



# 国元证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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.

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员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员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：

# 国元证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期)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	2023-10-11

## 债券概况

**发行规模:** 不超过人民币 15 亿元 (含 15 亿元)

**发行期限:** 本期债券期限为 3 年期

**偿还方式:** 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

**发行目的:** 本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟全部用于偿还公司债务和补充营运资金

## 联系方式

**项目负责人:** 宋歌  
songg@cspengyuan.com

**项目组成员:** 张新宇  
zhangxy@cspengyuan.com

**联系电话:** 0755-82872897

## 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) 拟面向专业投资者公开发行不超过 15 亿元 (含 15 亿元) 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安全性极高, 违约风险极低。
- 上述等级的评定是考虑到公司控股股东安徽国元金融控股集团有限责任公司 (以下简称“国元金控”) 综合实力很强, 公司作为国元金控重要的业务板块构成, 得到股东在业务协同、资本补充等方面的大力支持; 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, 在安徽省内具有较强的竞争力; 业务资质较为齐全, 业务发展较为均衡; 资本实力较强, 现阶段资本较为充足。同时中证鹏元也关注到, 公司经营易受市场行情影响, 在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧的背景下, 营业收入及资产收益水平出现较大波动; 公司内控和合规管理能力有待提升; 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

- 未来公司业务有望保持稳健发展。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标 (单位: 亿元)

项目	2023.06	2022	2021	2020
资产总额	1,362.69	1,294.81	1,146.18	905.57
代理买卖证券款	263.80	273.31	239.39	204.53
所有者权益	337.25	329.57	323.12	308.72
净资本	203.74	202.81	205.42	204.82
营业总收入	31.11	53.41	61.10	45.29
净利润	9.14	17.34	19.11	13.71
总资产收益率	-	1.42%	2.38%	2.01%
净资产收益率	-	5.31%	6.03%	5.28%
营业费用率	35.57%	42.17%	39.51%	44.99%
风险覆盖率	215.43%	230.11%	283.76%	350.56%
自有资产负债率	69.31%	67.74%	64.37%	55.96%
流动性覆盖率	347.18%	457.44%	317.31%	375.92%
净稳定资金率	161.77%	169.27%	152.79%	158.98%

注: 净资本、风险覆盖率、流动性覆盖率、净稳定资金率等风险控制指标数据均为母公司口径 (下同)。

资料来源: 公司 2020-2022 年年度报告以及 2023 年半年度报告, 中证鹏元整理

## 优势

- **控股股东国元金控综合实力很强，公司作为国元金控重要的金融板块，得到股东在业务协同、资本补充等方面的大力支持。**公司控股股东国元金控是以金融业为主业的安徽省属国有独资大型投资控股类企业，业务板块涵盖证券、信托、保险、期货、公募基金等金融及类金融业务，有利于与公司发挥协同效应；作为国元金控重要金融板块构成和控股的A股上市券商，公司资产规模和净利润分别占国元金控并表总资产的78.13%和并表净利润的62.80%，在国元金控业务板块内具有突出的战略地位；2007年上市以来，在国元金控的大力支持下，公司先后通过公开发行、定向增发、配股多种方式补充资本，资本实力不断增强，为各项业务的持续健康发展提供了有力的资金保障。
- **公司分支机构覆盖范围较广，在安徽省内具有较强的竞争力。**公司为安徽省国有控股的上市证券公司，截至2022年末公司共有37家分公司和105家营业部，覆盖全国17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39家，在本地市场具有较强的竞争力。
- **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，2021年公司证券经纪业务收入、投资银行业务收入、融资融券业务利息收入分别排名行业第34位、第21位和第28位，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，融资渠道较为多元化。
- **公司资本实力较强，现阶段资本较为充足。**截至2023年6月末，公司（母公司口径）资本杠杆率和风险覆盖率分别为20.10%和215.43%，均显著高于监管标准，现阶段资本较为充足。

## 关注

- **经营易受市场行情影响，在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧的背景下，公司营业收入及资产收益水平出现较大波动。**公司经营业绩与证券市场的景气程度具有较大的相关性，近年来公司营业收入出现较大波动。受资本市场波动加剧以及交投活跃度下降等多重因素影响，2022年公司整体盈利水平有所下滑，全年营业总收入较2021年下降12.58%至53.41亿元，净资产收益率同比下降0.72个百分点至5.31%。2023年上半年自营投资业务以及现货基差贸易收入增长带动营业收入增长及权益投资账面浮亏回正。
- **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，公司合规管理水平仍需提升。
- **需关注公司股票质押业务和投资业务风险情况。**截至2023年6月末，公司股票质押业务违约客户数量共4个，本金余额合计5.93亿元，已计提减值准备4.28亿元，股市行情波动较大，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。公司信用债投资规模较大，截至2023年6月末公司持仓信用债余额合计349.49亿元，在信用风险事件高发的背景下，未来需持续关注公司自营固收类投资资产风险管理情况。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	国元证券	浙商证券	华安证券	国海证券	财信证券
资产总额	1,294.81	1,369.61	738.89	738.41	573.92
所有者权益	329.57	273.09	202.12	193.36	148.35
营业总收入	53.41	168.14	31.59	36.17	33.57
净利润	17.34	17.02	11.51	3.77	7.70
净资产收益率	5.31%	6.62%	5.97%	1.34%	5.26%
营业费用率	42.17%	17.73%	48.53%	60.22%	32.11%
风险覆盖率	230.11%	252.02%	195.59%	236.77%	348.40%
自有资产负债率	67.74%	76.49%	64.47%	65.91%	66.22%
流动性覆盖率	457.44%	312.72%	504.18%	154.43%	311.76%
净稳定资金率	169.27%	154.31%	178.18%	144.43%	227.46%

注：指标均为 2022 年（末）数据；浙商证券指浙商证券股份有限公司，华安证券指华安证券股份有限公司，国海证券指国海证券股份有限公司，财信证券指财信证券股份有限公司。  
 资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
证券公司信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V2.0</a>
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争能力	5/7	支柱 3：资本形成能力	15/17
支柱 2：治理和管理水平	6/7	支柱 4：资本充足性及流动性	17/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
<b>个体信用状况</b>			<b>aa+</b>
外部特殊支持			+1
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>

### 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
AAA/稳定	AAA/22 国元 01、22 国元 02、22 国元 03、23 国元 01	2023-05-25	宋歌、张新宇	<a href="#">证券公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V2.0）</a> 、 <a href="#">金融企业外部特殊支持评价方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	AAA/22 国元 01、22 国元 02	2022-04-13	刘志强、黄丽妃	<a href="#">证券公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0）</a> 、 <a href="#">证券公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 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2023年6月末，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35.28%。安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“安徽省国资委”）直接持有国元金控全部股权，公司实际控制人为安徽省国资委。截至2023年6月末，公司前十大股东持股情况见附录一。

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2023年6月末，公司纳入合并范围的子公司共4家，见下表。

**表1 截至2023年6月末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
国元国际控股有限公司	10.00（港币）	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	8.02	98.79%	期货经纪业务

资料来源：公司2023年半年度报告，中证鹏元整理

## 二、本期债券概况

**债券名称：**国元证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）；

**发行规模：**本期债券发行规模不超过人民币15亿元（含15亿元）；

**债券期限和利率：**3年期，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。

**债券利率：**按年付息，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。

**还本付息方式：**每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金支付日起不另计利息。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务和补充营运资金。

## 四、运营环境

### 宏观经济环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

### 证券行业概况

**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；监管力度仍在不断加强，证券公司合规经营压力仍较大**

近年我国资本市场进一步深化改革，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。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，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。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水平和业务质量。管理方面，指标上对龙头券商更为宽松，扩大其发展优势。

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。2023年2月，全面注册制正式实施，我国资本市场迎里程碑式变革，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，进一步强化了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，证券公司合规经营压力仍较大。

**2022年A股市场持续下跌，市场交易活跃度同比有所下降，但仍处于高位；随着经济社会全面恢复常态化运行、房地产“三支箭”政策落地、美联储加息节奏放缓，2023年国内经济有望企稳回升，但仍需关注消费和住房投资反弹力度有限以及出口萎缩等因素对资本市场带来的负面影响**

2020年第一季度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，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，各大指数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，股票市场规模大幅回升。2022年，受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，A股市场持续下跌，全年上证指数下跌15.13%，深证成指下跌25.85%，创业板指下跌29.37%。2022年市场交易活跃度同比有所下降，但全年总成交额仍高于2016-2020年。截至2022年末，我国沪深两市上市公司数为4,917家；总市值为78.80万亿元，较2020年减少0.89%。随着经济社会全面恢复常态化运行、房地产“三支箭”政策落地、美联储加息节奏放缓，2023年国内经济有望企稳回升，但仍需关注消费和住房投资反弹力度有限以及出口萎缩等因素对资本市场带来的负面影响。

**表2 我国股票市场情况（单位：家、万亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
上市公司数	5,079	4,697	4,154	3,777	3,584	3,485	3,052
总市值	79.01	91.88	79.72	59.29	43.49	56.71	50.77
总成交额	223.89	257.18	206.83	127.42	90.17	112.46	127.38
日均成交额	0.93	1.06	0.94	0.52	0.37	0.46	0.52

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年我国证券公司数量有所增加，证券行业资产总额和净资产规模持续扩大，但受国际政治经济形势动荡等因素导致国内经济增长下滑等因素影响，2022年A股市场波动较大，证券公司各项业务均面临较大压力，业绩大幅回落



近年我国证券公司数量有所增加，资产总额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2022年末，我国140家证券公司资产总额为11.06万亿元，较2020年末增长24.27%；净资产为2.79万亿元，较2020年末增长20.78%；净资本为2.09万亿元，较2020年末增长14.84%。

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，2019-2021年收入和净利润年复合增长率分别为18.06%和24.60%；2022年以来A股市场波动较大，受市场交易活跃度下降、资本市场波动导致自营收益下滑等因素影响，证券公司各项业务均面临较大压力，业绩大幅回落，2022年我国证券行业实现营业收入3,949.73亿元，同比减少21.38%，净利润1,423.01亿元，同比减少25.54%。

**表3 我国证券行业基本情况**

项目	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
家数（家）	140	140	138	133	131	131	129
资产总额（万亿元）	11.06	10.59	8.90	7.26	6.26	6.14	5.79
净资产（万亿元）	2.79	2.57	2.31	2.02	1.89	1.85	1.64
净资本（万亿元）	2.09	2.00	1.82	1.62	1.57	1.58	1.47
营业收入（亿元）	3,949.73	5,024.10	4,484.79	3,604.83	2,662.87	3,113.28	3,279.94
净利润（亿元）	1,423.01	1,911.19	1,575.34	1,230.95	666.20	1,129.95	1,234.45

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

**表4 2020-2022年我国41家上市证券公司收入构成及增速情况（单位：亿元）**

项目	2022			2021			2020		
	收入	同比	占比	收入	同比	占比	收入	同比	占比
经纪业务（证券经纪、期货经纪）	1,125.83	(18.81%)	23.19%	1,386.71	20.52%	21.82%	1,150.60	54.37%	22.10%
融资融券利息收入	809.88	(11.35%)	16.68%	913.58	29.97%	14.37%	702.94	32.88%	13.50%
自营业务	767.44	(53.52%)	15.81%	1,651.00	12.86%	25.97%	1,462.86	13.74%	28.09%
投行业务	557.74	(9.61%)	11.49%	617.00	6.49%	9.71%	579.42	43.81%	11.13%
资管业务	252.39	(12.07%)	5.20%	287.03	15.46%	4.52%	248.59	17.91%	4.77%
其他（主要为大宗商品销售收入）	1,340.98	(10.66%)	27.62%	1,500.96	41.19%	23.61%	1,063.08	14.70%	20.41%
<b>合计</b>	<b>4,854.27</b>	<b>(23.63%)</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,356.28</b>	<b>22.06%</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,207.49</b>	<b>26.98%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、治理和管理

公司建立了较为完善的治理结构和组织架构，高管团队素质较高，但近年来资本市场波动加剧、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

公司依据《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关规定，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2023年6月末，公司董事会成员14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，国元金控和安徽国元信托有限责任公司共提名董事4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》，公司原董事、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。2022年12月16日，公司召开2022年第一次临时股东大会，选举产生公司第十届董事会、监事会非职工董事、监事成员。同日，经公司第十届董事会第一次会议、第十届监事会第一次会议，分别选举沈和付先生为公司第十届董事会董事长、蒋希敏为公司第十届监事会主席，并聘任新一届高级管理人员。沈和付先生曾任中国安徽国际经济技术合作公司法律部科员、总经办经理助理，安徽省信托投资公司法律顾问室副主任，国元证券有限责任公司法律事务部主任、国元证券股份有限公司合规总监、副总裁，安徽国元投资有限责任公司董事长等职务，具有较为丰富的行业从业经验。

截至2023年6月末，公司高级管理人员9名，包括总裁1名、副总裁3名（其中1名副总裁兼任董事会秘书）、总会计师1名、首席风险官兼合规总监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。公司设立执行委员会作为公司最高经营管理机构，并下设财富信用业务、投资银行业务、自营业务、机构业务、资产管理业务、国际业务六大业务委员会，以提升经营决策的专业性与决策效率，压实责任以强化管理人员对业务发展的约束机制，完善收入分配制度以优化考核激励机制，为公司长期稳定发展提供支撑。同时，经营管理层下设投资银行总部、债券业务总部、客户资产管理总部、权益投资部、固定收益部、财富管理总部、金融产品部、证券金融部和机构金融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2023年6月末，公司在职工3,466人，经纪业务人员占比为68.55%；从学历分布情况来看，具有硕士及以上学历的人数为952人，占全体员工的比重为27.47%。

**表5 截至 2023 年 6 月末公司人员结构表（单位：人）**

专业结构	数量	占比	学历	数量	占比
经纪业务人员	2,376	68.55%	博士	14	0.40%
其他管理人员	484	13.96%	硕士	938	27.06%

投行业务人员	319	9.20%	本科	2,327	67.14%
信息技术人员	117	3.38%	大专及以下	187	5.40%
研究人员	59	1.70%	-	-	-
资产管理业务人员	58	1.67%	-	-	-
财务人员	36	1.04%	-	-	-
投资业务人员	17	0.49%	-	-	-
<b>合计</b>	<b>3,466</b>	<b>100.00%</b>	<b>合计</b>	<b>3,466</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，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。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，信息披露工作连续13年被深圳证券交易所评为A。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，由执行委员会或执行委员会主任决定。公司为关联人提供担保的，不论数额大小，均应当在董事会审议通过提交股东大会审议。

公司制定了《“十四五”战略规划》，提出建设与客户共同成长的一流综合型现代投资银行的目标，制定了坚持客户、资本两大核心导向，实施区域聚焦、多元特色、生态合作、协同一体四大竞争策略，聚焦平台化、数字化、专业化、市场化四大发展方向的“2-4-4”总体战略。公司新一届高级管理团队计划继续坚持以“十四五”战略规划为导向，制定了以证券经纪、证券金融等财富管理业务为基础，以投行业务为引领，持续深耕证券经纪、信用交易和投资银行等优势业务，并带动其他业务协同发展的战略规划。近年来资本市场波动加剧，券商同业竞争日趋激烈，公司战略执行情况有待观察。

## 六、风险管理

公司风险管理制度和管理工具较完备，但近年来资本市场波动较大、信用风险事件频发，为公司的风险管理工作提出了一定挑战；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《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体系的落实，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。

公司面临的市场风险主要包括利率风险、证券市场风险和外汇风险。公司设定了与业务性质、规模、复杂程度和风险特征相适应的市场风险管理策略，通过建立公司层面、业务层面及业务部门量化的市场风险限额指标来管理市场风险，包括但不限于敞口限额、集中度限额、敏感性限额、风险价值限额和止损限额等。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。

公司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。公司建立了项目尽职调查机制，项目承揽部门应对交易对手或产品进行充分的尽职调查；针对股票质押回购、场外及非标等业务，公司建立了内部评审机制，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。公司相关制度对债券集中度、回购入库集中度、交易对手信用资质及额度管理等都作了相应的规定，并建设了覆盖母子公司的同一客户及其关联方统一授信管理系统进行集中度管控。

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。截至2023年6月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为347.18%和161.77%，显著高于监管部门要求。

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、损失事件的报告和数据收集、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。

为加强公司内部合规管理，公司制定了《合规管理制度》。建立了与自身经营范围、组织结构和业务规模相适应的合规管理组织体系。董事会是公司合规管理的最高决策机构，负责公司合规管理基本政策的审批、评估和监督实施。经理层负责遵照本制度，在合规总监和合规部门的督导下，制定和传达具体的合规政策并监督执行，确保合规政策和程序得以遵守。合规总监和合规部门负责督导和协助经理层有效管理合规风险，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，履行合规政策开发、审查、咨询、监督检查、培训教育等合规支持和合规控制职责。

近年来公司多次受到行政监管措施或处罚及自律措施，合规管理能力有待持续提升。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。2022年，因手机客户端交易软件在系统升级、变更上线前未进行充分测试，手机客户交易软件发生故障未及时向安徽证监局报告，信息安全应急预案不完备的问题，公司收到安徽证监局出具的警示函。在行业持续严监管态势下，公司合规管理能力有待进一步提升。

## 七、业务经营

受资本市场波动以及A股市场交易活跃度下降等因素影响，2022年公司实现营业总收入53.41亿元，较上年下降12.58%。证券经纪、证券信用和投资银行业务作为公司的传统优势业务一直是公司的主要收入来源，2022年三项收入合计29.68亿元、占比为55.57%；自营投资业务因近年资本市场波动加剧，收入波动较大；公司其他业务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，受期货子公司基差贸易收入快速增长影响，近年来公司其他业务收入及占比均快速提升，分别由2020年的5.01亿元和11.06%提升至2022年的16.95亿元和31.73%。2023年上半年，自营投资业务收益增加以及现货基差贸易收入增长带动公司营业总收入同比增长27.19%至31.11亿元，其中自营投资业务收入为8.19亿元，超过2022年全年收入规模，需关注自营投资业务收入的稳定性。

**表6 公司营业收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年 1-6月	2022年	2021年	2020年
----	------------	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	6.34	20.38%	13.76	25.77%	15.08	24.68%	12.83	28.32%
证券信用业务	3.73	11.98%	8.26	15.46%	8.83	14.45%	7.22	15.94%
投资银行业务	1.02	3.29%	7.66	14.34%	9.45	15.46%	6.13	13.53%
自营投资业务	8.19	26.34%	4.55	8.52%	15.08	24.69%	10.61	23.43%
资产管理业务	0.45	1.45%	0.76	1.43%	0.66	1.08%	0.93	2.06%
境外业务	0.82	2.62%	1.47	2.74%	2.20	3.61%	2.57	5.67%
其他收入	10.56	33.94%	16.95	31.73%	10.31	16.88%	5.01	11.06%
<b>合计</b>	<b>31.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>45.29</b>	<b>100.00%</b>

注：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 2020-2022 年年度报告及 2023 年半年度报告，中证鹏元整理。

**公司证券经纪业务在安徽省内竞争优势突出，经纪业务客户数量、代理买卖证券交易总额总体有所增长，但随着佣金率逐年下降，经纪业务收入增长承压**

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，2020年以来我国股票市场回暖，公司股票代理交易额大幅回升，2021年公司证券经纪业务收入较2020年增长17.56%；2022年全年沪、深股市累计成交额为224.51万亿元，同比下降12.97%，受此影响，2022年公司实现经纪业务收入13.76亿元，同比下降8.72%。整体来看，现阶段证券市场波动较大，未来公司经纪业务营收贡献有待观察。

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，近年来公司经纪业务佣金率呈下降趋势，2020-2022年公司平均综合佣金率（仅统计代理买卖股票和基金）分别为0.27%、0.25%和0.26%。为应对佣金率的持续下行，公司加快建设财富管理数字平台，积极构建线上、线下协同联动的客户服务体系，围绕客户全生命周期，着力提升资产配置与产品研究能力，同时协同区域及股东优势，大力拓展机构客户，加快向财富管理转型。截至2022年末公司代理买卖证券款（不含信用交易业务）中机构客户占比较2020年末提升24.70个百分点至37.34%，业务转型取得一定成效。

公司证券经纪业务主要依托下设分支机构开展，近年来公司分支机构以安徽省为基础，并逐步向省外拓展。截至2022年末，公司共有37家区域分公司和105家营业部，已覆盖全国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39家营业部。作为本土券商，公司持续深耕省内客户，在安徽省区域内具有突出的竞争优势，2022年，公司来源于安徽省地区的手续费净收入占比为47.05%。根据证券业协会发布的证券公司经营业绩指标排名情况，2021年公司证券经纪业务收入排名34位，在行业中处于中上游，经纪业务竞争力较强。

**表7 公司代理买卖证券情况（单位：亿元）**

指标	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
股票	14,082	27,048	32,556	30,402

基金	1,074	523	713	582
债券	1,258	1,063	576	434
回购	12,055	16,259	13,442	9,900
其他金融产品	0	0	1	3
<b>合计</b>	<b>28,469</b>	<b>44,893</b>	<b>47,288</b>	<b>41,322</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司期货经纪业务主要由子公司国元期货开展，截至2022年末，国元期货拥有6家营业部和6家分公司。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，2020-2022年国元期货分别实现经纪业务收入1.19亿元、2.42亿元和2.74亿元。

**近年来公司融资融券余额有所增长，股票质押式回购业务规模逐步收缩；部分信用业务项目发生违约，在股票市场行情波动较大的背景下，面临一定信用风险**

公司境内信用业务主要为母公司开展的融资融券、约定购回、股票质押回购业务。近年来公司融资融券业务利息收入整体保持增长，2022年融资融券业务利息收入为10.44亿元，较2020年增长15.61%。

受证券市场波动影响，公司融资融券业务规模有所波动，截至2022年末公司融资融券余额为153.10亿元，较2020年末下降1.24%，但市场占有率持续提升，2022年末公司融资融券市场份额达到1%，较2020年末提升0.04个百分点。根据证券业协会发布的证券公司经营业绩指标排名情况，2021年公司融资融券利息收入排名28名，近年来一直保持较稳定的市场份额及较强的行业竞争力。公司融资融券业务维持担保比例持续下降，但仍处于较高水平，截至2022年末公司融资融券业务维持担保比例为245.60%，风险相对可控。2023年6月末，公司融资融券余额为157.78亿元，市场份额为0.99%。

**表8 公司信用交易业务情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
期末融资融券账户数（个）	59,248	56,886	53,577	49,248
期末融资融券余额	157.78	153.10	178.10	155.03
融券余额	1.50	1.21	0.31	0.90
融资余额	156.27	151.89	177.79	154.15
市场份额	0.99%	0.99%	0.97%	0.96%
维持担保比例	259.20%	245.60%	264.60%	303.36%
日均融资融券规模	157.17	163.19	168.19	129.66
期末融资融券违约本金余额	0.42	0.42	0.42	0.63
融资融券利息收入	5.51	10.44	11.49	9.03
融资融券佣金收入	0.89	1.84	2.65	1.15

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2023年6月末，股票质押式回购业务余额为30.55亿元，较2020年末下降36.61%，其中前五大客户待回购余额为11.41亿元，占比37.35%。除融资融券业务和股票质押式回购业务外，公司仍有较小规模

的约定购回业务，截至2023年6月末约定购回余额为1.50亿元，较2020年末下降28.07%。

**表9 公司股票质押式回购业务情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
融入资金户数（个）	24	29	34	41
期末待回购余额	30.55	35.04	41.95	48.19
平均履约保障比例	180.00%	194.74%	269.02%	253.52%
股票质押式回购业务利息收入	0.77	1.57	1.91	2.24
违约客户数量（个）	4	5	5	8
违约余额	1.71	3.31	5.45	16.89

资料来源：公司2020-2022年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

受二级市场震荡影响，公司部分股票质押式回购项目出现违约，截至2023年6月末，违约客户数量为4个，本金余额合计5.93亿元，已计提减值准备4.28亿元。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10 截至2023年6月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	已计提减值准备	质押股票简称	处置进展
姜剑	2021	2.50	2.56	深大通	强制执行
振发能源集团有限公司	2018	1.72	0.74	珈伟新能	强制执行和解阶段
王宇	2018	1.57	0.95	蓝丰生化	破产重整成功，自行卖出股票，处置款待清偿
天津物产进出口有限公司	2019	0.15	0.02	河钢资源	融资人破产重整成功，剩余待清偿金额待信托计划分配
<b>合计</b>	-	<b>5.93</b>	<b>4.28</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，公司融资融券业务的维持担保比例保持稳定，截至2023年6月末为259.20%；股票质押式回购业务的平均履约保障比例近年来持续下降，但仍维持在较高比例，截至2023年6月末为180.00%，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，需持续关注证券信用业务的风险状况。

**公司投资银行业务竞争力强，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整体保持增长，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，未来业务发展可能存在一定波动**

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。作为公司的优势业务，投行业务对公司的营收一直保持较高的贡献度。截至2023年6月末，公司投资银行业务团队共有391人，其中保荐代表人130人，准保荐代表人25人。近年来公司紧抓科创板试点和全面注册制等机遇，大力拓展IPO及再融资等股权项目，叠加债券承销规模的增长，带动投资银行业务收入上升，2020-2022年投资银行业务收入分别为6.13亿元、9.45亿元和7.66亿元，三年复合增长率为11.81%。根据公司年报统计，2022年公司投资银行业务净收入行业排名第22位，承销业务净收入行业排名第23位，整体处于行业上游水平，投资银行业务竞争力较强。受2023年以来IPO进度放缓等因素影响，公司证券承销业务收



入减少，2023年上半年公司投资银行业务收入较2022年同期下降60.41%至1.02亿元。

得益于科创板的推出以及北交所的设立，2021年公司IPO主承销项目数量和金额均较大幅增加，2021年公司IPO主承销数量和承销金额分别较2020年增长55.56%和96.26%。再融资方面，得益于再融资新规的落地，2021年再融资规模同比大幅增长535.11%。受宏观经济形势、证券市场和监管政策等因素影响，2022年公司股权融资项目及承销金额均出现大幅下滑，2022年公司作为保荐代表机构完成IPO项目8个，承销金额较2021年下降43.21%；完成再融资项目6个，承销金额较2021年下降32.38%。截至2023年6月末，公司已过会待发行的IPO项目和再融资项目分别为4个和5个，已受理的IPO项目8个，具有一定的项目储备。

近年来公司持续深耕安徽省内客户，债券承销规模及数量在省内市场连续保持第一，并积极拓展省外市场，项目区域扩大到福建、四川、江西、湖南、湖北等省份，同时不断丰富业务品种，近年来公司债券承销业务有所波动，但整体保持增长，2022年公司合计完成41个债券主承销项目，合计主承销规模224.37亿元，分别较2020年增长36.67%和7.13%。截至2023年6月末，公司已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，公司内部已立项在做项目39个，项目储备较为充足。

**表11 公司投行业务开展情况（单位：亿元、个）**

项目	2023年 1-6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量
<b>股权融资</b>	<b>30.18</b>	<b>4</b>	<b>129.55</b>	<b>16</b>	<b>206.31</b>	<b>26</b>	<b>121.61</b>	<b>22</b>
IPO	1.28	1	57.48	8	101.21	14	51.57	9
再融资	28.90	3	71.08	6	105.11	12	16.55	2
并购重组	-	-	0.99	2	-	-	53.49	11
<b>债券主承销</b>	<b>139.65</b>	<b>21</b>	<b>224.37</b>	<b>41</b>	<b>116.45</b>	<b>26</b>	<b>209.43</b>	<b>30</b>
<b>新三板挂牌</b>	<b>2.33</b>	<b>14</b>	<b>0.32</b>	<b>25</b>	<b>0.18</b>	<b>8</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司自营投资规模持续增长，近年宏观经济增长承压且信用风险事件频发，对公司的自营投资业务提出更大挑战

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，但近年来俄乌冲突、中美贸易战等外部事件多发，证券市场波动加剧，均对公司的自营投资能力提出更多挑战，自营业务风险管理压力进一步加大。公司持续加大债券等资产投资力度，近年来自营投资业务规模大幅增长，截至2023年6月末投资余额为563.09亿元，较2020年末增长123.20%，其中债券持仓占比为97.24%，且近年均保持在85%以上。但由于自营投资业务表现与证券市场景气度的高度相关性，公司证券自营投资业务收入呈较大波动，得益于股票市场回暖以及投资规模的扩大，2021年公司自营投资业务收入为15.08亿元，较2020年大幅增长42.16%；但受全球宏观经济等多种因素叠加冲击，2022年股票市场显著下跌，公司权益投资出现较大规模亏损，导致2022年证券自

营业务收入同比下滑69.83%至4.55亿元。2023年上半年，得益于资本市场回暖以及固定收益投资规模的增加，公司实现自营投资业务收入8.19亿元，同比增长316.84%。

公司自营投资资产以固定收益类产品为主，2020年以来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2023年6月末，公司债券（不含可转债）投资余额为547.53亿元，其中利率债投资余额为198.04亿元，占比为36.17%，信用债投资余额为349.49亿元，占比为63.83%。截至2023年6月末，公司持仓信用债券债项评级以AA+级及以上债券为主，合计占公司持仓信用债余额的90.08%。公司信用债投资以地方城投平台及金融机构为主，风险相对可控。截至2023年6月末，公司自营投资业务中有4只债券发生违约，涉及金额1.86亿元，均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。

受近年来证券市场波动加剧等因素影响，公司加强对自营权益类资产配置比例的控制力度，同时加大研究基础体系的建设，坚持价值投资为导向，不断完善投资决策和风险控制体系，合理利用多种对冲工具，控制回撤风险。截至2023年6月末，公司自营投资中股票、基金和信托及集合理财投资占比分别为1.07%、0.44%和0.28%。公司其他类投资包括可转债、金融衍生品、资产管理计划等，2023年6月末其他类投资余额为5.51亿元。

**表12 公司自营投资业务情况（单位：亿元）**

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券（不含可转债）	547.53	97.24%	473.61	94.76%	387.86	89.72%	219.30	86.93%
股票	6.00	1.07%	5.28	1.06%	19.41	4.49%	14.58	5.78%
基金	2.50	0.44%	2.52	0.50%	3.56	0.82%	3.97	1.57%
信托及集合理财	1.55	0.28%	9.68	1.94%	12.47	2.88%	10.73	4.25%
其他（含可转债）	5.51	0.98%	8.72	1.74%	8.98	2.08%	3.70	1.47%
<b>合计</b>	<b>563.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>499.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>432.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>252.28</b>	<b>100.00%</b>

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

### 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，随着资产管理规模的持续下降，近年来资产管理业务收入呈下降趋势，2022年公司资产管理业务收入为0.76亿元，较2020年下降18.07%。

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持续下降，2023年6月末资产管理规模为217.44亿元，较2020年末下降59.25%。随着公司资管新规整改过渡期结束，公司持续提升主动管理能力，依托公司综合金融优势，协同资金、投行、投资、财富管理等业务线，为客户提供全业务链的服务方案，不断提升资管规模和质量，打造资产管理业务与公司其他业务协同发展的资产管理生态圈，截至2023年6月末公司集合资产管理业务占比较2020年末提升26.09个百分点至42.64%，但现阶段公司资产管理规模仍然

较小，资产管理业务收入对公司营收的贡献度较低。

**表13 公司资产管理业务情况（单位：亿元）**

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	92.72	42.64%	94.98	41.06%	71.79	18.69%	88.30	16.55%
单一资产管理业务	86.52	39.79%	123.34	53.32%	226.14	58.86%	371.53	69.63%
专项资产管理业务	38.20	17.57%	12.98	5.61%	86.26	22.45%	73.74	13.82%
<b>合计</b>	<b>217.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>231.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>384.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>533.57</b>	<b>100.00%</b>

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

## 八、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2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表。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，2022年公司合并范围内的子公司较2021年无变化。

**近年公司资产规模保持增长，但受资本市场行情变化等因素影响，营业收入和利润规模有所波动，需关注公司未来经营业绩的稳定性**

近年来公司资产规模持续增加，截至2022年末资产总额为1,294.81亿元，较2020年末增长42.98%。公司资产主要由金融投资、融出资金及金融投资构成，截至2022年末公司货币资金为281.70亿元，剔除客户资金存款后的余额为51.64亿元。公司融出资金主要由融资融券业务融出资金构成，近年来保持稳定，截至2022年末融出资金为160.49亿元，较2020年末基本持平。近年来公司金融投资资产规模持续增长，2022年末公司金融投资资产较2020年末增长83.45%至646.16亿元，占资产总额的比例由2020年末的38.90%提升至49.90%。2023年以来公司继续加大金融投资资产配置力度，截至2023年6月末，公司金融投资资产为744.24亿元，占资产总额的比例由2022年末的49.90%提升至54.62%，带动资产总额较上年末进一步增长5.24%至1,362.69亿元。公司资产的回报主要体现在利息收入、投资收益以及公允价值变动收益，受2022年资本市场波动影响，公司整体资产收益水平显著下滑。

**表14 公司主要资产情况（单位：亿元）**

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	251.24	18.44%	281.70	21.76%	243.37	21.23%	206.73	22.83%
客户资金存款	215.30	15.80%	230.06	17.77%	199.96	17.45%	168.03	18.55%
结算备付金	72.86	5.35%	71.21	5.50%	56.99	4.97%	46.94	5.18%

客户备付金	55.53	4.07%	50.15	3.87%	44.46	3.88%	37.27	4.12%
融出资金	167.51	12.29%	160.49	12.39%	187.51	16.36%	162.73	17.97%
买入返售金融资产	24.42	1.79%	39.76	3.07%	48.80	4.26%	74.38	8.21%
交易性金融资产	184.74	13.56%	148.88	11.50%	168.29	14.68%	119.90	13.24%
债权投资	36.85	2.70%	32.19	2.49%	14.04	1.23%	5.78	0.64%
其他债权投资	522.65	38.35%	465.09	35.92%	342.34	29.87%	226.54	25.02%
长期股权投资	40.28	2.96%	38.75	2.99%	35.06	3.06%	34.56	3.82%
<b>资产总额</b>	<b>1,362.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,294.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,146.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>905.57</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

现阶段公司主要通过发行短期融资券、公司债券、同业拆借、债券正回购等渠道筹集资金，融资渠道多元。为支持业务发展，近年来公司融资规模大幅增长，截至2022年末公司负债总额为965.23亿元，较2020年末增长61.72%，其中对外融资规模合计629.49亿元，较2020年末大幅增长83.22%，但得益于利率的持续下行，公司融资成本不断下降，2022年利息支出较2020年增长42.80%，低于债务增长幅度。2023年以来，公司继续加大主动负债力度，截至2023年6月末负债总额较上年末进一步增长6.24%至1,025.44亿元。

**表15 公司主要负债情况（单位：亿元）**

项目	2023年6月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.34	1.89%	17.06	1.77%	13.52	1.64%	13.41	2.25%
应付短期融资款	147.00	14.34%	115.10	11.92%	107.68	13.08%	62.91	10.54%
交易性金融负债	17.26	1.68%	16.72	1.73%	5.22	0.63%	28.90	4.84%
卖出回购金融资产款	355.55	34.67%	319.79	33.13%	267.01	32.44%	145.20	24.33%
代理买卖证券款	263.80	25.73%	273.31	28.32%	239.39	29.08%	204.53	34.27%
应付债券	172.13	16.79%	177.54	18.39%	152.49	18.53%	122.04	20.45%
<b>负债总额</b>	<b>1,025.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>965.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>823.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>596.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营业绩与证券市场的景气程度具有较大的相关性，受证券市场波动影响，近年来公司营业收入及利润均出现不同程度的波动，但整体仍保持增长，2020-2022年公司营业总收入和净利润年复合增长率分别为8.60%和12.48%。公司营业总收入主要由手续费及佣金收入、利息收入和投资收益构成。2020-2022年公司手续费及佣金净收入年复合增长率为4.96%，受证券市场波动以及市场活跃度下降等因素综合影响，经纪业务、投资银行业务和资产管理业务手续费净收入近年来增减趋势出现分化，其中投资银行业务和资产管理业务手续费净收入均有不同程度的增长，近三年年复合增长率分别为11.74%和6.53%，但手续费收入占比最高的经纪业务手续费收入出现下滑，近三年年复合增长率为-0.24%。公司利息收入主要为债券投资、融出资金以及存入银行的货币资产所产生的利息收入，得益于公司加大债券投资配置力度以及持续提高杠杆水平带动货币资金规模增长，2020-2022年公司利息净收入年复合增长率为15.15%，2022年实现利息净收入20.41亿元。公司投资收益主要来自于金融资产在处置过程中产生的收益，受2022

年资本市场主要指数均出现不同程度下跌等因素影响，公司证券自营业务承压，当期实现投资收益5.61亿元，较2020年下降43.49%，同时权益投资形成账面浮亏，产生公允价值变动收益-2.16亿元，导致公司整体资产回报水平有所下降。

公司支出主要为利息支出和业务及管理费支出。为支持业务发展，公司融资规模大幅增长，导致公司利息支出持续增长，2020-2022年年复合增长率为19.50%。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，近年来公司费用控制水平较好，2022年营业费用率为42.17%，近年来整体保持稳定。公司经营易受市场行情影响，在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧的背景下，公司盈利水平出现较大波动，2021年公司净资产收益率较2020年增长0.75个百分点至6.03%，2022年净资产收益率较2021年回落0.72个百分点至5.31%。在证券市场波动加剧的背景下，公司仍需持续推动业务均衡发展，拓展更加多元的利润来源。得益于2023年上半年自营投资业务以及现货基差贸易收入增长，2023年1-6月公司营业总收入同比增长27.19%，在营业收入增长及权益投资账面浮亏回正等因素影响下，2023年上半年实现净利润9.14亿元，同比增长22.10%。

**表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
营业总收入	31.11	53.41	61.10	45.29
业务及管理费	(11.07)	(22.52)	(24.14)	(20.37)
营业利润	10.88	20.50	24.41	17.55
净利润	9.14	17.34	19.11	13.71
营业费用率	35.57%	42.17%	39.51%	44.99%
总资产收益率	-	1.42%	2.38%	2.01%
净资产收益率	-	5.31%	6.03%	5.28%

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-6月财务报表，中证鹏元整理

**受益于持续的利润积累，公司所有者权益稳定增长，公司各项风控指标均高于监管标准，现阶段资本较为充足**

得益于持续的利润累积，公司所有者权益保持稳定增长，截至2022年末为329.57亿元，较2020年末增长6.75%。公司净资本整体保持稳定，截至2022年末为202.81亿元，较2020年末微降0.98%。截至2023年6月末，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17 公司资本结构指标（单位：亿元）**

指标	监管标准	2023年6月	2022年	2021年	2020年
负债总额	-	1,025.44	965.23	823.06	596.85
所有者权益	-	337.25	329.57	323.12	308.72
总资产	-	1,362.69	1,294.81	1,146.18	905.57
净资本	-	203.74	202.81	205.42	204.82
自有资产负债率	-	69.31%	67.74%	64.37%	55.96%
风险覆盖率	≥100%	215.43%	230.11%	283.76%	350.56%

资本杠杆率	≥8%	20.10%	21.61%	23.91%	31.11%
净资本/净资产	≥20%	65.88%	66.67%	67.62%	69.90%
净资本/负债	≥8%	29.20%	31.94%	37.21%	59.67%

注：净资本、风险覆盖率、资本杠杆率等风险控制指标数据为母公司口径。

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告以及 2023 年半年度报告，中证鹏元整理

**公司受限资产规模较大，但流动性覆盖率和净稳定资金率均大幅高于监管标准，流动性管理压力可控**

截至2023年6月末，公司受限资产合计391.69亿元，占资产总额的比例为28.74%，主要为因卖出回购交易、债券借贷、转融通保证金等受限的证券资产，受限资产规模较大，需关注相关资产流动性状况。

公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较大程度高于监管标准，现阶段流动性管理压力可控。截至2023年6月末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为347.18%和161.77%。

**表18 公司流动性指标**

指标	监管标准	2023年6月	2022年	2021年	2020年
流动性覆盖率	≥100%	347.18%	457.44%	317.31%	375.92%
净稳定资金率	≥100%	161.77%	169.27%	152.79%	158.98%

注：流动性覆盖率和净稳定资金率为母公司口径。

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告以及 2023 年半年度报告，中证鹏元整理

## 九、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2020年1月1日至报告查询日（2023年09月13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；公司本部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。

## 十、外部支持分析

**控股股东国元金控综合实力很强，公司作为国元金控重要金融板块和控股的A股上市券商，得到股东在业务协同、资本补充等方面的大力支持**

公司控股股东国元金控是以金融业为主业的安徽省属国有独资大型投资控股类企业，也是牌照较为齐全的安徽省省属金控平台，业务涵盖证券、信托、保险、期货、公募基金、私募股权投资基金、保险经纪、保理、小额贷款、融资租赁等金融及类金融业务。截至2022年末，国元金控资产总额1,657.29亿元，所有者权益合计518.58亿元，2022年实现营业收入182.26亿元，净利润27.61亿元。总体来看，国元金控综合实力很强。作为国元金控重要金融板块和控股的A股上市券商，公司2022年（末）资产规模和净利润分别占国元金控合并口径资产总额的78.13%和净利润的62.80%，在国元金控业务板块内具有突出的战略地

位，国元金控具有多牌照多法人的优势，有利于与公司发挥协同效应，实现资源共享、优势互补，为公司发展提供有力支撑。上市以来，公司在国元金控的大力支持下，先后通过公开发行、定向增发、配股多种方式补充资本，资本实力不断增强，为各项业务的持续健康发展提供了有力的资金保障。

## 十一、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公司营业总收入和净利润的增长，2020-2022年分别实现营业总收入45.29亿元、61.10亿元和53.41亿元，实现净利润13.71亿元、19.11亿元和17.34亿元，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人民币15亿元（含15亿元），截至2023年6月末公司扣除客户资金存款后的自有货币资金为35.94亿元，交易性金融资产账面价值为184.74亿元，流动性较好的资产规模较大，可为本期债券的偿还提供保障。

## 十二、结论

综上，中证鹏元评定国元证券主体信用等级为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](http://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。

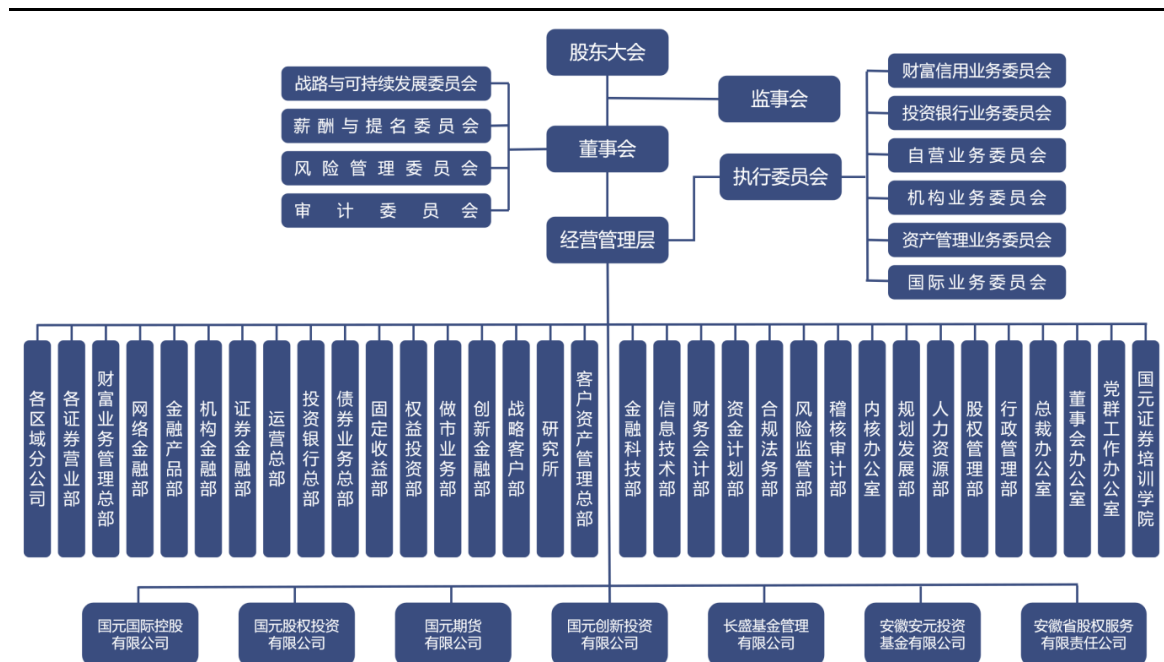


## 附录一 截至2023年6月末公司前十大股东持股情况（单位：万股）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
安徽国元金融控股集团有限责任公司	国有法人	21.70%	94,697.10
安徽国元信托有限责任公司	国有法人	13.58%	59,241.97
建安投资控股集团有限公司	国有法人	5.92%	25,812.47
安徽省皖能股份有限公司	国有法人	3.69%	16,122.35
安徽皖维高新材料股份有限公司	国有法人	2.72%	11,857.70
广东省高速公路发展股份有限公司	国有法人	2.37%	10,348.26
安徽全柴集团有限公司	国有法人	2.19%	9,572.18
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.56%	6,798.42
香港中央结算有限公司	境外法人	1.44%	6,297.64
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	其他	1.34%	5,867.80
<b>合计</b>	-	<b>56.51%</b>	<b>246,615.89</b>

资料来源：公司 2023 年半年度报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 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）	2023年6月	2022年	2021年	2020年
货币资金	251.24	281.7	243.37	206.73
客户资金存款	215.30	230.06	199.96	168.03
结算备付金	72.86	71.21	56.99	46.94
客户备付金	55.53	50.15	44.46	37.27
融出资金	167.51	160.49	187.51	162.73
买入返售金融资产	24.42	39.76	48.80	74.38
交易性金融资产	184.74	148.88	168.29	119.90
债权投资	36.85	32.19	14.04	5.78
其他债权投资	522.65	465.09	342.34	226.54
资产总额	1,362.69	1,294.81	1,146.18	905.57
短期借款	19.34	17.06	13.52	13.41
应付短期融资款	147.00	115.10	107.68	62.91
交易性金融负债	17.26	16.72	5.22	28.90
卖出回购金融资产款	355.55	319.79	267.01	145.20
代理买卖证券款	263.80	273.31	239.39	204.53
应付债券	172.13	177.54	152.49	122.04
负债总额	1,025.44	965.23	823.06	596.85
所有者权益	337.25	329.57	323.12	308.72
净资本	203.74	202.81	205.42	204.82
营业总收入	31.11	53.41	61.10	45.29
业务及管理费	(11.07)	(22.52)	(24.14)	(20.37)
营业利润	10.88	20.50	24.41	17.55
净利润	9.14	17.34	19.11	13.71
财务指标	2023年6月	2022年	2022年	2020年
总资产收益率	-	1.42%	2.38%	2.01%
净资产收益率	-	5.31%	6.03%	5.28%
营业费用率	35.57%	42.17%	39.51%	44.99%
自有资产负债率	69.31%	67.74%	64.37%	55.96%
风险覆盖率	215.43%	230.11%	283.76%	350.56%
流动性覆盖率	347.18%	457.44%	317.31%	375.92%
净稳定资金率	161.77%	169.27%	152.79%	158.98%

注：净资本、流动性覆盖率等风险控制指标数据为母公司口径。

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告以及 2023 年半年度报告，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产收益率	$\frac{\text{净利润} \times 2}{(\text{期初总资产} - \text{期初代理买卖证券款} - \text{期初代理承销证券款} + \text{期末总资产} - \text{期末代理买卖证券款} - \text{期末代理承销证券款})} \times 100\%$
净资产收益率	$\frac{\text{净利润} \times 2}{(\text{期初净资产} + \text{期末净资产})} \times 100\%$
自有资产负债率	$\frac{(\text{负债总额} - \text{代理买卖证券款} - \text{代理承销证券款})}{(\text{资产总额} - \text{代理买卖证券款} - \text{代理承销证券款})} \times 100\%$
营业费用率	$\frac{\text{业务及管理费}}{\text{营业收入}} \times 100\%$

## 附录五 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

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、个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

#### 四、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。