跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1872 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

二零一六年七月二十八日

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
中期票据跟踪评级报告

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：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	890.24	687.52	411.56
所有者权益(亿元)	312.76	277.09	221.05
归属于母公司所有者权益(亿元)	113.49	101.48	75.55
全部债务(亿元)	237.74	230.08	86.36
流动比率(%)	126.93	126.49	189.36
资产负债率(%)	64.87	59.70	46.29
全部债务资本化比率(%)	43.19	45.37	28.09
项　目	**2015 年**	**2014 年**	**2013 年**
营业总收入(亿元)	98.93	70.05	51.32
净利润(亿元)	38.00	22.42	15.16
EBITDA(亿元)	66.80	40.19	24.36
经营性净现金流(亿元)	18.48	94.05	-66.49
平均净资产收益率(%)	12.90	9.00	7.06
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	5.72	3.54
EBITDA 利息倍数(倍)	5.10	5.88	7.75

注：1.表内数据为合并口径；
2.数据来源于公司审计报告，联合资信整理。

分析师

胡　健　张煜乾

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。2015 年，公司下属子公司经营状况良好，得益于证券市场成交总量的增长以及信用交易业务快速发展，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，公司投资收益保持较快增长趋势，对公司收入的贡献度有所提升；公司整体资产质量良好，债务负担较轻，偿债能力强。

综合考虑，联合资信评估有限公司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，“13 皖国元 MTN1”的信用等级为 AA^+。

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中期票据“13 皖国元MTN1”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 2015 年末，公司（合并）资产总额 890.24 亿元，负债总额 577.48 亿元，所有者权益 312.76 亿元（其中少数股东权益 199.28 亿元）。2015 年，公司实现营业总收入 98.93 亿元，实现净利润 38.00 亿元。

截至 2015 年末，母公司资产总额 61.18 亿元，负债总额 10.74 亿元，所有者权益 50.43 亿元。2015 年，母公司实现投资收益 3.35 亿元，实现净利润 2.24 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：张子良

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。2015年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

分产业看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点，中国农业发展较为平稳。2015年，中国第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点，第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长。2015年，第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从拉动经济增长的“三驾马车”表现看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比增长10.0%，增速较上年回落5.7个百分点，房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累因素。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点。2015年，中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点，主

要是国内外需求疲软、大宗商品价格下跌所致。

在经济下行压力加大、总体需求疲软的背景下，2016年一季度，中国GDP同比增长6.7%，增速创2009年一季度以来新低，第二产业增加值增速进一步放缓，第三产业比重继续提升，经济增长的稳定性加强，经济结构有所优化。具体来看，中国固定资产投资增速有所加快、消费需求保持平稳增长、进出口同比降幅收窄。同时，3月份，全国居民消费价格（CPI）指数温和回暖，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅趋窄，制造业采购经理指数（PMI）重回荣枯线上方，显示经济呈现略企稳态势，就业形势总体稳定。

财政政策方面，2015年，中国继续实施积极的财政政策，主要体现在以下几个方面：一是规范预算管理，盘活存量资金，提高资金使用效率；二是通过债务置换化解地方政府债务风险，保障在建项目后续融资，发挥地方稳增长作用；三是不断推进国有企业改革，并通过加大结构性减税和普遍性降费力度等途径，进一步激发经济活力；四是扩大财政支出力度，推广多种创新方式对基础设施建设提供资金支持。2015年，中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

货币政策方面，2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。2016年，在中国经济处于“新常态”的背景下，监管层以“去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板”作为2016年经济工作的五大主要任务，同时着力加强供给侧结构性改革。为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等年度目标，政府将继续着力推进结构性改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。

四、行业及区域环境分析

1. 行业分析

（1）证券行业

历经 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，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

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，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。

截至 2015 年末，我国共有 125 家证券公司，全行业资产总额 6.42 万亿元，净资产 1.45 万亿元，净资本 1.25 万亿元，证券行业资产总额、净资产和净资本较 2014 年末均有所上升。2015 年，得益于市场行情回暖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 5751.55 亿元，净利润 2447.63 亿元。

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。

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。由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。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。2015 年，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 2690.96 亿元，占营业收入的 46.79%。此外，随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，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。目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。2015 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元，占营业收入的 6.84%；实现财务顾问业务净收入 137.93 亿元，占营业收入的 2.40%。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。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，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爆发式增长。截至 2015 年末，证券公司受托管理资金本金总额 11.88 万亿元。但由于通道类资产管理业务的收费较低，资产管理业务对证券公司营业收入的贡献度仍处于较低水平。2015 年，证券公司实现资产管理业务净收入 274.88 亿元，占营业收入的 4.78%。

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2015 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。2015 年，证券公司自营业务实现证券投资收益（含公允价值变动）1413.54 亿元，占营业收入的 24.58%。

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。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。为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排

专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

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

受益于市场旺盛的投融资需求以及新修订的《信托公司管理办法》和《集合资金信托计划管理办法》的实施，2007~2013 年，我国信托行业经历了高速发展阶段，信托资产管理规模年均复合增长率为 50.58%。2014 年以来，受经济下行和竞争加剧的影响，信托行业步入了转型发展阶段，截至 2015 年末，我国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末增长 16.60%，增速明显放缓。

随着信托行业发展的趋缓，相应的风险也逐步显现。首先，信用风险伴随着宏观经济下行逐渐暴露。由于在信托行业高速发展阶段信托资金投向大多集中在房地产和地方政府融资平台领域，随着经济结构调整，在该领域的信托投放资金面临一定的信用风险；2013 年以来，信托风险事件的接连发生也凸显了信托行业的信用风险。第二、2013 年以来受房地产等领域信托风险频现的影响，信托公司在主动压降房地产行业投放的同时，将资金配置于证券市场，但由于 2014 年以来，我国股票市场波动较大，信托公司在该领域的投资也面临着一定的风险。第三、随着监管层关于资产管理新政策的不断出台信托行业的竞争呈现加剧态势。基金资管、券商资管、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的可替代性，无论是“产品设计”还是“投资准入”方面，信托公司与其他机构之间均存在竞争。

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与银信合作的业务操作；2015 年 1 月银监会下发的《依法监管、为民监管、风险监管银监会实行监管架构改革》通知将信托的监管从非银行金融机构中独立出来，对信托监管更加专业化和规范化，进一步强化了对信托业监管力度和监管效率。此类政策的发布也对信托公司转型发展起到了积极的推动作用。

总体看，近年来信托行业发展速度较快，但受宏观经济增速趋缓、市场竞争加剧以及监管从严等因素的影响，信托行业面临着一定的挑战。

(3）财险行业

近年来，随着国民经济和居民收入的持续增长，我国保险行业保持快速发展趋势，服务经济社会的能力不断增强。截至 2015 年末，我国保险公司资产总额 12.36 万亿元，较上年末增长 21.66%；净资产 1.61 万亿元，较上年末增长 21.38%。2015 年，我国保险公司实现原保险保费收入 2.43 万亿元，同比增长 20.00%。

截至 2015 年末，国内共有财险公司 73 家，其中中资公司 51 家，外资公司 22 家。随着国内金融混业经营的推进，保险控股集团的实力将成为影响保险行业竞争格局的重要因素之一。未来，监管体系的完善、资本的注入和市场化改革的推进等因素将加剧保险行业的竞争，有规模经济和成本控制优势的大公司将保持较强的竞争优势，而一些具有经营特色的小公司也能够保有一定的市场份额。

受益于汽车产业快速发展和交强险开办等因素，我国机动车辆保险业务快速发展，车险业务一直是财产险保费收入最主要的来源。另外，作为财险第二大险种的企业财产险，在产品创新和营销推动等方面明显不足，加之近年来自然灾害频发，财产险承保利润较少或出现亏损、赔付率急剧增加，保费收入占比逐年下降。此外，由于政府对农业保险的推动以及专

业农业保险公司的成立，农业保险业务增长迅速，2015 年农业保险原保险保费收入为 374.90 亿元，较上年增长 15.08%。一直以来，车险保持着“高保费、高赔付、低效益”的经营状况，直接影响到整体财险业务的发展。由于财险公司 60%以上的保费收入依赖于车险业务，而车险业务赔付率高，财险行业保费盈利能力不强。农业保险业务受政策利好因素的推动，但受制于业务起步较晚且占比较小，整个行业尚未分享到其利润贡献。近年来，财险行业各险种赔付金额呈较快增长趋势。2015 年，财险行业总体赔付金额 4194.17 亿元，较上年增长 10.72%。

近年来，保监会放宽了保险公司资金运用渠道的限制，提高了保险公司投资上市公司股票的比例，增加了高等级信用债投资范围。此外，保险资金可以投资基础设施债权计划、部分非上市公司股权，以及进行境外投资。截至 2015 年末，国内保险资金运用余额 11.18 万亿元，较上年末增长 19.81 个百分点。

2003 年，我国开始试行保险公司偿付能力监管，偿付能力监管逐步成为保险公司监管体系的重要组成部分。2008 年，保监会发布了《保险公司偿付能力管理规定》，根据保险公司偿付能力状况将保险公司分为下列三类，并实施分类监管。2015 年 2 月，保监会发布了中国风险导向的偿付能力体系(简称“偿二代”)17 项监管规则，以及《关于中国风险导向的偿付能力体系过渡期有关事项的通知》，我国保险公司正式进入偿二代过渡期。近年来，一方面由于业务规模的快速发展以及资本市场的波动对资金运用投资收益的影响较大，保险公司偿付能力下降较快，资本补充需求较大。2014 年 11 月，保监会发布《资本补充管理办法（征求意见稿）》，允许在增资、发行次级债等现有资本补充工具的基础上，增加资本补充债券、优先股、私募次级可转债、非传统再保险、应急资本、保单责任证券化产品（巨灾证券化产品等）等创新工具，为保险公司补充核心资本和附属资本创造了便利条件。

我国实行保险业和银行业、证券业等金融业务分业经营、分业管理。国务院保险监督管理委员会(以下简称“保监会”)是保险业监督管理机构。《保险法》是规范保险公司经营活动的基础法律。随着保险业快速发展和经营环境的不断变化，防范风险是保证保险业持续、健康发展的关键因素。保监会形成了以公司内控为基础、以偿付能力监管为核心、以现场检查为重要手段、以资金运用为关键环节、以保险保障基金为屏障的五道风险防线。保险中介是保险公司主要的业务发展渠道之一。保险中介市场规范发展对保险公司业务稳定经营具有重要作用。近些年，保监会加大了中介市场的管理力度，涉及机构管理、佣金标准以及经营风险等方面，并对中介机构实行分类监管。

总体看，国内较健全的保险监管体系、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。

（4）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。

2015 年，安徽省国民经济总体保持平稳增长势头，实现生产总值 22005.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%；三次产业比例为 11.2:51.5:37.3；人均 GDP 达到 35997 元，比上年增加 1572 元；实现财政收入 4012 亿元，同比增长 9.5%；常住居民人均可支配收入和农村常住居民人均可支配收入分别为 18363 元和 10821 元，同比增长 9.3%和 9.1%。截至 2015 年末，安徽省金融机构各项存款余额 34482.9 亿元，同比增长 14.2%；金融机构各项贷款余额 25489 亿元，同比增长 15.4%。

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、融资租赁和互联网金融等行业。截至 2015 年末，公司（合并）资产总额 890.24 亿元，所有者权益 312.76 亿元，其中归属母公司所有者权益 113.49 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。

公司始终坚持“依法合规、稳健经营”的理念，不断完善各业务板块的管理制度和内部风险控制体系，陆续制定了重大投资、重大融资、财务管理、预算管理、利润分配、对外担保、资产评估、资产核销、投资金融产品授权管理规定、重大损失责任追究等管理规定。

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 21.99%的股份，并通过子

公司间接持有其 15.47%的股份，合计持股比例为 37.46%。

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，2015 年末注册资本 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 2015 年末，国元证券在全国设有 95 家证券营业部，其中安徽地区设有 43 家证券营业部；控股子公司和参股公司主要有：国元证券（香港）有限公司、国元股权投资有限公司、国元期货有限公司、国元创新投资有限公司、安徽省股权托管交易中心有限责任公司、长盛基金管理有限公司、安徽安元投资基金有限公司和安徽安元投资基金管理有限公司等。截至 2015 年末，国元证券资产总额 725.51 亿元，所有者权益为 200.63 亿元（见表 2）。

表 2　国元证券财务指标　　单位：亿元/%

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
资产总额	725.51	531.43	303.30
所有者权益	200.63	174.60	155.16
营业收入	57.73	34.86	19.85
净利润	27.84	13.72	6.64
平均净资产收益率	14.84	8.29	4.36
净资本	127.00	92.65	73.36
净资本/各项风险资本准备之和	949.84	681.87	789.64

注：1.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。
2.数据来源于国元证券年报，联合资信整理。

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）。2015 年，受证券市场成交总量的增长以及信用交易业务快速发展的影响，国元证券经纪业务和信用交易业务对营业收入的贡献度大幅增长，分别为第一大和第二大收入来源。2015 年，国元证券实现经纪业务收入 30.09 亿元，较上年度增长 133.17%，占营业收入的 52.11%；实现信用交易业务收入 10.84 亿元，较上年度增长 16.63%，占营业收入的 18.78%。2015 年，国元证券投资银行业务立足服务实体经济，着力打造大投行格局，强化内部各板块业务合作，保持收入稳定增长。2015 年国元证券投资银行业务实现营业收入 3.25 亿元，较上年度增长 35.85%，占营业收入的 5.64%。国元证券资产管理业务不断完善产品体系，完善财富管理平台，2015 年实现营业收入 1.68 亿元，较上年度增长 22.67%，占营业收入的 2.91%。自营业务方面，国元证券合理配置权益类资产，赚取绝对收益；合理安排债券回购品种和数量，统筹资金头寸，降低融资成本，获得了较好的投资收益。2015 年，国元证券实现自营投资业务收入 9.42 亿元，较上年度增长 33.33%，占营业收入的 16.31%。

2015年，国元证券通过安徽安元投资基金有限公司积极涉足产业基金领域的业务开展，资产管理规模约百亿。

表 3　国元证券营业收入构成比例　　单位：%

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
经纪业务	52.11	37.01	49.97
信用交易业务	18.78	26.67	16.26
投资银行业务	5.64	6.87	2.75
资产管理业务	2.91	3.94	2.53
自营投资业务	16.31	20.25	25.06
其他业务	4.25	5.26	3.43
合　计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：国元证券年报，联合资信整理。

据2015年证券业协会披露的证券公司主要财务指标排名来看，国元证券母公司总资产排名第25位，净资产排名第17位，净资本排名第27位，营业收入排名第28位，净利润排名第22位。国元证券在国内证券行业中的排名靠前。截至2015年末，国元证券净资本127.00亿元，净资本/各项风险资本准备之和为949.84%，保持在良好水平。

目前，国元证券已启动增资扩股计划，预计非公开发行A股股票的数量不超过2.94亿股，募集资金总额不超过42.87亿元。增资扩股完成

后，国元证券的资本实力将的得到增强，这将有助于其扩大业务规模，提升市场竞争力和抗风险能力。

总体看，2015年由于证券市场成交总量的增长以及信用交易业务快速的发展，国元证券经纪业务收入大幅提升，营业收入大幅增长。

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。

2015年，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；同时积极推进转型创新战略，以资产证券化为主要发展点，开展创新业务，并探索新三板、PPP项目和家族信托等业务领域的业务发展。2015年，国元信托发行资产证券化类信托产品6个。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。同时，国元信托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。

2015年，国元信托共募集资金161.96亿元支持安徽地方建设，资金占比新增信托资金规模的26.94%。截至2015年末，国元信托管理信托财产规模1154.98亿元，较上年末下降29.66%。

表4　国元信托财务指标　　单位：亿元/%

项　目	2015年	2014年	2013年
资产总额	58.06	50.15	43.18
所有者权益	55.77	48.34	41.20
营业收入	12.14	10.25	8.69
净利润	8.70	6.68	5.41
资产负债率	3.94	3.61	4.59
平均净资产收益率	16.72	14.92	13.86

数据来源：国元信托年报，联合资信整理。

国元信托资产主要由以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、贷款及垫款、可供出售金融资产、持有至到期投资和长期股权投资等资产构成。截至2015年末，国元信托资产总额58.06亿元，较上年末增长15.76%。其中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额4.23亿元，贷款及垫款余额6.39亿元，可供出售金融资产余额9.67亿元，持有至到期投资余额3.90亿元，长期股权投资余额31.25亿元。2015年，国元信托实现营业收入12.14亿元，其中手续费及佣金净收入4.53亿元，利息净收入0.87亿元，投资收益6.81亿元（见表4）。

2013年7月，深圳华宸未来资产管理有限公司(以下简称“华宸未来”)委托国元信托设立“国元信托——湖南信托志高动漫文化产业园单一资金信托”，并指定该信托资金定向用于投资湖南信托发起设立的“淮南志高动漫文化产业园项目贷款单一资金信托”，向淮南志高动漫文化科技发展有限公司发放贷款。信托资金分两期投放，总规模2.999亿元，期限两年。2014年，淮南志高项目暂停建设，出现实质性风险。2015年，湖南信托、浦发银行及国元信托以第三方名义分别受让华宸未来持有的淮南志高资管计划部分份额16000万元、2000万元以及1990万元，同时上述各机构已约定持有份额的风险均各自承担，故该项目剩余的风险敞口为10000万元。2015年末，国元信托对该项委托投资进行了减值测试，认定为损失类并全额计提资产减值准备1990万元。目前，国元信托已与委托人、受益人及其他有关金融机构协商一致，共同努力处置项目资产，但由于处置时间、成果等方面的不确定性，国元信托仍面临一定

的风险。

总体看，2015年国元信托各项业务发展较为平稳，业务收入持续增长，但受宏观经济增速放缓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 2015 年末，徽商银行在安徽省内及江苏省南京市设有 17 家分行和 320 家支行，发起设立金寨徽银村镇银行有限责任公司、无为徽银村镇银行有限责任公司和徽银金融租赁有限公司，参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司。

截至 2015 年末，徽商银行资产总额 6361.31 亿元，其中，发放贷款和垫款净额 2374.28 亿元；负债总额 5937.85 亿元，其中，客户存款余额 3592.25 亿元；股东权益 423.45 亿元。截至 2015 年末，徽商银行不良贷款率 0.98%，较上年末有所上升，但整体资产质量仍处于行业较好水平。2015 年，徽商银行实现营业收入 170.03 亿元，实现净利润 62.12 亿元；平均资产收益率为 1.11%，平均净资产收益率为 15.75%，盈利水平良好。截至 2015 年末，徽商银行资本充足率 13.25%，核心一级资本充足率为 9.80%。

总体看，2015 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，盈利水平较好。

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。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，增资后公司对国元保险持股比例为 20.00%。

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，2015 年在河南省共开业了 7 家中心支公司。截至 2015 年末，国元保险在安徽省 16 个地市设立了 16 家中心支公司和皖垦营业部；在 76 个县（区）设立了 76 家支公司（营业部）；在 1200 多个乡镇设立了“三农保险服务站”；在 29 个乡镇设立了营销服务部。截至 2015 年末，国元保险农村协保员超过 1.8 万人。

从成立至今，国元保险累计承保农作物 6.5 亿亩、畜牧 1100 万头、森林 8800 万亩，为安徽省 1200 多万农户提供了 2000 多亿元的风险保障；累计从中央财政获得补贴 35 亿元，累计向 3400 多万（次）农户支付赔款 65 亿元。国元保险不断探索新的业务增长点，利用网络健全的优势，开发了 50 多个特色农产品保险和涉农保险产品；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。2015 年以来，国元保险进一步加强保险

新产品和新业务的研发力度，开展了“助农宝”涉农信贷组合保险、天气指数保险等保险产品，2015 年末，新业务实现保费收入约 730 万元。此外，国元保险积极发展健康险业务，争取经办安徽省新农合大病保险和基本医疗保险业务。自 2013 年取得相应业务开展资格以来，国元保险承办安徽省内 53 个新农合大病保险项目，市场份额达 52%，并于 2015 年获得安徽省试点地区基本医疗保险业务经办资格。同时，国元保险不断拓展业务渠道，目前已与安徽省多家银行建立了合作关系，银保代理份额不断提高。

截至 2015 年末，国元保险资产总额 61.09 亿元；负债总额 32.61 亿元，其中未到期责任准备金余额 6.94 亿元，未决赔款准备金余额 10.01 亿元，巨灾风险准备金 8.04 亿元；股东权益 28.49 亿元；偿付能力充足率 790%。2015 年，国元保险实现保费收入 30.70 亿元，净利润 4.04 亿元。

在其他金融业务领域，公司发起设立安徽省股权托管交易中心，目前实现挂牌企业 787 家，托管企业 997 家，并支持国元投资发起设立安徽国元互联网金融信息服务股份有限公司，同时大力发展融资租赁业务等新业务的发展，完善金融服务平台功能。

（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。2015 年，国元投资以未分配利润转增股本 2 亿元，并对所有股东同比例增资 3 亿元（公司承接安徽省投资集团控股有限公司放弃增资部分），增资后公司对国元保险持股比例为 52.98%。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、销售及租赁服务，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 2015 年末，国元投资资产总额 38.54 亿元，负债总额 6.83 亿元，所有者权益 31.71 亿元。2015 年，国元投资实现营业总收入 4.14 亿元，净利润 1.95 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 5.24%和 6.60%，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。2015 年，公司实现酒店服务业务收入为 0.26 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 2015 年末，皖垦种业资产总额 4.53 亿元，负债总额 1.01 亿元，所有者权益 3.53 亿元。2015 年，皖垦种业实现营业收入 3.05 亿元，利润总额 0.1 亿元。

4. 未来发展

国元集团已制定“十三五”战略规划，通过不断完善和强化综合金融服务功能，逐步将国元集团打造成为具有国际竞争力的金融资产整合重组、资本化、证券化的运营管理平台。

为此，国元集团计划通过以下措施保障战略的实施：一是加快推进集团改革改制，积极推进集团混合所有制改革，谋求集团整体上市以打通长效资本补充渠道，增强集团资本实力，满足控股核心金融企业持续发展的资本金要求；二是积极发展新业态、拓展新业务，统筹优化集团金融布局，筹划设立金融租赁公司、人寿保险公司，打造和强化集团资产管理板块，丰富集团利润构成；三是积极运用现代信息技术（包括互联网、大数据和云计算等），建设集团统一账户系统、大财务中心、信息数据中

心，实现全集团的资源共享、互通和整合，强化集团各项金融服务能力，提高各板块的战略协同性；四是细分客户市场，在证券、信托板块服务地方政府和大型企业、类金融板块服务中小微客户、农业保险服务“三农”的基础上，围绕农村金融、普惠金融和互联网金融等细分市场，形成特色的业务定位和品牌效应；五是加强全集团的人才培养和引进工作，在选人用人、激励考核机制等方面稳步推进市场化改革，进一步提升人力资源体系的市场化程度；六是推进集团内企业合作机制建立，利用集团旗下证券、信托、保险等各金融板块在地方资源、项目发觉、产品创设和风险控制等方面的优势，发挥综合金融服务功能，实现业务互联互通，产生联动效应，形成新的利润增长点。

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

公司提供了 2015 年经审计的合并财务报表及母公司的财务报表。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	37.46
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	150000.00	52.98
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

数据来源：公司年报，联合资信整理。

1. 资产质量

截至2015年末，公司合并资产总额890.24亿元，其中流动资产占资产总额的65.50%，占比较上年末有所上升；非流动资产占34.50%，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	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动资产	**65.50**	**64.06**	**58.57**
货币资金	29.40	23.23	20.72
结算备付金	4.75	4.20	3.68
交易性金融资产	3.52	1.83	2.40
买入返售金融资产	5.47	10.45	9.54
一年内到期的非流动资产	2.54	3.86	5.75
其他类流动性资产	19.82	20.49	16.48
非流动资产	**34.50**	**35.94**	**41.43**
长期股权投资	1.45	0.77	6.92
可供出售金融资产	25.73	26.49	21.12
持有至到期投资	3.23	3.87	4.27
固定资产净额	2.04	2.65	3.43
其他类非流动性资产	2.04	2.16	5.69
合　计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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资产为主。截至2015年末，公司货币资金占资产总额的29.40%，买入返售金融资产占5.47%，其他类流动资产占19.82%。

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、国元保险以及国元投资所持有的债券、股票、基金。截至 2015 年末，公司交易性金融资产余额 31.32 亿元，占资产总额的 3.52%，规模较上年末大幅上涨。其中，母公司持有的交易性金融资产余额 7.33 亿元，国元证券、国元保险和国元投资持有的交易性金融资产余额分别为 14.31 亿元、2.37 亿元和 3.06 亿元。2015 年，公司交易性金融资产公允价值变动收益为 0.39 亿元，持有交易性金融资产期间取得的投资收益为 4.78 亿元，处置交易性金融资产取得的投资收益 3.16 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 2015 年末，公司买入返售金融资产余额 48.66 亿元，较上年末下降 32.27%。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 40.82 亿元，开展债券质押式回购业务所持有的资产余额 2.09 亿元，开展约定购回式业务所持有的资产余额 4.17 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 2015 年末，上述贷款和垫款总额 24.49 亿元，贷款损失准备计提余额 1.91 亿元，上述贷款和垫款净额占资产总额的 2.54%。从担保方式来看，附担保物类贷款占 67.73%，保证类贷款占 30.15%，另有少量信用贷款。从行业分布来看，房地产业贷款占 27.40%，为第一大贷款行业。整体看，受国家政策调控影响，房地产行业贷款风险值得关注。

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。2015 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 2015 年末，公司其他类流动性资产余额 158.42 亿元。其中，融出资金余额 151.94 亿元，占资产总额的 25.74%。

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2015年末，公司非流动资产合计307.17亿元，其中，可供出售金融资产余额229.09亿元，占资产总额25.73%，占比较上年末略有下降（见表6）。

2015 年公司进一步加强股权投资规模，长期股权投资标的包括安徽安元投资基金有限公司、安徽国元融资租赁有限公司、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等 9 家公司。截至 2015 年末，公司长期股权投资资产余额 12.94 亿元，较上年末增长近 1.5 倍。其中公司新增安徽安元投资基金有限公司股权投资余额 6.00 亿元，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。2015 年，国元证券持续加大对权益类资产的投资力度，公司可供出售金融资产规模快速上升。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产余额 229.09 亿元。其中，债务工具投资占 47.45%，权益工具投资占 43.59%。2015 年，公司持有的可供出售金融资产所取得的投资收益为 7.03 亿元，当年处置可供出售金融资产取得的投资收益为 7.99 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 2015 年末，公司持有至到期投资资产余额 28.75 亿元，较上年末略有上升。其中，债券投资余额 23.90 亿元，较上年末大幅增长；信托计划投资余额 4.85 亿元，较上年末明显减少。

公司其他类非流动资产主要包括发放的贷款及垫款、固定资产、抵债资产等科目。截至 2015 年末，公司其他类非流动资产余额 18.19 亿元，占资产总额的 2.04%，其中发放贷款及垫款余额 6.39 亿元，全部为国元信托公司发放的信托贷款，均为正常类贷款；抵债资产余额 1.37 亿元。

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。

表 7　母公司资产构成　　单位：%

项　目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动资产	**15.52**	**26.18**	**6.21**
其中：货币资金	3.17	2.40	1.41
交易性金融资产	11.99	11.47	0.18
其他流动性资产	0.36	6.69	4.62
非流动资产	**84.48**	**73.82**	**93.79**
其中：可供出售金融资产	34.70	31.88	-
长期股权投资	47.87	40.02	86.65
固定资产净额	1.91	1.92	0.12
持有至到期投资	-	-	7.02
合　计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

从母公司报表看，2015 年，母公司流动资产占比有所下降（见表 7）。截至 2015 年末，母公司持有的交易性金融资产余额 7.34 亿元，主要为短期理财产品。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 2015 年末，母公司长期股权投资占比 47.87%，规模和占比均较上年末有所上升。

2. 负债结构

公司负债以流动负债为主，2015 年，公司流动负债占负债总额的比重较上年末有所下降，主要是由于国元证券为满足业务发展对资金的需求，加强主动负债能力，债券发行规模大幅上升，导致非流动负债规模快速增长所致（见表 8）。截至 2015 年末，公司负债总额 577.48 亿元，较上年末增长 40.42%。其中，流动负债占比 79.55%，非流动负债占比 20.45%。

表 8 公司（合并）负债结构 单位：%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动负债	**79.55**	**84.83**	**66.82**
短期借款	2.16	2.70	1.37
代理买卖证券款	40.24	32.25	37.38
保险合同准备金	4.78	5.85	9.27
卖出回购金融资产款	9.90	27.50	11.01
交易性金融负债	9.03	10.55	-
其他类流动负债	13.44	5.98	7.79
非流动负债	**20.45**	**15.17**	**33.18**
长期借款	0.10	-	1.57
应付债券	19.97	14.58	31.37
其他类非流动负债	0.37	0.59	0.24
合 计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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。2015 年，受证券市场回暖、证券交易活跃影响，国元证券代理买卖证券款规模大幅增长，同时国元证券融资融券债券受益权较上年末大幅减少，卖出回购金融资产规模有所下降，受此两方面影响，公司流动性负债结构变化较大。截至 2015 年末，公司代理买卖证券款余额 232.36 亿元，占负债总额的 40.24%；保险合同准备金余额占比 4.78%；卖出回购金融资产款占比 9.90%，较上年末明显下降；交易型金融负债占比 9.03%，主要是由于公司将具有控制权的结构化主体纳入并表范围，第三方在结构化主体中享有的受益权归为交易型金融负债。

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、短期融资款和其他应付款。2015 年，国元证券加大短期融资券和收益凭证发行力度，短期融资款规模大幅上升，因此其他类流动负债占比较上年末有所提升。截至 2015 年末，公司其他类流动负债余额 77.59 亿元，其中短期融资款余额 51.96 亿元，应付职工薪酬 7.68 亿元，应付利息 4.06 亿元，其他应付款 2.27 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；2015 年子公司国元证券发行 35 亿元次级债券和 20 亿元收益凭证；子公司铜陵国元小额贷款有限责任公司发行 0.5 亿元私募债。截至 2015 年末，公司应付债券余额 115.35 亿元，占负债总额的 19.97%。

截至 2015 年末，公司所有者权益 312.76 亿元，其中实收资本 30.00 亿元，资本公积 29.90 亿元，未分配利润 26.73 亿元，少数股东权益 199.28 亿元。从财务杠杆指标来看，截至 2015 年末，公司资产负债率为 64.87%，扣除代理买卖证券款后，公司自有资产负债率为 38.77%，杠杆水平有所下降；公司全部债务资本化比率为 43.19%，较上年末略有下降。

从母公司报表看，2015 年末，母公司所有者权益 50.43 亿元，实收资本 30.00 亿元，资本公积 1.11 亿元，盈余公积 1.29 亿元，未分配利润为 8.96 亿元。母公司负债主要为 10 亿元的中期票据。截至 2015 末，母公司资产负债率为

17.56%，全部债务资本化比率为16.55%，母公司债务负担较上年末有所下降。

3．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主要是国元证券证券业务手续费和佣金以及国元信托资金类信托产生的信托报酬收入。2015年，公司实现利息收入28.19亿元，较上年度增长63.24%，其中发放贷款和垫款实现利息收入4.65亿元，同业业务实现利息收入5.52亿元，融资融券业务实现利息收入13.32亿元；实现已赚保费收入30.70亿元，较上年度增长10.10%；实现手续费及佣金收入38.34亿元，较上年度增长63.77%，其中国元证券实现手续费及佣金收入33.78亿元，较上年末大幅上升。

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。2015年，公司实现投资收益26.25亿元，较上年度增长30.83%，主要是国元证券持有的交易性金融资产和可供出售金融资产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	2015年	2014年	2013年
营业总收入	98.93	70.05	51.32
其中：利息收入	28.19	17.27	11.44
已赚保费	30.70	27.88	21.12
手续费及佣金收入	38.34	23.19	17.22
营业总成本	71.33	57.21	40.42
其中：利息支出	13.11	5.97	2.38
赔付支出净额	19.52	16.02	15.34
保险合同准备金	3.36	5.12	1.91
手续费及佣金支出	3.65	2.01	1.14
销售费用	24.82	20.56	16.07
投资收益	26.25	20.07	9.01
净利润	38.00	22.42	15.16
平均资产收益率	6.27	4.08	4.14
平均净资产收益率	12.90	9.00	7.06
平均总资本收益率	9.67	7.18	6.93

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

公司营业总成本主要由利息支出、赔付支出净额和销售费用构成。2015年，随着国元保险业务规模的扩大，公司赔付支出净额较上年度有所增加；公司销售费用以工资薪酬为主，2015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65%。2015年，公司营业总成本为71.33亿元，其中国元保险赔付支出净额和销售费用分别占营业总成本的27.36%和34.79%。

2015年，在投资收益和利息收入大幅上升的带动下，公司实现利润快速上升。2015年，公司实现净利润38.00亿元，较上年度增长75.66%。从收益率指标看，2015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6.27%、12.90%和9.67%，盈利能力提升较快。

4．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。2015年，受处置交易性金融资产净减少规模的迅速上升以及回购业务资金由净增加转为净减少，公司整体经营性活动产生的现金净流入规模大幅下降；受收回投资收到的现金大幅上升影响，公司整体投资性活动产生的现金流由大规模净流出转为净流入；受国元证券债券发行力度加大的影响，公司整体筹资性活动产生的现金净流入大幅增长。整体看，公司现金流充裕（见表10）。

表10　公司（合并）现金流状况　单位：亿元

项　目	2015年	2014年	2013年
经营性现金流净额	18.48	94.05	-66.49
投资性现金流净额	0.07	-16.87	-13.72

筹资性现金流净额	96.58	10.28	50.74
现金及现金等价物净增加额	115.37	87.57	-29.64
期末现金及现金等价物余额	303.95	188.58	100.58

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

母公司现金流活动主要集中在投资与筹资活动中，经营活动现金净流出主要为支付各项税费，整体现金流规模小。2015 年，母公司投资收益明显增长，同时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净流入规模扩大；筹资活动方面，受偿还债务和分配股利、利润等影响，母公司筹资活动现金流呈净流出状态。

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。

5. 偿债能力

2015 年，公司流动比率维持稳定，保持在较高水平（见表 11）。由于公司经营现金净流入规模的大幅减少，公司经营现金流量对流动负债保障程度下降明显。2015 年，公司偿债指标有所下降，公司 EBITDA 为 66.80 亿元，EBITDA 利息倍数为 5.10 倍，公司盈利情况对利息支出的保障程度高；全部债务/EBITDA 为 3.56 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	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动比率	126.93	126.49	189.36
经营现金流动负债比率	4.02	27.01	-52.23
EBITDA利息倍数	5.10	5.88	7.75
全部债务/EBITDA	3.56	5.72	3.54
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	0.08	0.34	-0.81

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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。2015 年，受投资收益快速下降影响，母公司 EBITDA 下降明显，2015 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下降明显（见表 12）。

表 12 母公司主要偿债能力指标 单位：%/倍

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动比率	1274.60	365.96	187.75
经营现金流动负债比率	-303.73	-34.15	-18.19
EBITDA利息倍数	5.03	20.02	3.26
全部债务/EBITDA	3.57	0.86	5.08
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	0.38	0.18	-0.24

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

截至 2015 年末，公司合并范围内公司间担保余额 7.56 亿元，其中公司为国元投资银行借款担保 0.6 亿元，国元投资为下属典当、小贷公司和融资租赁公司等融资担保 4.45 亿元，国元证券为国元香港提供融资担保 2.51 亿元；公司对集团外公司担保余额 0.93 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。

6. 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：B201603030121778988），截至2016年3月3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。

7. 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。

2015 年，国元证券债券发行规模、交易性金融负债规模大幅增长，而卖出回购金融资产款大幅下降，公司全部债务规模基本维持稳定。截至 2015 年末，公司全部债务资本化比率略有下降，为 43.19%。以 2015 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	2015 年	2014 年	2013 年
全部债务资本化比率	43.19	45.37	28.09
可快速变现资产	584.55	323.46	167.15
经营活动产生现金流入量	138.55	214.45	17.66
EBITDA	66.80	40.19	24.36
可快速变现资产/中期票据余额	58.46	32.35	16.72
经营活动现金流入量/中期票据余额	13.86	21.44	1.77
EBITDA/中期票据余额	6.68	4.02	2.44

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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。2015 年，随着股票二级市场的回暖，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。但由于收入结构较为单一，母公司经营活动产生现金流入量、EBITDA 对本期中期票据的保障倍数较低（表 14）。

表 14 母公司本期中期票据保障情况 单位：%/亿元/倍

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
全部债务资本化比率	16.55	19.92	29.09
可快速变现资产	30.50	28.70	0.68
经营活动产生现金流入量	0.39	0.01	0.14
EBITDA	2.80	13.90	2.36
可快速变现资产/中期票据余额	3.05	2.87	0.07
经营活动现金流入量/中期票据余额	0.04	0.00	0.01
EBITDA/中期票据余额	0.28	1.39	0.24

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

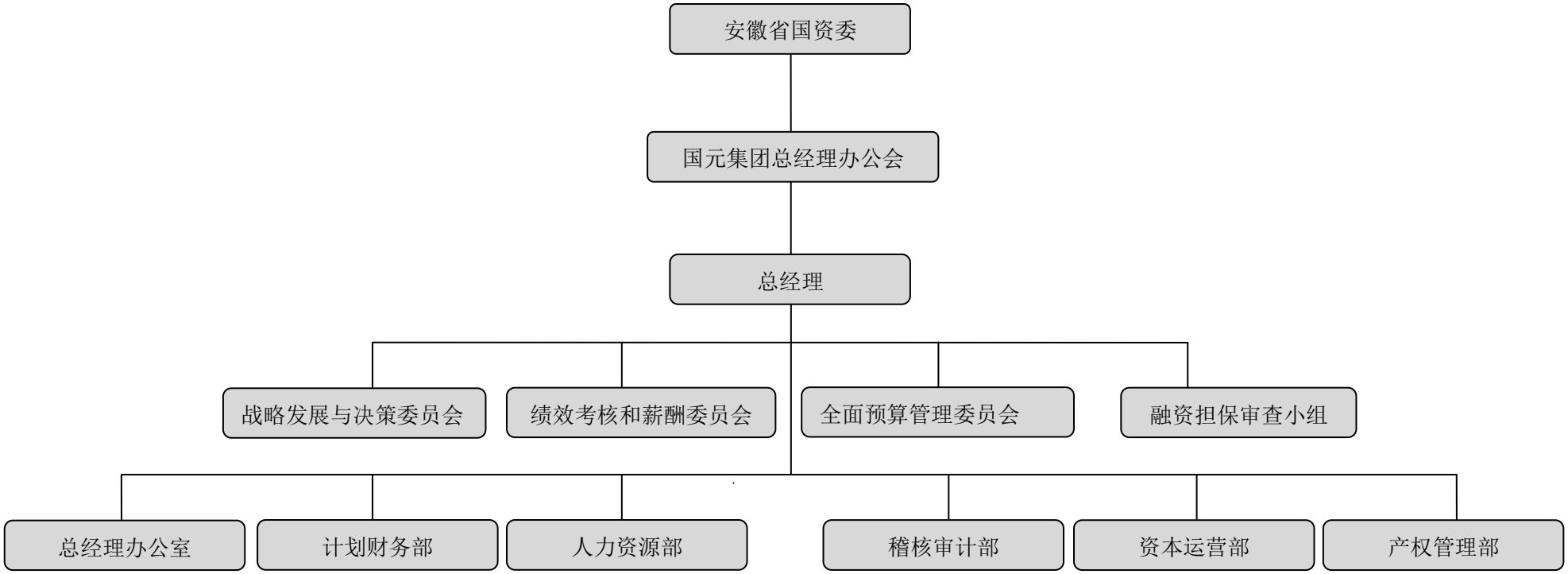
总体分析，公司对本期中期票据的保障能力很强。

九、评级展望

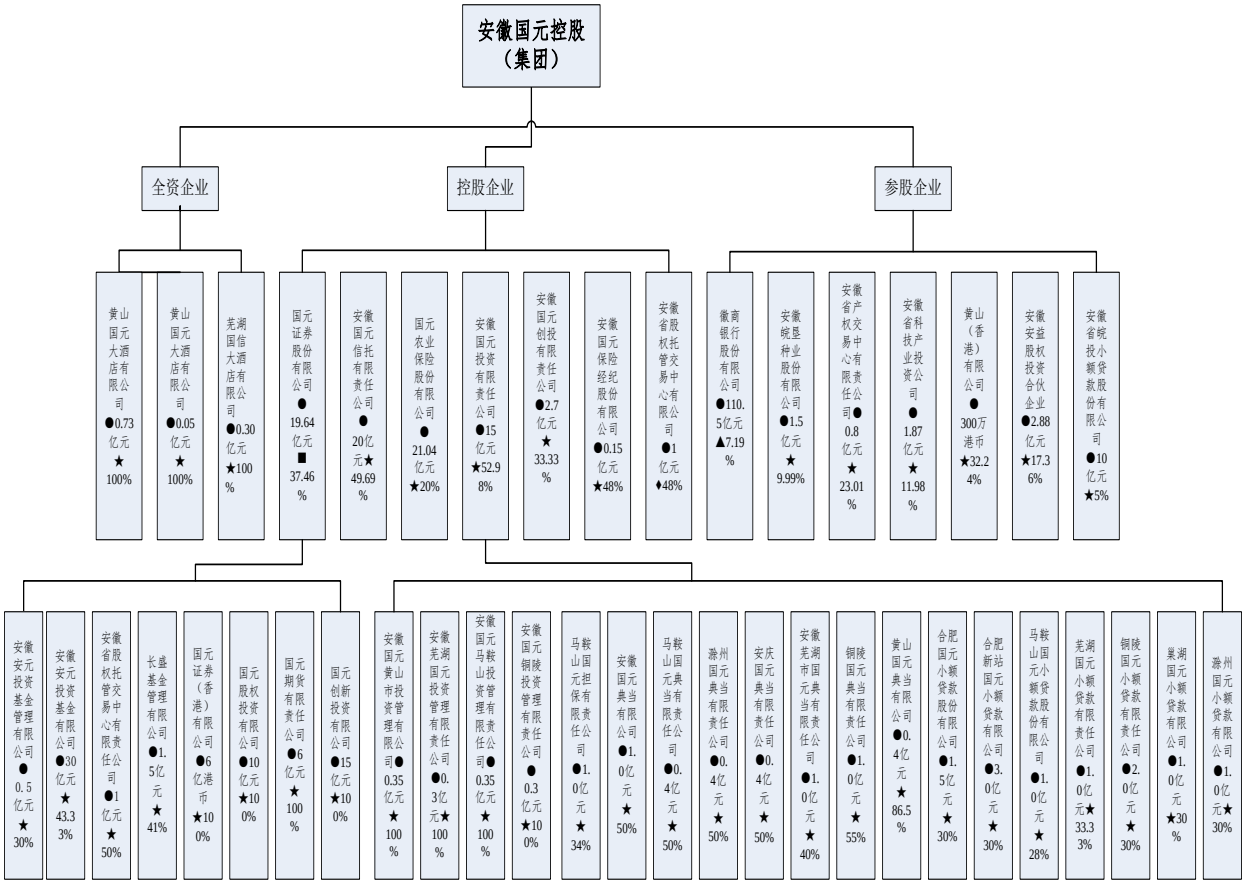
公司为安徽省省属国有独资控股集团公司，能够得到地方政府较大支持。公司所投资的行业广泛，收入来源多元化，具备较强的综合竞争力。公司经营风格较为稳健，内控制度较为健全，对下属子公司在经营指导、预算、监管、考核等方面执行力度较强，公司下属公司的业务经营状况良好，公司资产质量良好，对本期中期票据的保障能力很强。另一方面，子公司国元证券作为公司营业收入的主要来源之一，受证券市场周期性波动的影响较为明显，给公司经营与发展带来一定挑战。

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



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%，合计持有7.19%徽商银行股份；

3、■国元集团持有21.99%、国元信托持有15.47%，合计持有37.46%国元证券股份；　　4、♦国元集团持有33%、国元证券持有15%，合计持有48%安徽省股权托管交易中心有限公司股权；

注：统计截止日期为2015年12月31日。

附录 2 主要财务数据及指标

项　目	2015 年	2014 年	2013 年
财务数据			
资产总额(亿元)	890.24	687.52	411.56
所有者权益(亿元)	312.76	277.09	221.05
短期债务(亿元)	121.79	170.25	23.60
长期债务(亿元)	115.95	59.83	62.76
全部债务(亿元)	237.74	230.08	86.36
营业总收入(亿元)	98.93	70.05	51.32
利润总额(亿元)	50.49	31.28	19.62
净利润(亿元)	38.00	22.42	15.16
EBITDA(亿元)	66.27	40.19	24.36
经营活动现金流入量(亿元)	138.55	214.45	17.66
经营性净现金流(亿元)	18.48	94.05	-66.49
可快速变现资产(亿元)	584.55	323.46	167.15
平均资产收益率(%)	6.27	4.08	4.14
平均净资产收益率(%)	12.90	9.00	7.06
平均总资本收益率(%)	9.67	7.18	6.93
全部债务资本化比率(%)	43.19	45.37	28.09
资产负债率(%)	64.87	59.70	46.29
流动比率(%)	126.93	126.49	189.36
经营现金流动负债比率(%)	4.02	27.01	-52.23
EBITDA 利息倍数(倍)	5.10	5.88	7.75
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	5.72	3.54
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	0.34	-0.81

附录 3　截至 2015 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	37.46[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	21.04 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	15.00 亿元	安徽	52.98	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 21.99%的股份、通过国元信托持股 15.47%、合计持股占比为 37.46%

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。