



国元证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

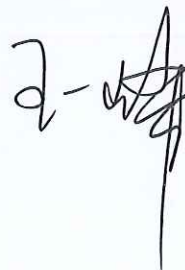
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com



国元证券股份有限公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2022-04-13

债券概况

发行规模：不超过 50 亿元（含 50 亿元）

发行期限：本期债券分为两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期

偿还方式：按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付

发行目的：扣除发行费用后拟用于偿还公司债务和补充营运资金

评级观点

- 中证鹏元评定国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”或“公司”，股票代码：000728.SZ）本次拟面向专业投资者公开发行不超过 50 亿元（含 50 亿元）的公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券债务安全性极高，违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司作为安徽省国有控股的上市证券公司，分支机构覆盖范围较广，在安徽省竞争力强；2020 年公司完成配股募资，资本实力进一步增强，资本较为充足；公司业务资质较为齐全，业务发展较为均衡，融资渠道畅通。同时中证鹏元也关注到，公司经营易受证券市场波动、监管政策等因素影响，需持续关注未来业务发展情况及盈利稳定性；公司内控和合规管理能力有待进一步提升；在信用风险事件高发的背景下，需关注公司股票质押业务和投资业务风险情况。

未来展望

- 公司股东实力强，业务资质较为齐全，区域竞争力强。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：黄丽妃
huanglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	1,146.18	905.57	831.69
所有者权益	323.12	308.72	248.46
净资本	205.42	204.82	159.33
营业总收入	61.10	45.29	31.99
净利润	19.11	13.71	9.15
净资产收益率	6.03%	5.28%	3.66%
总资产收益率	2.38%	2.01%	1.39%
营业费用率	39.51%	44.99%	52.19%
资产负债率	64.37%	55.96%	62.69%
资本杠杆率	23.91%	31.11%	26.98%
风险覆盖率	283.76%	350.56%	291.35%
净稳定资金率	152.79%	158.98%	127.40%
流动性覆盖率	317.31%	375.92%	234.75%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

优势

- **公司分支机构覆盖范围较广，在安徽省竞争力强。**公司为安徽省国有控股的上市证券公司，截至 2021 年末，公司共有 36 家分公司和 109 家营业部，覆盖全国 16 个省、4 个直辖市和 2 个自治区，其中位于安徽省内的分公司和营业部分别有 16 家和 41 家，数量较多，在安徽省竞争力强。
- **2020 年公司完成配股募资，资本实力进一步增强，现阶段资本较为充足。**2020 年 10 月，公司配股发行普通股 9.98 亿股，募集资金净额为 53.98 亿元，股本、资本公积分别增加 9.98 亿元、43.99 亿元，资本实力提升，2019-2021 年末公司净资本分别为 159.33 亿元、204.82 亿元和 205.42 亿元。截至 2021 年末，公司资本杠杆率、净资本/净资产、净资本/负债分别为 23.91%、67.62%和 37.21%，现阶段资本较为充足。
- **公司业务资质较为齐全，业务发展较为均衡，融资渠道畅通。**公司业务涵盖经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务等，代理买卖证券业务净收入、投资银行业务净收入、融资融券利息收入等主要业务最新行业排名均处于行业中上游水平，业务发展较为均衡，融资渠道多元化，有助于业务的稳定发展。

关注

- **公司经营易受证券市场波动、监管政策等因素影响，需持续关注未来业务发展情况及盈利稳定性。**
- **公司内控和合规管理能力有待提升。**近年来公司在开展融资融券业务、投资银行业务和资产管理业务等过程中，因内控与合规不完善，多次受到监管行政处罚或警示，对公司业务开展和自身声誉带来一定负面影响。
- **需关注公司股票质押业务和投资业务风险情况。**截至 2021 年末，公司股票质押业务违约客户数量为 5 家，本金余额合计 15.26 亿元，已计提减值准备 9.81 亿元，股市行情波动较大，需关注股票质押业务未来资金回收情况及减值计提对盈利带来的影响。尽管公司已违约的自营债券投资业务已全额计提减值准备，在信用风险事件高发的背景下，未来信用类投资资产风险管理情况仍需关注。

同业比较（单位：亿元）

指标	国元证券	浙商证券	天风证券	国海证券	华安证券
总资产	1,146.18	1,252.51	965.59	758.68	736.41
所有者权益	323.12	238.37	258.23	192.19	196.44
净资本	205.42	210.46	168.25	140.57	124.39
净利润	19.11	21.96	5.98	9.07	13.88
净资产收益率	6.03%	9.90%	2.56%	4.16%	8.39%
风险覆盖率	283.76%	321.71%	178.18%	262.59%	249.20%

注：以上各指标均为 2021 年数据，浙商证券指浙商证券股份有限公司，天风证券指天风证券股份有限公司，国海证券指国海证券股份有限公司，华安证券指华安证券股份有限公司。

资料来源：各公司 2021 年年度报告

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
证券公司主体长期信用评级方法	py_ff_2015V1.0
证券公司主体长期信用评级模型	py_mx_2015V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
运营风险	外部运营环境	5.00	财务风险	规模与盈利能力	18.45
	公司治理和管理	7.50		资本结构与财务安全性	19.04
	风险管理	14.00		流动性	5.43
	经营与竞争实力	21.00			
运营风险得分		47.50	财务风险得分		42.92
基础信用等级					aaa
特殊风险调整事项		无	调整幅度		0
公司主体信用等级					AAA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	-	-	-	无



一、发行主体概况

公司前身为国元证券有限责任公司，系由原安徽省国际信托投资公司和原安徽省信托投资公司作为主发起人，联合其他12家法人单位共同发起设立的综合类证券公司，于2001年10月15日登记注册，初始注册资本为20.30亿元。2007年9月，北京化二股份有限公司吸收合并国元证券有限责任公司，吸收合并后存续公司注册资本为14.64亿元，于2007年10月30日在深圳证券交易所上市。经过多次增资配股，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均增加至43.64亿元，控股股东为安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“国元金控”），国元金控和安徽国元信托有限责任公司互为一致行动人，合计持股比例为34.39%。公司实际控制人为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司控股股东国元金控是安徽省内重要的地方国有金融控股公司，主营业务涵盖证券、保险、信托等金融业务及典当、租赁等类金融业务，业务范围广泛，综合实力强。截至2021年6月末，国元金控资产总额为1,326.67亿元，净资产为496.35亿元；2020年国元金控实现营业总收入130.87亿元，净利润23.15亿元。公司能够在一定程度上共享国元金控下属其他金融机构或类金融机构的客户资源，在业务协同方面获得股东的支持。

表1 截至 2021 年末公司前十大股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量 (万股)	持有有限售条 件的股份数量
安徽国元金融控股集团有限责任公司	国有法人	21.48%	93,746.58	7,248.76
安徽国元信托有限责任公司	国有法人	12.91%	56,343.24	0.00
建安投资控股集团有限公司	国有法人	5.16%	22,523.47	0.00
安徽省安粮集团有限公司	国有法人	4.11%	17,945.27	0.00
安徽省皖能股份有限公司	国有法人	3.27%	14,289.65	0.00
中国证券金融股份有限公司	境内一般法人	3.00%	13,081.61	0.00
安徽皖维新材料股份有限公司	国有法人	2.62%	11,440.70	0.00
广东省高速公路发展股份有限公司	国有法人	2.37%	10,348.26	0.00
安徽全柴集团有限公司	国有法人	1.58%	6,906.93	0.00
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.56%	6,798.42	0.00
合计	-	58.07%	253,424.12	7,248.76

注：第四大股东安徽省安粮集团有限公司持有公司 17,945.27 万股股票，其中 6,000 万股已用于质押。

资料来源：公司 2021 年年度报告

公司主要经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；保险兼业代理业务；证券投资基金托管业务。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共4家，见下表。



表2 截至 2021 年末纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例	业务性质
国元国际控股有限公司	-	100.00%	证券经纪、自营业务
国元创新投资有限公司	15.00	100.00%	投资业务
国元股权投资有限公司	10.00	100.00%	投资业务
国元期货有限公司	6.10	98.41%	期货经纪业务

资料来源：公司 2021 年年度报告及公开资料，中证鹏元整理

截至2021年末，公司共有36家区域分公司和109家营业部，覆盖全国16个省、4个直辖市和2个自治区，其中安徽省内有16家分公司和41家营业部，广东省、浙江省、江苏省共有4家分公司和34家营业部，公司分支机构多位于安徽省内及东南沿海地区。

二、本期债券概况

债券名称：国元证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：不超过50亿元（含50亿元）；

债券期限和利率：本期债券分为两个品种，品种一为3年期，品种二为5年期，设品种间回拨选择权。本期债券为固定利率债券，采取单利按年计息，不计复利，票面利率将由公司与主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定；

还本付息方式：按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过50亿元（含50亿元），扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务和补充营运资金。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。



分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业运行情况

近年我国股票市场行情呈震荡回升态势，2019年以来交易活跃度和市场规模大幅回升

2017年我国股票市场出现结构性行情，上证指数上涨6.56%，其中蓝筹股涨幅明显；沪深两市股票成交额仍小幅下降但降幅收窄。2018年，受中美贸易战、经济增速放缓等因素影响，我国股票市场震荡下行，上证综指下跌24.59%；成交额继续下降且降幅有所扩大。2019年，我国股票市场回暖，上证指数上涨22.30%，成交额大幅回升。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国股票市场大幅下跌；但得益于宽货币和宽信用政策的出台以及疫情的有效控制，市场流动性相对宽松，经济快速复苏，2020年沪深两市均实现不同程度的涨幅。2021年我国经济发展整体向好，市场流动性呈现整体宽货币、局部紧信用，从2021年全年走势看，沪指累计上涨4.8%，深证成指上涨2.67%，创业板指上涨12.02%，整体呈不同程度涨幅态势；交易活跃度进一步回升，A股市场的全年总成交额创下历史新高，2021年股票总成交

额为257.18万亿元，同比增长24.94%。伴随市场行情的回暖和上市公司数量的增加，近年我国股票市场规模大幅回升。截至2021年末，我国沪深两市上市公司数为4,615家；总市值为91.61万亿元，2019-2021年末复合增长24.30%。

表3 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）

项目	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
上市公司数	4,615	4,154	3,777	3,584	3,485	3,052	2,827
总市值	91.61	79.72	59.29	43.49	56.71	50.77	53.13
总成交额	257.18	206.83	127.42	90.17	112.46	127.38	255.05
日均成交额	1.06	0.94	0.52	0.37	0.46	0.52	1.05

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2019年以来我国证券行业收入和利润规模持续回升

近年我国证券公司数量有所增加，总资产和净资产规模持续扩大。中国证券业协会统计数据显示，截至2021年末，我国证券行业总资产为10.59万亿元，较2020年末增长19.07%；净资产为2.57万亿元，较2020年末增长11.34%；净资本为2.00万亿元，较2020年末增长9.89%。

2019年以来我国证券行业收入和利润规模持续回升。2019年起，在股票市场回暖、科创板落地、债券发行量增长等因素的带动下，证券公司经营业绩大幅回升。根据中国证券业协会统计数据，2021年我国证券行业实现营业收入5,024.10亿元，较2020年增长12.03%；实现净利润1,911.19亿元，较2020年增长21.32%。

表4 我国证券行业基本情况

项目	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
家数（家）	140	138	133	131	131	129	125
总资产（万亿元）	10.59	8.90	7.26	6.26	6.14	5.79	6.42
净资产（万亿元）	2.57	2.31	2.02	1.89	1.85	1.64	1.45
净资本（万亿元）	2.00	1.82	1.62	1.57	1.58	1.47	1.25
营业收入（亿元）	5,024.10	4,484.79	3,604.83	2,662.87	3,113.28	3,279.94	5,751.55
净利润（亿元）	1,911.19	1,575.34	1,230.95	666.20	1,129.95	1,234.45	2,447.63

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

随着资本市场深化改革，相关资本市场政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；但监管力度仍在不断加强，证券公司合规经营压力仍较大

近年来我国资本市场进一步深化改革，特别是2019年以来对外开放、科创板、新三板改革、证券公司股权管理、深交所主板和中小板合并等政策频繁落地。业务方面，科创板、创业板、新三板、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为承销与保荐、投资业务等多个板块业务提供机遇。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格，另外，引入外资有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理和业务质量。管理方面，指标上对龙头券商更为宽松，扩大其发展优势。

但在防范金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力仍会持续增加。2017年，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》发布，确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，打

破刚性兑付、抑制多层嵌套和通道业务，未来券商资管业务规模将进一步收缩，倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力带来较大挑战。2017年开始，多家上市公司股票质押违约，2018年股市持续下行，股票质押违约更加频繁，证券公司面临的信用风险逐步加大，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，指出证券公司应当建立健全融入方尽职调查制度，明确资质审查标准和信用评估指标；证券公司应当建立健全质押股票管理制度，明确质押股票筛选标准或准入条件等。2019年12月，我国新证券法出台，明确推行证券发行注册制，进一步强化信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等。经中国证监会批准，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的市场格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，为我国多层次资本市场发展发挥了“承前启后”的作用。

表5 我国证券行业相关主要政策

时间	文件	主要内容
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	指出证券公司应当建立健全融入方尽职调查制度，明确资质审查标准和信用评估指标；证券公司应当建立健全质押股票管理制度，明确质押股票筛选标准或准入条件、质押率上限、具体项目质押股票质押率确定机制、质押股票集中度管理机制等
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	明晰资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，过渡期延长至2020年底
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	设立科创板并试点注册制
2019年7月	《证券公司股权管理规定》	对券商股东资质和出资作出要求，要求引入优质股东并禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股
2019年7月	《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》	推出了11条金融业进一步对外开放的政策措施，涉及放宽外资持股比例限制和准入门槛等方面
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只
2019年12月	修订《中华人民共和国证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度
2020年1月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》（证监会公告[2020]10号）	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率
2020年2月	《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》	在“新老划断”方式与发行规模方面有了进一步放松
2020年3月	《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》	自2020年3月1日起，公司债券公开发行实行注册制
2021年3月	《证券公司短期融资券管理办法》（修订意见稿）	证券公司发行短期融资券应当符合风险监管指标，近1年内流动性覆盖率持续高于行业平均水平；短期融资券与其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的60%，短期融资券的期限最长不超过1年等
2021年3月	《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》	证券公司主要股东从“持有证券公司25%以上股权的股东或者持有5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司5%以上股权的股东”。适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于2亿元调整为不低于5,000万元人民币等



2021 年 3 月	《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	合并主板与中小板将于 2021 年 4 月 6 日正式实施。
2021 年 9 月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法(试行)》、《北京证券交易所合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者证券交易实施细则》等	证监会就北京证券交易所有关基础制度安排向社会公开征求意见,并不断形成和修订一系列管理办法、实施细则等规范性文件。2021 年 11 月 15 日北京证券交易所正式开市。

资料来源:公开资料,中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司建立了合理的治理结构和组织架构,高管团队素质高,发展战略清晰,有利于业务发展和稳健经营,但近年来资本市场波动较大,券商同业竞争日趋激烈,公司战略执行情况有待观察,内部管理水平有待持续提升

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定,制定了公司章程,建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层组成的公司治理结构。股东大会是公司的权力机构,依法行使决定公司经营方针和投资计划,审议批准董事会、监事会的报告,审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司董事会对股东大会负责。截至2022年3月末,公司董事会成员13名,其中职工董事1名,独立董事5名。单独或者合并持有公司3%以上股权的股东可以向董事会提出非由职工代表担任的董事候选人,2022年3月末国元金控和安徽国元信托有限责任公司共提名董事3名。公司董事会下设风险管理委员会、审计委员会、战略与可持续发展委员会及薪酬与提名委员会,各专门委员会对董事会负责,依照章程和董事会授权履行职责,向董事会提交工作报告。

公司监事会成员5名,其中监事会主席1名,职工监事2名,监事会主要负责检查公司财务,对董事、高管人员执行公司职务的行为进行监督等工作。

2022年2月28日,公司发布《国元证券股份有限公司关于公司董事、总裁发生变动的公告》,董事、总裁陈新先生因个人原因,向董事会申请于2022年2月24日起辞去董事、总裁及相关职务,当日公司第九届董事会召开第十九次会议,同意聘任沈和付先生担任总裁,并提名沈和付先生为第九届董事会非独立董事候选人。截至2022年3月末,公司高级管理人员11名,包括总裁1名、副总裁5名、董事会秘书1名、总会计师1名、合规总监1名、首席风险官1名、首席信息官1名。公司高级管理人员具有证券、信托、政府部门等机构的工作和管理经验,金融从业时间大多在15年以上,有利于公司长期稳定发展。

公司在运营过程中建立了与业务相匹配的公司组织架构。截至2021年末,公司设有投资银行总部、债券业务总部、客户资产管理总部、权益投资部、固定收益部、私人财富部、金融产品部、证券金融部和机构客户部等多个业务经营与综合管理部门,组织架构图见附录二。

截至2021年末,公司在职员工3,688人,人员岗位以经纪业务人员和投行人员为主,两者合计占比



77.93%；另外，具有硕士及以上学历的人数为952人，占全体员工的比重为25.81%。公司员工数量较多，加大了管理难度，内部管理水平有待持续提升。

表6 截至 2021 年末公司人员结构表（单位：人）

专业结构	人员数量	占比	学历	数量	占比
研究人员	76	2.06%	博士	21	0.57%
投行业务人员	354	9.60%	硕士	931	25.24%
经纪业务人员	2,520	68.33%	本科	2,450	66.43%
投资业务人员	66	1.79%	大专及以下	286	7.75%
资产管理业务人员	72	1.95%			
场外市场业务人员	45	1.22%			
其他管理人员	325	8.81%			
信息技术人员	136	3.69%			
财务人员	94	2.55%			
合计	3,688	100.00%	合计	3,688	100.00%

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司按照现代企业管理模式建立了内部管理制度，包括重大信息内部报告制度、筹集资金管理制度、内部审计制度、内部控制制度、内部控制评价工作管理办法等。信息透明度方面，作为上市公司，公司定期在其官网及其他公开渠道披露年报、半年报、季报及其他重大事项，年报内容涵盖公司治理、业务经营、风险管理、财务数据等多方面信息。关联交易方面，为保证公司与关联人所发生关联交易的合法性、公允性和合理性，保障股东特别是中小股东和公司的合法权益，公司制定了关联交易管理办法，明确了关联交易的决策权限：与关联自然人发生的交易金额在30万元以上的关联交易应提交董事会审议；与关联法人发生的交易金额在300万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值0.5%以上的关联交易应提交董事会审议，关联董事回避表决；与关联人发生的交易（公司获赠现金资产和提供担保除外）金额3,000万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的关联交易应提交股东大会审议，关联股东回避表决；交易金额未达到前述标准的关联交易，由总裁或总裁办公会议决定。

发展战略方面，公司坚持以客户为中心，为客户提供全生命周期服务；以资本为依托，重点提升高回报资本消耗型业务规模；深耕安徽大本营，拓展省外核心区域；基于已有的行业基础，聚焦信息电子、汽车新能源、餐饮和金属矿业四大重点行业，同时围绕省内国企转型打造主题特色，形成差异化竞争优势和服务能力，建立出色的行业投研销售能力、打造行业融资方案创新能力及并购买卖方撮合能力、建设行业主题的投资能力、完善基于行业知识的质控和风险管理能力等；以打造多元化业务、提升市场核心竞争力为中心，与强流量弱金融的外部机构合作，以流量为切入，与对接方进行深度绑定合作与资源互换，实现外延式发展；凝聚国元金控与子公司发展合力，主动搭建协同机制，实现资源和利益共享，实现集团化协同发展。近年来资本市场波动较大，券商同业竞争日趋激烈，公司战略执行情况有待观察。

公司搭建了全面风险管理体系，风险管理制度和管理工具较完备，有助于业务的稳健发展，但近年来资本市场波动较大，信用风险事件频发，公司风险管理精细化程度有待提升；近年来公司多次受



到行政监管措施或处罚及自律措施，内控和合规管理能力有待进一步提升

公司依据《中华人民共和国证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司全面风险管理规范》等法律、法规和准则，制定了全面风险管理制度。公司风险管理组织架构由四个层次构成，分别为：公司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非常设机构；包括风险监管部、内核办公室、合规法务部、稽核审计部、信息技术部、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。公司董事会是风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任；经营管理层对全面风险管理承担主要责任，负责制定风险管理制度、建立健全公司全面风险管理的经营管理架构等；公司设立风控与合规委员会等非常设机构，根据公司授权履行在各自的业务管理、决策范围内的风险管控职责和义务；相关风险管理职能部门在首席风险官的领导下推动全面风险管理工作，监测、评估、报告公司整体风险水平；各业务部门设立风险管理岗位，负责公司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、有效的沟通等。2019-2021年，公司在中国证监会公布的证券公司分类评价结果中，评价结果分别为A级、BBB级和A级。

市场风险方面，公司市场风险管理的目标是将市场风险控制在公司可承受的范围内，实现市场风险与收益的匹配，所承担的市场风险水平应当与其市场风险管理能力和资本水平相适应。公司通过限额管理、集中度管理、止盈止损及风险对冲等手段进行市场风险管理，以控制或降低市场风险敞口。业务部门定期和不定期向公司经营管理层及公司风险管理部门报送市场风险监测书面报告，风险管理部门在日常业务监控中发现市场风险达到预警值时，向业务部门发送书面风险提示函。近年来资本市场波动较大，加大了公司市场风险管理难度。

信用风险方面，公司的信用风险主要集中于股票质押式回购交易、融资融券等融资类业务、债券投资交易、非标准化债权资产投资等业务。信用风险的识别主要从融资主体或金融产品资质、担保及抵押物安全性、第三方担保能力及增信措施等方面进行评估，重点关注融资主体或交易对手的第一还款来源是否有保障、关注担保及抵押物流动性状况及锁定期限以及是否能及时变现、关注第三方担保方的资本实力和盈利能力等。公司信用风险控制措施包括建立项目尽职调查机制，项目承揽部门应对交易对手或产品进行充分的尽职调查；对股票质押回购、场外及非标等业务建立公司内部评审机制，设立专门的评审委员会对项目进行审核把关；公司建立履约保障机制，与交易对手签订交易、履约保障、净额交收等相关协议，明确双方的权利义务；建立担保品评估和管理制度，对可接受的担保品进行分析并设立适当的折扣比例，并定期对担保品的折扣比例进行调整。在信用风险事件高发的背景下，未来公司信用类投资资产风险管理情况仍需关注。

流动性风险方面，公司流动性风险管理采用相对集中的管理模式，资金计划部集中管理和控制公司整体流动性风险，各部门及子公司在其业务及管理权限内履行流动性风险管理相关职责。董事会对公司流动性风险管理承担最终责任，负责审批公司流动性风险偏好、政策、信息披露等重大事项。资金计划部是公司流动性风险管理责任部门，负责建立和完善公司流动性风险管理策略、措施和流程，统筹公司资金来源与融资。风险监管部与资金计划部共同制定并持续完善公司流动性管理相关制度，从全面风险



管理的角度指导、督促和协调流动性风险管理工作，监控流动性风险监管指标达标情况。

操作风险方面，近年来公司持续建立健全操作风险的识别、评估和控制体系，全面涵盖公司各项业务活动，公司所面临的操作风险主要来源于人员因素、内部流程、信息技术系统缺陷、外部事件以及实物资产的损坏等五大类别，操作风险管理的具体方法包括操作风险与控制自我评估、损失事件的报告和收集、关键风险指标的监测、检查与监督等。公司对各业务部门及分支机构的操作风险管理情况进行定期评价，评价结果纳入合规风控绩效考核体系。

近年来公司多次受到行政监管措施或处罚及自律措施，合规管理能力仍有待持续提升。2019年，公司因融资融券业务存在适当性管理工作不到位的违规行为、投资银行业务存在部分尽职调查程序不规范的情形、产品营销和信息系统管理方面存在未履行必要合规审查程序的情况等，共收到3张警示函；因债券部门异地团队未配备专职合规人员、合规专项考核占比较低等，被采取责令改正监管措施。2020年，亳州营业部负责人汝伟借用他人账户买卖股票，被采取行政处罚；天津前进道证券营业部财富顾问存在委托他人从事客户招揽活动的行为，收到警示函；江西分公司在反洗钱方面的作业流程存在漏洞，江西分公司及总经理被采取行政处罚；国元期货有限公司（以下简称“国元期货”）交易系统发生故障未向北京证监局报告，被采取责令改正监管措施。2021年，淄博人民西路营业部因柜台经办人员兼任信息技术岗、未对客户交易区进行监控录像、向山东证监局提供的材料中存在内容不真实情形等被采取责令整改措施；因投资银行业务的发行上市申请文件披露不规范，公司收到上海证券交易所出具的监管工作函；因发布的相关行业研究报告存在资料来源标注不明确、数据选取不够审慎等问题，以及资产管理产品运作不规范、投资决策不审慎、投资对象尽职调查和风险评估不到位等问题，公司收到警示函。

六、经营与竞争

作为全国性综合性上市券商之一，公司业务资质较为齐全，主要业务涵盖经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务等。作为安徽省内注册的主要证券公司之一，公司在安徽省内网点数量较多、分布较广，区域竞争力强。根据2019-2020年中国证券业协会排名、公司2021年年度报告披露的排名情况，公司总资产、营业收入、证券经纪业务收入、投资银行业务收入、融资融券业务利息收入均排名行业中上游水平，业务发展较为均衡，多元化程度提升，整体业务竞争力较强。

表7 公司经营业绩排名

指标	2021 年	2020 年	2019 年
总资产排名	24	23	21
核心净资本排名	-	22	26
营业收入排名	26	29	35
净利润排名	-	28	31
财务杠杆倍数排名	-	60	57
证券经纪业务收入排名	-	33	32
资产管理业务收入排名	-	-	33
投资银行业务收入排名	21（净收入）	30	36



融资融券业务利息收入排名	28	25	19
证券投资收入排名	-	46	82

注：（1）2021年排名来自公司2021年年度报告，打“-”表示未取得相关数据；（2）中国证券业协会公布位于行业中位数以上公司的资产管理业务收入排名，2020年公司资产管理业务收入排名打“-”。

资料来源：中国证券业协会及公司2021年年度报告，中证鹏元整理

公司营业总收入来源于经纪、证券信用、投资银行、自营投资和资产管理等业务板块，2021年收入最高的经纪业务占比为25.47%，收入结构较为均衡，2019-2021年投资银行业务、自营投资业务收入占比整体有所增加，业务多元化程度提升。受证券市场整体行情回暖影响，近年来公司营业总收入呈快速增长态势，2019-2021年复合增长率为38.20%，其中经纪业务、自营投资业务收入的三年复合增长率分别为26.72%、56.10%。

表8 公司营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	15.56	25.47%	13.46	29.72%	9.69	30.28%
证券信用业务	9.23	15.10%	7.66	16.92%	7.96	24.89%
投资银行业务	9.50	15.55%	6.22	13.73%	4.00	12.50%
自营投资业务	15.40	25.21%	11.48	25.35%	6.32	19.76%
资产管理业务	1.10	1.79%	1.14	2.51%	1.68	5.27%
其他收入	10.31	16.88%	5.33	11.77%	2.34	7.31%
合计	61.10	100.00%	45.29	100.00%	31.99	100.00%

注：（1）表中经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务收入均包含境内、境外业务收入；（2）其他收入包括期货基差贸易收入、权益法核算的长期股权投资收益等

资料来源：公司2019-2021年年度报告，中证鹏元整理

2019年以来证券市场整体行情回暖，公司经纪业务客户数量、代理买卖证券交易总额持续增加，经纪业务收入快速增长，但佣金率逐年下降

公司经纪业务包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务等，经纪业务收入为公司占比最大的收入来源。公司证券经纪业务与资本市场景气度密切相关，2019-2021年证券经纪业务收入呈快速增长态势，主要系2019年以来证券市场整体行情回暖、公司代理买卖证券交易总额增长带动所致。

截至2021年末，公司共有36家区域分公司和109家营业部，覆盖全国16个省、4个直辖市和2个自治区，其中安徽省内有16家分公司和41家营业部，广东省、浙江省、江苏省共有4家分公司和34家营业部，公司分支机构多位于安徽省内及东南沿海地区。根据证券业协会发布的证券公司经营业绩指标排名情况，2019-2020年公司营业部平均代理买卖证券业务收入分别为747万元和966万元，2020年度公司证券经纪业务收入排名第33位，处于行业中上游水平。客户数方面，2019-2021年末公司经纪业务客户数分别为190万户、211万户和242万户，客户数量持续增长。佣金率方面，受证券公司网上开户政策的实施、同一投资者申请开立多个证券账户的政策放开以及互联网金融迅速发展等因素的影响，近年来证券经纪业务佣金费率总体有所下滑，2019-2021年公司平均综合佣金率分别为0.030%、0.027%和0.025%，呈逐年下降趋势。

表9 公司代理买卖证券情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2020 年	2019 年
股票	32,556	30,402	20,143
基金	713	582	147
债券	576	434	65
回购	13,442	9,900	12,057
其他金融产品	1	3	173
合计	47,288	41,322	32,585

注：（1）表中 2020 年、2021 年采用 CISP 机构监管综合信息系统口径数据，2019 年数据为公司内部统计；（2）数据均采用母公司口径

资料来源：公司提供

公司期货经纪业务主要由子公司国元期货开展，截至2021年末，国元期货共有11家营业部。随着客户数量的不断增长，近年来国元期货代理交易额（双边）持续增加，2019-2021年国元期货分别实现代理手续费收入0.60亿元、1.19亿元和2.42亿元。

近年来公司融资融券余额保持增长，股票质押式回购业务规模逐步收缩；部分证券信用业务出现违约，在股票市场行情波动较大的背景下，需持续关注该业务的风险状况

公司证券信用业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务，2019-2021年证券信用业务取得的利息净收入分别为7.96亿元、7.66亿元和9.23亿元。

融资融券业务方面，受益于2019年以来股票市场回暖、融资融券标的股票范围扩大等因素，公司融资融券余额保持增长，2019-2021年末复合增长率为26.09%，2021年末公司已违约融出资金本金余额为0.42亿元。

表10 公司融资融券业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末融资融券账户数（个）	53,577	49,248	45,380
期末融资融券余额	178.10	155.03	112.02
其中：融券余额	0.31	0.90	0.10
融资余额	177.79	154.15	111.92
市场份额	0.97%	0.96%	1.10%
维持担保比例	264.60%	303.36%	307.62%
日均融资融券规模	168.19	129.66	108.19
期末融资融券违约本金余额	0.42	0.63	0.54
融资融券利息收入	11.49	9.03	7.77
融资融券佣金收入	2.65	1.15	0.83

注：表中利息收入和佣金收入为业务口径数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

股票质押业务方面，为控制风险，近年来公司主动收缩股票质押式回购业务规模，待回购余额持续下降。截至2021年末，公司股票质押式回购业务余额为41.95亿元，相当于2019年末的69.09%，其中前五大客户待回购余额为14.22亿元。2019-2021年股票质押式回购业务违约余额（已扣除减值准备）分别为16.98亿元、16.89亿元和5.45亿元，受部分违约项目处置完毕、对违约项目加大了减值准备计提力度等因素影响，2021年末违约余额大幅下降。



表11 公司股票质押式回购业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
融入资金户数（个）	34	41	45
待回购余额	41.95	48.19	60.72
平均履约保障比例	269.02%	253.52%	233.71%
股票质押式回购业务利息收入	1.91	2.24	3.44
违约客户数量	5	8	9
违约余额	5.45	16.89	16.98

注：表中利息收入为业务口径数据，违约余额已扣除减值准备。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表12 截至 2021 年末公司股票质押式回购业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	待回购余额	期末履约保证比例	质押股票简称
咸阳市城市建设投资控股集团有限公司	3.29	209.40%	彩虹股份
刘庆峰	3.03	209.69%	科大讯飞
天津物产进出口贸易有限公司	2.89	161.34%	河钢资源
姜剑	2.56	104.15%	深大通
河南豫联能源集团有限责任公司	2.44	177.81%	ST 中孚
合计	14.22	-	-

注：表中待回购余额包括利息。

资料来源：公司提供

受二级市场震荡影响，公司部分股票质押式回购业务出现违约，截至2021年末，违约客户数量为5家，本金余额合计15.26亿元，已计提减值准备9.81亿元。考虑到股市行情波动较大，部分质押股票的最新市值远低于质押日市值，需关注股票质押业务未来资金回收情况及减值的计提对盈利的负面影响。

表13 截至 2021 年末公司股票质押式回购业务违约项目情况（单位：亿元）

客户名称	发生风险年份	本金余额	期末减值准备余额	质押股票简称	处置进展
华业发展（深圳）有限公司	2018	4.54	4.53	退市华业	已对查封的房产处置完毕，质押的股票尚未处置
振发能源集团有限公司	2018	3.85	2.17	珈伟新能	强制执行和解阶段
天津物产进出口贸易有限公司	2019	2.80	0.23	河钢资源	破产重整成功，自行卖出股票，处置款待清偿
姜剑	2021	2.50	1.84	深大通	暂未起诉
王宇	2018	1.57	1.03	蓝丰生化	强制执行
合计	-	15.26	9.81	-	-

资料来源：公司提供

除融资融券业务和股票质押式回购业务外，2019-2021年末公司约定购回余额分别为0.88亿元、2.08亿元和2.99亿元，规模较小。

整体来看，截至2021年末，公司融资融券业务的维持担保比例为264.60%，较之前年度有所下降，股票质押式回购业务的平均履约保障比例为269.02%，目前证券信用业务的担保品价值相对较高，但因股票行情波动较大，需持续关注该业务的风险状况。

公司股票主承销业务竞争力强，得益于科创板的推出以及北交所的设立，近年来公司投资银行业务收入增长，但投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策的影响较大，未来业务发展

情况需关注

公司投资银行业务包括股权项目和债券类项目，其中股权项目包括IPO、再融资和并购重组等，主要由投资银行总部负责；债券类项目包括公司债、企业债和ABS等，主要由债券业务总部负责。截至2021年末，公司投资银行业务团队共有288人，其中保荐代表人137人。近年来公司紧抓科创板试点注册制等机遇，IPO项目数量大幅增加，同时拓展债券承销规模，带动投资银行业务收入上升，2019-2021年投资银行业务收入分别为4.00亿元、6.22亿元和9.50亿元，三年复合增长率为54.11%。2020年公司股票、债券主承销佣金收入分别排名行业第19位、第60位，股票主承销业务竞争力强。

股权融资方面，得益于科创板的推出以及北交所的设立，近年来公司IPO主承销项目数量和金额均较以前年度大幅增加，截至2021年末，公司作为保荐代表机构在中国证监会在会在审的IPO项目8个，具有一定的项目储备。再融资方面，受再融资政策收紧的影响，2019-2020年主承销项目数量和金额有所下降，2020年再融资新规落地，2021年主承销规模有所回升。新三板业务方面，2019-2021年公司新增推荐挂牌项目分别为3个、2个和1个。

债券融资方面，公司深耕安徽区域，同时积极拓展省外市场，项目区域扩大到福建、四川、江西、湖南、湖北等省份，发展债券承销发行、ABS结构融资等多种固定收益业务，加大企业债、公司债和可转债等承销发行力度，2020-2021年债券主承销金额较2019年均不同程度增长，截至2021年末，公司取得批文或无异议函的债券项目12个，已上报国家发改委或交易所的项目16个。

表14 公司主承销业务情况（单位：亿元、个）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量
股权融资	206.31	26	121.61	22	109.69	14
IPO	101.21	14	51.57	9	9.07	2
再融资	105.11	12	16.55	2	97.33	7
并购重组	0.00	0	53.49	11	3.29	5
债券融资	116.45	18	209.43	30	93.41	37
新三板挂牌	-	1	-	2	-	3

资料来源：公司提供

近年来公司自营投资规模和业绩大幅增长，自营投资竞争力提升，在信用风险事件高发的背景下，未来信用类投资资产风险管理情况仍需关注

公司自营投资业务主要投资于债券、股票和基金等，以固定收益类投资为主。公司设立权益投资部、固定收益部，分别负责权益类投资和固定收益类投资。近年来公司强化价值投资理念，加大对行业和板块轮动的研究和分析，加强对市场利率走势的研判，提升配置和交易能力，结合市场环境及时调整杠杆水平，强化自营业务风险把控和管理，整体来看，公司自营业务开展能力和竞争力有所提升，自营投资业务规模大幅增长，截至2021年末投资余额为491.02亿元，较2019年末增长80.71%，其中债券占比均在70%以上。随着投资规模的增长及2019年以来股票市场回暖，公司自营投资业务收入大幅增加，2019-2021年自营投资业务收入分别为6.32亿元、11.48亿元和15.40亿元。

固定收益类投资方面，公司稳步提高杠杆水平，提升投资规模，积极配置高评级信用债与利率债，截至2021年末，公司债券（不含可转债）投资余额为397.12亿元，其中利率债投资余额为179.33亿元，信用债投资余额为217.80亿元，以AA+级及以上债券为主，其中AAA级信用债占比为64.68%，公司投资的信用债发行主体主要为华东区域的国有企业。截至2021年末，公司自营投资业务中有4只债券发生违约，涉及金额1.87亿元，已全额计提减值准备。近年来在信用风险事件高发的背景下，未来仍需持续关注公司自营信用类投资资产风险管理情况。

权益类投资方面，公司不断加强行业研究、公司研究，新三板做市积极布局低估值优质个股，扩大投资规模，近年来股票投资规模快速增长。截至2021年末，公司自营投资中股票、基金投资占比分别为5.08%、3.31%。公司其他类投资包括可转债、银行理财产品、金融衍生品、资产管理计划等，2021年末投资余额为52.68亿元。

表15 公司自营投资业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券（不含可转债）	397.12	80.88%	228.89	77.13%	206.65	76.06%
股票	24.96	5.08%	16.99	5.73%	3.23	1.19%
基金	16.26	3.31%	9.03	3.04%	5.78	2.13%
其他（含可转债）	52.68	10.73%	41.84	14.10%	56.04	20.62%
合计	491.02	100.00%	296.75	100.00%	271.71	100.00%

注：数据均采用母公司口径。

资料来源：公司提供

受资管新规等监管政策影响，公司资产管理业务规模持续下降

公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理业务，近年来资产管理业务收入呈下降趋势，2019-2021年分别为1.68亿元、1.14亿元和1.10亿元，收入规模较小。

公司资产管理业务以“向净值化转型、向主动管理转型”为发展思路，努力提高主动管理能力，优化产品结构。但受资管新规影响，公司资产管理业务规模和主动管理产品规模持续下降，2021年末资产管理规模为384.19亿元，较2019年末下降42.82%，其中集合资产管理规模、单一资产管理规模分别下降48.32%、52.81%，而专项资产管理规模快速增长。2019-2021年末，公司主动管理规模分别为250.43亿元、178.12亿元和159.77亿元，分别占当期末资产管理规模的37.27%、33.38%和41.59%，占比波动提升。2019年公司资产管理业务收入行业排名第33位，处于行业中上游水平，2020年公司资产管理业务收入排名降至行业中下游水平。

表16 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	71.79	18.69%	88.30	16.55%	138.91	20.68%
单一资产管理业务	226.14	58.86%	371.53	69.63%	479.26	71.33%
专项资产管理业务	86.26	22.45%	73.74	13.82%	53.69	7.99%



合计	384.19	100.00%	533.57	100.00%	671.86	100.00%
----	--------	---------	--------	---------	--------	---------

注：数据均采用母公司口径。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019-2020年公司合并范围内的子公司无变化，2021年9月，公司将持有的子公司安徽国元物业管理有限公司100%股权转让给安徽国信物业有限责任公司，该子公司不再纳入合并范围。

资本形成评估

2020年公司完成配股募资，期末所有者权益快速增长；随着资本实力的提升以及受益于近年来股票市场的回暖，公司收入和利润规模快速增长，盈利能力有所提升

2020年10月，公司配股发行普通股9.98亿股，募集资金净额为53.98亿元，股本、资本公积分别增加9.98亿元、43.99亿元，带动2020年末所有者权益规模较之前年度有较明显增长。

随着公司资本实力的提升以及受益于近年来股票市场的回暖，2019-2021年公司营业总收入规模快速增长，三年复合增长率为38.20%。公司业务及管理费主要为工资、奖金、折旧费与摊销、社会保险费、邮电通讯费等，随着收入规模的快速增长，2019-2021年公司营业费用率持续下降。2019-2021年公司信用减值损失分别为3.69亿元、4.87亿元和4.80亿元，主要是对买入返售金融资产及应收款项计提，计提规模较大，对公司利润造成一定侵蚀。2019-2021年公司营业利润、营业利润率均持续上升，净资产收益率和总资产收益率亦逐年上升，但证券公司收入水平与证券市场高度相关，具有一定的周期性特征，需关注公司收入可能存在的波动情况。

表17 公司净资产及主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2021 年	2020 年	2019 年
期末所有者权益	323.12	308.72	248.46
期末所有者权益增长率	4.66%	24.25%	0.81%
营业总收入	61.10	45.29	31.99
营业总收入增长率	34.91%	41.57%	26.04%
业务及管理费	24.14	20.37	16.69
营业费用率	39.51%	44.99%	52.19%
信用减值损失	4.80	4.87	3.69
营业利润	24.41	17.55	11.05
营业利润率	39.95%	38.75%	34.53%
总资产收益率	2.38%	2.01%	1.39%



净资产收益率	6.03%	5.28%	3.66%
--------	-------	-------	-------

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

资本充足性

公司各项风险控制指标均高于监管标准，现阶段资本较为充足

受债务融资规模、卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增加的影响，近年公司负债规模呈快速上升态势。截至2021年末，公司负债总额为823.06亿元，较2019年末增长41.12%。受配股募资影响，2020年公司资产负债率较之前年度有所下降，2021年末回升至64.37%。

公司应付短期融资款主要为短期融资券和收益凭证，2019年公司偿还短期公司债、短期融资券规模较大，期末应付短期融资款为44.87亿元，2020年以来短期融资券发行规模较大，2021年末为107.68亿元。公司将具有控制权的结构化主体（主要为资产管理计划）纳入合并财务报表的合并范围，将公司以外第三方持有的结构化主体份额确认为交易性金融负债，公司逐步清理此类业务，近年来交易性金融负债规模持续下降。公司卖出回购金融资产款涉及的资产主要为债券，近年来呈波动增长趋势，2021年末卖出回购金融资产款为267.01亿元，较2019年末增长81.40%，主要系正回购融入资金规模增大所致。随着公司经纪业务规模增长，代理买卖证券款保持增长，2021年末为239.39亿元，较2019年末增长44.49%。近年来公司应付债券规模呈上升趋势，2021年末为152.49亿元。

表18 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.52	1.64%	13.41	2.25%	10.88	1.87%
应付短期融资款	107.68	13.08%	62.91	10.54%	44.87	7.69%
交易性金融负债	5.22	0.63%	28.90	4.84%	77.99	13.37%
卖出回购金融资产款	267.01	32.44%	145.20	24.33%	147.20	25.24%
代理买卖证券款	239.39	29.08%	204.53	34.27%	165.68	28.41%
应付债券	152.49	18.53%	122.04	20.45%	122.03	20.92%
负债合计	823.06	100.00%	596.85	100.00%	583.22	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

从资本充足情况来看，2019-2021年净资本保持增加，风险覆盖率、净资本/负债、净资本/净资产均较大程度高于监管指标，资本较为充足。

表19 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2021 年	2020 年	2019 年
负债总额	--	823.06	596.85	583.22
所有者权益	--	323.12	308.72	248.46
总资产	--	1,146.18	905.57	831.69
净资本	--	205.42	204.82	159.33
资产负债率	--	64.37%	55.96%	62.69%
风险覆盖率	≥100%	283.76%	350.56%	291.35%

资本杠杆率	≥8%	23.91%	31.11%	26.98%
净资产/净资产	≥20%	67.62%	69.90%	68.16%
净资产/负债	≥8%	37.21%	59.67%	50.89%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

流动性

近年来公司资产规模持续增加，流动性覆盖率、净稳定资金率均高于监管标准，现阶段流动性管理压力相对可控

近年来公司资产规模持续增加，截至2021年末资产总额为1,146.18亿元，较2019年末增长37.81%。截至2021年末，公司货币资金为243.37亿元，剔除客户资金存款后的余额为43.40亿元。受证券市场较为活跃、客户备付金增加影响，公司结算备付金持续增长，2021年末为56.99亿元，扣除客户备付金后的结算备付金为12.53亿元。公司融出资金主要由融资融券业务融出资金构成，呈持续增长趋势，截至2021年末融出资金为187.51亿元，较2019年末增长52.33%，融出资金担保物主要为股票和基金。

近年来公司买入返售金融资产持续下降，2021年末为48.80亿元，较2019年末下降39.54%。公司买入返售金融资产主要是质押式回购的股票、债券，其中股票质押式回购融出资金剩余期限主要以1个月内和3个月至1年内为主，2021年末占比分别为49.42%、29.81%，考虑到经济环境压力加大、资本市场波动，仍需关注其违约风险。

截至2021年末公司交易性金融资产为168.29亿元，其中债券、股票、公募基金和信托计划分别为65.07亿元、34.37亿元、23.14亿元和15.91亿元。公司其他债权投资以企业债、金融债、国债、地方债、中期票据等品种为主，公司加大投资债券投资规模，2021年末其他债权投资增加至342.34亿元，较2019年末增长68.09%。公司长期股权投资主要为对安徽安元投资基金有限公司、长盛基金管理有限公司等单位的股权投资，2021年末为35.06亿元。

表20 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	243.37	21.23%	206.73	22.83%	162.95	19.59%
其中：客户资金存款	199.96	17.45%	168.03	18.55%	138.19	16.62%
结算备付金	56.99	4.97%	46.94	5.18%	32.86	3.95%
其中：客户备付金	44.46	3.88%	37.27	4.12%	28.20	3.39%
融出资金	187.51	16.36%	162.73	17.97%	123.10	14.80%
买入返售金融资产	48.80	4.26%	74.38	8.21%	80.71	9.70%
交易性金融资产	168.29	14.68%	119.90	13.24%	164.64	19.80%
其他债权投资	342.34	29.87%	226.54	25.02%	203.67	24.49%
长期股权投资	35.06	3.06%	34.56	3.82%	28.23	3.39%
资产总计	1,146.18	100.00%	905.57	100.00%	831.69	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

截至2021年末公司流动性覆盖率、净稳定资金率分别为317.31%、152.79%，较2019年末大幅增加，且均高于监管标准，现阶段流动性管理压力相对可控。

表21 近年公司资本结构指标

指标	监管标准	2021 年	2020 年	2019 年
流动性覆盖率	≥100%	317.31%	375.92%	234.75%
净稳定资金率	≥100%	152.79%	158.98%	127.40%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

九、抗风险能力分析

2019年以来，受益于股票市场回暖、科创板落地、北交所设立、债券发行量增长等因素的影响，国内证券公司经营业绩大幅回升。近年来我国资本市场进一步深化改革，特别是2019年以来对外开放、科创板、新三板改革、证券公司股权管理、深交所主板和中小板合并注册制改革等政策频繁落地，为证券行业尤其是头部证券公司创造了良好的发展环境和机遇，但监管力度仍在不断加强，证券公司合规经营压力仍较大。

公司作为全国性综合类上市券商之一，业务资质较为齐全，主要业务涵盖经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务、资产管理业务等。作为安徽省内注册的主要证券公司之一，公司在安徽省内网点数量较多、分布较广，区域竞争力强。根据中国证券业协会排名，公司证券经纪业务、投资银行业务、融资融券业务等收入位于行业中上游水平，业务发展较为均衡，整体业务竞争力较强。随着股票市场的回暖，近年公司营业总收入持续增长，2019-2021年分别实现营业总收入31.99亿元、45.29亿元和61.10亿元，三年复合增长率为38.20%，其中经纪业务、自营投资业务的三年复合增长率分别为26.72%、56.10%。

截至2021年末，公司风险覆盖率、净资本/负债、净资本/净资产、流动性覆盖率和净稳定资金率较大幅度上高于监管标准，资本较为充足，现阶段流动性管理压力相对可控。整体看，公司抗风险能力较好。

十、本期债券偿还保障分析



本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息的主要来源之一。公司业务资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。随着资本实力的提升以及受益于近年来股票市场的回暖，公司营业总收入和净利润整体保持增长，2019-2021年分别实现营业总收入31.99亿元、45.29亿元和61.10亿元，实现净利润9.15亿元、13.71亿元和19.11亿元，能为本期债券的偿还提供帮助。但同时中证鹏元也关注到，公司经营易受证券市场波动、监管政策等因素影响，需持续关注未来业务发展情况及盈利稳定性。

此外，公司也可以通过资产的回收或变现来补充偿债资金。本期债券拟发行总额不超过50亿元（含50亿元），截至2021年末，公司扣除客户资金存款后的货币资金、买入返售金融资产和交易性金融资产账面价值分别为43.40亿元、48.80亿元和168.29亿元，可为本期债券的偿还提供保障。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



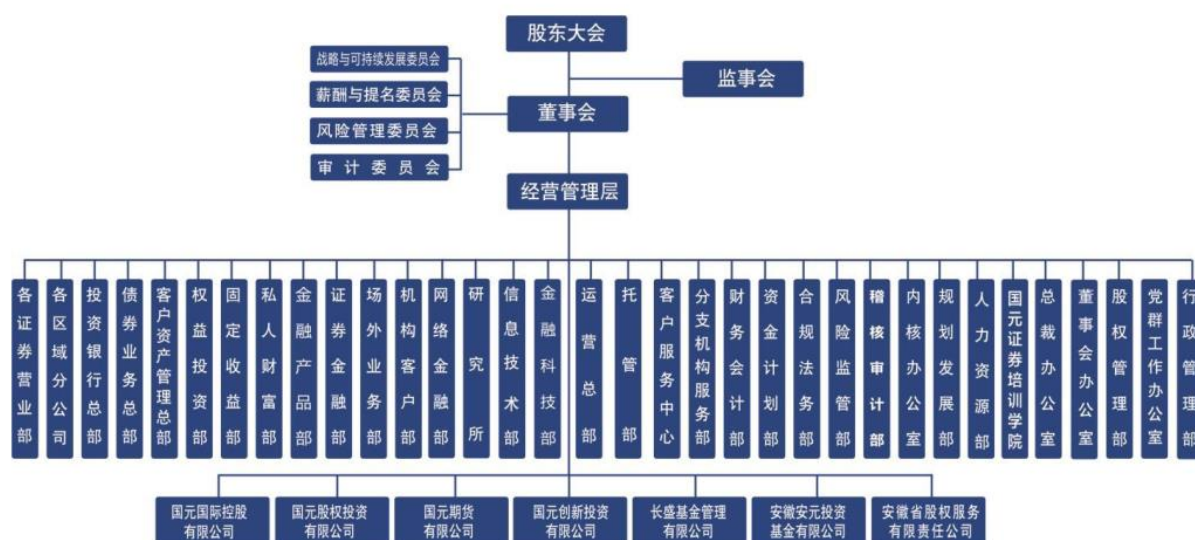
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	243.37	206.73	162.95
其中：客户资金存款	199.96	168.03	138.19
结算备付金	56.99	46.94	32.86
其中：客户备付金	44.46	37.27	28.20
融出资金	187.51	162.73	123.10
买入返售金融资产	48.80	74.38	80.71
交易性金融资产	168.29	119.90	164.64
其他债权投资	342.34	226.54	203.67
长期股权投资	35.06	34.56	28.23
资产总计	1,146.18	905.57	831.69
短期借款	13.52	13.41	10.88
应付短期融资款	107.68	62.91	44.87
交易性金融负债	5.22	28.90	77.99
卖出回购金融资产款	267.01	145.20	147.20
代理买卖证券款	239.39	204.53	165.68
应付债券	152.49	122.04	122.03
负债合计	823.06	596.85	583.22
所有者权益	323.12	308.72	248.46
净资本	205.42	204.82	159.33
营业总收入	61.10	45.29	31.99
信用减值损失	4.80	4.87	3.69
营业利润	24.41	17.55	11.05
净利润	19.11	13.71	9.15
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
营业利润率	39.95%	38.75%	34.53%
营业费用率	39.51%	44.99%	52.19%
总资产收益率	2.38%	2.01%	1.39%
净资产收益率	6.03%	5.28%	3.66%
资产负债率	64.37%	55.96%	62.69%
风险覆盖率	283.76%	350.56%	291.35%
资本杠杆率	23.91%	31.11%	26.98%
净资本/净资产	67.62%	69.90%	68.16%
净资本/负债	37.21%	59.67%	50.89%
流动性覆盖率	317.31%	375.92%	234.75%
净稳定资金率	152.79%	158.98%	127.40%

资料来源：公司 2019-2021 年年度报告，中证鹏元整理



附录二 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/营业总收入*100%
营业费用率	业务及管理费/营业总收入*100%
总资产收益率	净利润*2/（期初总资产-期初代理买卖证券款+期末总资产-期末代理买卖证券款）*100%
资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）*100%



附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。