红导致利润减少，整体来看盈利指标表现较好。

从同行业2021年财务指标对比来看，公司盈利能力高于样本平均值；资产负债率较经营同类或类似主业的金融控股平台类企业处于较低水平；盈利稳定性较好，且费用率偏低。

表 30 公司盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	111.50	130.76	161.98
营业总成本	98.54	115.96	143.91
各类资产减值损失	5.51	5.37	6.70
利润总额	21.24	29.29	35.02
营业费用率	24.02	23.07	22.13
营业利润率	16.64	19.70	18.89
总资产收益率	1.59	2.07	2.06
净资产收益率	4.02	5.17	5.50
归母净资产收益率	3.68	5.22	4.47

注：营业费用率和营业利润率的计算时营业总收入部分加入投资收益和公允价值变动收益；归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

表 31 2021 年金融控股平台类企业的财务指标比较 单位：%

项目	总资产收益率	净资产收益率	资产负债率	盈利稳定性	营业费用率
湖南财信投资控股有限责任公司	1.68	8.58	81.02	36.98	17.23
陕西金融控股集团集团有限公司	1.98	5.07	60.02	52.24	45.73
广西金融投资集团有限公司	0.30	1.03	72.42	36.24	15.89
上述样本企业平均值	1.32	4.89	71.16	41.82	26.28
国元金控	2.06	5.50	65.34	16.05	25.24

资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

4. 现金流分析

2021年，公司金融资产流入额较大导致经营活动现金流量净流入较上年末有所减少，由上年净流入转为净流出；投资活动现金净流出规模变动较上年有所下降；公司发债融资规模增加，筹资活动现金流净额规模变动较小。整体看，公司融资渠道较为畅通，现金流状况良好。

经营活动现金流方面，经营活动净流出额转为净流出，主要系子公司国元证券交易性金融资产规模增长现金流出所致导致公司经营活动现金流净额由正转负。

投资活动现金流方面，2021年公司投资活动现金流净额为净流出状态，同比净流出小幅减少，其中投资活动现金流入233.37亿元，同比小幅增长3.48%，主要系收回投资现金增加所致；投资活动现金流出249.23亿元，同比变动不大，主要系投资支付的现金金额增加所致。

筹资活动现金流方面，2021年筹资活动现金净流入规模较2020年变动较小，2021年新发债券及相关融资规模与到期偿还债券规模基本相抵。

表 32 公司现金流情况表 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流净额	50.41	3.36	-10.24
投资活动现金流净额	-1.87	-19.03	-15.86
筹资活动现金流净额	-24.21	68.71	66.41
现金及现金等价物净增加额	25.07	51.43	39.89
期末现金及现金等价物余额	239.66	291.09	333.52

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

4. 母公司报表分析

母公司层面为控股平台，主要负责管理职能，资产端以持有的下属子公司的长期股权为主，资产质量较好，但流动性偏弱；负债端以应付债券为主，对下属子公司业务提供资金支持，杠杆水平一般；利润主要依赖于子公司的投资收益，2021年，母公司盈利能力较好，期末现金及现金等价物余额规模尚可，现金流状况良好。

截至2021年末，母公司口径资产总额为114.62亿元，较年初增长2.24%，整体结构未发生明显变化，资产结构以长期股权投资（占比76.60%）和其他权益工具投资（占比15.95%）为主；其中对子公司的长期股权投资共计87.80亿元，对国元证券投资26.12亿元、对农业产业化基金公司投资23.56亿元，对国元资本投资12.28亿元。截至2021年末，公司母公司口径负债规模35.59亿元，较年初小幅下降4.09%，负债主要由应付债券（占比70.24%）和一年内到期的非流动负债（占比28.09%）构成。截至2021年末，公司母公司口径资产负债率为31.05%，杠杆水平一般；母公司全部债务35.00亿元，其中长期债务

25.00亿元，全部为公司发行的债券。

截至2021年末，母公司口径所有者权益79.03亿元，较年初增长5.37%，主要系资本公积增长73.07%至9.85亿元所致。

2021年，母公司营业利润主要来源于投资收益。2021年，公司母公司口径实现营业收入0.01亿元，同比下降15.63%，实现净利润1.24亿元，同比下降52.09%；母公司实现投资收益3.08亿元，主要以持有的子公司分红为主，同比下降20.06%，主要系持有的交易性金融资产规模下降所致，整体母公司盈利能力较好，利润主要来自于子公司的分红款。

母公司口径现金流方面，公司现金流变动较大，2021年，因收到其他与经营活动有关的现金大幅减少，经营活动现金净流出-0.61亿元；因投资支付的现金额度大幅减少，投资活动现金流由负转正；因筹资活动减少，2021年末未有借款收到的现金，且公司加大了股利、利润的分配及利息支付等相关活动，筹资活动现金流量由正转负；期末现金及等价物余额1.01亿元，规模较小。

5. 偿债能力分析

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般。

短期偿债指标方面，2021年，合并口径和母公司口径期末现金及现金等价物余额/短期债务覆盖倍数指标较好；合并口径流动比率有较好呈现，母公司口径流动性比率数据转弱，整体短期偿债能力指标表现较好。

长期偿债指标方面，2021年，公司合并口径EBITDA为53.07亿元，同比增长18.78%，主要系利润总额增加所致。2021年母公司口径EBITDA为2.76亿元，同比下降0.98个百分点。2021年，合并口径和母公司口径EBITDA对利息支出覆盖程度较好，对全部债务覆盖程度偏弱。

表 33 公司偿债能力指标

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	合并	母公司	合并	母公司	合并	母公司
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.15	12.15	1.29	2.63	0.82	-0.07
流动比率（%）	148.11	1311.16	159.89	941.41	132.10	71.90
EBITDA（亿元）	37.90	2.97	44.68	3.74	53.07	2.76
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	3.33	3.32	3.36	3.46	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	11.50	5.75	9.32	9.74	11.21	12.69

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

6. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至2021年末，公司无对外担保。

国元证券公司与安陆瑞奇科技有限公司投资协议纠纷。2020年10月，国元证券元和20号定向资产管理计划委托人安陆瑞奇科技有限公司向武汉仲裁委员会提请仲裁，请求裁决公司赔偿其资管计划投资本金损失4570.00万元，并支付相应投资利息收益428.69万元（以4.60%为年利率，自2018年11月9日计算至2020年9月10日）。期间安陆瑞奇科技有限公司申请撤回仲裁。2021年7月9日，安陆瑞奇科技有限公司再次仲裁请求公司赔偿投资本金4000万元、投资收益利息601.12万元（以4.60%为年利率，自2018年11月1计算至2021年6月10日）。2021年11月24日，申请人安陆瑞奇科技有限公司再次撤回其仲裁申请。截至2022年4月28日，安陆瑞奇科技有限公司仍极有可能就上述纠纷申请仲裁，国元证券根据该事项确认预计负债3500.00万元。

国元证券及国元保险、安徽富吉典当有限责任公司、合肥城改紫元置业有限公司与中国建筑第八工程局有限公司建设工程施工合同纠纷。2021年9月10日，中建八局向合肥仲裁委员会申请变更仲裁请求。将原仲裁请求变更为：裁

决被申请人向申请人支付以下款项：因延期开工导致材料价格上涨及人工费上涨造成的损失4307.98万元（其中材料费3920.95万元、人工费387.03万元）；因开工后工期延长造成的损失3472.06万元；变更签证价款1457.23万元；裁决被申请人承担本案的仲裁费用、鉴定费用、财产保全费用、财产保全担保费用等申请人因办理本案实际发生的费用。2021年10月22日，合肥仲裁委员会通知国元证券应裁。截至2022年4月28日，该案件尚处于审理阶段。

十、外部支持

公司实际控制人为安徽省国资委，股东能够在资金、业务发展等方面给予公司较大支持。

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

十一、本次跟踪债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务保障程度一般。但公司母公司口径债务规模存续债券的偿还压力一般，加之公司股东背景很强，经营竞争力很

强及融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券待偿本金的偿还能力极强。

1. 存续债券情况

截至2022年5月31日，母公司口径存续债券总规模为35.00亿元，分别于2022年和2023年全部到期；公司合并口径存续债券总规模231.45亿元，于2022年至2024年分散到期。

2. 债券偿还能力分析

截至2021年末，公司合并口径全部债务为595.07亿元，母公司口径全部债务规模为35.00亿元。所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司合并口径各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表34 存续债券偿付能力指标

项 目	2021 年	
	合并口径	母公司口径
全部债务（亿元）	595.07	35.00
所有者权益/全部债务（倍）	0.85	2.26
营业收入/全部债务（倍）	0.27	0.001
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.29	0.001

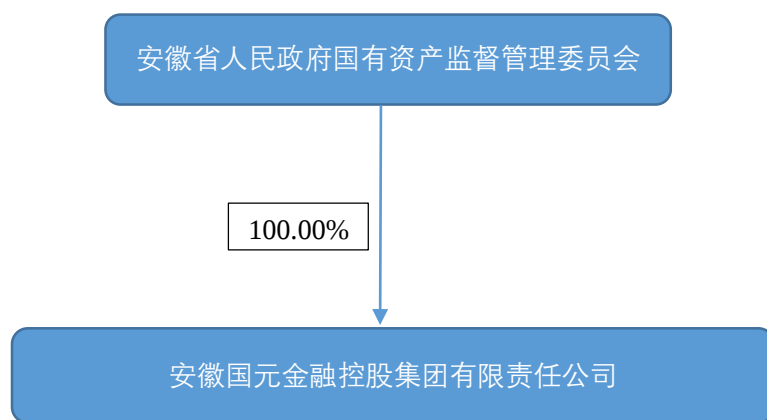
注：1.所有者权益、营业收入、经营活动现金流入额均采用2021年末财务数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 结论

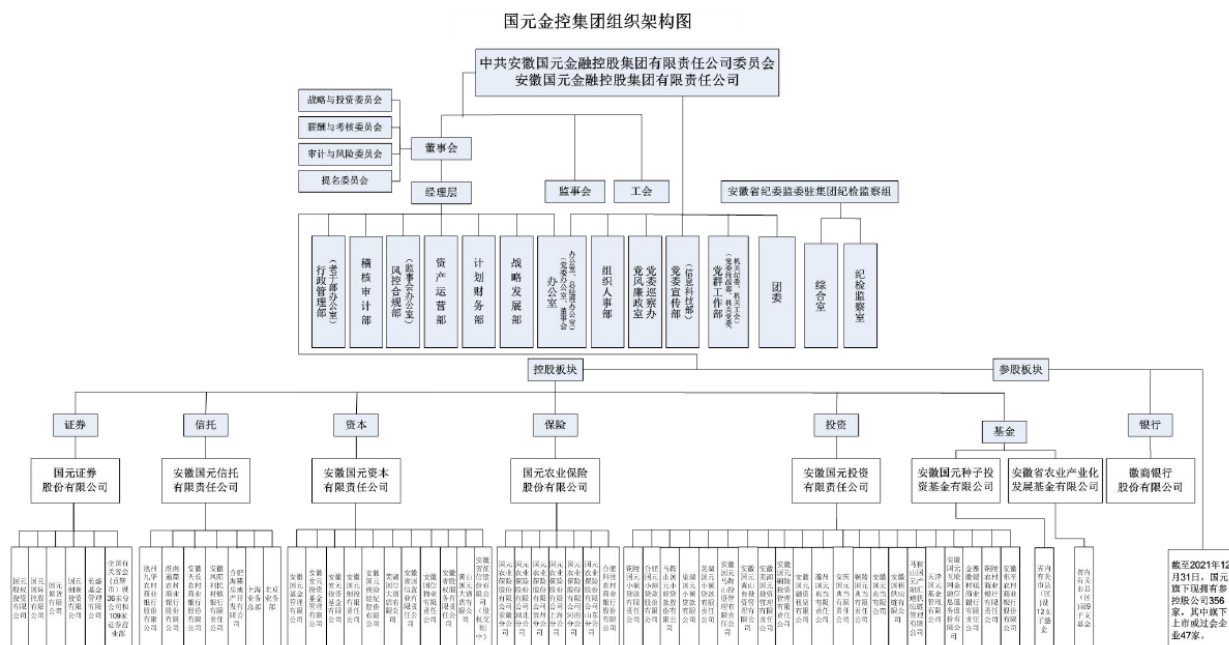
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA；公开发行公司债券“20国元G1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2021年末安徽国元金融控股集团有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末安徽国元金融控股集团有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末公司主要控股和参股公司情况

名称	实收资本 (亿元)	表决权比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
国元证券	43.64	35.06	1146.18	323.12	70.01	19.11
国元保险	23.14	18.18	104.15	34.90	74.83	2.07
国元信托	42.00	49.69	97.99	90.09	8.37	6.47
国元投资	19.00	52.98	43.54	32.10	5.56	0.68
国元资本	12.00	100.00	77.44	65.97	3.40	3.85

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 2-1 安徽国元金融控股集团有限责任公司合并口径主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	1085.19	1174.83	1459.64
所有者权益（亿元）	425.09	479.17	505.98
归属于母公司所有者权益（亿元）	145.14	153.76	164.82
短期债务（亿元）	285.92	255.11	411.52
长期债务（亿元）	145.93	161.50	183.55
全部债务（亿元）	431.85	416.61	595.07
营业总收入（亿元）	111.50	130.76	161.98
投资收益（亿元）	10.38	17.61	16.87
利润总额（亿元）	21.24	29.29	35.02
EBITDA（亿元）	37.54	44.68	53.07
筹资前净现金流（亿元）	48.54	-14.99	-26.10
财务指标			
营业利润率（%）	18.56	22.64	21.55
总资产收益率（%）	1.59	2.07	2.06
净资产收益率（%）	4.02	5.17	5.50
长期债务资本化比率（%）	25.56	25.21	26.62
全部债务资本化比率（%）	50.39	46.51	54.05
资产负债率（%）	60.83	59.21	65.34
流动比率（%）	148.11	159.89	132.10
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	3.32	3.46
全部债务/EBITDA（倍）	11.50	9.32	11.21

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 2-2 安徽国元金融控股集团有限责任公司母公司口径主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	88.72	112.12	114.62
所有者权益（亿元）	71.39	75.00	79.03
短期债务（亿元）	0.08	0.27	10.00
长期债务（亿元）	17.00	36.13	25.00
全部债务（亿元）	17.08	36.40	35.00
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.01
投资收益（亿元）	3.07	3.85	3.08
利润总额（亿元）	2.04	2.59	1.24
EBITDA（亿元）	2.97	3.74	2.76
筹资前净现金流净额（亿元）	-2.78	-22.64	-0.57
财务指标			
营业利润率（%）	15505.86	27366.27	16062.49
总资产收益率（%）	2.31	2.58	1.10
净资产收益率（%）	2.93	3.54	1.61
长期债务资本化比率（%）	19.23	32.51	24.03
全部债务资本化比率（%）	19.31	32.67	30.69
资产负债率（%）	19.53	33.10	31.05
流动比率（%）	1311.16	941.41	71.90
EBITDA 利息倍数（倍）	3.33	3.36	1.86
全部债务/EBITDA（倍）	5.75	9.74	12.69

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

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