

信用等级公告

联合〔2020〕1017号

安徽国元金融控股集团有限责任公司：

联合信用评级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长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（面向专业投资者）进行综合分析和评估，确定：

**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，
评级展望为“稳定”**

安徽国元金融控股集团有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司债券（面向专业投资者）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

安徽国元金融控股集团有限责任公司 公开发行2020年公司债券（面向专业投资者）信用评级报告

本次公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付

评级时间：2020 年 5 月 28 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	993.54	1,025.20	1,085.39
所有者权益（亿元）	382.09	409.23	425.61
归属于母公司所有者权益合计（亿元）	134.94	138.22	145.25
营业总收入（亿元）	91.87	100.35	111.50
净利润（亿元）	18.77	9.62	16.99
短期债务（亿元）	323.06	326.32	284.64
全部债务（亿元）	420.82	420.19	430.57
资产负债率（%）	61.54	60.08	60.79
母公司口径资产负债率（%）	27.10	22.55	19.53
营业利润率（%）	25.56	13.11	18.77
净资产收益率（%）	5.28	2.43	4.07
归母净资产收益率（%）	1.06	2.48	2.93
净资本/净资产（%）（国元信托）	85.36	86.27	82.30
净资本（亿元）（国元证券）	176.19	164.84	159.33
风险覆盖率（%）（国元证券）	367.30	263.88	291.35
资本杠杆率（%）（国元证券）	31.30	29.28	26.98
核心一级资本（亿元）（国元保险）	41.23	39.55	45.63
核心偿付能力充足率（%）（国元保险）	395.11	348.45	391.59
EBITDA（亿元）	38.30	30.17	38.13
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	2.03	2.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.09
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.92	1.51	1.91

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. 国元证券优质流动资产/总资产指标中分子分母和涉及净资本等风险控制指标均取自母公司口径风控指标监管报表

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“国元金控集团”）的评级反映了其作为安徽省内最大的地方国有金融控股公司，战略地位突出，受政府支持力度很大，业务范围广泛；证券业务和保险业务具有很强的区域竞争优势；近年来，公司营业收入保持稳定增长，资产质量好，国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）和安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元保险”）偿付能力很强。

同时，联合评级也关注到公司涉及金融业务板块较多，证券业务受市场环境和政策调整影响较大，保险业务受自然灾害等不确定因素影响，对盈利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；公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，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”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司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支持，公司业务涵盖证券、保险、信托等金融业务及典当、租赁等类金融业务。

2. 公司证券业务和保险业务具有很强的竞争优势。国元证券为上市证券公司，各项业务处于行业上游水平；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,偿付能力很强。

3. 公司财务表现稳健。2017—2019年,公司营业收入保持稳定增长,资产质量好,国元证券和国元信托资本充足性好,国元保险偿付能力好。

关注

1. 市场环境及政策调整对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。公司为金融控股公司,需加强对金融子公司风险集中管控能力,同时近年来监管趋严,信用风险上升,证券子公司股票质押业务出现一定规模的违约,需关注相关风险项目后续追偿情况,公司各类金融子公司需不断加强风险管理能力。

3. 需关注流动性管理情况。公司短期债务占比较高,需对公司流动性管理情况保持持续关注。

分析师

董日新 登记编号(R0040218050002)

姚 雷 登记编号(R0040220010007)

邮箱:lh@unitedratings.com.cn

电话:010-85172818

传真:010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层(100022)

网址:www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

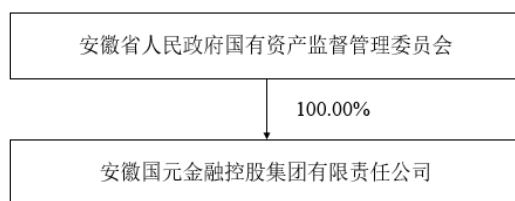
分析师：



一、主体概况

安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“公司”或“国元金控集团”）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 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 60.00 亿元。公司由安徽省人民政府国有资产监督管理委员会 100.00% 控股，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会为公司股东及实际控制人。

图1 截至2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2019 年末，公司本部设立了办公室（党委办公室）、党委工作部、战略研究和企业管理部、人力资源部、计划财务部、资本运营部、稽核审计部、纪检监察室和后勤事务管理部九个职能部门。截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司 15 家，核心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”）和安徽国元投资有限责任公司（以下简称“国元投资”）。截至 2019 年末，公司合并口径员工 7,755 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,085.39 亿元，负债合计 659.78 亿元，所有者权益 425.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 145.25 亿元。2019 年，公司营业总收入为 111.50 亿元，净利润为 16.99 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 5.23 亿元；经营活动现金流量净额为 50.41 亿元，现金及现金等价物净增加额 25.07 亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市蜀山区梅山路 18 号；法定代表人：方旭。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“安徽国元金融控股集团有限责任公司公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）”。本次债券发行规模不超过 20.00 亿元（含），分期发行，期限不超过 5 年。本次债券票面金额 100 元/张，按债券面值平价发行。本次债券利率由发行人和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。本次债券按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券为无担保债券。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充营运资金和偿还有息债务。

三、行业分析

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。

1. 证券行业分析

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大；近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变；证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年一季度，受新冠疫情及经济下滑影响，股票市场振幅加剧，沪深指数有所下行，沪深交易额稳中有升。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019 年增幅较大；盈利能力呈现倒 U 型走势，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017 年证券公司盈利水平小幅下降，2018 年盈利水平进一步大幅下降；2019 年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别

同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50%和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2019 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 2,354.94 亿元，净利润 780.77 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 65.33%和 63.43%。截至 2019 年底，前十大证券公司资产总额为 4.51 万亿元，占全行业总资产的 62.06%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

2. 保险行业分析

我国已形成了政策性农业保险的格局，近年来受自然灾害发生以及监管趋严影响，赔付支持规模增长；我国农险保险深度和密度仍有待提升，农业保险政策扶持力度大。

农业保险是专为农业生产者从事种植业、林业、畜牧业和渔业生产过程中，对遭受自然灾害、

意外事故疫情病、疾病等保险事故所造成的经纪损失提供保障的一种保险。我国农险市场形成了以政策性农业保险为主，以商业性农业保险为辅的产品体系。其中政策性农业保险的主要目的在于维持农业经济健康发展和人民生活稳定，而商业型农业保险的经营目的则在于险企效益最大化。

随着经济不断发展和人民生活水平日益提高，农产品需求呈现出多样化的发展趋势，不断调整的农业结构使得粮食作物和普通经济作物的种植面积占比相对下降，与此同时，牧草、温室大棚作物和一些特种作物的种植面积不断扩大，给其他种植业保险业务带来了更大的发展潜力。

2017—2019 年我国全年农险保费收入 479.06 亿元、572.65 亿元和 672.00 亿元，呈持续增长趋势。自 2007 年开始，随着我国农险保障范围的扩大，风险进一步分散，农险的赔付率显著下降，始终保持在 80% 以下，但由于每年自然灾害情况差异较大，赔付率也呈现出一定的波动性。虽然近几年受自然灾害频发影响，又伴随农险监管力度不断加大和赔付效率的提高，赔付率整体有上升趋势，2019 年，农业保险原保险赔款支出为 38,061 亿元。

我国农业保险的保险深度和保险密度与保费增长趋势相似，但当前我国农业保险深度密度与发达国家相比仍有较大差距，2018 年美国农业保险深度 5.94%，是我国的 6.75 倍，保险密度更是我国的 600 多倍，即使将中美两国农业生产模式上的差异考虑其中，相比之下我国农险仍处于初级发展阶段。随着我国经济稳定快速发展，农业现代化提速，市场规模有望实现数量级式扩大。农险市场参与主体主要包括中国人民保险集团股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司和中国太平洋保险（集团）股份有限公司等保险公司。近期农业保险领域不断出台的利好政策叠加车险业务疲态渐显的现状使得农险市场竞争也愈演愈烈。受此影响，头部险企农险市场份额整体略有下降，前三名企业占比由 2014 年的 77.21% 下降至 2018 年的 68.57%，但行业集中度仍较高。

根据《中央财政农业保险保险费补贴管理办法》，财政部对关系国计民生和粮食、生态安全的主要大宗农产品，提供保险费补贴，此外根据《关于开展三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点工作的通知》（财金〔2018〕93 号），要求加大农业保险保费补贴力度，新增三大粮食作物制种保险为中央财政农业保险保费补贴对象，开展三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点工作，2016—2018 年，中央财政共拨付保费补贴资金 537 亿元。

2019 年 10 月，财政部、农业农村部、银保监会、林草局联合印发了《关于加快农业保险高质量发展的指导意见》，首次明确了农业保险的政策性属性，要求到 2022 年，稻谷、小麦、玉米 3 大主粮作物农业保险覆盖率达到 70% 以上，收入保险成为我国农业保险的重要险种，农业保险深度达到 1%，农业保险密度达到 500 元/人。到 2030 年，农业保险持续提质增效、转型升级，总体发展基本达到国际先进水平，实现补贴有效率、产业有保障、农民得实惠、机构可持续的发展。

3. 信托业务

信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短平快”短期套利模式已经不可持续，信托公司积极调整业务结构，信托业务规模有所下降；信托业风险的监管规则将愈发完善，随着 2017 年以来各监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务，信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调；未来信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理及服务水平，推进财富管理水平持续提升。

据中国信托业协会发布的数据显示，信托业积极推进自身的供给侧结构性改革，加速转型升级，强化风险治理，寻求增长动力，实现行业可持续发展，目前信托行业已经成为服务实体经济的重要力量和创造国民财富的重要途径。

信托行业近年来发展迅速，2010 年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012 年超过

保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务，信托资产规模增速快速增长，2016年信托业跨入了“20万亿时代”，信托已经成为服务实体经济的重要力量。2018年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，推动金融去杠杆，信托通道业务明显规模减少，多数信托公司主动控制规模和增速，导致信托行业整体资产规模有所下降。截至2019年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为21.60亿元，较2018年末下降4.85%，在经历了2018年较大幅度的调整后，2019年信托业资产规模下降幅度明显收窄，进入了波动相对较小的平稳下行阶段。

从信托资金来源看，2019年，信托公司普遍加强财富渠道建设，注重主动管理能力培养，集合资金信托占比进一步提升，新增信托资产来源结构优化趋势明显，发展质量提升；财产权信托尤其是资产证券化等事务管理类信托业务较快发展，行业转型初见成效。2019年末，集合资金信托规模9.9万亿，占比为45.93%，较2018年末增加8,000亿，占比上升5.81个百分点。截至2019年末，单一资金信托规模约8万亿，占比为37.1%，较2018年末减少1.82万亿，占比下降6.23个百分点。单一资金信托规模占比在2010年2季度曾达到83.27%的历史高位，之后持续下降，从原有的“一家独大”到目前显著低于集合信托，信托业务的资金来源结构得到了显著优化。

从信托功能看，近年来信托业务结构变化较为明显，在日益严厉的“去通道”监管环境下，融资类信托占比有所上升，事务管理类信托占比显著下降，投资类信托则基本稳定。随着通道类业务占比的不断下降，信托业回归主业、服务支持实体经济的转型取得显著成效。其中，事务管理类信托在2019年呈下降的趋势，2019年末余额为10.65万亿，占比49.30%，与2018年和2017年末相比，事务管理类信托规模分别减少2.6万亿和5万亿，降幅分别为19.6%和31.95%。占比较2018年、2017年同期分别下降9.06%和10.32%。事务管理类信托规模的下降，是过去两年信托资产整体规模下降的主要原因。融资类信托与投资类信托规模占比相当，差异进一步收窄。其中，融资类信托规模为5.83万亿，较2018年末增加1.49万亿，增幅34.17%，占比26.99%，较2018年末上升7.85个百分点。投资类信托规模为5.12万亿，与2018年末数据基本持平，占比23.71%，比2018年同期小幅上升1.21个百分点。从历史数据看，投资类信托规模占比在2015年二季度曾达到39.33%的历史高位，之后一直保持稳步下行的趋势。

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，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，截至2019年末，信托行业固有资产规模为7,677.12亿元，较年初增长6.73%；自2014年3季度以来，投资类在固有资产运用中占比呈稳步上升趋势。2019年末，投资类资产余额6,094.32亿元，较2018年增加约453亿元，占比78.8%，略高于2018年末的77.79%，总体保持平稳。货币类资产在固有资产中的占比一直处于下行态势，2019年末，货币类资产余额606亿，与2018年的610亿大体持平，占比7.9%，较2018年末下降0.58个百分点。贷款是固有资产运用的重要领域，2016年之前，占比基本维持在10%以上。2016年之后，贷款在固有资产配置中的占比大度下降，基本维持在5%左右。2019年末，贷款资产余额453.1亿元，占比5.9%，较2018年上升约1个百分点，与2017年基本持平。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，近年来信托公司的资本实力稳步提升。截至2019年末，68家信托公司左右者权益规模达到6,316.27亿元，较2018年增加566.97亿元，增速9.86%。

信托风险项目个数和规模有所上升，根据信托业协会披露数据，2019年末，信托行业风险资产规模为5,770.47亿元，较2018年末增加3,548.6亿元，增幅159.71%。从风险项目数量看，也有逐步上升的趋势。2019年末，信托业风险项目个数为1,547个，较2018年末增加675个。2019年，

信托业风险项目和风险资产规模显著增加最主要的原因，是监管部门加大了风险排查的力度和频率，之前被隐匿的风险得到了更充分的暴露，并不意味着增量风险的加速上升。

2017 年 11 月，中国人民银行会同银监会、证监会、保监会等部门起草了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《指导意见》），针对我国金融机构资产管理业务快速发展过程中的发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题，提出了统一、明确的监管要求。

2018 年 4 月，银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价结果的公告》，实现了信托参与银行间市场债券承销业务的破冰，对于信托行业开拓业务空间，实现转型发展具有战略意义。

2018 年 4 月 27 日，由人民银行、银保监会、证监会及外汇管理局联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式落地。2018 年 8 月 17 日，银保监会下发了《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（信托 37 号文）（以下简称“通知”），对信托行业实施资管新规的细则进行了明确。具体来看，“通知”明确了资管新规主要适用于资金信托，公益（慈善）信托、家族信托等信托本源业务不属于资产管理产品的范畴；对于事务管理类信托业务实施区别对待，强调严控为委托人监管套利、违法违规提供便利的事务管理类业务的同时，支持符合监管要求、资金投向实体经济的事务管理类信托业务，并强调资管产品嵌套情况下，受托人需对其进行主动管理，对严控通道业务的态度有一定缓和；制定了过渡期的整改计划，为接续存量产品所投资的未到期资产，信托公司可以发行存量产品对接以减缓流动性压力。

2019 年下半年以来，监管部门密集对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行窗口指导，并召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制，预计未来房地产信托业务规模将明显回落，且在强监管趋势下，房地产信托业务面临的兑付危机值得关注。受“资管新规”和“通知”等监管文件的影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下仍将面临较大冲击。

2020 年初出台的《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》提出，信托公司要积极发展服务信托、财富管理信托和慈善信托的本源业务。

2020 年 5 月，中国银保监会《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》（以下简称“《办法》”），主要明确资金信托业务定义和管理原则，对非标资产投资的限制十分严格，《办法》规定信托公司管理的全部集合资金信托计划投资于同一融资人及其关联方的非标准化债权类资产的合计金额不得超过信托公司净资产的 30%。信托公司管理的全部集合资金信托计划向他人提供贷款或者投资于其他非标准化债权类资产的合计金额在任何时点均不得超过全部集合资金信托计划实收信托的 50%。

2020 年信托行业的监管规则将进一步完善。面对监管政策和监管环境的根本性变化，信托行业将进入新的发展阶段，行业转型有望加速。一是从融资类业务向投资类业务转型。从资本监管的要求来看，未来信托公司融资类业务占用资本可能明显提升，融资类业务发展会越来越多地受到来自于资本方面的约束。这一方面对信托公司的资本实力提出了更高要求；另一方面也要求信托公司努力培养自身的投资能力，逐渐摆脱对融资类业务的过度依赖，从规模优先转变为质量优先的增长模式。

二是深入挖掘受托服务功能，发展服务信托。服务信托被认为与资金信托、慈善信托并列的信托业务类型。资产证券化、家族财富管理信托等属于典型的已经发展起来的服务信托，需要加大拓展力度，持续深耕细作，打造为信托核心业务。与此同时，需要进一步探索信托服务功能，挖掘更

多发挥服务功能的领域，如养老、消费权益等。

三是大力发展财富管理业务。财富管理应当是未来信托公司的主要方向，这也是现阶段多数信托公司努力转型的重点。做好财富管理业务既需要大量的客户积累，也需要资产管理和资产配置能力。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司在省内金融体系中占有重要的战略地位，金融牌照齐全，保险业务和证券业务具有很强的经营竞争力。

公司系安徽省国资委直属的省内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，在地方金融体系中占有重要的战略地位，受政府支持力度很大。截至 2019 年末，公司资产总额 1,085.39 亿元，并表范围子公司 15 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整合和业务协同发展。

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，整体经营竞争力很强；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。

2. 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的管理及政府机关工作经验，员工整体素质较高，有利于公司业务的稳步开展。

公司董事长方旭，1968 年生，研究生学历，曾任中国船舶工业总公司党委办公室主任兼厂团委书记、安徽省芜湖市团市委副书记、安徽芜湖县委副书记、安徽省政府副秘书长、省政府办公厅党组成员，现任公司党委书记和董事长。

公司总经理吴天，1964 年生，研究生学历，曾任省政府办公厅二办、省政府办公厅秘书三处处长，省高速公路总公司副总经理、总法律顾问，2014 年加入公司，历任党委副书记、副总经理、现任公司党委副书记、董事和总经理。

截至 2019 年末，公司合并口径员工 7,755 人，从学历来看，具备本科及以上学历的员工占比为 84.76%，从职称来看，具备初、中、高级职称的员工占比为 15.46%；从年龄来看，年龄 30 岁以上员工占比为 64.18%，公司员工素质较好，有利于公司业务的发展。

五、公司治理与内控

1. 股权结构和公司治理

公司为国有独资特大型投资企业，建立了规范的法人治理结构，保障日常经营工作有序运营。

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 60.00 亿元，由安徽省人民政府国有资产监督管理委员会 100%持股，公司为国有独资特大型投资企业不设股东会，由出资人行使相关股东会职责，公司依据相关法律法规建立了股东、董事会、监事会和经营层的法人治理结构。

股东拥有修改公司章程、决定公司经营方针、发展战略规划和投资计划、委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项、审议批准董事会报告等职权。

公司设立党委，党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置流程，公司重大经营管理事项必须经党委研究讨论后，再由董事会、经理层作出决定，党委在公司发挥领导作用，并支持和配合省纪委监委驻国元金控集团纪检监察组监督，各全资、控股企业相应成立党组织，隶属公司党委。公司党委由 7 人组成，设书记 1 人，副书记 2 人，党委书记、董事长由一人担任，党员总经理兼任党委副书记；公司党委由党的代表大会选举产生，每届任期五年。

公司设董事会，董事会由 7 人组成，其中职工董事 1 人，其他董事按管理权限由安徽省政府或安徽省国资委委派。目前董事会有董事 3 人，均为省政府任命，董事会设董事长 1 人，董事会对安徽省国资委负责，行使向省国资委报告工作、执行省国资委决议、制定公司的发展战略、经营方针和投资计划等职权。

根据章程约定，公司设监事会，监事会成员 5 人，目前结合国有独资公司监事制度改革，省国资委暂未向公司派驻监事会，由省国资委国有大型企业监事会行使相关职权，监事会拥有检查公司财务，检阅公司的财务会计资料及公司经营管理活动有关的其他资料、检查公司的经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营等情况、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、对违反法律、行政法规、公司章程或国资委决议的董事、高级管理人员提出罢免等职权。

公司经营层设总经理 1 人，副总经理 2 人，总会计师 1 人。总经理拥有主持公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟定公司内部管理机构设置方案等职权。总经理办公会议是经营层行使职权的重要形式，为公司经营管理的决策机构。

2. 内部控制及合规管理

公司建立了健全的内控管理体系，子公司风险及合规管理水平较好，但仍需不断完善提高。

公司本部设立了办公室（党委办公室）、党委工作部、战略研究和企业管理部、人力资源部、计划财务部、资本运营部、稽核审计部、纪检监察室和后勤事务管理部九个职能部门，业务运营由下属子公司负责人运营。2019 年公司新设战略研究和企业管理部，从而加强对成员公司的管控。

办公室负责公司文件的起草、流转、协调及签批、承办党委会、总经理办公会、董事会等会议以及会议记录和纪要整理工作、负责制定并组织落实公司信息化发展规划工作，承担网络信息资源整合、信息网络平台建设及信息网络安全管理、负责有关重要事项的联系、协调和督办工作等。

战略研究和企业管理部负责公司战略规划研究与制订工作，制订、监控及滚动调整中长期发展规划，对成员公司战略规划和中长期行动计划进行审核、负责成员公司和成员公司负责人经营业绩考核的组织实施、负责统计调查与分析、统计信息咨询、统计监督，指导统计技术应用，定期编制统计资料汇编等。

计划财务部负责组织成员公司计划财务部门执行国家各项财会法规和专项制度及相关财经政

策、指导各成员公司建立健全各项财务管理制度，对成员公司执行各项财务制度情况进行检查监督等。

资本运营部负责管理和经营本部公司自有资金、负责本部对外筹资和融资业务、负责公司本部年度投资计划制定与组织实施等。

稽核审计部负责负责组织公司本部内部审计有关制度的制订、完善工作、负责对公司本部、未单独设立内审机构的成员子公司财务收支、财务预算和决算、业务经营及其有关的经营活动开展审计等。

公司对“三重一大”事项根据授权权限由公司董事会、总经理办公会或党委会以会议的形式，作出集体决策。重大决策事项是指依照《公司法》《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》以及其他有关法律法规和党内法规规定的应当由公司总经理办公会、公司党委会、董事会决定的事项。重大事项主要包括企业贯彻执行党和国家的路线方针政策、法律法规和上级重要决定的重大措施；企业发展战略和中长期发展规划等重大战略事项；资产损失核销、重大资产处置、国有产权变动、利润分配方案和弥补亏损方案、增减注册资本等重大资产（产权）管理事项；改制、兼并重组、对外投资、产权转让等重大资本运营管理事项；年度经营管理目标、年度工作总结、年度财务预决算（及预算调整）、业绩考核、机构调整等重大经营管理事项；劳动用工、薪酬分配以及涉及职工重大切身利益等重大利益调配事项；企业党的建设和安全稳定的重大决策，以及其他有关全局性、方向性、战略性的重大决策事项。董事会是公司经营管理的决策机构，履行集团公司“三重一大”事项的决策责任。决策作出后，需要向省国资委履行报告程序的，公司必须及时向省国资委报告有关决策情况。此外，考虑到金融产品的波动性、风险性以及投资的时效性等特点，对金融产品投资实行年度投资计划和授权管理，日常二级市场股票、偏股型基金等权益类投资（不含国债证券）在年度金融产品投资计划授权额度内由资本运营部投资小组根据《短期投资管理办法》负责操作，授权额度以外的权益类投资需报总经理办公会（董事会）审议批准，涉及重大或特定事项的权益投资，须逐级报公司总会计师、分管投资业务领导、总经理、董事长审批后实施。

子公司合规管理方面，2017年和2018年，国元证券收到监管措施主要为资管业务、投资银行和融资融券业务中的内控和投资者适当性管理方面，包括中国证监会安徽监管局《关于对国元证券采取责令改正措施的决定》（〔2017〕24号）、中国证监会福建监管局《关于对国元证券股份有限公司福州五一南路营业部采取责令改正措施的决定》（〔2017〕28号）、中国证券业协会对国元证券下发了《关于对国元证券河南许昌文峰中路营业部违规问题处理的函》以及香港证券及期货事务监察委员会对国元国际控股有限公司作出公开谴责并罚款；2019年，中国证监会重庆监管局、安徽证监局分别对国元证券出具警示函，其中安徽证监局2张，重庆证监局1张，分别针对国元证券融资融券、投资银行、产品营销和信息系统等业务领域；2019年12月，针对国元证券债券部门异地团队未配备专职合规人员以及合规专项考核占比低于要求的问题，中国证监会出具《关于对国元证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》（〔2019〕56号）。国元证券已针对上述情况积极整改。2017—2019年，国元证券在证监会公布的证券公司分类评级中分别为A类A级、B类BBB级和A类A级，内控管理水平保持在较好水平。2017年，国元信托收到1份检查意见书和2份监管意见书，2018年国元信托收到3份检查意见书和2份监管意见书，2019年国元信托收到2份检查意见书和1份监管意见书指出公司治理机制运行不合规、内控机制建设不完善、风险管理不到位等问题，国元信托针对上述监管意见均进行了积极整改。2017—2019年，国元保险共收到6次监管处罚，涉及虚列兼业代理机构、个人代理人业务，虚列绩效工资、未严格审核投保资料真实性、查勘定损资料不真实，对国元保险采取了罚款、警告等处罚措施，国元保险针对上述处罚均进行了积

极整改。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来源于保险业务和证券业务，近年来公司营业总收入保持稳定增长，同时需关注市场波动及政策调整对公司营业收入带来的不利影响。

公司主要业务板块包括证券业务、保险业务和信托业务等，公司业务由下属子公司负责，本部营业收入较小。公司营业总收入由营业收入、利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入构成。2017—2019年，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长10.16%。

表1 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1.89	2.06	2.96	2.95	4.10	3.68
利息收入	22.49	24.48	21.75	21.67	29.55	26.50
已赚保费	44.40	48.33	57.48	57.28	55.94	50.17
手续费及佣金收入	23.09	25.13	18.16	18.09	21.91	19.65
合计	91.87	100.00	100.35	100.00	111.50	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司营业收入主要来源于类金融业务中的委托贷款业务和融资租赁业务收入。2017—2019年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长47.22%，2019年实现营业收入4.10亿元，同比增长38.41%，主要是融资租赁及保理业务收入和子公司安徽省股权服务集团有限责任公司产生的服务费及手续费收入增长所致。公司利息收入主要来源于证券业务，2017—2019年，利息收入呈波动增长趋势，年均复合增长14.63%，2018年利息收入21.75亿元，同比下降3.29%，2019年利息收入29.55亿元，同比增长35.86%，主要是会计准则调整，使得原本计入投资收益的收入计入利息收入所致。已赚保费来源于国元保险的保费收入，2017—2019年，已赚保费呈波动增长趋势，年均复合增长12.24%，2018年已赚保费57.48亿元，同比增长29.45%，主要是保险业务规模增长所致，2019年已赚保费55.94亿元，同比下降2.68%，主要是受提取未到期责任准备增加，导致已赚保费规模下降。手续费及佣金收入主要来源于国元证券证券经纪业务和投资银行业务产生的手续费，2017—2019年，手续费及佣金收入呈波动下降趋势，年均复合下降2.58%，2018年手续费及佣金收入18.16亿元，同比下降21.36%，主要是国元证券代理买卖证券规模下降所致，2019年手续费及佣金收入21.91亿元，同比增长20.67%，主要是市场回暖，代理买卖证券规模增长所致。

投资收益和公允价值变动损益之和对公司利润贡献度较高，投资收益和公允价值变动损益之和主要来源于证券、保险等金融板块投资业务。2017—2019年，投资收益和公允价值变动损益之和分别为16.84亿元、12.67亿元和12.59亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降0.14%，2018年同比下降24.74%，主要是证券市场波动，导致收益下降，2019年同比下降0.64%。2017—2019年，投资收益占营业利润比重分别为71.71%、96.30%和60.71%，2019年投资收益贡献度大幅下降。

2. 证券业务

近年来，国元证券经营受市场波动及政策调整的综合影响，营业收入规模存在一定的波动；国

元证券各项业务行业排名处于上游水平，在安徽省内具有很强的竞争力。同时需关注国元证券业务易受市场环境和政策调整影响，存在一定的盈利波动性。

公司证券业务由国元证券负责运营，截至2019年末，国元证券注册资本及实收资本均为33.65亿元，公司直接间接持有国元证券34.97%的股权，公司为国元证券第一大股东，对国元证券重大经营决策事项实施控制，因此将其纳入并表范围。国元证券为综合类上市证券公司，资本实力很强，股东背景强大，具有较强的业务竞争力，在安徽省内具有很强的区域竞争优势。

国元证券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。2017—2019年，国元证券营业收入波动下降，年均下降4.55%，主要为2018年受市场行情影响营业收入大幅下降27.71%所致。2019年，股票市场回暖，成交量上升，除信用业务之外，国元证券各项业务均实现增长，其中自营投资收入增幅很大；受此影响，国元证券实现营业收入31.99亿元，同比增长26.04%；实现净利润9.15亿元，同比增长36.43%，均低于行业增速。

从收入构成来看，经纪业务和信用业务持续为国元证券前两大收入来源，其中信用业务占比波动下降，自营投资业务增幅较大，其他业务占比变动较小。2017—2019年，经纪业务占比保持在30.00%左右，2019年占比30.28%为第一大收入来源。2017—2019年，证券信用业务收入占比波动下降，分别为28.55%、37.71%和24.89%，2019年降幅较大，为国元证券第二大收入来源。自营投资业务收入呈波动趋势，2018年占比2.93%，主要系股票投资亏损所致，2019年占比大幅提升至19.76%，为国元证券第三大业务来源，国元证券母公司自营投资业务和子公司投资均收益较好。国元证券投资银行业务占比维持在12.00%左右，变动较小；资产管理业务占比较低。

表2 国元证券营业收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪业务	10.42	29.70	8.31	32.74	9.69	30.28
证券信用业务	10.02	28.55	9.57	37.71	7.96	24.89
自营投资业务	6.69	19.05	0.74	2.93	6.32	19.76
投资银行业务	4.75	13.53	2.92	11.51	4.00	12.50
资产管理业务	1.75	4.99	1.52	5.99	1.68	5.27
其他	1.48	4.18	2.32	9.12	2.34	7.30
合计	35.11	100.00	25.38	100.00	31.99	100.00

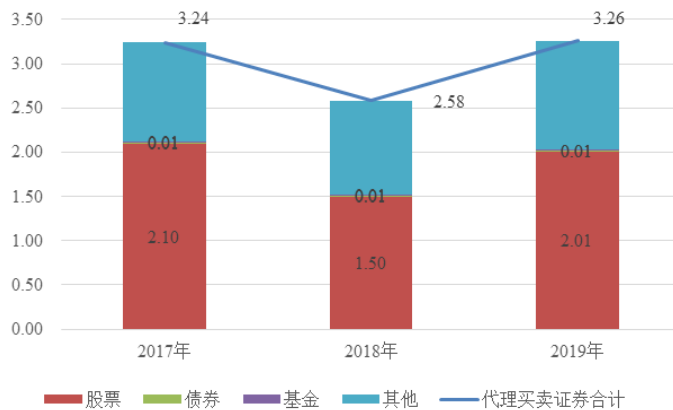
注：表格中的自营业务收入为合并口径

资料来源：国元证券年报及国元证券提供，联合评级整理

经纪业务是国元证券收入的主要来源且受证券市场行情的影响较大。2017—2019年，国元证券经纪业务收入波动下降，年均减少3.57%，2019年，经纪业务收入增长16.61%至9.69亿元，占比为30.28%。2017—2018年，国元证券母公司证券经纪业务收入行业排名均为第31位。

截至2019年末，国元证券安徽地区有57家分支机构，广东省和浙江省分别有18家分支机构，经纪业务在安徽省内及东南沿海地区保持较强区域优势。受证券市场整体持续波动影响，国元证券代理买卖证券交易额呈明显“U型”走势，国元证券代理买卖证券以股票为主，2019年国元证券股票交易额2.01万亿元，同比增长34.00%，债券和基金交易额很低，其他主要为债券回购交易。2017—2019年，国元证券平均佣金率分别为0.0330%、0.0317%和0.0300%，逐年持续下降。

图2 国元证券母公司代理买卖证券交易量（单位：万亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

投资银行业务主要开展股权承销、债权承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。项目构成来看，2017—2019年，国元证券母公司股权承销规模波动下降，主承销规模分别为156.42亿元、235.55亿元和109.69亿元，债权项目承销规模波动下降，主承销规模分别为112.50亿元、72.71亿元和93.41亿元。项目储备方面，截至2019年末，国元证券母公司已报会待审批或已通过中国证监会审核项目22个，包括股权项目13个、债权项目9个。通过立项但尚未申报项目29个，国元证券的项目资源储备较为丰富，有助于投资银行业务的持续发展。2017—2018年，国元证券母公司投资银行业务收入行业排名分别为第32和第36位。

表3 国元证券母公司投行业务主承销金额情况表（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
股权项目	156.42	235.55	109.69
债权项目	112.50	72.71	93.41
合计	268.92	308.26	203.10

资料来源：国元证券年报

自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。近年来，国元证券母公司自营投资规模逐年上涨，年均增长47.33%，主要是债券持仓增长所致。截至2019年末，国元证券母公司自营持仓规模271.71亿元，较上年末增长40.25%。从投资结构来看，以债券类投资为主，近年来债券投资比重持续提高。从具体投资品来看，截至2019年末，债券投资规模继续增加，占比较上年末增加2.63个百分点达76.06%，债券持仓规模达206.65亿元，其中利率债占比33.47%，AAA信用债券占比59.49%，AA+信用债占比3.46%，AA及以下占比3.57%，利率债和高等级债券占比很高。基金和股票占比逐年下降，截至2019年末占比分别为2.13%和1.19%。其他投资主要是自有资金参与的资产管理产品和其他权益类投资（非上市公司股权），其中资产管理产品主要是平台类信托产品，截至2019年末，其他投资规模56.05亿元，占比20.62%。截至2019年末，国元证券（母公司口径）自营固定收益类证券/净资本指标为165.53%，自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标为4.59%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。2017—2018年，国元证券母公司证券投资收入行业排名分别为第37位和第40位。

截至2019年末，国元证券债券自营投资业务发生违约情况4例，分别是“16丹港01”“17盛运01”“16秋林01”和“16刚集01”，涉及投资金额分别为0.60亿元、0.49亿元、0.35亿元和0.50亿元，预

计均会造成实质性损失；以上投资金额共计1.94亿元，已计提减值准备1.15亿元，计提较为充分。

表 4 国元证券母公司主要证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	6.63	5.30	2.65	1.37	3.23	1.19
基金	6.03	4.82	11.82	6.10	5.78	2.13
债券	77.36	61.80	142.25	73.43	206.65	76.06
其他	35.15	28.08	37.01	19.10	56.05	20.62
合计	125.17	100.00	193.73	100.00	271.71	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	8.77		3.44		4.59	
自营固定收益类证券/净资本	67.10		117.18		165.53	

资料来源：公司提供

资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。从管理规模和业务结构来看，国元证券资管业务结构变动较小，主要为单一资产管理计划和集合资产管理计划；2017—2019年末，受资管新规影响，国元证券资产管理业务规模逐年下降，年均减少19.40%，其中集合资管和单一资管分别年均减少18.82%和23.71%。截至2019年末，国元证券资管规模671.86亿元，较上年末减少17.36%，集合资管和单一资管分别占比20.68%和71.33%，专项计划规模53.69亿元，占比大幅提升至7.99%，主要为新增ABS项目。截至2019年末，国元证券主动管理产品规模250.43亿元，较上年末增长27.84%，延续向主动管理转型趋势。2017—2018年，国元证券母公司资产管理业务收入行业排名分别为第38位和第41位。

表 5 国元证券母公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	210.76	20.38	168.83	20.77	138.91	20.68
单一资产管理业务	823.53	79.62	641.78	78.94	479.26	71.33
专项资产管理业务	0.00	0.00	2.40	0.30	53.69	7.99
合计	1,034.29	100.00	813.01	100.00	671.86	100.00

资料来源：公司提供

国元证券母公司开展的信用交易业务包括融资融券业务、股票质押式回购交易业务和约定购回式证券交易业务。融资融券业务方面，2017—2019 年，国元证券母公司融资融券业务规模受股票市场行影响较大，业务规模波动下降，利息收入持续下降，主要系规模下降同时利率走低所致，2017—2019 年末，融资融券余额分别为 127.57 亿元、90.63 亿元和 112.01 亿元。股票质押式回购交易业务方面，2017—2019 年，国元证券母公司股票质押业务规模和利息收入均先增长后大幅下降，主要系 2019 年国元证券主动控制股票质押规模降低信用业务风险，2017—2019 年末，股票质押余额分别为 79.44 亿元、95.98 亿元和 60.72 亿元。约定购回业务整体规模较小。收入方面，2017—2019 年，国元证券信用业务净收入分别为 10.02 亿元、9.57 亿元和 7.96 亿元，呈持续下降趋势。2017—2018 年，国元证券母公司信用交易类业务收入¹行业排名分别为第 19 位和第 20 位。

截至2019年末，国元证券股票质押业务中，发生违约或者延期支付等非正常合约共16笔，项目

¹ 排名数据即中国证券业协会披露的各年《证券公司经营业绩排名情况》中的融资类业务收入排名。

本金共计24.88亿元，国元证券已采取诉讼或仲裁方式追偿，已计提减值损失4.62亿元。

表6 国元证券母公司信用业务情况表（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
融资融券余额	127.57	90.63	112.01
股票质押余额	79.44	95.98	60.72
约定购回余额	2.34	0.90	0.88
合计	209.35	187.51	173.61

资料来源：公司提供

3. 保险业务

国元保险在安徽省内具有很强的区域竞争优势，受政策扶持力度较大，2018年得益于健康险业务的发展，国元保险整体保费收入规增幅较大，同时，联合评级关注到投资业务对国元保险收入形成一定补充，但需关注受市场环境影响带来的波动。

公司保险业务由国元保险负责运营，国元保险成立于2008年，系经中国保险监督管理委员会批准由国元金控集团等12家共同出资设立，初始注册资本3.05亿元，期间多次引入新股东并增资，截至2019年末，国元保险注册资本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，为国元保险实际控制人。

国元保险以服务“三农”为重点，实行农业保险业务和财产保险并存的发展模式，经营范围包括农业保险、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，近年来，国元保险积极开展健康险和传统商业保险，相关保险业务规模有所增长。截至2019年末，国元保险保费收入以安徽省为主，占比为82.06%。截至2019年末，国元保险在安徽省设立了16家中心支公司和皖垦营业部；在82个县（区）设立了82家支公司（营业部）；在1,317个乡镇设立了“三农保险服务站”；在41个乡镇设立了营销服务部。国元保险农业保险业务发展得到地方政府大力支持，经过多年发展在安徽农险市场的主渠道地位稳固，市场占有率维持在90%以上。此外，国元保险积极探索跨区域业务发展，已在河南、湖北、贵州、上海等省市共设立17家中心支公司、49家支公司和42家营销服务部。国元保险的农业保险坚持“政府引导、市场运作、自主自愿、协同推进”的原则，保费实行财政补贴与农户自缴相结合的形式，财政补贴险种包括中央财政补贴型险种和地方财政补贴型险种。公司不断开发符合地方政府和农户需求的特色险种，基本覆盖省内具有一定规模的地方特色优势农产品。在保险理赔方面，国元保险实行总公司支付中心集中打卡，有效提高理赔时效，防范挪用截留等违法违规风险，有效提高广大农户特别是规模经营主体投保意愿。

国元保险原保费收入主要来源于农业保险和健康险，2017—2019年公司健康险收入呈波动增长趋势，年均复合增长35.40%，2018年健康险收入同比增长92.25%至21.09亿元，主要是人均筹资额增加导致大病保险收入大幅增长所致，2019年健康险实现收入20.11亿元，同比下降4.65%。农业保险收入主要来源于种植业保险，2017—2019年呈小幅下降趋势，年均复合下降0.75%，此外公司还开展以机动车辆保险为主的传统商业保险，2017—2019年，传统商业险收入呈小幅增长趋势，年均复合增长2.41%。

赔付方面，2017—2019年，国元保险赔付支出分别为33.94亿元、44.83亿元和45.80亿元，主要是农业保险和健康险保险赔付产生，2017—2019年，国元保险赔付支出规模较大，2018年增幅较大，增幅为32.10%，主要是2018年初安徽省陆续出现大暴雪，且受温比亚台风影响，安徽省内农产品损失严重，农业保险赔付规模增长。

表7 国元保险原保费收入构成（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
农业保险	25.97	25.76	25.58
其中：种植业保险	23.57	23.54	22.94
养殖业保险	2.40	2.22	2.64
健康险	10.97	21.09	20.11
其中：大病保险	8.73	14.32	14.47
短期健康险	2.24	6.77	5.64
传统商业险	10.25	10.76	10.75
其中：机动车辆保险	8.71	9.03	9.06
合计	47.19	57.60	56.44

资料来源：公司提供

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，负责资金运用业务的日常管理工作，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，投资标的包括存款、债券、股票、基金、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。2017—2019年，国元保险分别实现投资收益2.64亿元、2.55亿元和2.68亿元，2018年投资收益下降，主要是受证券市场震荡，股票收益率下降所致，同期投资收益率分别为5.62%、5.24%和5.19%，持续小幅下降。2017—2019年末，国元保险投资资产规模稳定增长。从投资结构来看，国元保险投资品种以债券为主，债券投资规模占比持续上升，2017—2019年末，占比分别为48.30%、58.25%和64.48%，2018年起信托投资规模持续下降，占比分别为10.02%、8.09%和3.51%。其他投资为股票、存款、买入返售金融资产和可供出售金融资产，规模基本保持稳定，投资占比较小。

表8 国元保险投资业务构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
基金（含公允）	3.66	2.59	4.38
股票（含公允）	0.91	1.08	0.52
债券	21.06	28.59	33.85
信托产品	4.37	3.97	1.90
存款（资本保证金）	4.21	4.21	4.21
买入返售金融资产	3.90	1.18	1.96
可供出售金融资产	5.50	7.47	7.35
合计	43.61	49.08	54.17
投资收益	2.64	2.55	2.68
投资收益率	5.62	5.24	5.19

资料来源：公司提供

4. 信托业务

近年来受政策调整影响，国元信托信托业务规模持续下降。

公司信托业务由国元信托负责运营，国元信托成立于2002年12月，由国元金控集团作为主发起人，联合其他有资格的法人单位共同发起设立，原名为安徽国元信托投资有限责任公司，2003年经中国银监会审批通过重新登记，换发金融许可证，注册资本16.00亿元，2008年1月，经中国银监会

审批通过，为适应监管要去进行了存续分立，变更名称为安徽国元信托有限责任公司，并核准了新的业务范围，注册资本为12.00亿元，期间历经多次增资，截至2019年末，国元信托注册资本30.00亿元，公司持有国元信托49.69%股权，为国元信托第一大股东。国元信托业务包括信托业务和固有业务。信托业务主要从事资金信托、财产信托、财务顾问等业务；固有业务主要包括贷款、股权投资和金融产品投资等业务。从收入来看，2017—2019年，国元信托手续费及佣金净收入分别为3.35亿元、3.48亿元和3.76亿元，信托业务规模下降，但收益基本保持稳定增长，主要是主动管理型产品占比上升，整体报酬率上升所致；同期固有业务实现的投资收益分别为2.73亿元、1.48亿元和1.73亿元，2018年投资收益同比下降45.69%，主要是受权益法核算国元证券长期股权投资收益下降所致。

信托业务方面，2017—2019年，国元信托信托资产规模分别为2,634.30亿元、1,977.63亿元和1,779.60亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降17.81%，主要是受资管新规的影响，监管部门要求公司去通道、去嵌套，压降规模，国元信托各类信托资产均呈持续下降趋势，其中单一信托规模规模下降较大，2017—2019年，单一信托规模年均复合下降19.64%，财产权信托规模年均复合下降24.48%，集合信托规模年均复合下降3.72%。

表9 国元信托信托资产类型情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
集合	441.42	423.44	409.20
单一	1,586.58	1,126.24	1,024.64
财产权	606.30	427.95	345.77
合计	2,634.30	1,977.63	1,779.60

资料来源：公司提供

国元信托信托资产主要分布集中在贷款和持有至到期投资。2017—2019年末，贷款占比分别为62.19%、65.09%和65.79%，持有至到期投资占比分别为29.21%、23.75%和22.17%。

2017—2019年末，国元信托资产主要投向于基础产业、实业和金融机构，对区域经济建设提供了支持，以政信类信托为主，投向政府平台类企业，按照监管要求不与名单内平台公司合作，并且要求平台公司区域经济良好、经营稳定、负债率水平不高以及抵质押物充足等，近年来，国元信托积极推进政信合作和银信合作，支持“皖江城市带”“合芜蚌”“皖北”等发展战略；同时加强与各类中小微企业的务实合作。国元信托基础产业占比持续波动上升，占比分别为41.59%、48.59%和47.93%，实业占比波动下降，占比分别为24.31%、21.22%和23.87%，金融机构占比持续下降，占比分别为28.83%、25.60%和21.96%，房地产行业占比波动上升，占比分别为1.68%、1.29%和2.23%，国元信托信托资产分布基本保持稳定。

表10 国元信托资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	1,095.66	41.59	960.93	48.59	852.95	47.93
实业	640.43	24.31	419.89	21.23	424.79	23.87
金融机构	759.57	28.83	506.32	25.60	390.78	21.96
房地产业	44.33	1.68	25.58	1.29	39.63	2.23
证券市场	9.59	0.36	10.41	0.53	5.00	0.28

其他	84.72	3.23	54.50	2.76	66.45	3.73
合计	2,634.30	100	1,977.63	100.00	1,779.60	100.00

资料来源：公司提供

从管理类型来看，截至2019年末，近年来国元信托被动管理型信托规模持续下降，2017—2019年末，被动管理型信托分别为2,486.28亿元、1,847.28亿元和1,611.56亿元，2017—2019年末，主动管理型信托资产呈波动增长趋势，分别为148.02亿元、130.35亿元和168.04亿元，且主动管理型业务占比不断上升，国元信托主动管理型信托以融资类为主，受二级市场波动影响，2018年国元信托减少了证券投资类信托规模，股权投资类和事务管理类占比较低。

表 11 国元信托主动管理型信托业务的信托资产情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
主动管理型资产			
其中：证券投资类	12.88	0.00	0.00
股权投资类	1.71	1.71	1.70
融资类	94.63	98.26	141.04
事务管理类	0.18	0.04	0.04
合计	148.02	130.35	168.04
被动管理型信托			
其中：证券投资类	129.46	10.41	5.00
股权投资类	183.29	163.03	159.34
融资类	1,392.88	959.27	747.74
事务管理类	613.69	446.06	480.78
合计	2,486.28	1,847.28	1,611.56

资料来源：国元信托年报，联合评级整理

固有业务方面，2017—2019年末，国元信托固有投资业务规模分别为46.34亿元、43.90亿元和44.40亿元，呈波动下降趋势，2018年末较上年末下降5.27%，主要是长期股权投资规模下降所致，2019年末较上年末小幅增长1.14%。国元信托固有业务主要是长期股权投资，主要是对国元证券的股权投资，2017—2019年末，长期股权投资规模分别为34.75亿元、33.76亿元和34.06亿元。2017—2019年末，自营股票投资金额波动下降，年均复合下降5.46%，2018年末较上年末下降16.43%，主要是股票按账面价值计价，受市场影响有所下降，2019年末较上年末增长6.94%。

表 12 国元信托固有业务投资品种（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
长期股权投资	34.75	33.76	34.06
自营股票	2.07	1.73	1.85
基金	0.29	0.73	0.38
债券	0.00	0.00	0.00
其他投资	9.23	7.68	8.10
合计	46.34	43.90	44.40

资料来源：国元信托年报，联合评级整理

2017—2019 年末，国元信托贷款余额分别为 12.75 亿元、15.67 亿元和 18.15 亿元。截至 2019 年末，国元信托自营贷款前五大客户贷款余额合计 6.19 亿元，占比合计为 34.10%，前五大客户集中度占比不高。

表 13 截至 2019 年末国元信托自营贷款前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	企业名称	贷款余额	占贷款总额比例	还款情况
1	宁国市新农村建设投资有限公司	1.48	8.15	正常
2	安徽省皖北煤电集团有限责任公司	1.47	8.10	正常
3	郎溪道其建设工程有限公司	1.24	6.83	正常
4	宁国市国泰建设有限公司	1.00	5.51	正常
5	萧县交通投资有限责任公司	1.00	5.51	正常
合计		6.19	34.10	--

资料来源：公司提供

5. 其他业务

国元投资收入主要来源债权投资业务，近年来受信用风险上升影响，资产质量有所下降，需关注信用环境下行对国元投资资产质量带来的不利影响；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。

类金融业务方面，公司类金融业务由国元投资负责运营，国元投资成立于 2008 年，由安徽国元信托投资有限责任公司将全部存量实业投资、非自用固定资产、部分金融类股权投资和部分现金资产剥离设立，国元投资初始注册资本 4.00 亿元，期间历经多次增资，截至 2019 年末国元投资注册资本 19.00 亿元，国元金控集团持有其 52.98% 的股权。

国元投资主营业务包括债权投资、股权投资业务等，高新技术及产品开发、转让、销售，房地产开发、销售及租赁等，主要集中在安徽省内。截至 2019 年末，国元投资控股子公司包括 4 家投资管理公司、6 家小额贷款公司、7 家典当公司和 1 家融资担保公司、1 家互联网金融公司、1 家融资租赁公司，参股金寨徽银村镇银行有限责任公司等。

2017—2019 年，国元投资实现营业收入 1.93 亿元、2.50 亿元和 3.70 亿元。其中小贷及典当业务实现利息收入分别为 1.31 亿元、1.32 亿元和 1.37 亿元，为国元投资收入重要来源，2019 年受租赁及保理业务收入增长影响，导致营业收入规模增长。

债权投资方面，2017—2019 年，国元投资当期发放贷款本金分别为 20.36 亿元、23.12 亿元和 19.26 亿元，呈波动下降趋势，2018 年为响应国家政策号召，公司发放贷款规模扩大，当期发放贷款本金 23.12 亿元，同比增长 13.56%，2019 年公司主动压缩业务规模，当期发放贷款本金 19.26 亿元，同比下降 16.70%，公司客户主要为中小企业以及自然人，投向主要集中在房地产和民生行业。2017—2019 年末，贷款余额分别为 27.83 亿元、31.38 亿元和 27.91 亿元。贷款质量方面，2017—2019 年末，逾期贷款余额分别为 8.71 亿元、8.58 亿元和 8.55 亿元，逾期率分别为 31.29%、27.33% 和 30.63%；不良贷款余额 3.40 亿元、3.58 亿元和 4.26 亿元，2019 年末不良贷款余额较上年末增长 18.99%，主要是受宏观经济下行影响，贷款客户出现流动性紧张所致，且因受到核销政策制约，类金融板块多年来未进行呆账核销，贷款不良率分别为 12.23%、11.40% 和 15.26%，不良率有所上升。2017—2019 年末，贷款损失准备余额分别为 2.51 亿元、2.36 亿元和 2.86 亿元，近年来，国元投资通过业务转型、降低单笔单户规模、加大清收力度以及增加资产减值准备计提，减缓信用风险。

股权投资方面，2017—2019 年，国元投资新增股权类投资规模分别为 2.57 亿元、4.07 亿元和 0.38 亿元，主要投资向类金融行业。国元投资新增股权投资规模较小。

截至 2019 年末，国元投资产业投资基金规模 0.50 亿元，主要投向军民融合行业。

表14 国元投资2017-2019年业务开展情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期发放贷款本金	20.36	23.12	19.26
逾期贷款余额	8.71	8.58	8.55
不良贷款余额	3.40	3.58	4.26
贷款损失准备余额	2.51	2.36	2.86

资料来源：公司提供

创投及基金业务方面，公司基金板块主要由安徽国元基金管理有限公司和安徽安元投资基金管理有限公司负责投资运营，分别承接了安徽国元种子投资基金、安徽省农业产业化发展基金、安徽安元创新风险投资基金三支省级股权投资基金，预计总规模180亿元。安徽国元创投有限责任公司（以下简称“国元创投”）主要从事股权投资业务，成立于2010年6月，注册资本5.00亿元。国元金控集团建立了覆盖企业全生命周期、服务产业发展全链条、对接企业（挂牌）全过程的股权投资体系，全方位助力地方经济发展。

子公司芜湖国信大酒店有限公司和黄山国元大酒店有限公司负责酒店运营，分别运营黄山国元大酒店和芜湖国信大酒店。黄山国元大酒店2019年实现营业收入811.97万元，净利润-226.04万元。芜湖国信大酒店2019年实现营业收入1,831.82万元，净利润-258.74万元。

6. 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。

公司以省委省政府打造金融控股平台的功能定位，积极推动内部资源整合，加快推进金融资源共享、业务合作和战略协同，为地方经济社会建设提供有力支持。

从各个子公司规划来看，国元证券私人财富部聚焦财富管理转型，在抓好“双基”开发的同时，带领分支机构以提高业务收入为导向，开辟新的收入来源渠道，切实提高分支机构的两融、产品销售、投顾、场外、期权、质押、投行、资管、IB、境外交易等中间业务收入和业务分成收入，投资银行业务加强储备项目、加速项目申报、加大梯队培育，密切关注创业板注册制改革，积极做好项目摸排和申报工作，同时加强内部管理，充分发挥保代产能。资产管理业务业务发展要稳扎稳打，保持目前良好产品品牌形象。信托业务板块实现主动管理类信托项目存续规模和服务实体经济规模平稳增长，保险业务规模实现收入的稳健增长，坚持服务实体经济，提升市场占有率。

七、风险管理分析

公司建立健全风险分层分类管理架构。集团董事会是集团风险管理的责任主体，就全面风险管理工作的有效性对出资人负责；董事会下设审计和风险管理委员会，研究和评估集团经营活动的风险管理状况，提出管理要求；集团经营管理层负责对全面风险管理工作进行统一领导和部署；集团内部审计及风险合规等内控管理职能部门积极发挥作用，推进风险管理体系有效运行；集团各部门和成员公司为风险管理的执行单位，负责职责范围内风险的具体管控。

国元保险建立了多层次的风险管理体系，强化对分支机构的风险管理。

国元保险建立了健全的“四层多条三道防线”的风险管理组织体系，纵向为四个层级：第一层为法人治理层，包括股东大会、董事会及审计委员会、监事会。第二层为国元保险总部层，包括领导班子、首席风险官及风险管理委员会，国元保险总部各职能部门及员工，国元保险由总裁担任首席风险官和风险管理委员会主任，相关公司高管担任委员会副主任，各部门负责人担任委员会成员。

国元保险总公司各部门均设合规风控联系员一名，负责协助部门负责人开展本业务条线风险管理工作并做好与合规风控部对接。第三层为省分公司层，包括省分公司领导班子，省分公司各内设部门及其员工，作为省分公司内设部门，合规风险部负责组织、协调、监督省分公司各部门和分支机构及开展风险管理各项工作。第四层为中支和县支机构层，包括中心支公司和县支公司领导班子，市县内设部门及其员工，各中心支公司和县支公司已设置合规风控岗，负责协助本机构负责人。组织、协调和开展风险管理工作，并做好与上级风险管理部门的工作对接。横向为三道防线：第一道防线为公司各部门和各分支机构，第二道防线为合规风控部和合规风控岗，第三道防线为稽核监察部。为适应偿二代监管对 I 类公司的要求，国元保险在董事会项下专门成立了风险管理委员会，法人治理层面的风险管理能力增强，同时公司重新确定了国元保险总部经营管理层风险管理委员会人员，明确了委员会的风险管理职责。2017—2019 年，国元保险 IRR 监管评价均保持在 A 类，SARMRA 监管评估保持在较好的分值和行业排名。

国元证券建立了较为全面的风险管理体系，对各项业务开展形成有效的风险屏障。

国元证券风险管理组织架构由四个层次构成，分别为：董事会及下设的风险管理委员会，经营管理层及下设的风控与合规委员会等专业委员会，包括风险监管部、合规法务部、审计监察部、内核办公室、信息技术总部、资金计划部、董事会办公室、运营总部等在内的履行风险管理相关职能的部门，各业务部门及内设的风险管理岗位。其中，风险管理职能部门、稽核内审、合规、业务部门的风险管理职责如下：风险监管部、内核办公室及资金、财务、清算、信息技术等相关风险管理职能部门在首席风险官领导下推动全面风险管理工作，监测、评估、报告国元证券整体风险水平，组织对业务流程有效性进行评估，并为业务决策提供风险管理建议，协助、指导和检查各部门、分支机构、子公司的风险管理工作；审计监察部负责对国元证券所属部门、分支机构、子公司的业务、财务、会计及其他经营管理活动的合法性、合规性、真实性、效益性等履行检查、评价、报告和建议职能；合规法务部负责业务合规管理及法务诉讼等工作；各业务部门设立风险管理岗位（子公司设立风控负责人），负责国元证券及分支机构各项业务管理和风险管理制度的落实，监督执行各项业务操作流程，与风险管理职能部门建立直接、有效的沟通，对业务操作过程中发现的内部控制缺陷及风险点及时反馈，提出整改或完善的意见或建议，有效识别和管理本单位业务经营中面临的各種风险，履行一线风险控制职能。

国元证券风险管理工作贯穿于业务全流程，包括事前、事中、事后各环节。事前风险管理包括：尽职调查、授信审批、项目风险评估、交易审核等。事中风险管理包括：日常监控、逐日盯市、应急处理等。事后风险管理包括：贷后管理、持续风险评估等。

国元证券建立了投资业务和信用交易的实时监控系统和数量化分析模型，在分析各项数据的基础上，对投资业务和信用交易业务的流动性风险进行动态风险监测，对超过流动性警戒值和突发性风险放大情况，及时向管理层汇报，并采取相应措施控制风险。2017—2019 年末，国元证券净稳定资金率分别为 134.96%、127.83%和 127.40%；同期，国元证券流动性覆盖率分别为 398.83%、167.32%和 234.75%，国元证券流动性指标有所波动，但均高于监管预警水平，表现正常。

国元信托坚持稳健经营的经营理念，建立了全面的风险管理体系。

国元信托坚持“依法合规、稳健经营”的理念，通过制定健全的内部规章制度，建立职责分工合理的组织结构，积极采取有效措施进行事前防范、事中控制、事后监督，并根据实际需要及时完善风险管理体系。建立了以董事会、高级管理层和各职能部门为主体的风险管理组织体系。其中，国元信托董事会为决策层，负责承担监控风险管理有效性的最终责任；高级管理层与各职能部门为执行层，高级管理层负责执行董事会批准的风险管理战略、总体政策及体系，或在董事会授权范围

内决定公司经营管理政策，董事会下设的审计与风险管理委员会为监督层，对高级管理层在业务、市场、操作等方面的风险管理情况进行监督。

国元信托信用风险管理应对措施主要通过通过对交易对手的尽职调查进行事前控制。以交易结构设计、风险定价、设定担保、项目跟踪管理、风险监测等手段防范和监督交易对手信用风险变化。国元信托按照监管要求，设置测试情景与参数，构建测试模型，对截至2019年末表内外预期信用风险损失开展压力测试工作。测试结果表明：表内外预期信用风险损失总体在可控范围，即使在重度压力情景下，新增表内外损失占国元信托固有资产比例也较低。按照资产五级分类标准分类，2019年末国元信托固有业务信用风险资产70.86亿元，其中信用不良资产规模为1.49亿元，计提各项资产减值准备1.02亿元。

市场风险管理方面，国元信托市场风险主要表现在开展资产管理业务与固有业务过程中，投资于有公开市场价值的金融产品或者其他产品时，因股价、市场汇率、利率及其他产品价格变动，金融产品或者其他产品的价值发生波动导致资产遭受损失的可能性。公司主要采取以下措施应对市场风险：一是及时识别、计量、监测和控制市场风险，将市场风险控制在公司可承受的范围之内，实现风险可控前提下的效益最大化。二是对市场风险较高的业务采取极为审慎的态度开展。三是严格按照国家产业政策和监管要求进行资金投放。对于固有业务与主动管理类房地产项目，国元信托高度关注房地产市场情况、融资方实力及项目区位，规范开展该类业务。截至2019年末，公司存续房地产项目均未出现风险。四是及时开展市场风险压力测试。

流动性风险管理方面，国元信托严格按照《信托公司管理办法》等监管规定，加强负债业务管理。为进一步规范公司流动性风险管理，国元信托制定了《流动性风险管理规定》，按该制度要求，计划财务部按时编制资金预算表，通过测算和分析未来一定时期的资产及负债的现金流、或有资产及或有负债的潜在现金流等，制定流动性补充计划，安排资金来源和运用，保障公司经营的持续、稳健。

操作风险表现在信托业务和固有业务的整个管理过程中。国元信托主要采取以下措施应对操作风险。一是按照“规范管理、制度先行”的原则开展各类业务，确保每项业务在尽职调查、受理申请、交易结构设计、审查审批、营销签约、项目管理、清算分配等各阶段全流程合法合规。二是建立了职责分离、相互监督制约的内控机制。国元信托建立和完善有效的投资决策机制，实行严格的复核审核程序。国元信托构建前中后台条线清晰，相互制约、相互配合的组织机构，在一定程度上起到岗位隔离与中后台对前台的监督制衡作用。三是通过外部检查与公司内部排查工作，查找经营管理中的不足，补缺补漏，及时整改经营管理过程中不合规、不完善之处。四是有效防范洗钱风险。国元信托高度重视洗钱风险防范工作，及时按照人民银行相关要求，对有关制度进行修订。五是强化考核问责，依据国元信托岗位问责制度，对监管要求与制度执行不力的部门与人员进行处罚，强化员工合规操作意识。

此外，国元信托高度重视案风险、信息技术风险和声誉风险，并针对上述风险建立了相应的管理制度进行防范。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2017—2019年财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具无保留事项段的无保留审计意见。公司根据财会〔2019〕6号文件的要求调整了财务报表项目的列示，

并对可比会计期间的比较数据进行相应调整；公司根据财会〔2019〕8号和9号文件的相关规定对会计期间的非货币性资产交换和债务重组进行调整，上述会计准则变更不涉及追溯调整；公司子公司国元证券股份有限公司、安徽省股权服务集团有限责任公司、安徽安元投资基金有限公司、安徽安元投资基金管理有限公司于2019年1月1日首次执行“新金融工具准则”，在合并报表时对2019年期初数进行调整，本报告中2018年末数据为2019年审计报告期初数据，2017年末数据为2018年审计报告期初数据。合并范围方面，2018年新纳入合并范围子公司3家，2019年合并范围无变化，考虑到2018年变动子公司资产规模较小，整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产结构和质量

2017—2019年末，公司资产规模保持稳定增长，公司资产以货币资金以及国元证券信用类业务资产、投资类资产为主，资产质量较高。

2017—2019年末，公司合并资产总额呈持续小幅增长趋势，年均复合增长4.52%。截至2019年末，公司合并资产总额1,085.39亿元，较上年末增长5.87%；其中流动资产占64.95%，非流动资产占35.05%，流动资产占比较上年末下降了4.60个百分点，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 15 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	552.96	55.66	713.06	69.55	704.99	64.95
其中：货币资金	197.37	19.87	189.56	18.49	206.76	19.05
交易性金融资产	--	--	219.49	21.41	192.69	17.75
买入返售金融资产	91.25	9.21	110.38	10.77	84.72	7.81
其他流动资产	158.53	15.96	118.41	11.55	133.56	12.31
非流动资产	440.58	44.34	312.15	30.45	380.40	35.05
其中：可供出售金融资产	327.19	32.93	48.03	4.68	45.00	4.15
其他债权投资	--	--	141.92	13.84	203.67	18.76
资产总额	993.54	100.00	1,025.20	100.00	1,085.39	100.00

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2017—2019年末，公司流动资产呈波动上升趋势，年均复合增长12.91%。2018年末较上年末增长28.95%，主要系国元证券根据新会计准则，2019年将原本划入可供出售金融资产的资产划至流动资产交易性金融资产，同时对期初数据进行追溯所致，2017—2019年末，流动资产占比分别为55.66%、69.55%和64.95%，占比波动上升。截至2019年末，公司流动资产704.99亿元，较上年末小幅下降1.13%。截至2019年末，公司流动资产主要由货币资金（占29.33%）、交易性金融资产（占27.33%）、买入返售金融资产（占12.02%）和其他流动资产（占18.94%）构成。

公司货币资金主要是银行存款。2017—2019年末，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长2.35%，2018年末较上年末下降3.95%；截至2019年末，货币资金余额206.76亿元，较上年末增长9.07%，期末货币资金中包括受限资金0.06亿元。

公司交易性金融资产主要是国元证券自营投资的债券、基金、资产管理计划及银行理财产品等。截至2019年末，公司交易性金融资产192.69亿元，较上年末下降12.21%，主要系债券投资规模下降所致。

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。2017—2019年末，公司买入返售金融资产呈波动下降趋势，年均复合下降3.79%，2018年末较上年末增长20.60%，主要系股票质押式回购业务规模增长所致；截至2019年末，买入返售金融资产84.72亿元，较上年末下降23.24%，主要系股票质押式回购规模减少所致，期末买入返售金融资产坏账准备余额5.12亿元。

公司其他流动资产主要系国元证券融资融券业务产生的融出资金。2017—2019年末，公司其他流动资产呈波动下降趋势，年均复合下降8.21%，2018年末较上年末下降25.30%，主要系2018年受股票市场影响，国元证券融资融券业务规模下降所致；截至2019年末，其他流动资产133.56亿元，较上年末增长12.79%，主要系受市场行情回暖影响，融资融券业务规模全年大幅提升所致，期末其他流动资产中主要是国元证券融出资金，期末国元证券融出资金坏账准备余额0.77亿元。

2017—2019年末，公司非流动资产呈波动下降趋势，年均复合下降7.08%，2018年公司非流动资产较上年末下降29.15%；截至2019年末，非流动资产合计380.40亿元，较上年末增长21.86%，主要系国元证券增加金融债券投资规模所致。从资产结构看，公司非流动资产以可供出售的金融资产（占11.83%）和其他债权投资（占53.54%）为主。

2017年公司可供出售的金融资产主要系国元证券的债券投资，2018年和2019年公司可供出售金融资产主要是徽商银行等股权类投资。2017—2019年末，公司可供出售的金融资产呈持续下降趋势，年均复合下降62.91%，2018年较上年末下降85.32%，主要系新金融准则实行后对该科目进行了重分类所致；截至2019年末，可供出售的金融资产45.00亿元，较上年末下降6.30%。

公司其他债权投资主要是国元证券的债券投资。截至2019年末，公司其他债权投资203.67亿元，较上年末增加43.51%，主要系国元证券增加金融债券投资所致。

3. 负债及所有者权益

2017—2019年末，公司负债规模和债务总额持续增长，整体债务水平适中。

2017—2019年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长3.88%。截至2019年末，公司负债总额659.78亿元，较上年末上升7.11%。截至2019年末，流动负债占比较上年末下降了6.77个百分点，但负债结构仍以流动负债为主，其中流动负债占72.13%，非流动负债占27.87%。

表 16 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	482.56	78.92	485.96	78.89	475.87	72.13
其中：交易性金融负债	--	--	89.79	14.58	77.99	11.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	116.60	19.07	--	--	--	--
卖出回购金融资产款	91.84	15.02	113.06	18.35	147.20	22.31
代理买卖证券款	134.49	21.99	126.46	20.35	165.68	25.11
其他流动负债	111.43	18.22	113.14	18.37	46.14	6.99
非流动负债	128.90	21.08	130.01	21.11	183.91	27.87
其中：保险合同准备金	29.19	4.77	35.59	5.78	37.04	5.61
应付债券	89.95	14.71	81.70	13.26	137.03	20.77
负债总额	611.45	100.00	615.97	100.00	659.78	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年末，公司流动负债小幅下跌，年均复合下降0.70%；截至2019年末，公司流动负债475.87亿元，较上年末下降2.08%，公司流动负债主要由交易性金融负债（占16.39%）、卖出回购金融资产（占30.93%）、代理买卖证券款（占34.82%）和其他流动负债（占9.70%）构成。

公司的交易性金融负债主要系证券业务并表结构化主体带来的本公司以外第三方持有的结构化主体份额。截至2019年末，公司交易性金融负债77.99亿元，较上年末下降13.14%。

2017—2019年末，公司卖出回购金融资产款呈持续增长趋势，年均复合增长26.60%；截至2019年末，公司卖出回购金融资产款147.20亿元，较上年末增长30.19%，主要系国元证券正回购融入资金规模增大所致。

2017—2019年末，公司代理买卖证券款呈波动上升趋势，年均复合增长10.99%，2018年末较上年末下降5.97%；截至2019年末，公司代理买卖证券款165.68亿元，较上年末增长31.01%，主要系市场回暖，国元证券经纪业务规模增长所致。

公司其他流动负债主要是短期应付债券，为国元证券应付短期融资款。2017—2019年末，公司其他流动负债呈波动下降趋势，年均复合下降35.65%；截至2019年末，公司其他流动负债46.14亿元，较上年末下降59.22%，主要系国元证券一年内到期的长期债券到期偿还所致。

2017—2019年末，公司非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长19.45%；截至2019年末，公司非流动负债183.91亿元，较上年末增长41.46%，公司非流动负债主要由保险合同准备金（占20.14%）和应付债券（占74.51%）构成。

2017—2019年末，公司保险合同准备金呈持续上升趋势，年均复合增长12.66%；截至2019年末，公司保险合同准备金37.04亿元，较上年末增长4.09%。

2017—2019年末，公司应付债券呈波动增长趋势，年均复合增长23.43%，2018年较上年末下降9.18%；截至2019年末，公司应付债券137.03亿元，较上年末增长67.73%，主要系国元证券2019年新增发行3年期公司债所致。

表 17 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
全部债务	420.82	420.19	430.57
其中：短期债务	323.06	326.32	284.64
长期债务	97.76	93.87	145.93
资产负债率	61.54	60.08	60.79
全部债务资本化比率	52.41	50.66	50.29
长期债务资本化比率	20.37	18.66	25.53

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019年末，公司全部债务小幅上涨，年均复合增长1.15%；截至2019年末，公司债务总额430.57亿元，较上年末增长2.47%。2017—2019年末，短期债务占比分别为76.77%、77.66%和66.11%，2019年末短期债务占比下降11.55个百分点。2017—2019年末，公司全部债务资本化比率持续小幅下降，长期债务资本化比率波动上升；2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.79%、50.29%和25.53%，债务水平适中。

公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019年末，公司所有者权益合计呈持续增长趋势，年均复合增长5.54%。截至2019年末，公司所有者权益合计425.61亿元，较上年末增长4.00%，其中，所有者权益中归属于母公司所有者权益145.25亿元，占比34.13%，少数股东权益占比65.87%，少数股东权益占比很高，主要系

公司对主要子公司持股比例不高所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 20.65%，资本公积占比 41.35%，一般风险准备占比 8.09%，未分配利润占比 26.28%，总体来看，所有者权益结构稳定性一般。2017—2019 年，公司现金分红分别为 1.18 亿元、0.96 亿元和 0.52 亿元，占上年净利润比重分别为 5.55%、5.09%和 5.36%，占比较低，对公司资本形成较好的补充。

4. 子公司资本充足性及偿付能力分析

2017—2019年，国元证券净资产规模稳定，净资本规模小幅下降，但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、净资本均呈增长趋势，各项风控指标均高于监管标准，资本充足性较好。

2017—2019年末，国元证券净资本规模逐年小幅下降，年均复合下降4.90%，截至2019年末，国元证券净资本规模为159.33亿元，较上年末下降3.34%，主要系核心净资本减少所致；其中，核心净资本为144.63亿元，较上年末下降3.48%，主要系国元证券资产中扣除部分增加所致；附属净资本为14.70亿元，较上年末减少2.00%，主要系国元证券发行的“17国元 C1”剩余期限不足一年，因此不再计入净资本所致。截至2019年末，国元证券风险覆盖率和资本杠杆率分别为291.35%和 26.98%，较上年末分别上升27.47个百分点和下降2.30个百分点，净资本相关指标均优于监管水平。

表 18 国元证券风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	监管标准	预警指标
核心净资本	155.20	149.84	144.63	--	--
附属净资本	21.00	15.00	14.70	--	--
净资本	176.19	164.84	159.33	--	--
净资产	242.90	235.52	233.75	--	--
各项风险资本准备之	47.97	62.47	54.69	--	--
风险覆盖率	367.30	263.88	291.35	≥100	≥120
资本杠杆率	31.30	29.28	26.98	≥8	≥9.6
净资本/净资产	72.54	69.99	68.16	≥20	≥24

资料来源：国元证券净资本监管报表

2017—2019年末，国元信托净资本呈小幅增长趋势，年均复合增长1.99%，截至2019年末，国元信托净资本57.17亿元，较上年末增长1.00%。2017—2019年末，固有业务风险资本呈持续增长趋势，年均复合增长3.22%；信托业务风险呈持续下降趋势，年均复合下降13.90%；各项业务风险资本之和呈持续下降趋势，年均复合下降10.67%。

从风险指标来看，2017—2019年末，国元信托净资本/各项风险资产之和分别为144.92%、184.64%和188.88%，净资本/净资产分别为85.36%、86.27%和82.30%，国元信托各项净资本相关指标均远高于监管标准。

表 19 国元信托资本充足性情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	监管标准
净资本	54.96	56.60	57.17	≥2
固有业务风险资本	6.63	6.81	7.07	
信托业务风险资本	31.29	23.85	23.20	
各项业务风险资本之和	37.93	30.66	30.27	
净资本/各项业务风险资本之和	144.92	184.64	188.88	≥100

净资产	64.39	65.61	69.47	
净资本/净资产	85.36	86.27	82.30	≥40

资料来源：公司提供

2017—2019年末，国元保险的认可资产规模呈持续增长趋势，资产认可率处于较高水平，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均高于行业监管要求，整体看，国元保险偿付能力很强。

2017—2019年末，国元保险的认可资产余额呈持续增长趋势，截至2019年末，国元保险认可资产余额77.93亿元，较上年末增长2.46%；认可负债余额波动上升，截至2019年末，国元保险认可负债余额32.30亿元，较上年末下降11.53%。实际资本波动增长，截至2019年末，实际资本余额为45.63亿元，较上年末增长15.38%；最低资本11.65亿元，较上年末增长2.67%；核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为391.59%和391.59%。整体看，国元保险的偿付能力很强。

表20 国元保险偿付能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
认可资产	66.95	76.05	77.93
认可负债	25.73	36.51	32.30
实际资本	41.23	39.55	45.63
其中：核心一级资本	41.23	39.55	45.63
最低资本	10.43	11.34	11.65
认可资产负债率	38.42	48.00	41.45
资产认可率	99.41	99.09	99.14
核心偿付能力充足率	395.11	348.45	391.59
综合偿付能力充足率	395.11	348.45	391.59

资料来源：国元保险偿付能力报告，联合评级整理

5. 盈利情况

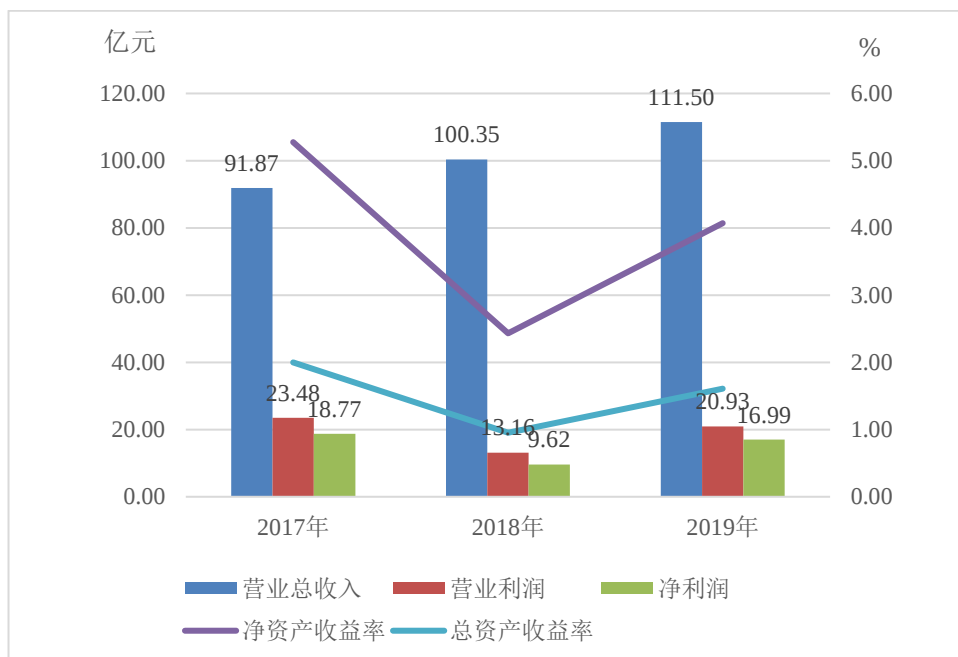
2017—2019 年，公司利润规模小幅下降，盈利能力尚可；同时，联合评级也关注到公司投资收益对利润贡献度较高，投资收益受市场风险和宏观经济影响较大，存在一定不稳定性。

从营业总收入来看，2017—2019 年，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长 10.16%，2019 年，公司实现营业总收入 111.50 亿元，同比增长 11.11%，主要是保费收入增长以及证券市场回暖，国元证券手续费及佣金收入增长所致，公司营业总收入由营业收入（占 3.68%）、利息收入（占 26.50%）、已赚保费（占 50.17%）和手续费和佣金收入（占 19.65%）构成。

从期间费用来看，公司期间费用主要是销售费用。2017—2019 年，公司期间费用呈波动增长趋势，年均复合增长 4.33%，2018 年较上年末下降 5.54%；2019 年，公司期间费用 29.76 亿元，同比增长 15.23%，主要是职工薪酬增长所致，其中销售费用 27.56 亿元，占比 92.60%。2017—2019 年，公司管理费用、研发费用和财务费用均无较大变化。

2017—2019 年，公司投资收益和公允价值变动损益之和呈持续下降趋势，年均复合下降 0.14%；2019 年，公司实现投资收益和公允价值变动损益之和 12.59 亿元，同比下降 0.64%。

图 3 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从盈利规模来看，2017—2019年，公司营业利润和净利润呈小幅波动下降趋势，分别年均复合下降5.60%和4.86%，2019年公司实现营业利润和净利润分别为20.93亿元和16.99亿元，同比分别增长59.03%和76.61%。

从盈利指标来看，受利润规模下降的影响，盈利能力指标均小幅波动下降，2017—2019年，营业利润率分别为25.56%、13.11%和18.77%，总资产收益率分别为2.00%、0.95%和1.61%，净资产收益率分别为5.28%、2.43%和4.07%，盈利能力整体呈下降趋势，整体盈利能力尚可。

从同行业对比来看，在可比的金控公司中，公司的杠杆率适中盈利能力低于同级别可比样本企业平均值，整体盈利能力尚可。

表 21 截至 2019 年末金控公司行业财务指标比较（单位：亿元、%）

项目	总资产收益率	净资产收益率	资产负债率
湖南财信投资控股有限责任公司	2.72	7.24	64.50
陕西金融控股集团有限公司	0.85	2.27	64.04
广西投资集团金融控股有限公司	3.20	7.01	56.51
样本企业平均值	2.26	5.50	61.68
国元金控集团	1.61	4.07	60.79

注：上述样本数据选自同级别可对比企业公开数据

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

6. 母公司财务分析

母公司口径资产主要以货币资金、股权投资及内部往来款为主，资产规模保持稳定；公司负债以发行债券为主，随着债券到期偿还，公司负债规模有所下降，母公司口径负债水平较低；所有者权益规模稳定，盈利能力较好。

2017—2019 年末，公司母公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 0.91%，截至 2019 年末，母公司资产总额为 88.72 亿元，较年初增长 1.14%。其中，流动资产为 4.32 亿元，非流动资产

为 84.39 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占比为 22.48%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比为 20.70%）和其他应收款（占比为 56.82%）构成，截至 2019 年末，母公司货币资金为 0.97 亿元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 0.90 亿元；其他应收款 2.46 亿元，主要是内部往来款。截至 2019 年末，非流动资产主要由可供出售金融资产（占比为 27.91%）和长期股权投资构成（占比为 70.71%），其中，可供出售金融资产主要是持有的徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”），截至 2019 年末，可供出售金融资产 23.55 亿元，较上年末减少 13.17%，主要是投资的徽商银行的市值下降；长期股权投资 59.68 亿元，较上年末增长 11.37%，主要系对子公司增资所致。

2017—2019 年末，母公司负债总额呈持续减少趋势，年均复合减少 14.33%，截至 2019 年末，母公司负债总额 17.33 亿元，较年初减少 12.41%，主要系债券到期偿付所致。其中，流动负债 0.33 亿元（占比为 1.90%），非流动负债 17.00 亿元（占比为 98.10%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占比为 56.94%）和一年内到期的非流动负债（占比为 24.26%）构成，非流动负债主要为应付债券（占比为 88.24%）和长期借款（占比为 11.76%）。2017—2019 年末，母公司资产负债率分别为 27.10%、22.55%和 19.53%，全部债务资本化比率分别为 26.58%、22.09%和 19.31%，长期债务资本化比率分别为 26.58%、22.09%和 19.23%，债务负担较轻，呈持续下降趋势，母公司负债水平较低。2017—2019 年末，母公司全部债务规模呈持续减少趋势，年均复合下降 13.83%，截至 2019 年末，母公司全部债务 17.08 亿元，较上年末减少 11.32%，其中，短期债务占比为 0.47%，长期债务占比为 99.53%，母公司债务以长期债务为主，母公司债务负担较轻。

2017—2019 年末，母公司所有者权益合计呈持续增长趋势，年均复合增长 6.01%，截至 2019 年末，母公司所有者权益为 71.39 亿元，较年初增长 5.09%。其中，实收资本占比为 42.02%、其他综合收益占比为 11.01%，资本公积占比为 25.86%，未分配利润占比为 17.97%，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

2017—2019 年，母公司口径未实现营业收入，所有业务均由下属子公司进行。营业利润主要由投资收益构成，2017—2019 年，归母净利润收益率分别为 14.53%、7.04%和 11.99%，盈利能力较好。

7. 偿债能力

公司流动比率较高，短期偿债能力较好；EBITDA利息覆盖倍数较高，长期偿债能力较好，整体看，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，2017—2019年，公司流动比率分别为1.15倍、1.47倍和1.48倍，呈持续上升趋势，考虑到公司流动资产中货币资金较为充足，公司短期偿债能力较好。从长期偿债能力指标来看，2017—2019年，公司EBITDA波动较大，年均复合下降0.22%，2019年公司EBITDA为38.13亿元，同比上涨26.39%，其中利润总额占比56.33%；2017—2019年，EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.07倍和0.09倍，EBITDA利息倍数分别为2.99倍、2.03倍和2.67倍，EBITDA对债务保障程度一般，对利息覆盖倍数较高，公司长期偿债能力尚可。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标			
流动比率	1.15	1.47	1.48

长期偿债能力指标			
EBITDA	38.30	30.17	38.13
EBITDA 全部债务比	0.09	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数	2.99	2.03	2.67

资料来源：公司审计报告

从母公司偿债能力指标来看，2017—2019年，流动比率分别为28.16倍、11.52倍和13.11倍，短期偿债能力较强。2017—2019年，母公司EBITDA分别为2.78亿元、2.52亿元和2.97亿元，2017—2019年EBITDA利息倍数分别为4.30倍、2.97倍和3.33倍，EBITDA对利息覆盖程度较高，母公司长期偿债能力极强。

截至2019年末，公司获得银行授信总额为1,073.10亿元，已使用授信139.04亿元，融资渠道畅通。

截至2019年末，公司不存在合并报表以外的对外担保情况。

截至2019年末，公司子公司国元证券涉及被诉金额超过1,000.00万元案件13起，涉诉金额合计26.15亿元，除此以外无其他被诉事件。

根据查询日期为2020年3月10日的中国人民银行企业信用报告，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

九、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至2019年末，公司全部债务为430.57亿元，本次拟发行债券规模不超过20.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本次债券发行规模一般；以2019年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为20.00亿元，在其他因素不变的情况下，本次债券发行后，公司资产负债率上升0.71个百分点至61.50%，母公司口径资产负债率上升14.80个百分点至34.34%，大幅上升；考虑到此次债券期限为不超过5年，对公司债务结构有所优化。

2. 本次债券偿还能力分析

公司本次拟发行不超过20.00亿元（含）债券，以2019年末的财务数据为基础，按照公司发行20.00亿元债券估算所有者权益合计、EBITDA、净利润和经营活动现金流量净额对本次债券本金的保障倍数，其中所有者权益合计、EBITDA和净利润对本次债券到期偿付保障程度良好。

表 23 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年末
所有者权益合计/本次债券本金	21.28
EBITDA/本次债券本金	1.91
净利润/本次债券本金	0.85

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司净资产和盈利对本次债券本金的覆盖程度较高，考虑到公司区域地位突出，经营竞争力很强，资产质量较好等因素，公司对本次债券的偿付能力极强。

十、综合评价

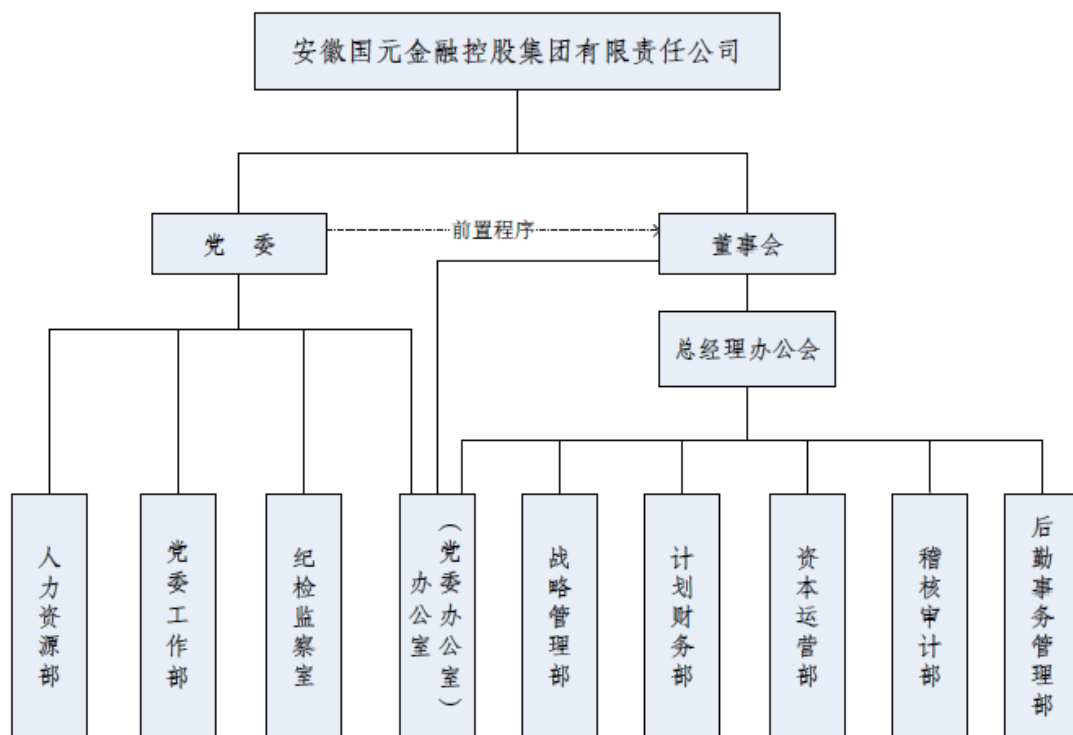
公司系安徽省内最大的地方国有金融控股公司，战略地位突出，受政府支持力度很大，业务范围广泛；证券业务和保险业务具有很强的区域竞争优势；近年来，公司营业收入保持稳定增长，资产质量好，国元证券和国元信托资本充足性好，国元保险偿付能力很强。

同时，联合评级也关注到公司涉及金融业务板块较多，证券业务受市场环境和政策调整影响较大，保险业务受自然灾害等不确定因素影响，对盈利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；公司短期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

随着公司各项业务的稳步推进，未来公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，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”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 安徽国元金融控股集团有限责任公司组织结构图
(截至 2019 年末)



附件2 安徽国元金融控股集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	993.54	1,025.20	1,085.39
所有者权益（亿元）	382.09	409.23	425.61
长期债务（亿元）	97.76	93.87	145.93
全部债务（亿元）	420.82	420.19	430.57
营业总收入（亿元）	91.87	100.35	111.50
净利润（亿元）	18.77	9.62	16.99
EBITDA（亿元）	38.30	30.17	38.13
经营性净现金流（亿元）	-21.92	-35.84	50.41
净资本（亿元）（国元证券）	176.19	164.84	159.33
各项风险资本准备之和（亿元）（国元证券）	47.97	62.47	54.69
风险覆盖率（%）（国元证券）	367.30	263.88	291.35
净资本/净资产（%）（国元证券）	72.54	69.99	68.16
净资本（亿元）（国元信托）	54.96	56.60	57.17
净资本/各项业务风险资本之和（%）（国元信托）	144.92	184.64	188.88
净资本/净资产（%）（国元信托）	85.36	86.27	82.30
认可资产（亿元）（国元保险）	66.95	76.05	77.92
核心偿付能力充足率（%）（国元保险）	395.11	395.11	395.11
综合偿付能力充足率（%）（国元保险）	395.11	395.11	395.11
营业利润率（%）	25.56	13.11	18.77
净资产收益率（%）	5.28	2.43	4.07
归母净资产收益率（%）	14.53	7.04	11.99
资产负债率（%）	61.54	60.08	60.79
全部债务资本化比率（%）	52.41	50.66	50.29
流动比率（倍）	1.15	1.47	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	2.03	2.67
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.92	1.51	1.91

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金)/资产总额×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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
担保业务指标	
融资担保放大倍数	融资担保责任余额/所有者权益合计
累计代偿率	累计代偿额/累计解保额
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额

注: 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+ 其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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。

联合信用评级有限公司关于 安徽国元金融控股集团有限责任公司 公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年安徽国元金融控股集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安徽国元金融控股集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安徽国元金融控股集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注安徽国元金融控股集团有限责任公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现安徽国元金融控股集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如安徽国元金融控股集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至安徽国元金融控股集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安徽国元金融控股集团有限责任公司、监管部门等。

