跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1602 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安徽国元控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“13皖国元MTN1”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十九日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

安徽国元控股（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 皖国元 MTN1	10 亿元	2013/3/20-2018/3/20	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项　目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	687.52	411.56	320.40
所有者权益(亿元)	277.09	221.05	208.11
归属于母公司所有者权益(亿元)	101.48	75.55	70.07
全部债务(亿元)	230.08	86.36	12.73
流动比率(%)	126.49	189.36	172.50
资产负债率(%)	59.70	46.29	35.05
全部债务资本化比率(%)	45.37	28.09	5.76
项　目	**2014 年**	**2013 年**	**2012 年**
营业总收入(亿元)	70.05	51.32	42.38
净利润(亿元)	22.42	15.16	11.04
EBITDA(亿元)	40.19	24.36	17.41
经营性净现金流(亿元)	94.05	-66.49	-20.11
平均净资产收益率(%)	9.00	7.06	5.53
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	3.54	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	7.75	11.56

注：表内数据为合并口径。

分析师

葛成东　宋　歌

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）

http://www.lhratings.com

评级观点

安徽国元控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）内部控制制度较为健全，对下属公司管控能力较强，公司所投资的行业较广，收入来源多元化，具备较强的综合竞争力。2014 年，公司下属子公司经营状况良好，得益于股票二级市场的持续走强以及信用交易业务的快速发展，控股子公司国元证券对公司营业总收入的贡献度有所提升；公司整体资产质量良好，随着子公司国元证券负债规模的增长，公司财务杠杆水平有所上升，但整体债务负担仍较轻，偿债能力强。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持安徽国元控股（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“13 皖国元 MTN1”的信用等级AA^+，该评级结果反映了公司对本期中期票据偿付能力很强，违约风险很低。

优势

1．公司作为省属国有独资企业，获得地方政府支持的可能性较大；
2．公司投资的行业较广，收入来源多元化；
3．公司债务负担较轻，持有的优质股权变现能力强，资产质量良好。

关注

1．公司收入对子公司国元证券依赖度较高，易受证券市场波动的影响；
2．母公司现金流规模小，现金主要来源于子公司的现金股利。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽国元控股（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与安徽国元控股（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安徽国元控股（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽国元控股（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于安徽国元控股（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

安徽国元控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是根据国务院关于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，经安徽省人民政府皖政秘[2000]274号文批准，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，于2000年12月30日组建成立，注册资本30亿元，为安徽省国有独资企业。

公司经营范围：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。

公司下设总经理办公室、计划财务部、人力资源部、稽核审计部、资本运营部、产权管理部，并拥有多家控股及参股企业（见附录1-2）。

截至2014年末，公司（合并）资产总额687.52亿元，负债总额410.43亿元，所有者权益277.09亿元（其中少数股东权益175.61亿元）。2014年，公司实现营业总收入70.05亿元，实现净利润22.42亿元。

截至2014年末，母公司资产总额62.74亿元，负债总额14.49亿元，所有者权益48.25亿元。2014年，母公司实现投资收益14.25亿元，实现净利润11.49亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市寿春路179号国元大厦

法定代表人：过仕刚

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

（1）国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结

构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014年，我国GDP增长率为7.4%，同比下降0.3个百分点；CPI增长率为2.0%，同比下降0.6个百分点，增速有所放缓（见表1）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望2015年，我国经济运行的国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对2015年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表1　宏观经济主要指标　　单位：%/亿美元

项　目	2014年	2013年	2012年	2011年	2010年
GDP增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5
M2增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind资讯。

注：2014年进出口贸易差额单位为亿元。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本

级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 行业分析

（1）证券行业

经历 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局。自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容，推动了证券市场多层次发展。未来随着证券市场的持续发展，相关政策法规不断完善，证券市场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。

截至 2014 年末，我国共有 120 家证券公司，全行业资产总额 4.09 万亿元，净资产 9205.19 亿元，净资本 6791.60 亿元，证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。2014 年，得益于市场活跃度的回升、IPO 业务的重启以及融资融券业务的快速发展，证券公司盈利情况较上年明显提升，全行业实现营业收入 2602.84 亿元，净利润 965.54 亿元。

我国的证券公司逐步形成了以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务为主的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。金融危机后，证券市场成交量持续萎缩，加之市场竞争加剧，经纪业务平均佣金率不断下滑，导致经纪业务对证券公司营业收入的贡献度大幅下降。近年来，随着股票二级市场的持续回暖，经纪业务对营业收入的贡献度有所回升。2014 年，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1049.48 亿元，占营业收入的 40.32%。此外，随着监管部门相继出台证券公司代销金融产品、非现场开立客户资金账户、融资融券、现金管理等业务管理办法，证券公司的经纪业务面临新的发展机遇，证券公司将借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。证券公司的投资银行业务以证

券承销与保荐业务为主。近年来，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 暂停在短期内对股票承销与保荐业务带来一定冲击，因此在企业不断增加的融资需求背景下，债券承销与保荐业务得到快速发展，同时证券公司逐步发展财务顾问业务以改善投资银行业务收入结构；随着 IPO 业务的重启，证券公司股票承销与保荐业务逐步恢复增长，投资银行业务对营业收入的贡献度有所回升。2014 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占营业收入的 9.23%；实现财务顾问业务净收入 69.19 亿元，占营业收入的 2.66%。但证券公司投资银行业务在发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注。近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。随着证监会鼓励业务创新政策的出台，证券公司资产管理业务模式逐步从单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012 年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模快速增长。截至 2014 年末，证券公司受托的资产管理规模 7.97 万亿元，较上年末增长 53.27%。由于通道类资产管理业务的收费较低，其对证券公司营业收入的贡献度较低。2014 年，证券公司实现资产管理业务净收入 124.35 亿元，占营业收入的 4.78%。证券公司自营业务主要包括债券投资和股票投资业务。由于股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大，因此证券公司自营业务以收益相对稳定的债券投资为主。2012 年，随着券商创新大会的开立，证券公司自营业务投资范围和投资方式进一步放开，证券公司的自营业务将从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2013 年以来，随着股票二级市场的回暖，证券逐步加大对股票配置力度，取得了较好的投资收益。2014 年，证券公司自营业务实现证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元，占营业收入的 27.29%。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化。

我国证券行业由证监会监管，中国证券业协会制定证券业执业标准和业务规范，中国证券投资者保护基金负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用。近年来，针对证券市场竞争激烈现象，监管机构加强了对证券行业创新的支持力度，鼓励证券公司转变经营模式并放宽了业务范围和投资领域，降低了净资本和风险准备金的监管要求。这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极的推动作用，但相应也会使证券公司面临更大的风险暴露。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素将对证券公司市场竞争力产生影响。

（2）信托行业

2014 年，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了自 2008 年以来的高速增长阶段，步入了转型发展的阶段，信托资产规模和经营业务增幅均有所回落。截至 2014 年末，我国共有 68 家信托公司，信托资产规模合计 13.98 万亿元，较上年末增长 28.14%，信托资产规模创历史新高；2014 年，信托业实现营业收入 954.95 亿元，较上年增长 14.69%。

在持续发展的同时，信托行业面临着一定的挑战。一方面，信用风险伴随宏观经济周期的波动逐渐显露。目前信托行业的业务结构主要以信贷类、通道类为主，信托资金投向大多集中在工商企业和基础产业等领域，若宏观经济周期性下行，信托贷款业务将面临一定风险。2014 年，因经济下行传导，信托行业个案信托项目风险事件有所增加，凸显了信托行业的信用风险。截至 2014 年末，信托业累计 369 笔项目存在风险隐患，涉及资金 781 亿元，占比 0.56%。另一方面，监管层关于资产管理新政策的密集出台改变了信托行业的竞争格局。基金资管、券商资管和保险资管业务新政完全比照

信托制度，对信托产品而言具有一定可替代性。不论是在“产品设计”还是“投资准入”方面，信托公司与其他机构均存在竞争。

政策方面，财政部等四部委于 2012 年末发布的规范地方政府融资行为的“463 号文”以及 2013 年 3 月中国银行业监督管理委员会发布的规范商业银行理财业务投资运作的“8 号文”，进一步规范了信托公司政信合作业务和银信合作业务操作，同时，也对强化信托风险防范、推动信托公司转型发展等方面起到了积极促进作用。

总体看，近年来信托行业发展较快，但受宏观经济周期波动、市场竞争加剧以及监管从严要求等因素的影响，信托行业面临一定的挑战。

（3）现代农业

现代农业的基本特征是科学化、集约化、商品化和市场化。根本目的是提高土地生产率、资源产出率、劳动生产率和产品商品率，实现农业的经济效益、社会效益和生态效益的统一。

种子行业在现代农业中扮演举足轻重的角色。我国种业尚不成熟，仍处于成长初期，但经过多年发展，我国种子产业已初具规模，未来发展空间十分广阔。目前我国种子行业发展呈以下特征：市场销售规模稳步扩大、种子商品化率逐渐提高、行业集中度低和研发主体逐渐向企业转移等特点。2011 年 4 月，国务院发布《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》，支持现代农业种业的发展，预计未来我国农业种业将有较广的发展空间。

2. 区域环境分析

安徽省地处华东、长江三角洲腹地，横跨淮河、长江、新安江三大水系，紧邻长三角发达地区。安徽省拥有丰富的矿产资源和物产资源，全省经济发展具有明显的资源依托特点。安徽省依托资源的产业中电力、冶金、建材、纺织、化工原料、食品加工比重较大。近年来，随着沿海地区企业大量迁往内地，使得紧邻长三角的安徽省成为沿海高新技术产业转移的主要目标区域之一，汽车、机械制造、家用电器、电子等行业发展较快，已成为安徽省新兴的支柱产业。2014 年，国务院发布《长江经济带发展指导意见》，涉及上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等 9 个省和 2 个直辖市，皖江城市带作为长江中下游重要经济腹地，未来将加快与长三角经济区的产业对接，通过区域发展分工，做强汽车、家电等优势产业，培育电子信息、生物等高新技术产业，发展物流、金融等现代服务业，这将极大提升皖江城市带综合实力。

2014 年，安徽省国民经济总体保持了平稳增长势头，实现生产总值 20848.8 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.2%；三次产业比例为 11.5∶53.7∶34.8；人均 GDP 达到 34427 元，比上年增加 2426 元；实现财政收入 3663 亿元，同比增长 8.9%；城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 24839 元和 9916 元，同比增长 9.0%和 12.0%。截至 2014 年末，安徽省金融机构各项存款余额 29817.7 亿元，同比增长 11.5%；金融机构各项贷款余额 22088.3 亿元，同比增长 15.7%。

总体看，公司所处地区安徽省经济总体保持平稳增长势头，随着《长江经济带发展指导意见》的出台，安徽省有望成为中部地区加快崛起的重要引擎和长江中游城市群的重要增长极。

五、基础素质分析

1. 公司规模和竞争力

公司是具有投资控股、资本经营和国有资产管理功能的安徽省属国有独资大型投资控股企业。公司对安徽省政府授权经营的国有资产行使出资人职责和权利，并承担保值增值责任。

目前，公司拥有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”）等 10 家成员公司，其中国元证券为深圳证券交易所上市的证券公司、安徽第一家金融类上市公司。参股徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）和 8 家农村银行业金融机构、安徽皖垦种业股份有限公司（以下简称“皖垦农业”）、安徽省产权交易中心有限责任公司、安徽长江产权交易所和黄山（香港）有限公司等企业。公司分支机构遍布北京、上海、天津、重庆、香港及沿海多数地区和省内各地，投资领域涵盖证券、信托、保险、银行、期货、股权投资、担保、小额贷款、典当和融资租赁等行业。截至 2014 年末，公司（合并）资产总额 687.52 亿元，所有者权益 277.09 亿元，其中归属母公司所有者权益 101.48 亿元。

2. 外部支持

2010 年，安徽省皖江城市带承接产业转移示范区建设正式纳入国家发展战略。皖江城市带承接产业转移示范区包括合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、巢湖、滁州、宣城 9 市全境以及六安市的金安区和舒城县，共 59 个县（市、区）。示范区将在承接国内外产业转移中，承担起合作发展的先行区、科学发展的试验区、中部地区崛起的重要增长极以及全国重要的先进制造业和现代服务业基地的重任。2014 年，国务院发布《长江经济带发展指导意见》，皖江城市带作为长江中下游重要经济腹地，未来将加快与长三角经济区的产业对接，通过区域发展分工，做强汽车、家电等优势产业，培育电子信息、生物等高新技术产业，发展物流、金融等现代服务业，这将极大提升皖江城市带综合实力。安徽省围绕上述战略实施了具体举措并推动安徽省国企重组整合与市场化改革。公司所处的政策环境良好，面临的发展机遇较大。安徽省政府能够在公司持续发展所需要的股权结构调整、投资优质长期股权投资项目等方面给予有力支持。

六、管理分析

1. 公司治理

公司为安徽省国有独资企业。公司年度投资计划、公司章程的制定和修改、公司资产重组和股份制改造方案、公司债券发行等重大事项均须报省国资委审核批准。

公司不设股东会、董事会、监事会，总经理为公司法定代表人。公司下设总经理办公会议和日常经营管理机构。总经理办公会议是公司最高决策机构，实行总经理负责制。总经理办公会议主要负责公司战略、经营计划、投资项目、预算、利润分配、捐赠、担保等重大事项的决策。

总体看，公司的法人治理具有一般国有独资公司的特点，现代企业的公司治理体系有待进一步完善。

2. 内部控制

公司设有战略发展与决策委员会、绩效考核与薪酬委员会、全面预算管理委员会、融资担保审查小组等专门机构，各专门委员会对总经理负责，就相关重大事项进行专项审查并提出专业意见。具体职能部门包括总经理办公室、计划财务部、人力资源部、稽核审计部、资本运营部、产权管理部（见附录 1-1）。公司本部主要负责投资及对下属子公司的管理，经营性业务较少，因此，公司内部组织架构简单，人员精简。

公司通过向其子公司委派股东代表、董事和高管作为产权代表的方式，参与控股和参股公司的重大事项决策。公司根据子公司经营业绩和管理人员工作业绩相结合的原则对委派人员进行年度考核和任期考核。

公司向全资和控股子公司派出或推荐监事，监事对公司和所在企业监事会负责。监事职权包括检查子公司财务，对子公司董事、经

理的行为进行监督，列席董事会会议，并定期就子公司财务及经营情况、存在问题的处理建议等事项向公司报告。

公司对全资、控股子公司实行经营目标管理制度。公司根据子公司上年实际经营情况、宏观经济环境对主营业务的影响、子公司所处行业的全国平均水平、公司国有资产经营总目标、子公司的业务增长率等因素制定经营目标，并以此作为年终考核依据。

公司实行统一领导、分级管理、预算控制、绩效考评的内部财务管理体制。公司依据股权比例对子公司行使出资者权利；对各子公司实行分级独立核算、自主经营、自负盈亏；公司执行以风险控制为核心的分级编制预算和全面预算管理；公司以控股股东身份对子公司的财务情况进行综合考核评价。

近年来，公司进一步加强了资金集中管理、集中控制、集中预算以及小金库的排查工作；公司高度重视人才队伍建设，进一步规范了中层管理人员及高管人员的选拔任用，员工薪酬水平和奖励薪酬的支付等相关问题。

总体看，公司组织架构清晰、人员精简，对下属子公司管控能力较强，管理体系和制度较为健全。

3. 经营分析

公司本部是投资控股企业，主要从事相应的股权管理业务，不直接从事具体的经营活动。公司的金融板块业务涵盖证券、信托、保险、银行等行业，各金融板块在所处的行业中具有较强的竞争力。公司非金融板块涉及企业服务和现代农业等。

（1）金融业务板块

①证券业务

公司是国元证券的第一大股东。目前，公司直接持有国元证券 21.89%的股份，并通过子公司间接持有其 15.69%的股份，合计持股比例为 37.58%。

国元证券是经中国证监会批准的全国性综合类证券公司，成立于2001年8月，目前注册资本19.64亿元。国元证券于2007年10月30日在深交所上市，成为中国证券市场第5家上市的证券公司。2009年，国元证券增发5亿股普通股，募集资金96亿元，资本实力大幅提升，为业务发展提供了有力的资本支持。截至2014年末，国元证券在全国设有92家证券营业部，其中安徽地区设有41家证券营业部；全资拥有国元证券（香港）有限公司、国元期货有限公司、国元股权投资有限公司、国元创新投资有限公司等4家子公司；参股长盛基金管理有限公司、徽商银行股份有限公司、安徽省股权托管交易中心有限责任公司等。截至2014年末，国元证券资产总额531.43亿元，所有者权益为174.60亿元（见表2）。

表 2　国元证券财务指标　　单位：亿元/%

项　目	2014 年	2013 年	2012 年
资产总额	531.43	303.30	228.86
所有者权益	174.60	155.16	149.45
营业收入	34.86	19.85	15.31
净利润	13.72	6.64	4.07
平均净资产收益率	8.29	4.36	2.73
净资本	92.65	73.36	89.92
净资本/各项风险资本准备之和	681.87	789.64	1286.62

注：净资本、净资本/各项风险资本准备之和指标为母公司统计口径。

国元证券业务主要包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、资产管理业务和自营投资业务（见表 3）。2014 年，受信用交易业务快速发展的影响，国元证券营业收入结构有所变化，经纪业务和自营投资业务对营业收入的贡献度有所下降，但仍为第一大收入来源，信用交易业务对营业收入的贡献度进一步上升。2014 年，国元证券实现经纪业务收入 12.90 亿元，较上年度增长 30.10%，占营业收入的 37.01%；实现信用交易业务收入 9.30 亿元，较上年度增长 188.04%，占营业收入的 26.67%；得益于 IPO 业务的重启，国元证券投资银行业务对营业收入的贡献度有所上升，全年实现投资银行业务收入 2.40 亿元，占营业收入的

6.87%；随着定向资产管理计划规模的增长以及集合理财产品发行数量的增加，国元证券资产管理业务对营业收入的贡献度有所上升，但仍处于较低水平，全年实现资产管理业务收入1.37 亿元，占营业收入的 3.94%；随着固定收益类证券投资资产规模的增加以及股票二级市场的走强，国元证券实现较好自营投资业务收入，全年实现自营投资业务收入 7.06 亿元，较上年度增长 42.01%，占营业收入的 20.25%。

表 3　国元证券营业收入构成比例　　单位：%

项　目	2014 年	2013 年	2012 年
经纪业务	37.01	49.97	45.71
信用交易业务	26.67	16.26	4.16
投资银行业务	6.87	2.75	6.68
资产管理业务	3.94	2.53	0.93
自营投资业务	20.25	25.06	19.05
其他业务	5.26	3.43	23.47
合　计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

据2014年证券业协会披露的证券公司主要财务指标排名来看，国元证券总资产排名第22位，净资产排名第13位，净资本排名第18位，营业收入排名第33位，净利润排名第19位。国元证券在国内证券行业中的排名靠前。截至2014年末，国元证券净资本92.65亿元，净资本/各项风险资本准备之和为681.87%，保持在较好水平。

总体看，国元证券综合实力较强，得益于股票二级市场的走强以及信用交易业务的快速发展，2014年营业收入大幅增长，收入结构趋于优化。

②信托业务

公司直接持有国元信托49.69%的股份，为其第一大股东。国元信托是经中国银监会批准成立的非银行金融机构，成立于2001年12月，初始注册资本12亿元。2013年，国元信托以未分配利润转增股本的方式增加注册资本至20亿元。近年来，国元信托公司利用信政合作、银企对接等机会，密切与地方各级政府、部门合作，抓住安徽中部崛起战略、皖江城市带承接产业转移示范区建设、合芜蚌自主创新试验区、皖北新崛起等战略机遇，大力发展投向基础产业、工商企业等领域的主动管理型和集合类信托业务。国元信托与多家银行深入合作，合作方式和业务范围不断扩大，取得了良好的经济效益。国元信托在扩大主营业务规模的同时，积极提升自身的财富管理能力，转型升级产品设计和业务品种，发行了保障房建设、支持中小企业等领域的信托产品。2014年，国元信托共发行支持安徽地方建设信托项目96个，募集资金160.96亿元，约占新增信托资金规模的16%；截至2014年末，国元信托管理信托财产规模1641.96亿元，较上年末有所下降。

表 4　国元信托财务指标　　单位：亿元/%

项　目	2014 年	2013 年	2012 年
资产总额	50.15	43.18	38.37
所有者权益	48.34	41.20	36.88
营业收入	10.25	8.69	6.56
净利润	6.68	5.41	4.09
资产负债率	3.61	4.59	3.87
平均净资产收益率	14.92	13.86	11.72

国元信托资产主要由买入返售金融资产、贷款及垫款、可供出售金融资产和长期股权投资等资产构成。截至 2014 年末，国元信托资产总额 50.15 亿元，较上年末增长 16.15%。其中，买入返售金融资产余额 5.06 亿元，贷款及垫款余额 6.52 亿元，可供出售金融资产余额 9.10 亿元，长期股权投资余额 27.51 亿元。2014 年，国元信托实现营业收入 10.25 亿元，其中手续费及佣金净收入 6.66 亿元，利息净收入 1.12 亿元，投资收益 2.44 亿元（见表 4）。

总体看，2014年国元信托各项业务发展较为平稳，业务收入持续增长，但受经济下行和行业竞争压力加大的影响，受托管理的信托财产规模有所下降。

③银行业务

目前，公司直接持有徽商银行 5.84%的股份，通过子公司间接持有 1.35%的股份，合计

持有徽商银行 7.19%的股份，为徽商银行的第三大股东。

徽商银行成立于 2005 年 12 月 28 日，是全国首家由城市商业银行和城市信用社联合重组设立的城市商业银行，总部设在安徽合肥。2013 年 11 月，徽商银行首次公开发行 H 股并在香港联交所上市，合计发行 28.75 亿股，注册资本增至 110.50 亿元。徽商银行经营网点覆盖安徽全省 17 个中心城市，并延伸至部分县域经济，是全国第一家率先完成省内网点全覆盖的城市商业银行。截至 2014 年末，徽商银行在安徽省内及江苏省南京市设有 17 家分行、8 家分行营业部、242 家支行和 498 家自助服务区，发起设立金寨徽银村镇银行有限责任公司和无为徽银村镇银行有限责任公司，参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司。

截至 2014 年末，徽商银行资产总额 4827.64 亿元，其中，发放贷款和垫款净额 2147.34 亿元；负债总额 4462.11 亿元，其中，客户存款余额 3178.70 亿元；股东权益 365.53 亿元。截至 2014 年末，徽商银行不良贷款率 0.83%，较上年末有所上升，但整体资产质量仍处于行业较好水平。2014 年，徽商银行实现营业收入 127.48 亿元，实现净利润 56.76 亿元；平均资产收益率为 1.31%，平均净资产收益率为 16.68%，盈利水平良好。根据《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，截至 2014 年末，徽商银行资本充足率 13.41%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 11.50%。

总体看，2014 年，徽商银行信贷资产质量处于行业较好水平，各项业务稳步发展，盈利水平良好。

④保险业务

国元保险成立于 2008 年初，初始注册资本 3.05 亿元，国元保险于 2010 年 4 月实施增资扩股，注册资本增至 8.90 亿元，增资后公司对国元保险持股比例由 16.39%上升至 19.89%。2012 年，国元保险对所有股东同比例增资，注册资本增至 10 亿元。公司自 2012 年起将国元保险纳入合并报表范围。2014 年，国元保险向新老股东定向增发 11.04 亿股，引入华茂集团股份有限公司、安徽合力股份有限公司和安徽省皖能股份有限公司，注册资本增至 21.04 亿元。

国元保险以“服务三农、保障民生”为经营宗旨，大力拓展政策性农业保险业务。根据《安徽省人民政府关于开展政策性农业保险试点工作的实施意见》，政府运用财政补贴等手段，引导和鼓励农户、种养大户、龙头企业和农村经济合作组织参加保险，对国元保险业务的开展有较大的支持力度。

自成立起，国元保险经营网点建设进展迅速，2014 年筹建、开业 6 家中心支公司。截至 2014 年末，国元保险在 89 个县（区）设立了 72 家支公司和 23 家农业保险服务部，其中中心支公司 23 家；在 1200 多个乡镇设立了“三农保险服务站”；在 25 个乡镇设立了营销服务部；在 14500 多个行政村设立了服务点。截至 2014 年末，国元保险农村协保员超过 1.7 万人。

2014 年，国元保险承保大宗农作物 9700 万亩，承保能繁母猪 121 万头、奶牛 6.5 万头、育肥猪 44 万头，承保森林 3450 万亩，大宗农作物承保率全国第一；新开发 14 个特色农险品种，试点品种扩大到 60 项。国元保险不断探索新的业务增长点，利用网络健全的优势，在农村开展了乡村干部综合保险、农机具、家财和人身意外等涉农保险业务；参与政府保险项目采购招标，承保了省直机关及多个市县政府车辆、城镇居民大额医疗保险业务；参与国元集团内部合作创新项目，协助国元证券获得保险代理资格，与国元信托、安徽省股权托管交易中心探索业务合作。此外，国元保险不断拓展业务渠道，目前已与安徽省 20 家银行建立了合作关系，银保代理份额不断提高。

截至 2014 年末，国元保险资产总额 55.54 亿元；负债总额 28.95 亿元，其中未到期责任准备金余额 6.57 亿元，未决赔款准备金余额 8.13 亿元，巨灾风险准备金 8.04 亿元；股东权益 26.59 亿元。2014 年，国元保险实现保费收

入 27.88 亿元，净利润 3.16 亿元。

（2）非金融业务板块

①企业服务

国元投资是公司企业服务板块的主要平台。国元投资成立于 2008 年，初始注册资本 4 亿元。2010 年国元投资注册资本增至 10 亿元，公司持股比例为 52.04%。国元投资主营业务为项目投资、管理及咨询、高新技术及产品开发、转让、销售、房地产开发、销售及租赁业务，物业管理，企业财务顾问及担保，企业资产重组、兼并咨询服务，机械设备租赁服务，商务信息咨询服务。

截至 2014 年末，国元投资资产总额 36.06 亿元，负债总额 8.53 亿元，所有者权益 27.52 亿元。2014 年，国元投资实现营业总收入 5.15 亿元，净利润 2.33 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 6.55%和 8.37%，较上年有所下降。

②酒店服务

公司全资拥有芜湖国信大酒店和黄山国元大酒店。2014 年，公司实现酒店服务业务收入为 0.27 亿元，较上年略有下降。整体看，公司酒店服务板块营业收入对公司盈利贡献度低。

③现代农业

公司现代农业主要集中于种子行业。公司参股安徽皖垦种业股份有限公司（以下简称“皖垦种业”），持股比例为 9.99%。皖垦种业主营业务包括小麦、大麦、水稻、大豆种子生产，农作物种子销售。商品粮、花卉苗木的生产及销售；种子加工机械、食用农产品销售等业务。截至 2014 年末，皖垦种业资产总额 4.25 亿元，负债总额 0.78 亿元，所有者权益 3.47 亿元。2014 年，皖垦种业实现营业收入 4.50 亿元，利润总额 0.22 亿元。

4. 未来发展

公司紧紧围绕服务安徽省实施中部崛起的战略以及建设安徽省皖江城市带承接产业转移示范区的目标，结合安徽区域经济特点，通过市场化运作手段，在立足金融产业投资并完善金融产业布局的同时，大力培育和发展非金融业务板块，重点支持现代农业、医疗服务以及其他符合国家宏观政策、安徽省皖江城市带承接产业转移示范区发展战略需要和能够推动皖北地区开发开放、带动大别山欠发达地区发展的产业板块。围绕这一目标，公司将采取四大战略措施：第一，继续调整优化产权结构，进一步改变对证券业依赖度过高的局面；第二，在政策以及相关法律法规允许的条件下，计划推动公司整体上市或者积极寻找引进战略投资者，推动公司混合所有制改造，改变国有独资的企业性质；第三，优化公司组织结构和管理层级，健全完善以公司为核心、子公司为直接紧密层、子公司下属企业为间接紧密层的组织架构，形成信息畅通、运行高效、控制有力的管控体系；第四，进一步加强对子公司的管控，牢固确立公司的核心地位，强化公司在战略决策、投资规划、投融资等方面的功能，逐步将公司建成战略决策中心、投资中心和财务中心，基本实现构建现代企业集团管理体制。

总体看，公司的未来发展规划能够结合自身的特点及地方经济发展的需要，具有一定的操作性。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014年经审计的合并财务报表及母公司财务报表。华普天健会计师事务所对上述财务报表进行了审计，出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表的合并范围见表5。

表 5　财务报表合并范围　　单位:万元/%

公司名称	注册资本	持股比例
国元证券股份有限公司	196410.00	37.58
安徽国元信托有限责任公司	200000.00	49.69
国元农业保险股份有限公司	210392.89	20.00
安徽国元投资有限责任公司	100000.00	52.04
安徽国元创投有限责任公司	27000.00	33.33

安徽国元实业投资有限责任公司	7300.00	100.00
芜湖国信大酒店有限公司	3000.00	100.00
黄山国元大酒店有限公司	500.00	100.00
安徽国元保险经纪股份有限公司	1500.00	48.00

注：公司直接持有国元证券21.89%的股份，通过子公司间接持股15.69%。

截至2014年末，公司（合并）资产总额687.52亿元，负债总额410.43亿元，所有者权益277.09亿元（其中少数股东权益175.61亿元）。2014年，公司实现营业总收入70.05亿元，实现净利润22.42亿元。

截至2014年末，母公司资产总额62.74亿元，负债总额14.49亿元，所有者权益48.25亿元。2014年，母公司实现投资收益14.25亿元，实现净利润11.49亿元。

2. 资产质量

截至2014年末，公司合并资产总额687.52亿元，其中流动资产占资产总额的64.06%，占比较上年末有所上升；非流动资产占35.94%，占比较上年末有所下降（见表6）。

表6 公司（合并）资产构成 单位：%

项 目	2014年末	2013年末	2012年末
流动资产	**64.06**	**58.57**	**59.38**
货币资金	23.23	20.72	36.16
结算备付金	4.20	3.68	2.92
交易性金融资产	1.83	2.40	1.72
买入返售金融资产	10.45	9.54	3.39
一年内到期的非流动资产	3.86	5.75	6.18
其他类流动性资产	20.49	16.48	9.01
非流动资产	**35.94**	**41.43**	**40.62**
长期股权投资	0.77	6.92	8.17
可供出售金融资产	26.49	21.12	16.94
持有至到期投资	3.87	4.27	2.41
固定资产净额	2.65	3.43	4.52
其他类非流动性资产	2.16	5.69	8.58
合 计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

流动资产

公司流动资产以货币资金、买入返售金融资产和其他类流动性资产为主。2014年，上述资产占资产总额的比重均有所上升。截至2014年末，公司货币资金占资产总额的23.23%，买入返售金融资产占10.45%，其他类流动性资产占20.49%。

公司货币资金主要为证券公司经纪业务客户存款及公司银行存款。公司结算备付金全部为国元证券为证券交易的清算交割而存入指定清算代理机构的款项。

公司交易性金融资产主要为母公司持有的短期理财产品和国元证券、国元保险所持有的债券、股票、基金。截至2014年末，公司交易性金融资产余额12.55亿元，占资产总额的1.83%，占比较上年末有所下降。其中，母公司持有的交易性金融资产余额7.19亿元，国元证券和国元保险持有的交易性金融资产余额分别为2.35亿元和1.70亿元。2014年，公司交易性金融资产公允价值变动收益为0.47亿元，持有交易性金融资产期间取得的投资收益为0.18亿元，处置交易性金融资产取得的投资收益2.72亿元。

公司买入返售金融资产主要为国元证券开展质押式回购业务和约定购回式业务所持有的证券资产。截至2014年末，公司买入返售金融资产余额71.84亿元，较上年末大幅增长。其中，国元证券开展股票质押式回购业务所持有的资产余额51.78亿元，开展债券质押式回购业务所持有的资产余额1.12亿元，开展约定购回式业务所持有的资产余额8.81亿元。

公司一年内到期的非流动资产主要为国元投资下属的小额贷款公司和典当公司发放的贷款和垫款。截至2014年末，上述贷款和垫款总额25.16亿元，贷款损失准备计提余额1.69亿元，上述贷款和垫款净额占资产总额的3.41%。从担保方式来看，附担保物类贷款占61.57%，保证类贷款占38.43%，无信用类贷款。从行业分布来看，房地产业贷款占28.02%，为第一大贷款行业。整体看，该部分信贷资产面临的信用风险值得关注。

公司其他类流动性资产主要为应收账款、应收保费、融出资金、应收利息和委托贷款等。

2014 年，由于国元证券融资融券业务的快速发展，公司融出资金规模增幅显著。截至 2014 年末，公司其他类流动性资产余额 140.88 亿元。其中，融出资金余额 104.73 亿元。

非流动资产

公司非流动资产以可供出售金融资产为主。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产占资产总额 26.49%，占比较上年末有所上升（见表 6）

公司长期股权投资标的包括长盛基金管理有限公司、安徽省股权托管交易中心有限责任公司和安徽国元融资担保有限公司。截至 2014 年末，公司长期股权投资资产余额 5.31 亿元，其中持有长盛基金管理有限公司股权投资余额 4.12 亿元。

公司可供出售金融资产主要是国元证券所持有的债券、股票、基金、证券公司理财产品和信托计划。2014 年，国元证券加大了对债券和股票的投资力度，导致公司可供出售金融资产规模大幅增长。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产余额 182.12 亿元。其中，债券投资占 27.51%，权益工具投资占 55.45%。2014 年，公司持有的可供出售金融资产所取得的投资收益为 8.75 亿元，当年处置可供出售金融资产取得的投资收益为 5.55 亿元。

公司持有至到期投资资产主要是国元保险所持有的债券和信托计划。截至 2014 年末，公司持有至到期投资资产余额 26.62 亿元，较上年末增长 51.35%。其中，债券投资余额 16.44 亿元，信托计划投资余额 10.18 亿元。

公司其他类非流动资产主要包括发放的贷款及垫款、在建工程、存出保证金、定期存款等科目。2014 年，由于贷款及垫款、存出保证金规模的减少，公司其他类非流动资产规模和占比均有所下降。截至 2014 年末，公司其他类非流动资产余额 14.83 亿元，占资产总额的 2.16%，其中发放贷款及垫款余额 6.52 亿元。公司发放的贷款和垫款全部为国元信托公司发放的信托贷款，均为正常类贷款。

总体看，公司资产以货币资金、可供出售金融资产、买入返售金融资产和融出资金为主，资产结构受下属子公司国元证券影响较大。

从母公司报表看，2014 年，母公司流动资产占比大幅上升，主要是母公司持有的交易性金融资产规模大幅增长所致（见表 7）。2014 年，由于会计政策变更，母公司将部分权益性投资调整至可供出售金融资产科目，导致可供出售金融资产占比显著上升。母公司长期股权投资是母公司最重要的资产构成，按照成本法计量。截至 2014 年末，母公司长期股权投资占比 40.02%。

表 7　母公司资产构成　　单位：%

项　目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动资产	**26.18**	**6.21**	**4.78**
其中：货币资金	2.40	1.41	1.99
交易性金融资产	11.47	0.18	0.46
其他流动性资产	6.69	4.62	2.33
非流动资产	**73.82**	**93.79**	**95.22**
其中：可供出售金融资产	31.88	-	-
长期股权投资	40.02	86.65	95.11
固定资产净额	1.92	0.12	0.11
持有至到期投资	-	7.02	-
合　计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

3. 负债结构

公司负债以流动负债为主，2014 年，公司流动负债占负债总额的比重有所上升，一方面是由于国元证券为满足业务发展对资金的需求，加大卖出回购力度，导致卖出回购金融资产款规模大幅增长所致；另一方面是由于会计政策变更，较大规模的结构化主体纳入合并范围，导致交易性金融负债规模明显增长所致（见表 8）。截至 2014 年末，公司负债总额 410.43 亿元，较上年末增幅明显。其中，流动负债占比 84.83%，非流动负债占比 15.17%。

表 8　公司（合并）负债结构　　单位：%

项　目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动负债	**84.83**	**66.82**	**98.22**
短期借款	2.70	1.37	5.82

代理买卖证券款	32.25	37.38	66.51
保险合同准备金	5.85	9.27	13.03
卖出回购金融资产款	27.50	11.01	0.62
交易性金融负债	10.55	-	-
其他类流动负债	5.98	7.79	12.24
非流动负债	**15.17**	**33.18**	**1.78**
长期借款	-	1.57	1.60
应付债券	14.58	31.37	-
其他类非流动负债	0.59	0.24	0.18
合　计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

流动负债

公司流动负债主要包括国元证券的代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和交易性金融负债、国元保险的保险合同准备金。2014 年，受国元证券卖出回购金融资产款规模增加的影响，公司流动负债结构变化较大，公司代理买卖证券款占比有所下滑，卖出回购金融资产款占比大幅提升。截至 2014 年末，公司代理买卖证券款余额占负债总额的 32.25%，保险合同准备金余额占 5.85%，卖出回购金融资产款余额占 27.50%，交易性金融负债占 10.55%。

公司其他类流动负债主要包括应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款。截至 2014 年末，公司其他类流动负债余额 24.57 亿元，其中应付职工薪酬 5.31 亿元，应交税费 6.52 亿元，应付利息 1.89 亿元，其他应付款 2.30 亿元。

非流动负债

公司非流动负债以应付债券为主。2013 年，公司在银行间市场发行了 10 亿元的中期票据，子公司国元证券在交易所市场发行了 50 亿元的公司债券。截至 2014 年末，公司应付债券余额 59.83 亿元，占负债总额的 14.58%。

截至 2014 年末，公司所有者权益 277.09 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，资本公积 29.61 亿元，未分配利润 17.94 亿元，少数股东权益 175.61 亿元。从财务杠杆指标来看，截至 2014 年末，公司资产负债率为 59.70%，扣除代理买卖证券款后，公司自有资产负债率为 50.09%，杠杆水平有所提升；公司全部债务资本化比率为 45.37%，较上年末大幅上升。

从母公司报表看，公司成立之初形成的历史未弥补亏损金额较大，公司主要通过留存收益的方式弥补亏损。2014 年，得益于投资收益的大幅增长，公司历史亏损全部弥补完毕，并有一定规模的留存收益。截至 2014 年末，母公司所有者权益 48.25 亿元，实收资本 30.00 亿元，资本公积 1.11 亿元，盈余公积 1.11 亿元，未分配利润为 8.18 亿元。母公司负债主要为 2 亿元的银行长期借款和 10 亿元的中期票据。截至 2014 年末，母公司资产负债率为 23.09%，全部债务资本化比率为 19.92%，母公司债务负担一般。

4．盈利能力

公司营业总收入以利息收入、已赚保费和手续费及佣金收入为主（见表 9）。公司利息收入主要包括国元投资下属的小额贷款公司和典当公司发放贷款和垫款利息收入、国元证券同业业务以及融资融券业务利息收入；公司已赚保费全部来源于国元保险；公司手续费及佣金收入来源于国元证券和国元信托。2014 年，公司实现利息收入 17.27 亿元，较上年度增长 50.96%，其中发放贷款和垫款实现利息收入 5.94 亿元，同业业务实现利息收入 1.93 亿元，融资融券业务实现利息收入 5.43 亿元；实现已赚保费收入 27.88 亿元，较上年度增长 32.03%；实现手续费及佣金收入 23.19 亿元，较上年度增长 34.66%，其中国元证券实现手续费及佣金收入 16.42 亿元。

公司投资收益主要来自交易性金融资产投资收益、可供出售金融资产投资收益、持有至到期投资资产投资收益和长期股权投资收益。2014 年，公司实现投资收益 20.07 亿元，较上年度增幅明显，主要是国元证券持有可供出售金融资产期间取得的投资收益的大幅增长所致。

表 9　公司（合并）主要盈利指标　单位：亿元/%

项　目	2014 年	2013 年	2012 年
营业总收入	70.05	51.32	42.38
其中：利息收入	17.27	11.44	10.39
已赚保费	27.88	21.12	17.79
手续费及佣金收入	23.19	17.22	12.52
营业总成本	57.21	40.42	33.68
其中：利息支出	5.97	2.38	0.74
赔付支出净额	16.02	15.34	10.64
保险合同准备金	5.12	1.91	3.81
手续费及佣金支出	2.01	1.14	0.76
销售费用	20.56	16.07	14.32
投资收益	20.07	9.01	4.73
净利润	22.42	15.16	11.04
平均资产收益率	4.08	4.14	3.51
平均净资产收益率	9.00	7.06	5.53
平均总资本收益率	7.18	6.93	5.89

公司营业总成本主要由赔付支出净额和销售费用构成。2014 年，随着国元保险业务规模的扩大，公司赔付支出净额和保险合同准备金较上年度均有所增加；公司销售费用以工资薪酬为主，2014 年，随着子公司业务规模的扩张以及分支机构的开设，公司人力成本上升较快，工资薪酬占销售费用的比重达 60%。

2014 年，公司实现净利润 22.42 亿元，较上年度增长 47.93%。从收益率指标看，2014 年公司平均资产收益率、平均净资产收益率和平均总资本收益率分别为 4.08%、9.00%和 7.18%，盈利水平有所上升。

5. 现金流分析

公司经营活动产生的现金流量主要是受子公司相关业务经营活动现金流变化影响。2014 年，受国元证券代理买卖证券收到的现金净额和卖出回购业务资金净增加额大幅增加影响，公司整体经营性活动产生的现金流量由净流出转为净流入；受国元保险投资规模明显增加的影响，公司整体投资性活动产生的现金流出净额较上年度有所扩大；受国元保险增资扩股的影响，公司整体筹资性活动产生的现金流呈净流入。整体看，公司现金流正常（见表 10）。

表 10　公司（合并）现金流状况　单位：亿元

项　目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流净额	94.05	-66.49	-20.11
投资性现金流净额	-16.87	-13.72	-3.63
筹资性现金流净额	10.28	50.74	-5.41
现金及现金等价物净增加额	87.57	-29.64	-29.13
期末现金及现金等价物余额	188.58	100.58	130.22

母公司现金流活动主要集中在投资与筹资活动中，整体现金流规模小。2014 年，母公司对外股权投资力度较上年度明显下降，导致当年母公司投资活动产生的现金流由净流出转为净流入；筹资活动方面，母公司未进行筹资活动，受分配利润、支付利息等因素的影响，母公司筹资活动现金流呈小幅净流出。

总体看，公司经营活动产生的现金流量受下属子公司业务影响较大，母公司现金流规模小。

6. 偿债能力

2014 年，公司流动比率有所下降，但仍保持在较高水平（见表 11）。由于公司经营现金流量由净流出转为净流入，公司经营现金流量对流动负债保障程度有所改善。2014 年，受国元证券短期借款、交易性金融负债和卖出回购金融资产款规模大幅增长的影响，公司全部债务规模较上年显著上升，公司偿债指标有所下降。2014 年，公司 EBITDA 为 40.19 亿元，EBITDA 利息倍数为 5.88 倍，公司盈利情况对利息支出的保障程度高；全部债务/EBITDA 为 5.72 倍，公司盈利情况对债务本金的保障程度一般。

表 11　公司（合并）主要偿债能力　　单位：%/倍

项　目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动比率	126.49	189.36	172.50
经营现金流动负债比率	27.01	-52.23	-18.24
EBITDA利息倍数	5.88	7.75	11.56
全部债务/EBITDA	5.72	3.54	0.73
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	0.34	-0.81	-2.66

近年来，母公司现金流主要来源于持有的

子公司股权分红，母公司经营活动现金流净额对流动负债的覆盖能力弱；筹资活动前现金流量净额对全部债务偿还的保障能力一般。2014年，母公司持有的股权投资收益明显增加，母公司EBITDA对全部债务和利息支出保障程度改善明显（见表12）。

表12　母公司主要偿债能力指标　单位：%/倍

项　目	2014年末	2013年末	2012年末
流动比率	365.96	187.75	22.32
经营现金流动负债比率	-34.15	-18.19	-6.65
EBITDA利息倍数	20.02	3.26	1.96
全部债务/EBITDA	0.86	5.08	6.99
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	0.18	-0.24	0.07

截至2014年末，母公司获得银行授信额度合计为5亿元，其中已使用授信额度为2亿元，银行借款到期期限在一年以内。

截至2014年末，公司合并范围内公司间担保余额4.14亿元，其中公司为国元投资银行借款担保2.80亿元，国元投资为下属典当及小贷公司银行借款担保1.34亿元；公司对集团外公司担保余额3.57亿元，为子公司马鞍山国元融资担保有限责任公司开展主营业务发生的对外担保业务。

综合看，公司作为控股集团公司，长期股权投资为主要资产，其变现能力强，公司偿付能力主要依靠子公司分红和处置股权获得的收益，公司整体的偿付能力强。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201507220089145798），截至2015年7月22日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、安徽省政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、中期票据偿债能力分析

公司于2013年在银行间市场公开发行了10.00亿元中期票据，期限为5年。中期票据募集资金主要用于替换银行长期借款。

2014年，受国元证券短期借款、交易性金融负债和卖出回购金融资产款规模大幅增长的影响，公司全部债务规模较上年显著上升。截至2014年末，公司全部债务资本化比率上升至45.37%。以2014年末财务数据为基础进行计算，公司可快速变现资产、经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度见表13。整体看，公司对本期中期票据的保障能力很强。

表13　公司本期中期票据保障情况　单位：%/亿元/倍

项　目	2014年	2013年	2012年
全部债务资本化比率	45.37	28.09	5.76
可快速变现资产	323.46	167.15	123.77
经营活动产生现金流入量	214.45	17.66	33.33
EBITDA	40.19	24.36	17.41
可快速变现资产/中期票据余额	32.35	16.72	12.38
经营活动现金流入量/中期票据余额	21.44	1.77	3.33
EBITDA/中期票据余额	4.02	2.44	1.74

由于母公司为投资控股公司，公司偿债资金主要来自于控股及参股公司的分红收益及其他经营收益、长期投资股权变现等。2014年，随着股票二级市场的走强，公司持有的上市公司国元证券股权增值明显，公司实现较好投资收益。以2014年末财务数据未基础进行简单计算，母公司可快速变现资产、经营活动产生现金流入量、EBITDA对本期中期票据的保障倍数见表14。

表14 母公司本期中期票据保障情况 单位：%/亿元/倍

项　目	2014年	2013年	2012年
全部债务资本化比率	19.92	29.09	24.05
可快速变现资产	28.70	0.68	0.92
经营活动产生现金流入量	0.01	0.14	0.01
EBITDA	13.90	2.36	1.26
可快速变现资产/中期票据余额	2.87	0.07	0.09

经营活动现金流入量/中期票据余额	0.00	0.01	0.00
EBITDA/中期票据余额	1.39	0.24	0.13

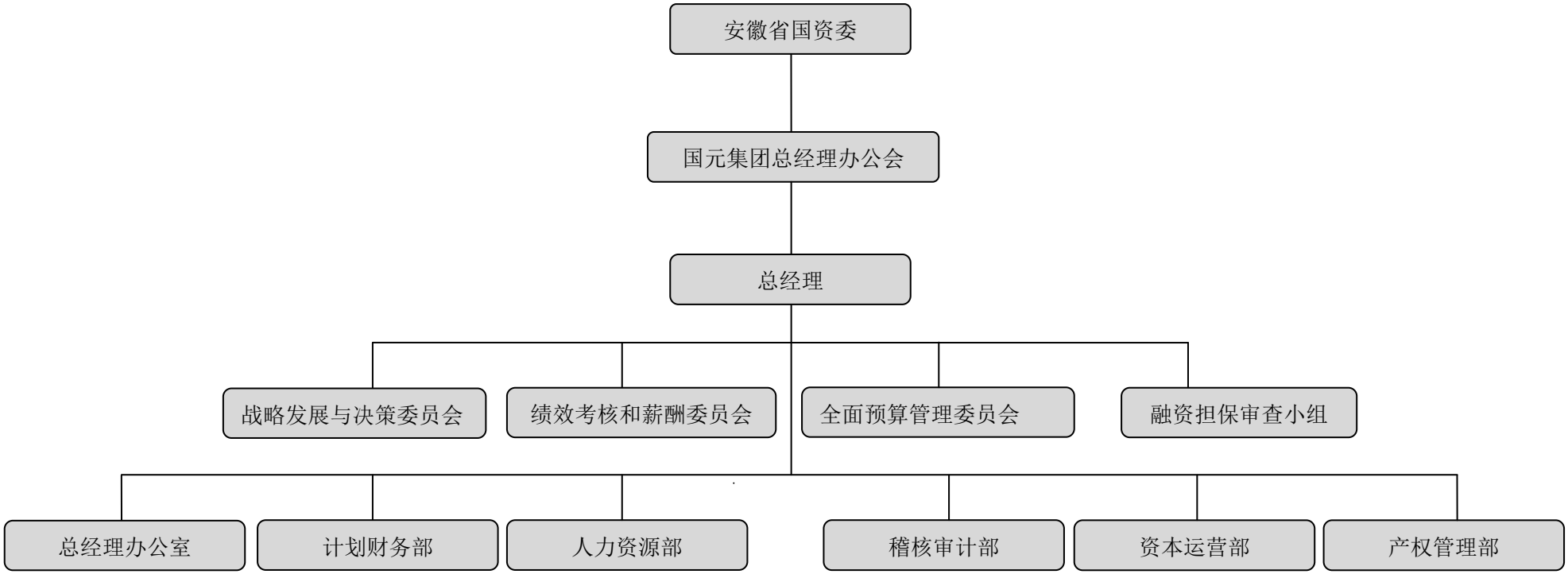
总体分析，公司对本期中期票据的保障能力很强。

九、评级展望

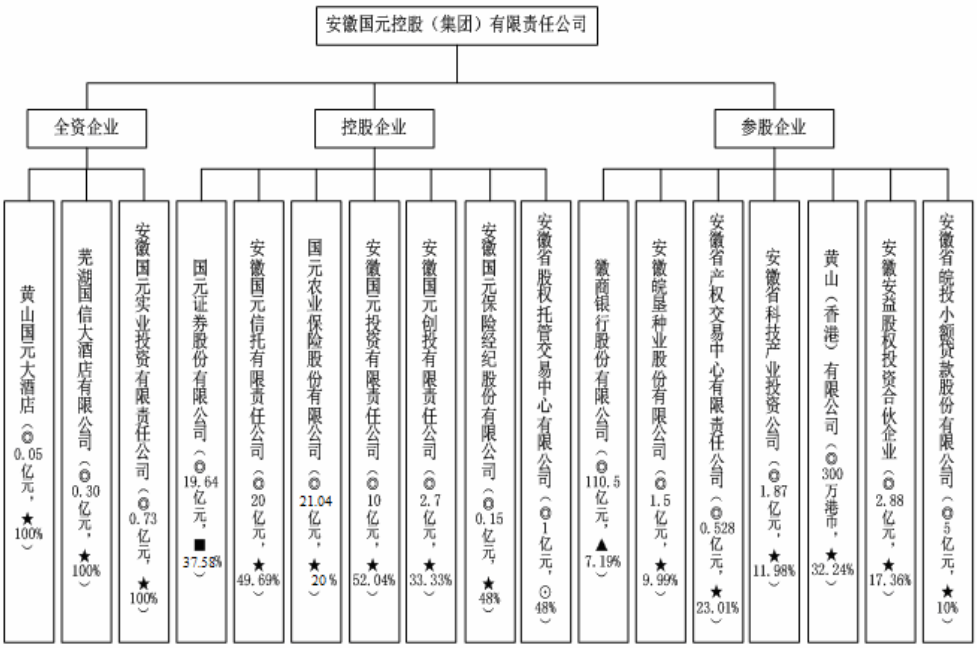
公司为安徽省省属国有独资控股集团公司，能够得到地方政府较大支持。公司所投资的行业广泛，收入来源多元化，具备较强的综合竞争力。公司经营风格较为稳健，内控制度较为健全，对下属子公司在经营指导、预算、监管、考核等方面执行力度较强，公司下属公司的业务经营状况良好，公司资产质量良好，对本期中期票据的保障能力很强。另一方面，子公司国元证券作为公司营业收入的主要来源之一，受证券市场周期性波动的影响较为明显，给公司经营与发展带来一定挑战。

综上，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

附录 1-1　安徽国元控股（集团）有限责任公司组织结构图



附录 1-2　安徽国元控股（集团）有限责任公司股权投资结构图



注：1、◎表示注册资本，★表示出资比例；
2、▲国元集团持有5.84%、国元证券持有1.05%、国元信托持有0.29%，马鞍山投资管理公司持有0.003%，合计持有7.19%徽商银行股权；
3、■国元集团持有21.89%、国元信托持有15.69%，合计持有37.58%国元证券股权；
4、⊙国元集团持有33%，国元证券持有15%，合计持有48%省股权托管交易中心股权；
5、统计截止日期为2014年末。

附录 2 主要财务数据及指标

项　目	2014 年	2013 年	2012 年
财务数据			
资产总额(亿元)	687.52	411.56	320.40
所有者权益(亿元)	277.09	221.05	208.11
短期债务(亿元)	170.25	23.60	10.93
长期债务(亿元)	59.83	62.76	1.80
全部债务(亿元)	230.08	86.36	12.73
营业总收入(亿元)	70.05	51.32	42.38
利润总额(亿元)	31.28	19.62	14.37
净利润(亿元)	22.42	15.16	11.04
EBITDA(亿元)	40.19	24.36	17.41
经营活动现金流入量	214.45	1.77	3.33
经营性净现金流(亿元)	94.05	-66.49	-20.11
可快速变现资产(亿元)	323.46	167.15	123.77
平均资产收益率(%)	4.08	4.14	3.51
平均净资产收益率(%)	9.00	7.06	5.53
平均总资本收益率(%)	7.18	6.93	5.89
全部债务资本化比率(%)	45.37	28.09	5.76
资产负债率(%)	59.70	46.29	35.05
流动比率(%)	126.49	189.36	172.50
经营现金流动负债比率(%)	27.01	-52.23	-18.24
EBITDA 利息倍数(倍)	5.88	7.75	11.56
全部债务/EBITDA(倍)	5.72	3.54	0.73
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.34	-0.81	-2.66

附录 3　截至 2014 年末公司子公司情况

公司名称	注册资本	注册地	持股比例（%）	经营范围	是否合并
国元证券股份有限公司	19.64 亿元	安徽	37.58[1]	证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，证券资产管理，融资融券，证券投资基金代销，为期货公司提供中间介绍业务。	是
安徽国元信托有限责任公司	20.00 亿元	安徽	49.69	资金信托，动产信托，不动产信托，有价证券信托，其他财产或财产权信托，作为投资基金或基金管理公司的发起人从事投资基金业务，经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务，受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务，办理居间、咨询、资信调查等业务，代保管及保管箱业务，以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产，以固有财产为他人提供担保，从事同业拆借等。	是
国元农业保险股份有限公司	20.04 亿元	安徽	20.00	农业保险；财产损失保险；责任保险等。	是
安徽国元投资有限责任公司	10.00 亿元	安徽	52.04	项目投资、管理及咨询，高新技术及产品开发、转让、销售，房地产开发等。	是
安徽国元实业投资有限责任公司	0.73 亿元	安徽	100.00	资本经营管理，兴办经济实体，物业管理，物业代理，投资咨询服务，房屋租赁等。	是
安徽国元创投有限责任公司	2.70 亿元	合肥	33.33	创业投资及咨询；参加设立创业投资企业与创业投资管理顾问；股权管理咨询等。	是
芜湖国信大酒店有限公司	0.30 亿元	芜湖	100.00	客房、餐饮、娱乐服务；日用百货销售等	是
黄山国元大酒店	0.05 亿元	黄山	100.00	住宿、饮食、日用百货、针纺织品等	是
安徽国元保险经纪股份有限公司	0.15 亿元	安徽	48.00	为投保人拟订投保方案、选择保险人、办理投保手续；协助被保险人或受益人进行索赔；再保险经纪业务等。	是

[1]公司直接持有国元证券 21.89%的股份、通过国元信托持股 15.69%、合计持股占比为 37.58%

附录 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
平均总资本收益率	（当期净利润+当期利息支出）*2/（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）×100%
平均资产收益率	当期净利润*2/（期初自有资产+期末自有资产）×100%
平均净资产收益率	当期净利润*2/（期初所有者权益+期末所有者权益）×100%
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
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×100%
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%

注：　可快速变现资产=（货币资金-客户资金存款）+（结算备付金-客户备付金）+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+卖出回购金融资产+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

自有资产=总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 5　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。