

国元证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3603号

联合资信评估股份有限公司通过对国元证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国元证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国元 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国元证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

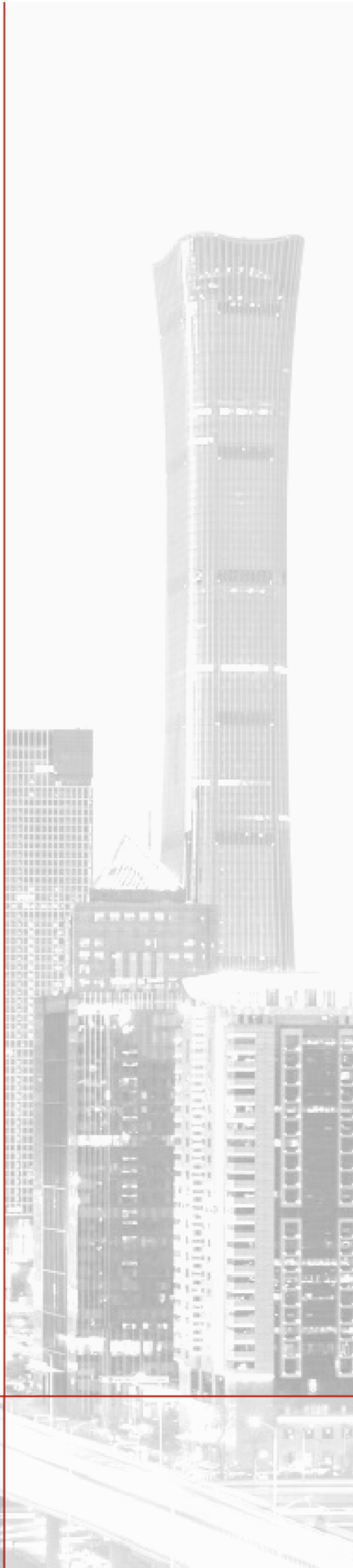
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



国元证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国元证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/07
21 国元 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，国元证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国元证券”）作为国内综合类上市证券公司，业务牌照齐全，综合竞争力很强；风险管理体系完善，风险管理水平较高；其分支机构布局广泛，并在安徽省内保持很强的区域竞争优势；2023 年，营业收入与净利润同比均实现增长，多项业务排名行业上游；财务方面，截至 2023 年末，公司资本实力很强，资本充足性很好，债务规模有所上升且债务期限偏短，杠杆水平一般，流动性指标整体表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响；公司资产质量恶化，且预计将持续下降或公司资产减值计提严重不足。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**公司作为安徽省国有控股的上市证券公司，具有较强的股东背景；公司立足安徽省市场，并在全国范围内拓展业务，截至 2024 年 3 月末，公司全国范围共设分公司 41 家、营业部 106 家，其中位于安徽省内各类分支机构 55 家，保持很强的区域竞争优势。
- **业务牌照齐全，盈利能力较强，综合竞争力很强。**公司业务资质齐全，子公司业务发展良好，对公司整体经营效益形成一定补充；2023 年，公司各项发展情况良好，行业排名处于上游水平，综合竞争力很强。
- **资本充足性很强，资产流动性很好。**截至 2023 年末，公司净资本 214.10 亿元，居行业上游水平，资本实力很强，资本充足性很好；优质流动性资产占比很高，资产流动性很好。

关注

- **公司经营易受市场行情及监管政策影响影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来，市场信用风险事件频发，公司持有较大规模的固定收益类证券，面临一定信用和市场风险。
- **债务规模增长，债务期限偏短。**2023 年末，公司债务规模较上年末有所增长，全部债务规模较大，且债务主要集中在一年内，存在一定短期流动性管理压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
			公司治理	2
		自身竞争力	风险管理	2
			业务经营分析	1
		未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

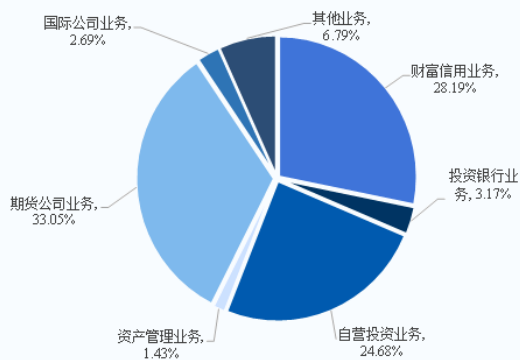
主要财务数据

项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	1146.18	1295.05	1328.56	1405.68
自有资产（亿元）	901.58	1005.07	1053.16	/
自有负债（亿元）	578.46	675.52	707.20	/
所有者权益（亿元）	323.12	329.55	345.95	352.65
自有资产负债率（%）	64.16	67.21	67.15	/
营业收入（亿元）	61.10	53.41	63.55	14.04
利润总额（亿元）	24.41	20.52	21.95	5.26
营业利润率（%）	39.95	38.39	34.61	37.55
营业费用率（%）	39.51	42.17	38.25	38.16
薪酬收入比（%）	29.70	30.67	28.09	/
自有资产收益率（%）	2.43	1.82	1.82	/
净资产收益率（%）	6.05	5.32	5.53	1.33
盈利稳定性（%）	29.70	13.92	7.21	--
短期债务（亿元）	394.42	476.67	507.65	580.10
长期债务（亿元）	156.35	178.75	198.66	175.48
全部债务（亿元）	550.77	655.42	706.31	755.58
短期债务占比（%）	71.61	72.73	71.87	76.78
信用业务杠杆率（%）	74.95	60.90	62.55	/
优质流动性资产	153.95	197.17	270.03	/
优质流动性资产/总资产（%）	17.99	20.99	27.58	/
净资本（亿元）	205.42	202.63	214.10	/
核心净资本（亿元）	205.42	202.63	214.10	/
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
净资本/净资产（%）	67.62	66.61	66.84	/
净资本/负债（%）	37.21	31.90	32.50	/
净资产/负债（%）	55.03	47.90	48.62	/
风险覆盖率（%）	283.76	229.80	250.74	/
资本杠杆率（%）	23.91	21.58	21.51	/
流动性覆盖率（%）	317.31	457.44	389.81	/
净稳定资金率（%）	152.79	169.16	157.65	/

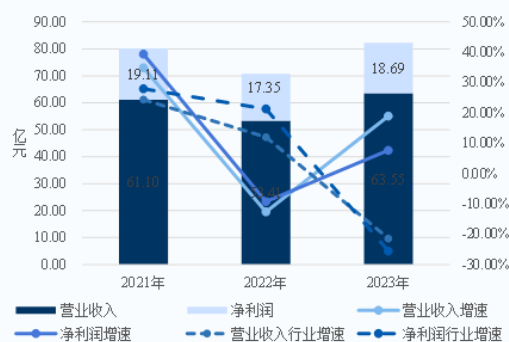
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2024年1-3月财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

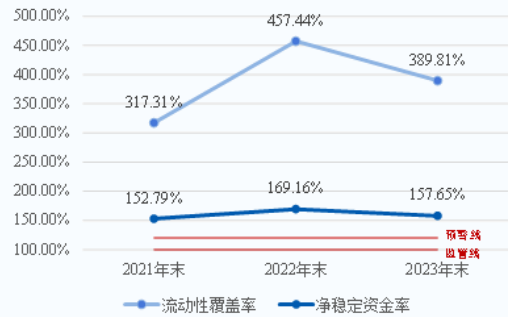
2023年公司收入构成



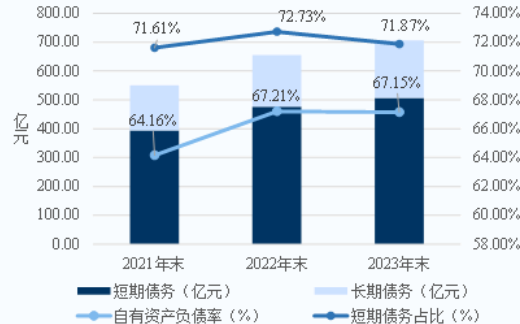
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 国元 02	33.00	33.00	2024/08/16	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 国元 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/25 (前次跟踪)	张晨露 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/03 (首次评级)	姚 雷 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.1.202211 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：潘岳辰 panyc@lhratings.com

项目组成员：韩 璐 hanlu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国元证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国元证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国元证券前身为国元证券有限责任公司，是经中国证监会证监机构字〔2001〕194号文批准，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月登记注册，初始注册资本为20.30亿元。2007年9月，经中国证监会核准，北京化二股份有限公司实施定向回购股份、重大资产出售暨以新增股份吸收合并国元证券有限责任公司，公司于2007年10月更名为“国元证券股份有限公司”，并于深圳证券交易所复牌，股票简称变更为“国元证券”，股票代码仍为“000728.SZ”。经多次增资扩股后，2024年3月末，公司注册资本和股本均为43.64亿元；安徽国元金融控股集团有限责任公司（以下简称“国元金控”）及其一致行动人¹共持有公司35.28%股份，为公司控股股东；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”）持有国元金控100.00%股权，为公司实际控制人，股权架构图详见附件1-1；公司前十大股东所持公司股份不存在质押、标记或冻结的情况。

图表1·截至2024年3月末公司前十大股东情况

股东	持股比例（%）
安徽国元金融控股集团有限责任公司	21.70
安徽国元信托有限责任公司	13.58
建安投资控股集团有限公司	6.04
安徽省皖能股份有限公司	3.69
安徽皖维新材料股份有限公司	2.72
广东省高速公路发展股份有限公司	2.37
中央汇金资产管理有限责任公司	1.56
香港中央结算有限公司	1.42
安徽全柴集团有限公司	1.38
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	1.27
合计	55.73

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括财富信用业务、自营投资业务、资产管理业务、投资银行业务、期货公司业务和其他业务等。

截至2023年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（详见附件1-2）；公司拥有主要子公司4家（参见下表）。

图表2·截至2023年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）
国元国际控股有限公司	国元国际	证券经纪、自营业务	（港元）10.00	100.00	73.47	16.81
国元股权投资有限公司	国元股权	私募股权基金管理、投资业务	10.00	100.00	15.21	14.65
国元期货有限公司	国元期货	期货经纪业务	8.02	98.79	119.44	13.49
国元创新投资有限公司	国元创新	投资业务	15.00	100.00	41.90	35.24

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：安徽省合肥市梅山路18号；法定代表人：沈和付。

¹ 国元金控、安徽国元信托有限责任公司互为一一致行动人

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券 1 支，为公开发行的公司债券，本金和余额均为 33.00 亿元；该债券的募集资金已按募集说明书约定使用完毕，并已按时足额付息。

图表 3 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	品种
21 国元 02	33.00	33.00	2021/08/16	3 年	公司债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年以来，公司注册资本和实收资本无变化，控股股东及实际控制人情况无变化，前十大股东持股比例略微调整。

企业规模和竞争力方面，公司作为全国性综合类上市券商，资本实力很强，截至 2023 年末，公司合并资产总额 1328.56 亿元，净资产 345.95 亿元，净资本 214.10 亿元，根据 Wind 公开数据披露，行业排名分别为 25 位、23 位和 24 位，均保持行业上游，规模优势很强。公司已形成综合化经营的发展模式，业务体系完整，业务多元化程度很高；分支机构布局广泛，截至 2024 年 3 月末，公司共设有分公司 41 家、营业部 106 家，其中位于安徽省内各类分支机构 55 家，在安徽省内具有关系良好的客户群和很强的区域竞争优势；2023 年，公司主

要业务发展良好，根据 Wind 公开数据披露，营业收入排名行业 28 位，净利润排名 21 位，排名居行业上游，盈利能力较强，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了净资产规模相近的可比企业。与可比企业相比，公司盈利指标表现相对较好，盈利稳定性很好，资本杠杆率相对较高。

图表 4 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	国元证券	长江证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司	财通证券股份有限公司
净资产（亿元）	214.10	218.85	218.39	214.60
净资产收益率（%）	5.53	4.70	3.09	6.66
盈利稳定性（%）	7.21	34.30	52.66	25.21
资本杠杆率（%）	21.51	14.38	25.83	15.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）管理水平

2022 年，公司高级管理人员有所变动，但未对公司经营管理产生重大不利影响，内控管理水平较高

2023 年，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。2023 年，根据《国元证券股份有限公司 2023 年度内部控制评价报告》披露，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

2023 年以来，公司董事、监事、高级管理人员发生调整，因监事会主席到龄退休，席位暂时空缺，董事会和高级管理人员人数未发生变化。沈和付先生因工作调整，不再担任公司执行委员会主任、总裁职务；董事会聘任胡伟先生担任执行委员会主任、总裁职务。胡甲先生因工作调整，不再担任公司执行委员会委员、董事会秘书职务。邵德慧女士因到龄退休，不再担任公司董事职务；沈春水先生被新选举为董事。监事会主席蒋希敏先生因到退休年龄离任，李艳荣女士因工作调整，不再担任公司职工监事职务；查旺富先生被新选举为职工监事。范圣冰先生因工作调整，不再担任公司执行委员会委员、副总裁；公司董事会聘任刘锦峰先生为董事会秘书，聘任唐亚湖先生为合规总监，聘任梁化彬先生为执行委员会委员、副总裁，聘任李州峰先生为执行委员会委员。

监管处罚方面，根据中国证券监督管理委员会披露信息，2023 年以来，公司本部被出具警示函 1 次，分支机构被出具警示函 2 次，主要涉及违反《证券经纪业务管理办法》相关规定，廉洁从业管理不足、个别直投项目股权清理工作不及时、发布证券研究报告业务制度和质量等方面管理、信息系统故障应急管理，以及合规管理不足、留痕管理不完善、向客户提供投资建议时未说明合理的依据等事项。针对上述情况，公司已按照监管要求进行整改，仍需进一步加强相关内控和合规管理，提升内部管理和公司治理水平。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业收入同比实现增长，业务结构有所调整，其中自营投资业务收入增幅较大，投资银行业务收入大幅下降，期货公司业务收入保持增长，成为公司第一大收入来源；2024 年一季度，受证券市场波动的影响，公司营业收入同比下降。

公司主营业务包括财富信用业务、投资银行业务、自营投资业务、资产管理业务、期货公司业务、国际公司业务等。2023 年，公司营业收入同比增长 18.99%，同期行业平均水平为增长 2.77%。

从收入构成看，公司收入结构分散度较好，2023 年，财富信用业务、自营投资业务和期货公司业务是主要收入来源；受证券市场行情和交易活跃度波动影响，财富信用业务收入下降 7.12%，收入占比为 28.19%左右，为公司第二大收入来源；受监管政策及市场变化等因素影响，公司投资银行业务收入大幅下降 73.71%，收入占比降至 3.17%；受益于固收投资实现较好收益、权益投资亏损大幅收窄，公司自营投资业务收入同比大幅增长 250.45%，收入占比大幅上升至 24.68%；期货公司业务收入同比增长 48.29%，主要系现货基差贸易收入同比增长 68.55%所致，期货公司业务对营业收入的贡献度提升至 33.05%，为公司最主要收入来源，但对利润的贡献度相对较低；资产管理业务和国际公司业务收入同比均实现增长，但对收入的贡献度仍很小；其他业务主要为子公司长期股权投资收益和其他业务等。

图表 5 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富信用业务	19.29	36.11	17.91	28.19
投资银行业务	7.66	14.34	2.01	3.17
自营投资业务	4.48	8.38	15.69	24.68
资产管理业务	0.72	1.34	0.91	1.43
期货公司业务	14.16	26.52	21.00	33.05
国际公司业务	1.47	2.74	1.71	2.69
其他业务	5.64	10.56	4.31	6.79
营业收入	53.41	100.00	63.55	100.00

注：因子公司国元期货营业收入占比较高，公司为更准确反映国元期货的全部业务情况，2022 年开始对国元期货单独进行披露，营业收入结构较之前发生变动，考虑本次为跟踪评级报告，故只列示 2022 和 2023 年的数据。

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年一季度，公司实现营业收入 14.04 亿元，同比下降 9.41%，利息净收入、手续费及佣金净收入和投资收益（含公允价值变动收益）同比均有不同程度的下降。

2 业务经营分析

(1) 财富信用业务

公司财富信用业务主要分为证券经纪业务、证券信用业务、代销销售金融产品、席位租赁和客户保证金利差等。2023 年，公司财富信用业务收入同比减少，经纪业务和信用业务收入均有不同程度的下降。

图表 6 • 公司证券及期货经纪业务手续费及佣金净收入（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财富信用业务总收入	23.91	19.29	17.91
其中：代理买卖手续费净收入	10.08	7.00	6.20
出租席位净收入	0.52	0.55	0.42
代理销售金融产品净收入	0.84	0.66	0.79
客户保证金利差收入等	3.64	2.82	2.83
证券信用业务利息净收入	8.83	8.26	7.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告及年度报告整理

公司分支机构较多，证券经纪业务在安徽省地区保持了很强竞争优势；2023 年，受证券市场震荡、交投活跃度波动以及佣金率下降的影响，公司证券经纪业务收入同比有所下降。

公司证券经纪业务主要包括代理买卖证券、代理销售金融产品和席位租赁业务。

2023 年，公司搭建客户分层服务体系，提升客户体验，盘活存量客户、拓宽获客渠道、推动投顾服务，全年股基交易量同比增长 1.96%；公司扩充线上引流渠道、加大银行合作力度，提升客户运营服务水平，提高客户的资产规模和交易活跃度；加大“富裕+”户开发力度，围绕上市公司客户和高净值客群多元化拓展业务，向机构化转型；探索创新投顾业务模式，推广投顾服务和专业交易工具，促进交易活跃，推动投顾业务高质量发展；公司以固收类产品为基础，兼顾客户不同资产、不同策略配置需求，通过多渠道、专业化、高频率服务提高产品销售能力，公司代销金融产品净收入行业排名（截至 2023 年 9 月末）升至第 29 位（数据源自中国证券业协会）。

2024 年 3 月末，公司全国范围共设分公司 41 家、营业部 106 家，对全国主要省市及地区完成了业务覆盖，其中安徽省内各类分支机构 55 家，区域竞争力很强。

2023 年，公司实现证券经纪业务收入合计为 10.24 亿元，同比下降 7.10%，主要系代理买卖手续费净收入减少所致。2023 年，公司代理买卖证券交易总额 49529.55 亿元，同比增长 9.66%，其中债权回购交易额增长 23.26%，但平均综合佣金率（仅统计代理买卖股票和基金）同比下降 0.04 个百分点至 0.22%，受此影响，公司代理买卖证券净收入同比下降 11.44%；公司席位租赁收入同比下降 23.52%；截至 2023 年末，公司代销金融产品规模 142.76 亿元，较上年增长 7.09%，当年代理销售金融产品实现净收入同比增长 20.37%；公司实现客户

保证金利差收入同比基本持平。

公司证券信用业务余额有所增长，信用业务杠杆率处于行业较低水平；部分信用业务项目发生违约，需关注相关风险资产回收情况。

公司证券信用业务主要包括融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易。

2023年，公司实现证券信用业务实现利息收入12.83亿元，同比增长0.82%，实现净收入7.67亿元，同比下降7.14%，主要系融资融券业务息差收窄所致。公司信用业务杠杆率62.56%，较上年末提升1.62个百分点，但处于行业一般水平。

融资融券业务方面，公司融资融券业务优化经营政策，运用综合融资策略，为高净值客户、机构客户提供特色化服务。2023年末，公司合并口径融资融券业务余额179.56亿元，较上年末增长11.28%，当年融资融券利息收入同比下降6.93%，主要系利率中枢持续下移，利息收入减少所致。截至2023年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为245.21%；公司融出资金已计提的减值准备余额0.75亿元，总计提比例0.42%，其中针对第3阶段（已发生信用减值）已计提的减值准备余额0.58亿元。

股票质押式回购业务方面，截至2023年末，公司股票质押式回购业务余额35.69亿元，较上年末下降6.13%，减值准备连续两年转回（买入返售金融资产2023年转回1.62亿元，2022年转回1.36亿元，主要系股票质押式回购业务产生），当期股票质押式回购业务利息收入同比有所增加。截至2023年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例208.21%，公司已计提的减值准备余额7.61亿元，总计提比例21.32%，其中针对第3阶段（已发生信用减值）已计提的减值准备余额7.19亿元。截至2023年末，公司涉及个人客户项目违约1笔，涉及违约本金余额2.50亿元，已计提减值准备2.56亿元（含利息），山东省青岛市中级人民法院已出具裁定书，但因质押的股票退市未转板无法处置，查封的股权有抵押权无处置价值，待发现融资人有可供执行财产时再重新执行；其他涉及股票质押违约的项目均已终结。

图表7·公司证券信用业务情况（单位：亿元）

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末
证券信用业务余额	242.33	200.83	216.43
其中：融资融券业务	188.38	161.37	179.56
股票质押式回购业务	50.52	38.02	35.69
约定购回业务	3.43	1.45	1.18
证券信用业务杠杆率（%）	75.00	60.94	62.56
证券信用业务利息收入	14.63	12.73	12.83
其中：融资融券业务	11.72	10.76	10.01
股票质押式回购业务	2.73	1.80	2.72
约定购回业务	0.18	0.17	0.10

资料来源：联合资信根据公司财务报告及年度报告整理

（2）自营投资业务

2023年末，公司自营投资业务规模有所增长，投资资产以债券为主，当期该板块业务收入同比大幅增长。

公司自营投资业务主要以母公司投资买卖证券为主，公司子公司国元股权、国元创新亦利用自有资金分别开展私募基金跟投业务、另类投资业务。

2023年，公司固定收益业务依托较强的投研能力，实现超额收益；探索FICC创新业务，发展资本中介与客需业务，并实现较快发展，投资收益率约8%。公司权益投资业务加强宏观经济研判，加大非方向性投资转型，控制权益投资总规模、缩小投资策略风险敞口。公司做市业务优化持仓结构，优化做市交易策略，提高做市成交金额，全年投资收益率8.07%，全年成交金额较2022年增长40.39%。公司创新金融业务加大结构化投资规模，开展场外衍生品业务，收益互换业务落地。

2023年，公司自营投资业务收入15.69亿元，同比大幅增长250.45%，其中母公司层面实现自营投资业务收入13.64亿元（抵减部分筹资利息支出后），同比增长391.53%，主要系权益类投资收入同比转正、固收类投资收入同比增长21.20%。

截至2023年末，公司自营投资规模720.82亿元，较上年末增长11.55%，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，公司自营投资视市场行情调整持仓结构，但始终以债券为主，截至2023年末债券占比82.10%；公司公募基金投资资产较上年末增长14.93%，占比小幅提升0.16个百分点至5.52%；公司其他类投资资产主要系私募基金、权益工具投资和资产支持证券，规模较上年末增长55.11%，占比提升2.52个百分点至8.98%，主要系权益工具投资和资产支持证券投资较上年末大幅增长所致；公司股票、银行理财产品、券商资管产品和信托计划占比仍很小；

截至 2023 年末，公司债券投资规模 591.80 亿元，较上年末增长 10.47%，公司持仓的债券多为国债、中央银行票据、国开债、地方政府债，以及 AA+及以上级别的信用债券；交易性金融资产中的债券投资 98.80 亿元，以公允价值计量，其投资成本 102.44 亿元；债权投资 23.28 亿元，构成全部为企业债，累计计提的减值准备 1.62 亿元，当期新增计提减值 0.62 亿元；其他债权投资 463.57 亿元，构成以地方债、企业债和中期票据为主，累计计提的减值准备 0.27 亿元，当期新增 0.02 亿元；公司持仓的违约债项金额 1.86 亿元，均系历史项目，已全额计提，2023 年，公司持仓债券无新增违约。公司债券类投资资产规模很大，需对持仓债券的信用风险情况保持关注。

2023 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标有所上升，但均远优于监管预警标准（≤80%和≤400%）。

图表 8 • 公司自营投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	419.13	79.88	535.73	82.91	591.80	82.10
股票	34.37	6.55	16.67	2.58	10.37	1.44
公募基金	23.14	4.41	34.64	5.36	39.81	5.52
银行理财	3.17	0.60	1.90	0.29	0.82	0.11
券商资管	2.34	0.45	2.91	0.45	4.25	0.59
信托计划	15.91	3.03	12.59	1.95	9.05	1.26
其他	26.61	5.07	41.72	6.46	64.72	8.98
投资资产账面价值	524.68	100.00	646.16	100.00	720.82	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产（母公司口径）（%）		14.72		5.86		3.11
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（母公司口径）（%）		220.95		277.70		290.16

注：投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及年度报告整理

（3）资产管理业务

2023 年，公司期末在管产品规模小幅下降，业务收入同比实现增长；主动管理规模较大，资产管理业务发展良好，但对营业收入贡献较低。

公司境内资产管理业务主要为母公司开展的客户资产受托管理业务和全资子公司国元股权开展的私募基金管理业务。

2023 年，公司资管业务优化投研与风控体系，加强协同合作；完善产品体系架构，响应客户个性化需求，为多家上市公司及其员工定制产品；建立直销柜台，优化机构投资者服务；强化主动管理基础，加大主动管理方向转型，主动管理与私募产品规模快速提升。

2023 年，公司资产管理业务实现收入 0.91 亿元，同比增长 26.96%，主要系在管集合类产品规模提升，管理费收入同比增加所致；其中母公司资产管理业务实现收入 0.80 亿元。

截至 2023 年末，公司在管产品规模较上年末小幅下降 1.53%，其中集合资产管理计划规模 116.91 亿元，较上年末增长 23.09%，产品数量增加 17 只；集合资产管理产品主要投向债券类资产，其个人客户投资者规模占比超过 50%；公司定向资产管理业务期末规模较上年末下降 35.82%，在管产品数量较上年末减少 39 只，主要投向于债券类、基金及其他资产，投资者均为机构客户；专项资产管理业务期末规模较上年末大幅增长 144.22%，产品数量保持为 7 只，投资者均为机构客户；公司主动管理规模占比 85.57%，同比提升 15.42 个百分点，主动管理能力较强。

截至 2023 年末，国元股权累计管理基金 16 只，累计管理规模 144.30 亿元，其中，绿色食品产业主题母基金规模 83.40 亿元。2023 年，子公司国元股权贡献私募基金管理业务收入 0.11 亿元，同比增长 48.09%。

图表 9 • 公司资产管理业务情况表（单位：只、亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	产品数量	管理规模	产品数量	管理规模	产品数量	管理规模
集合资产管理业务	58	64.50	67	94.98	84	116.91
定向资产管理业务	152	225.44	144	123.34	105	79.16

专项资产管理业务	8	86.09	7	12.98	7	31.70
合计	218	376.03	218	231.30	196	227.77

注：管理规模数据按母公司口径的在管产品资产净值统计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 投资银行业务

2023年，公司债券项目发展良好，承销规模小幅增长，受行业监管政策及市场环境变化等因素的影响，股权项目承销金额降幅较大，投资银行业务收入同比下降。截至2023年末，公司项目储备良好。

公司境内投行业务主要为母公司开展的股票首发和再融资保荐承销以及债券承销业务。

2023年，投资银行业务实现收入2.01亿元，同比下降73.71%，主要系监管机构基于市场环境变化出台相关政策，IPO审核持续收紧，股权类项目承销金额同比大幅下降57.23%。

2023年，公司投资银行业务坚持服务实体经济，对接国家战略部署，优化全业务链服务能力；公司全年共完成36个股权项目，其中北交所公开发行项目1单，再融资项目8单，重组上市配套融资项目1单，新三板项目26单（包含挂牌和定增项目），主承销金额56.38亿元，较2022年末下降57.23%。根据公司年度报告披露，2023年，公司股权项目主承销家数全国排名第22位，在会在审IPO项目全国排名第21位，再融资家数全国排名第17位，辅导备案IPO项目全国排名第16位。

2023年，公司债券业务响应国家战略，关注绿色发展、乡村振兴等领域，全年共完成45个债券项目，主承销金额238.95亿元，较上年末增长6.50%。

项目储备方面，截至2023年末，公司已报会待审批或已通过中国证监会审核项目37个，包括IPO项目11个，非公开增发项目8个、公开增发（可转债）项目2个、债券类项目28个，债券承销尚未报会在途项目50个。公司投行项目的资源储备较为充足。

图表 10 • 公司投行业务证券承销情况

项目	2021年		2022年		2023年	
	发行数量 (次)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (次)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (次)	主承销金额 (亿元)
股权项目	26	206.31	17	131.83	36	56.38
债券项目	28	116.45	41	224.37	45	238.95
合计	54	322.76	58	356.20	81	295.33

注：其中2021年和2022年股权项目包括IPO、再融资项目和并购重组项目，2023年股权项目新计入新三板项目
 资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

(5) 期货公司业务

2023年，公司期货经纪业务开展良好，营业收入同比增长，但期货公司业务利润率较低。

期货公司业务为控股子公司国元期货开展的全类业务。

国元期货成立于1996年4月，初始注册资本6.10亿元，截至2023年末，国元期货总资产119.44亿元，净资产13.49亿元。

2023年，国元期货全面推动“一体两翼”+自有资金投资四大业务发展，全年客户成交金额8.92万亿元，成交量为1.44亿手，同比分别增长30.00%和45.84%，均优于行业平均水平（6.28%和25.60%）。截至2023年末，日均客户权益106.76亿元，较上年末增长9.56%；根据公司年度报告披露，2023年，国元期货手续费收入排名行业第31位，分类评价提升至A类A级。2023年，国元期货获证券时报“2023中国成长潜力期货公司君鼎奖”，期货日报“中国最佳期货公司奖”，郑商所“2023年度优秀会员”“能化产业服务奖”等奖项。

2023年，国元期货实现营业收入20.68亿元，同比增长48.22%。业务结构方面，2023年，期货经纪业务实现收入2.40亿元，同比减少12.15%，占国元期货营业收入的比重为11.44%；证券投资业务实现收入0.80亿元，同比减少12.46%，占比为3.79%；资产管理业务实现收入0.13亿元，同比增长215.63%，但对营业收入的贡献度仍较低；现货基差贸易业务实现收入17.57亿元，同比增长68.55%，占比为83.64%，为国元期货最主要收入来源。受营业支出同比增长57.19%的影响，2023年，国元期货实现净利润0.67亿元，同比减少34.35%。

(6) 其他业务

公司通过控股子公司和参股企业开展各类业务，业务覆盖面广泛，对公司整体经营效益形成一定补充。

国元国际成立于2006年7月，注册地位于香港。截至2023年末，国元国际资产总额为73.47亿元，净资产16.81亿元；2023年，国元国际实现业务收入1.71亿元，同比增长16.57%，净利润0.14亿元，同比下降19.62%，主要系受汇率变动及国际局势影响，国元国际汇兑收益减少以及资管业务收入下降所致。

国元股权成立于 2009 年 8 月。国元股权主要为私募股权投资业务。2023 年，国元股权新增备案基金 7 只，备案规模 118 亿元，截至 2023 年末，国元股权累计管理基金 16 只，累计管理规模 144.30 亿元。截至 2023 年末，国元股权资产总额 15.21 亿元，净资产 14.65 亿元；2023 年，实现营业收入 0.41 亿元，实现净利润 0.10 亿元，同比均有较大幅度的下降。

国元创新成立于 2012 年 11 月，主要业务以项目投资为主。2023 年，国元创新新增投资项目 35 个、合计 12.76 亿元。其中：新增金融产品投资 18 个、合计 9.01 亿元；新增股权项目投资 17 个、合计 3.75 亿元；截至 2023 年末，国元创新存续投资规模为 36.92 亿元。截至 2023 年末，国元创新总资产 41.90 亿元，净资产 35.24 亿元；2023 年，全年实现营业收入 2.90 亿元，实现净利润 2.13 亿元，同比分别下降 24.82%和 29.11%。

3 未来发展

公司战略目标较清晰，符合自身特点和行业发展方向，发展前景良好。同时，需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

2024 年，公司坚持“区域聚焦、产业多元、生态合作、协同一体”的竞争策略，以及“平台化、数字化、专业化、市场化”的发展路径，计划打造具有核心竞争力的一流产业投资银行。

公司 2024 年经营计划及拟采取的措施如下：（一）、财富信用业务板块，公司财富管理业务将围绕机构经纪与零售经纪，协同推进业务发展，加强投顾体系建设，持续丰富产品线，提升线上品牌影响力；信用业务持续严控信用业务风险，动态调整两券与集中度，强化日常盯市与风险排查。（二）、自营业务板块，公司固定收益业务将做好基础资产配置，结合市场需求，拓展代客交易、风险对冲等新业务，在 FICC 业务领域拓展创新业务；权益投资业务加快去方向化业务转型，加大非方向资产配置；做市业务丰富做市品种，扩大做市成交金额，同时提升市场研究能力。（三）、投资银行业务板块，公司投行业务向产业投行转型并深化改革，加强与投资、研究所、财富管理各板块业务协同；债券业务将挖掘市场存量，拓展市场增量，促进业务转型，防范业务风险。（四）、资产管理业务板块，公司资管业务将推进各条销售战线协同合作，做大业务规模，丰富产品线。国元股权将优化基金布局和设立，坚持投大与投早投小相结合的投资策略，加快已设基金投资进度。（五）、机构业务板块，公司创新金融业务将增加结构化产品投资，提升团队投研能力，拓展投资品种；战略客户部建立机构客户服务的相关机制，扩大协同赋能范围；研究所在内部需求方面围绕公司协同体系提供精准研究服务，提升服务标准形成销售突破。

（六）、国际业务板块，公司强化固定收益类投资，适时增加权益类投资规模；经纪业务从全面营销转向重点营销，保持客户资产和开展业务规模；资管业务推出中国国有企业美元债投资基金，扩大资管规模；持续推进投行美元债发行业务。

（四）财务分析

公司 2021—2023 年财务报告均经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。公司 2024 年一季度财务报告未经审计。本报告 2021—2022 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2023 年和 2024 年一季度数据取自当年审计报告或财务报告的期末数/本期数。

2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2023 年和 2024 年一季度，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023 年以来，公司负债规模保持增长，杠杆水平小幅下降，处于行业一般水平；公司债务规模较大，且债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额上年末小幅增长 1.77%；负债以自有负债为主，占比 71.97%。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款由短期融资券和一年内到期的收益凭证构成，其中短期融资券票面利率集中于 2.00~2.83%区间，融资成本较低；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物全部为债券；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的公司债券、次级债券、和一年以上到期的收益凭证等。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	823.06	100.00	965.50	100.00	982.61	100.00
按权属分：自有负债	578.46	70.28	675.52	69.97	707.20	71.97
非自有负债	244.60	29.72	289.98	30.03	275.40	28.03
按科目分：应付短期融资款	107.68	13.08	115.10	11.92	116.35	11.84
卖出回购金融资产款	267.01	32.44	319.79	33.12	312.28	31.78
代理买卖证券款	239.39	29.085	273.31	28.31	256.42	26.10
应付债券	152.49	18.53	177.54	18.39	197.32	20.08
其他	56.49	6.87	79.76	8.26	100.24	10.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 7.76%，其中短期债务增长 6.50%，长期债务增长 11.14%。从债务结构来看，公司短期债务占比较上年末小幅降低 0.85 个百分点，但仍较高；一年内到期的全部债务规模占比 81.59%，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2023 年末，公司自有资产负债率有所上升，属行业较低水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标远优于监管预警标准（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 12 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务 (亿元)	550.77	655.42	706.31
其中：短期债务 (亿元)	394.42	476.67	507.65
长期债务 (亿元)	156.35	178.75	198.66
短期债务占比 (%)	71.61	72.73	71.87
自有资产负债率 (%)	64.16	67.21	67.15
净资本/负债 (%) (母公司口径)	37.21	31.90	32.50
净资产/负债 (%) (母公司口径)	55.03	47.90	48.62

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 截至 2023 年末公司全部债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年内合计	576.27	81.59
1 至 5 年	130.04	18.41
5 年以上或无期限	*	*
合计	706.31	100.00

注：此表中 1 年（含）内到期的债务计入了一年以内到期的应付债券；“*”代表以亿元为单位统计的数据过大或过小

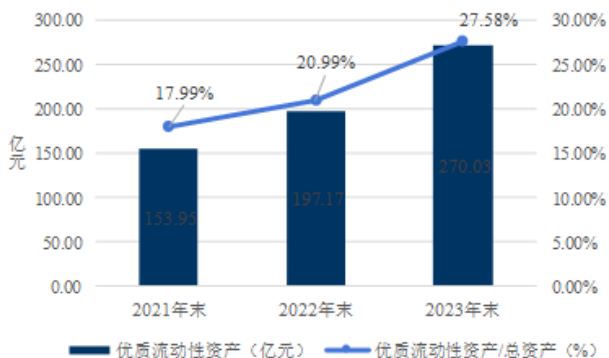
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 1053.02 亿元，较上年末增长 7.17%，其中卖出回购金融资产款较上年末增长 19.18%，应付债券较上年末下降 11.73%，其他负债科目变化不大；全部债务 755.58 亿元，较上年末增长 6.98%，主要系短期债务增加所致；短期债务占比提升 4.90 个百分点至 76.78%。

公司流动性指标整体表现很好。

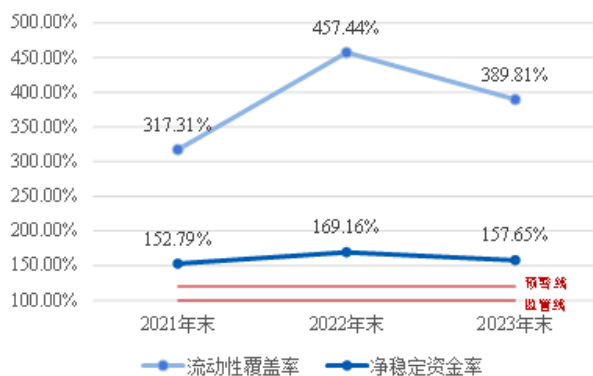
截至 2023 年末，公司优质流动性资产较上年末增长 36.95%，优质流动性资产/总资产指标表现很好，优质流动性资产中以国债、中央银行票据、国开债等利率债、地方政府债券和高等级的信用债券为主。2023 年末，公司流动性覆盖率较上年末下降 67.63 个百分点，但仍属很好，净稳定资金率较上年末降低 11.15 个百分点，均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。

图表 14 • 公司资产流动性情况



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

图表 15 • 公司流动性指标情况



资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 资本充足性

2023 年以来，公司所有者权益有所增长，利润留存对资本的补充作用良好；主要风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性很好。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 4.98%，主要系利润留存、提取一般风险准备金和其他综合收益大幅增长等综合因素所致。公司所有者权益以股本、资本公积、未分配利润和一般风险准备为主，股本和资本公积合计占比 61.78%，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2023 年，公司分配现金红利 6.55 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 37.76%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用良好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 352.65 亿元，较上年末增长 1.94%，权益构成变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	322.98	99.96	329.39	101.94	345.79	107.02
其中：股本	43.64	13.51	43.64	13.24	43.64	12.61
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一般风险准备	170.09	52.64	170.10	51.61	170.10	49.17
未分配利润	32.90	10.18	35.55	10.79	39.37	11.38
其他	56.30	17.42	61.83	18.76	68.28	19.74
少数股东权益	20.05	6.20	18.28	5.55	24.41	7.06
所有者权益	323.12	100.00	329.55	101.99	345.95	107.07

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2023 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均有所增长，净资本全部为核心净资本，主要风险控制指标保持良好。

图表 17 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	205.42	202.63	214.10	--	--
净资产 (亿元)	303.78	304.19	320.31	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	72.39	88.14	85.39	--	--
风险覆盖率 (%)	283.76	229.80	250.74	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	23.91	21.58	21.51	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	67.62	66.61	66.84	≥20.00	≥24.00

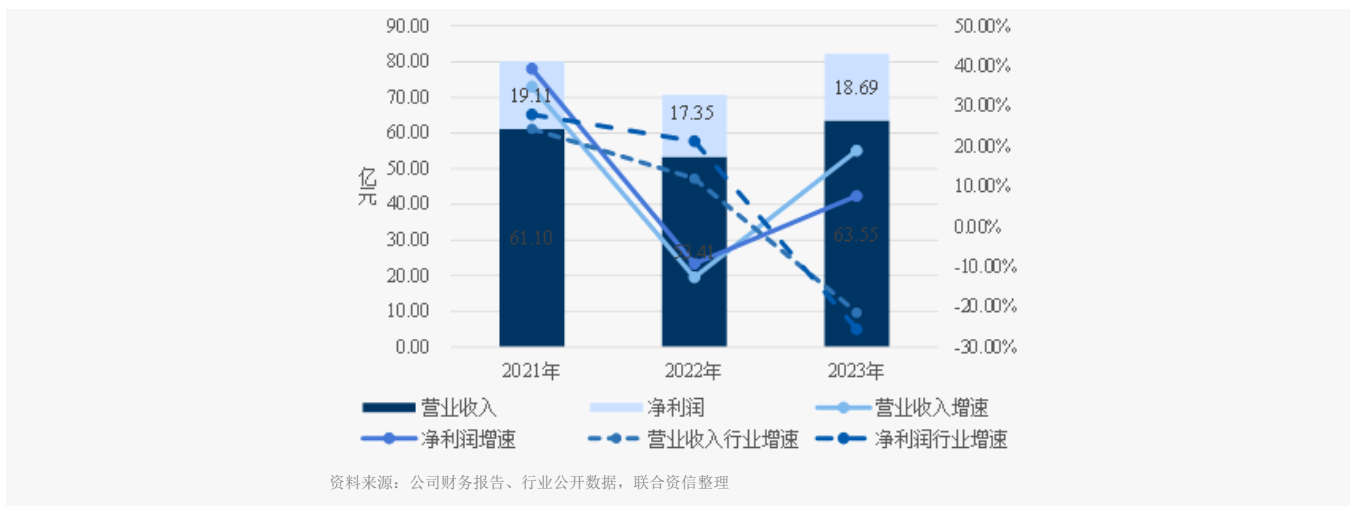
资料来源：联合资信根据公司财务报告和年度报告整理

3 盈利能力

2023年，公司营业收入和净利润同比均实现增长，盈利水平有所提升，盈利能力较强。2024年一季度，受证券市场剧烈波动的影响，公司营业收入和利润同比均有所下降。

2023年，公司营业收入同比增长18.99%，详见“经营概况”；同期，公司净利润同比增长7.69%，同期行业平均水平为下降3.14%。

图表 18· 公司营业收入和净利润情况



2023年，公司营业支出同比增长26.27%，主要系其他业务成本增加所致。从构成来看，业务及管理费和其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，2023年，公司业务及管理费同比增长7.92%，主要系员工人数增加、人力成本增长所致；其他业务成本同比增长63.99%，主要系子公司现货基差贸易业务扩大，成本增加所致；公司各类减值损失仍为净转回状态，且同比小幅增加，主要系股票质押回购业务减值损失转回所致。

图表 19· 公司营业支出构成

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
业务及管理费	24.14	65.80	22.52	68.45	24.31	58.50
各类减值损失	4.86	13.25	-0.72	-2.20	-0.73	-1.75
其他业务成本	7.20	19.63	10.68	32.45	17.51	42.14
其他	0.49	1.33	0.43	1.31	0.46	1.11
营业支出	36.69	100.00	32.91	100.00	41.55	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年，受益于营业收入的增长，公司营业费用率和薪酬收入比有所下降，成本控制能力较好；营业利润率有所下降，自有资产收益率较上年持平，净资产收益率小幅提升0.21个百分点，盈利水平仍属较强，盈利稳定性很好。

图表 20· 公司盈利指标表

项目	2021年	2022年	2023年
营业费用率(%)	39.51	42.17	38.25
薪酬收入比(%)	29.70	30.67	28.09
营业利润率(%)	39.95	38.39	34.61
自有资产收益率(%)	2.43	1.82	1.82
净资产收益率(%)	6.05	5.32	5.53
盈利稳定性(%)	29.70	13.92	7.21

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年一季度，公司实现营业收入14.04亿元，同比下降9.41%，手续费及佣金净收入、净利息收入和投资收益(含公允价值变动收益)同比均有所下降，其他业务收入同比增长11.54%；公司实现净利润4.63亿元，同比下降10.95%。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 1000.00 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10.00% 以上的重大诉讼、仲裁事项，在已披露且有新进展的诉讼、仲裁事项中均作为起诉方。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 3 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司在公开市场发行债务融资工具的本息偿付存在逾期或违约记录，也未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得商业银行的授信额度 1087.10 亿元，其中尚未使用额度超过 918.35 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司聚焦绿色低碳，开展绿色运营，宣传节能环保理念，推进碳排放管理工作，国证 ESG 指数中环境评分位居综合金融行业第七位。绿色金融方面，2023 年，公司完成绿色股权融资项目 16 个，合计募集资金 39.21 亿元，其中绿色保荐项目 6 个，募集资金 36.53 亿元；完成新三板绿色定增项目 10 个，募集资金 2.68 亿元；承销绿色债券融资项目 1 个，募集资金 10.15 亿元。

社会责任方面，2023 年公司纳税 6.08 亿元，纳税情况良好，2021—2023 年度均为纳税信用 A 级纳税人；公司解决就业 4052 人，注重人才培养管理体系，人均培训时长 51.74 小时；公司修订《公司客户回访管理办法》，优化客户服务流程，提升客户体验及满意度，客户投诉处理率达 100.00%，客户总体满意度达 96.00%。公司积极参与乡村振兴、消费帮扶、社区公益，2023 年，公司对外捐赠总额 1030.37 万元，消费帮扶金额 206.77 万元，向 15 所高校捐赠 395.00 万元奖助学金。公司较好地履行了其社会责任。

公司建立了相对完善的 ESG 治理架构，并定期披露可持续发展报告。公司作为上市公司，治理结构完善，并重视 ESG 管理工作，建立了可持续发展管理架构，形成了董事会层面的战略与可持续发展委员会、经营管理层 ESG 委员会以及 ESG 工作小组在内的 ESG 生态管理体系，并持续完善可持续发展管理生态体系及各层级职能划分，实现公司可持续发展管理工作的规范、有效推进。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 41.67%，女性董事占比 16.67%。金融科技方面，公司重视数字安全，推进数字化、智能化转型，探索以“人工智能、区块链、云计算、大数据”为代表的金融科技新技术；公司成立了金融科技创新实验室，建立先进数字化新型基础设施、敏态研发体系；2023 年，母公司层面信息系统建设投入资金 2.70 亿元。

公司在深交所国证 ESG 评级 AAA 级、MSCI-ESG 评级提升至“BBB”级、获中国上市公司协会“2023 年上市公司 ESG 优秀实践案例”。

七、外部支持

公司股东背景很强，股东能够在人力资源、业务发展等方面给予公司较大支持。

控股股东国元金控是安徽省内最大的地方国有金融控股公司，为安徽省国资委全资控股，区域地位突出，在客户资源、业务渠道及资金方面均可获得政府的支持。国元金控主要业务板块包括证券业务、保险业务、信托业务、投资业务、资本业务等，截至 2023 年末，国元金控资产总额 1719.21 亿元，净资产 546.59 亿元，2023 年，国元金控实现营业收入 174.52 亿元，实现净利润 30.08 亿元，综合实力很强。

公司作为省级金控集团下属重要证券业务板块，在股东体系内具有重要的战略地位，控股股东和实际控制人能够在公司人力资源、业务发展等方面给予公司较大的支持。

八、债券偿还能力分析

公司主要指标对其债务的整体覆盖程度尚可；考虑到公司作为上市证券公司，自身资本实力很强，融资渠道畅通，且股东背景很强，对公司支持力较大等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

根据公开信息查询，截至 2024 年 5 月末，公司存续的债券共 11 只，合计规模 288.00 亿元，品种包括公司债券、次级债券、短期融资券。

截至 2024 年 5 月末，尚在存续期内且由联合资信评级的公司债券 1 只，合计金额 33.00 亿元。

截至 2023 年末和 2024 年 3 月末，公司全部债务分别为 706.31 亿元和 755.58 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度尚可。

图表 21 • 公司债券偿还能力指标

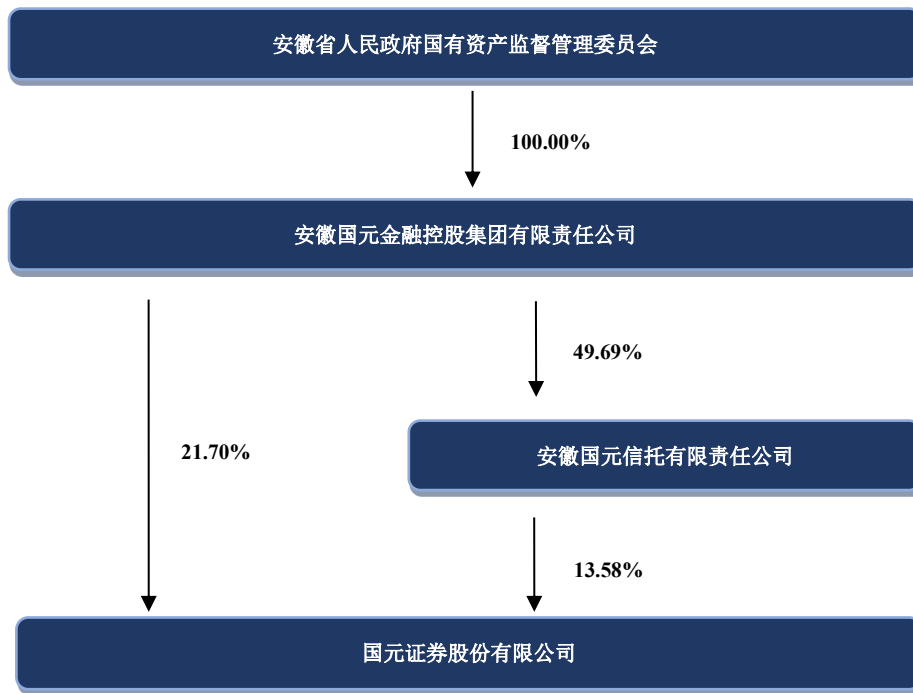
项目	2023 年	2024 年 1—3 月
全部债务（亿元）	706.31	755.58
所有者权益/全部债务（倍）	0.49	0.47
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.15	0.13

注：2024年1—3月财务报告未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

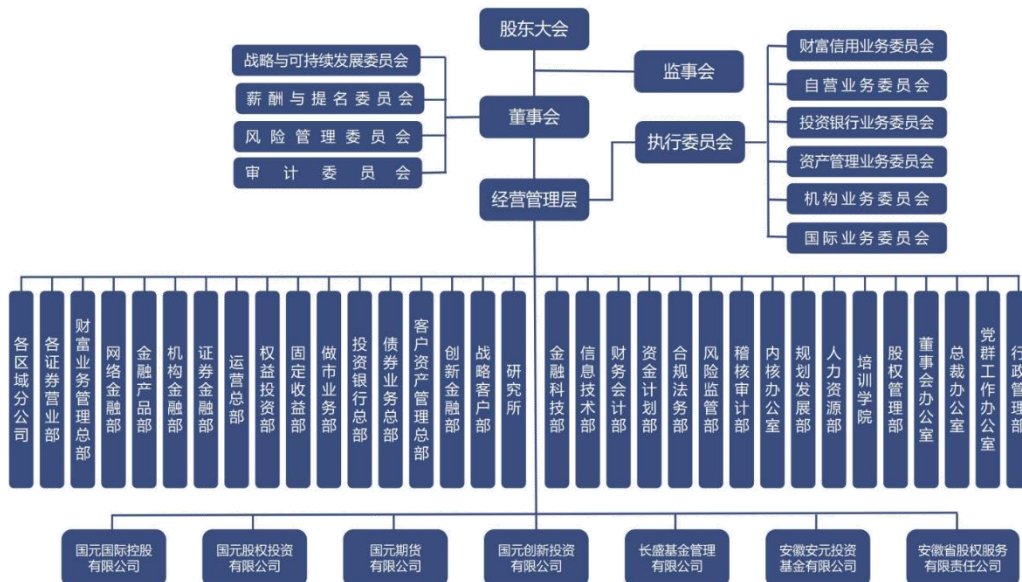
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国元 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司定期报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司定期报告

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持