

国元证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行人工智能科技创新公司债券（第二期）信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1099】号 01

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，但不不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

国元证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（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 _{st}
评级日期	2025-07-28

债券概况

发行规模：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

发行期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：扣除发行费用后，不低于 70% 拟通过股权、债券、基金投资等形式专项支持科技创新领域业务，剩余部分用于补充流动资金

联系方式

项目负责人：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员：关子珣
guanzx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”或“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金融板块构成，得到股东在业务协同、资本补充等方面的大力支持；公司分支机构覆盖范围较广，在安徽省内具有较强的竞争力，近年来公司收入和利润规模持续增长；业务资质较为齐全，业务发展较为均衡，融资渠道畅通；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，受证券市场环境和监管政策变化等因素影响，公司投资银行业务承销规模及收入均出现较明显下降；合规及风险管理水平需持续提升；资产管理业务竞争力有待持续提升等风险因素。

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	2025.03	2024	2023	2022
资产总额	1,711.75	1,721.01	1,328.56	1,294.81
代理买卖证券款	325.91	330.20	256.42	273.31
所有者权益合计	371.50	370.60	345.95	329.57
净资本	272.69	259.73	214.10	202.81
营业总收入	15.19	78.48	63.55	53.41
净利润	6.41	22.45	18.69	17.34
总资产收益率	-	1.82%	1.78%	1.80%
净资产收益率	-	6.27%	5.53%	5.31%
营业费用率	-	36.02%	38.25%	42.17%
风险覆盖率	209.32%	196.77%	250.74%	230.11%
自有资产负债率	73.19%	73.35%	67.73%	67.74%
流动性覆盖率	334.07%	338.56%	389.81%	457.44%
净稳定资金率	156.24%	152.96%	157.65%	169.27%

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 2022-2024 年审计报告和年度报告、2025 年一季报及公司提供，中证鹏元整理

正面

- **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，2024 年（末）公司资产规模和净利润分别占国元金控合并口径资产总额和净利润的 81.15%和 68.29%，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，近年来公司收入和利润规模持续增长。**公司为安徽省国有控股证券公司，截至 2024 年末公司共设有 41 家区域分公司、105 家证券营业部，覆盖全国 26 个省（含直辖市、自治区），其中位于安徽省内的证券营业部 38 家，覆盖省内所有地级市，在安徽省内市场具有较强的竞争力。受益于自营投资业务收益增加以及期货业务收入增长，2022 年以来公司收入和利润规模持续增长。2024 年，公司分别实现营业收入 78.48 亿元、净利润 22.45 亿元，2022-2024 年营业收入和净利润年复合增长率分别为 21.21%和 13.78%。
- **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，2024 年母公司代理买卖证券业务净收入行业排名第 29 位，融资融券利息收入行业排名第 28 位，股票发行主承销总金额、股票主承销收入行业排名均为第 19 位，业务发展较为均衡；同时，公司作为 A 股上市证券公司，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 2025 年 3 月末，公司所有者权益总额 371.50 亿元、净资本合计 272.69 亿元，母公司口径资本杠杆率和风险覆盖率分别为 18.95%和 209.32%，均显著高于监管标准，总体来看公司资本实力较强、资本较为充足。

关注

- **公司经营业绩与证券市场的景气程度具有较大的相关性，受证券市场环境和监管政策变化等因素影响，公司投资银行业务承销规模及收入均出现较明显下降。**公司经营业绩与证券市场的景气程度具有较大的相关性，在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧以及行业监管深化改革的背景下，近年来公司投资银行业务证券承销规模及收入均出现较明显下降。2024 年，公司股权融资项目承销金额较 2022 年下降 85.28%至 19.07 亿元，债券主承销金额较 2022 年下降 24.12%至 170.26 亿元；2024 年投资银行业务收入较 2022 年下降 78.68%至 1.63 亿元。
- **合规及风险管理水平需持续提升。**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，公司需持续提升自身合规及风险管理水平。
- **资产管理业务竞争力有待持续提升。**截至 2025 年 3 月末，公司资产管理业务管理规模合计 213.60 亿元，较 2022 年末下降 7.65%。现阶段公司资产管理业务规模相对较小，其收入对公司营收的贡献度较低，未来资产管理业务竞争力仍有待持续提升。

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	1,721.01	1,540.86	1,030.14	595.91	593.75
所有者权益	370.60	365.24	225.22	229.28	165.73
营业总收入	78.48	158.16	45.43	42.18	40.45
净利润	22.45	20.07	14.89	5.11	10.54
净资产收益率	6.27%	6.19%	6.81%	2.24%	6.55%
营业费用率	36.02%	24.98%	45.04%	54.80%	31.59 %
风险覆盖率	196.77%	298.88%	231.97%	411.42%	516.31%
自有资产负债率	73.35%	70.57%	71.58%	43.13%	61.07%
流动性覆盖率	338.56%	306.34%	330.71%	195.25%	363.79%
净稳定资金率	152.96%	154.75%	160.03%	168.77%	264.67%

注：上述数据均为 2024 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
证券期货公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
金融机构科技创新债券信用评级方法	cspy_ffmx_2025V1.0

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	16/17
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
调整因素	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AAA

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2025年3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2025年3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2024年末，公司纳入合并范围的子公司共4家，见下表。

表1 截至2024年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%	私募股权基金管理、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2024年年度报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：国元证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）；

发行规模：不超过8亿元人民币（含8亿元）；

债券期限：2年；

债券利率及确定方式：本期债券为固定利率，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。票面利率采取单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：按年付息，到期一次还本；

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，不低于70%拟通过股权、债券、基金投资等形式专项支持科技创新领域业务，剩余部分用于补充流动资金。

三、运营环境

宏观经济环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

证券行业概况

“1+N”¹政策体系加速落地，我国资本市场开启新一轮全面深化改革；严监管态势依旧，有利于行业稳健发展；并购重组推动证券行业集中度进一步提升，中小券商或将面临较大生存发展压力

在我国经济结构调整转型升级的关键阶段，资本市场作为资源配置重要平台，其健康稳定运行对于经济大局的重要性日益凸显。继2004年和2014年国务院出台两个“国九条”后，2024年4月新“国九条”出台。与前两个“国九条”以“稳定发展”、“健康发展”资本市场为主旨有所不同，新“国九条”突出“严监严管”，拟实现对发行人从上市到退市的全链条、闭环式管理；加大对市场机构的监管，强化其作为资本市场“看门人”的职责；加强对程序化、高频量化等交易行为的监管，维护市场公平。为落实新“国九条”，证监会以及证券交易所就发行监管、上市公司监管、退市监管、证券公司监管、交易监管等多方面配套规则进行修订，资本市场“1+N”政策体系加速落地，我国资本市场开启了新一轮全面深化改革。

¹ 其中“1”指新“国九条”本身，“N”指若干配套制度规则。

在资本市场高质量发展背景下，“长牙带刺”严监管态势贯穿2024年全年，证券公司仍面临较大的合规经营压力，但长期来看有利于行业稳健发展。2024年中国证监会及其派出机构出具行政处罚决定书共513份，涉及财务造假、市场操纵、内幕交易等违法违规行为，显著高于2023年的470份，违法违规行为打击力度持续加大。对于发行人和上市公司，监管部门坚决阻断“带病闯关”，多家IPO公司即便撤回发行上市申请，仍被采取行政监管措施或行政处罚；违规信息披露和内幕交易案件占比较大，涉及财务造假、隐瞒非经营性资金占用、隐瞒关联交易等行为。对于中介机构，监管加大力度压实其“看门人”职责，沪深交易所针对IPO和再融资申报项目合计开出了135张罚单，包括纪律处分53次，监管措施82次，罚单数量相比去年分别大幅提升3.8倍、1.1倍。针对从业人员，监管处罚力度不断趋严，员工执业行为、投行业务和内控管理等业务为处罚重灾区。

证券行业长期以来存在业务同质化严重的问题，通过并购重组可实现业务互补，优化资源配置，提升服务质量和效率。自2023年中央金融工作会议明确提出“培育一流投资银行和投资机构”以来，监管部门发布了一系列支持证券行业并购重组的政策文件，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；同时鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。在此背景下，2024年中国证券行业并购重组活动显著加速，且出现头部机构重组案例，推动证券行业集中度进一步提升，中小券商或将面临较大生存发展压力。

表2 2024年证券行业并购重组事件

涉及主体	截至 2024 年末进度	交易概述
国泰君安与海通证券	交易所审核	国泰君安吸收合并海通证券 100%股权
国联证券与民生证券	已完成	国联证券定增收购民生证券 99.26%股权
浙商证券与国都证券	已完成	浙商证券通过协议转让方式受让国都证券 34.25%股权
西部证券与国融证券	股东大会通过	西部证券拟通过协议转让方式受让国融证券 64.60%股权
国信证券与万和证券	股东大会通过	国信证券拟通过发行 A 股股份方式购买万和证券 96.08%股份
华创证券与太平洋证券	证监会审核	华创证券通过司法拍卖收购太平洋证券 10.92%的股权

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

证券行业资本规模持续扩大，合规风控指标整体保持在健康水平，受资本市场波动较大等因素影响，近年来证券公司经营业绩持续承压；2024年9月份以来，资本市场活跃度提升，市场行情逐步回暖，证券公司经营业绩回升，但仍需关注国际政治经济形势变动对证券行业的影响

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。根据中国证券业协会统计数据显示，截至2024年末，我国150家证券公司资产总额合计12.93万亿元，同比增长9.30%；所有者权益合计3.13万亿元，同比增长6.10%；净资本为2.31万亿元，同比增长5.96%。截至2024年末，行业平均风险覆盖率、平均资本杠杆率、平均流动性覆盖率、平均净稳定资金率均大幅高于监管要求，除2家券商的净稳定资金率突破预警标准外，其余公司各风险控制指标均优于监管标准和预警标准，行业合规风控水平整体稳定。2024年9月份以来，资本市场活跃度提升，市场行情逐步回暖，证券公司经营业绩回升；2024年我国证券行业合计实现营业收入4,511.69亿元、净利润1,672.57亿元，同比分别增长11.15%和21.35%。

表3 我国证券行业基本情况

项目	2024	2023	2022	2021	2020
家数（家）	150	145	140	140	138
资产总额（万亿元）	12.93	11.83	11.06	10.59	8.90
净资产（万亿元）	3.13	2.95	2.79	2.57	2.31
净资本（万亿元）	2.31	2.18	2.09	2.00	1.82
营业收入（亿元）	4,511.69	4,059.02	3,949.73	5,024.10	4,484.79
净利润（亿元）	1,672.57	1,378.33	1,423.01	1,911.19	1,575.34

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

分业务来看，受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，2022-2023年我国资本市场交易活跃度持续下降，总成交额分别为224.02万亿元和212.29万亿元，两融日均余额同步下降；受此影响，2023年与市场活跃度关联最紧密的证券经纪、融资融券等资本中介业务收入承压。2024年9月份以来，我国资本市场活跃度提升，2024年全年成交额达257.33万亿元，同比增长21.22%；2024年证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）1,151.49亿元，同比增长16.98%。2024年两融日均余额为1.57万亿元，仍处于下降趋势，但随着“924新政”出台以来，权益市场行情快速回暖，2024年四季度两融日均余额上升至1.78亿元，已回升至2021年全年日均水平，2025年两融业务规模有望企稳回升。

表4 我国资本市场交易及前十大券商资本中介业务净收入情况

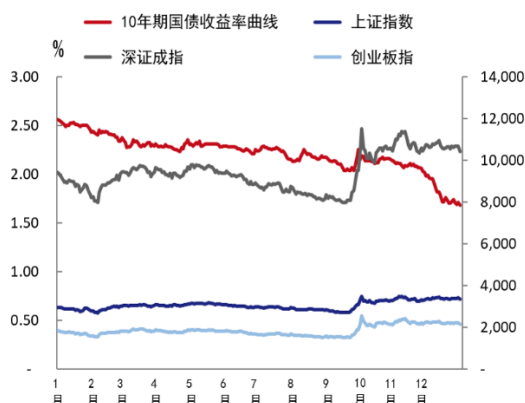
项目	2024	2023	2022	2021	2020
成交额（万亿元）	257.33	212.29	224.02	257.28	206.10
日均成交额（万亿元）	1.06	0.88	0.93	1.06	0.85
两融日均余额（万亿元）	1.57	1.61	1.62	1.77	1.30
前十大券商证券经纪业务手续费及佣金净收入（亿元）	564.78	517.19	598.95	736.97	628.28
前十大券商两融利息净收入（亿元）	413.91	479.73	501.36	572.35	423.54

注：（1）部分前十大券商未披露个别细分业务数据，无法获取数据，相关数据未纳入本文统计范围；（2）2024年国泰君安证券股份有限公司财务数据采用备考合并财务报表口径。

资料来源：Choice及公开信息，中证鹏元整理

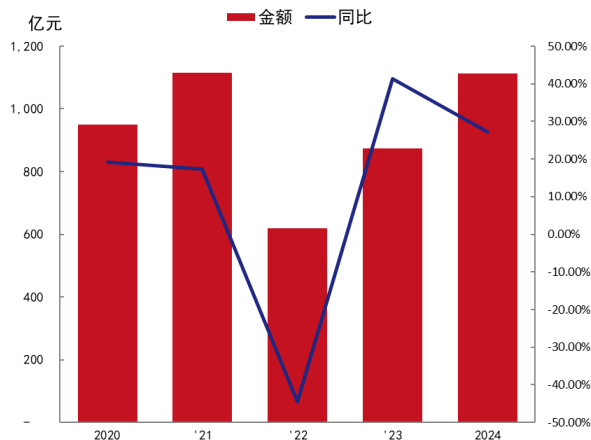
2024年国内债券市场震荡走强，权益市场行情自2024年9月份以来明显回暖，2024年上证指数、深证成指和创业板指分别同比上涨13.15%、10.78%和15.39%，证券行业自营业务收入大幅增长，2024年前十大券商自营业务收入（投资收益-合营和联营投资收益+公允价值变动）为1,112.09亿元，同比增长27.17%。

图1 2024年债券、权益市场景气度情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

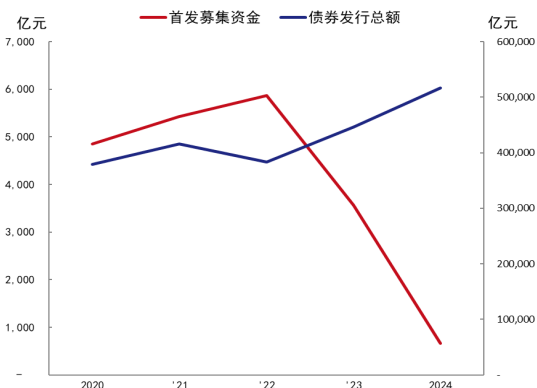
图2 前十大券商自营业务收入及增速情况



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

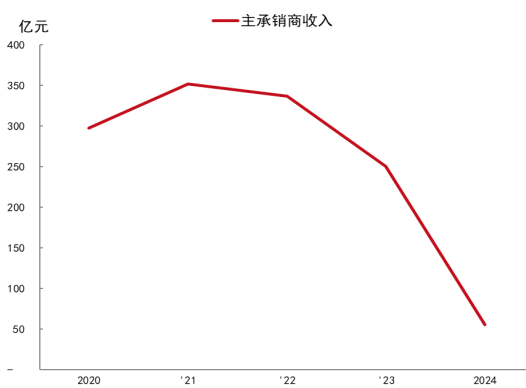
2024年我国债券市场规模稳定增长，债券发行总额²合计51.64万亿元，同比增长15.78%。股权融资方面，2024年初以来，IPO与再融资持续收紧，于2024年5月审核重新启动，IPO恢复常态化；但在“严把上市关”的政策基调下，监管审核标准趋严，同时不少IPO公司选择主动终止，2024年IPO融资规模仍呈现大幅下滑态势，2024年我国资本市场首发募集资金667.76亿元，同比减少81.27%。受此影响，2024年证券行业资本市场主承销商收入同比下降77.87%至55.49亿元，证券行业投行业务收入大幅下滑。

图3 我国资本市场首发募集资金及债券发行情况



资料来源：Choice，中证鹏元整理

图4 我国资本市场主承销商收入情况

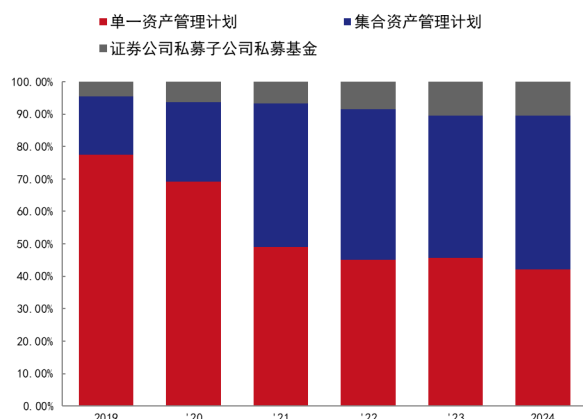


资料来源：Choice，中证鹏元整理

自资管新规实行以来，证券行业资产管理业务规模持续收缩，主动管理产品规模占比不断提升。截至2024年末，证券公司及其子公司私募资产管理计划产品数量共2.16万只，管理规模为6.10万亿元，同比增长2.97%，以证券公司私募子公司私募基金和集合资管为代表的主动管理业务规模占比达到57.87%。

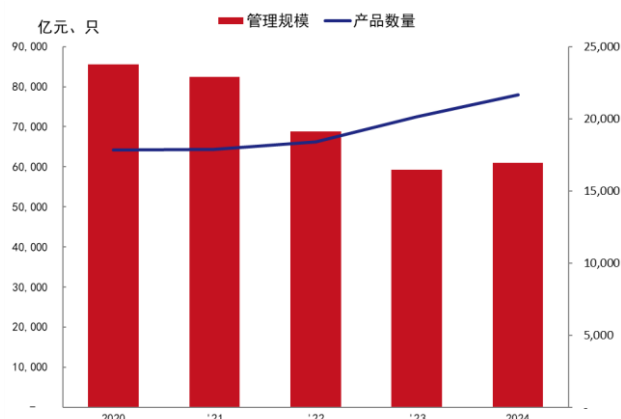
² 本文债券发行总额不包括 Choice 债券分类的利率债、政府支持机构债、国际机构债和境外债。

图5 证券行业资产管理结构图



资料来源：中国证券投资基金业协会，中证鹏元整理

图6 证券行业资产管理规模及产品数量



资料来源：中国证券投资基金业协会，中证鹏元整理

四、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，制订了公司章程，建立了由股东大会、董事会、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2025年3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。2025年5月，经公司召开的2024年度股东大会会议表决，审议通过了《关于修订〈国元证券股份有限公司章程〉的议案》，修订后章程中已不再设置监事会，由董事会下设的审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估等工作以及公司内外部审计和内部控制等工作。

截至2025年3月末，公司高级管理人员8名，包括总裁1名（兼任公司董事）、副总裁2名、总会计师1名、董事会秘书1名、合规总监（兼任首席风险官）1名、首席信息官1名。公司董事长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、总裁、执行委员会主任，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。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。截至2025年3月末，公司在职工3,488人，经纪业务人员占比为67.17%；从学历分布情况来看，

具有硕士及以上学历的人数为1,013人，占全体员工的比重为29.05%。

表5 截至 2025 年 3 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	2,343	67.17%	博士	18	0.52%
其他管理人员	403	11.55%	硕士	995	28.53%
投行业务人员	365	10.46%	本科	2,342	67.14%
信息技术人员	143	4.10%	大专及以下	133	3.81%
资产管理业务人员	67	1.92%	-	-	-
投资业务人员	57	1.63%	-	-	-
财务人员	56	1.61%	-	-	-
研究人员	54	1.55%	-	-	-
合计	3,488	100.00%	合计	3,488	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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、财富业务管理总部、金融产品部、证券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。

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。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，公司制订了《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后提交股东大会审议。

公司制订了“十四五”规划和“二四四”战略，即坚持“以客户为中心，以资本为依托”的核心导向，坚持“区域聚焦、产业多元、生态合作、协同一体”的竞争策略，坚持“平台化、数字化、专业化、市场化”的发展路径，打造具有核心竞争力的一流产业投资银行。未来，公司计划继续紧扣国家对证券行业的功能性定位，聚焦主责主业，重点关注战略新兴产业，坚持“产业研究+产业投资+产业投行+综合财富管理”相结合，引导金融资源精准支持科技创新与先进制造，助力新质生产力蓬勃发展。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。

五、 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，对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，需持续提升自身合规及风险管理水平

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，制订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专业委员会；包括风险监管部、合规法务部、稽核审计部、内核办公室、信息技术部、财务会计部、资金计划部、董事会办公室、运营总部、总裁办公室等在内的履行风险管理相关职能的部门；各业务部门及分支机构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，负责制订风险管理制度、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专业委员会，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；各业务部门及分支机构设立风险管理岗位，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。

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，项目承揽部门需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订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2025年3月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为334.07%和156.24%，显著高于监管预警标准。

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，公司制订了《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，制订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。2023年，重庆分公司因员工存在违规向客户宣传开户活动等行为收到重庆证监局出具的警示函；郑州棉纺东路证券营业部因通过微信开展投资咨询业务，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情形，收到河南证监局出具的警示函；公司相关业务保荐代表人在公开发行上市项目中未能全面核查验证发行人的会计差错问题，未履行勤勉尽责的义务，被北京证券交易所采取了出具警示函的自律监管措施。2024年2月，公司因廉洁从业管理存在不足、未在承诺期限内完成个别直投项目股权清理工作等情形收到安徽证监局出具的警示函。2025年2月，公司因保荐人相关核查工作存在重大缺陷，被上海证券交易所予以通报批评；2025年3月，因在开展投资银行业务过程中，个别内部制度执行不到位、个别项目尽职调查不充分，被安徽证监局采取出具警示函的行政监管措施。整体来看，公司分支机构数量较多、投行业务规模较大，在监管部门出台多项措施压实中介机构责任、行业持续严监管态势下，公司需持续提升自身合规及风险管理水平。

六、 业务经营

得益于自营投资业务收益增加以及以现货基差贸易收入为主的期货业务收入增长，近年来公司营业收入持续增长，2024年公司实现营业收入78.48亿元，同比增长23.49%。以证券经纪、证券信用为主的

财富信用业务是公司的传统优势业务，2024年公司财富信用业务实现收入16.96亿元，同比增长12.70%。近年来公司投资银行业务出现较明显收缩，证券承销业务净收入下降较为明显，2024年公司投资银行业务收入同比进一步下降18.92%至1.63亿元。但随着资本市场回暖，叠加市场利率下行等因素影响，2024年公司自营投资业务收入同比显著增长76.88%至23.11亿元，在公司营业收入中的占比同比上升8.89个百分点至29.45%。受期货子公司基差贸易收入增长影响，近年来公司期货业务收入增幅较大，2024年实现期货业务收入24.46亿元，同比增长18.23%。公司其他收入包括权益法核算的长期股权投资收益等，2024年其他收入规模同比下降18.83%至7.97亿元，在营业收入中的占比同比下降5.29个百分点至10.16%。2025年1-3月，公司实现营业收入15.19亿元，同比增长8.16%。

表6 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富信用业务	5.04	33.20%	16.96	21.61%	15.05	23.68%	15.06	28.19%
投资银行业务	0.64	4.19%	1.63	2.08%	2.01	3.17%	7.66	14.34%
自营投资业务	5.22	34.36%	23.11	29.45%	13.07	20.56%	2.35	4.41%
资产管理业务	0.22	1.47%	1.97	2.52%	1.21	1.90%	1.32	2.48%
期货业务	0.73	4.81%	24.46	31.16%	20.68	32.55%	14.16	26.52%
国际业务	1.09	7.19%	2.37	3.02%	1.71	2.69%	1.47	2.74%
其他收入	2.25	14.80%	7.97	10.16%	9.82	15.45%	11.39	21.32%
合计	15.19	100.00%	78.48	100.00%	63.55	100.00%	53.41	100.00%

注：其他收入包括权益法核算的长期股权投资收益等。

资料来源：公司提供，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，得益于资本市场回暖、交易活跃度提升，2024年公司代理买卖证券交易总额增速较快，带动经纪业务收入回升；但近年来佣金率呈下降态势，叠加现阶段资本市场波动仍较大，需关注未来公司证券经纪业务开展情况

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主要收入来源之一。公司证券经纪业务与资本市场景气度密切相关，2022-2023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，市场交易活跃度持续下降，且行业竞争加剧导致佣金率水平下降，在上述因素的综合影响下，2023年公司实现境内经纪业务收入10.24亿元，同比下降7.10%。随着2024年以来资本市场活跃度提升、市场行情逐步回暖，2024年公司境内经纪业务收入同比增长18.81%至12.17亿元。整体来看，公司境内证券经纪业务收入易受证券市场波动影响，未来经纪业务营收的稳定性有待观察。

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，2022-2024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0.26‰、0.22‰和0.22‰；2025年1-3月平均综合佣金率进一步下降至0.21‰。为应对佣金率的持续下行，公司加快建设财富管理服务数字平台，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，推动财富管理回归服务本源。截至2024年末，公司代理买卖证券款较2022年末增长20.82%至330.20亿元。

公司境内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2024年末，公司共有41家区域分公司和105家证券营业部，已覆盖全国26个省（含直辖市、自治区），其中位于安徽省内的证券营业部38家。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，2024年公司来源于安徽省地区（含公司本部）的手续费净收入占比为46.46%。2024年公司代理买卖证券业务净收入行业排名第29位，代理销售金融产品净收入行业排名第28位，在行业中处于中上游水平，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	2025年1-3月	2024年	2023年	2022年
股票	12,469.09	36,042.33	27,348.78	27,048.00
基金	790.54	1,947.25	1,042.52	523.00
债券	332.13	1,490.91	1,134.39	1,063.00
回购	7,808.75	23,971.87	20,040.70	16,259.00
其他金融产品	0.00	0.00	0.20	0.01
合计	21,400.51	63,452.36	49,566.59	44,893.01

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有限公司（以下简称“国元期货”）开展，截至2024年末，国元期货拥有6家营业部和7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，2022-2024年公司分别实现期货经纪业务收入2.74亿元、2.08亿元和2.28亿元，2025年1-3月期货经纪业务收入为0.73亿元，同比下降17.20%。

近年来公司融资融券规模保持增长、市场占有率持续提升，股票质押式回购业务规模保持稳定；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

公司信用业务主要为融资融券、约定购回、股票质押回购业务。截至2025年3月末，公司融资融券余额合计208.77亿元，较2022年末增长36.36%，且市场占有率有所提升，2025年3月末公司融资融券市场份额达到1.09%，较2022年末提升0.10个百分点。但受利率下行等因素影响，融资融券业务利息收入有所下降，2024年融资融券业务利息收入为9.29亿元，较2022年下降11.02%。2024年公司融资融券利息收入行业排名第28位，近年来一直保持较强的行业竞争力。公司融资融券业务维持担保比例有所波动，但保持在较高水平，截至2025年3月末公司融资融券业务维持担保比例为245.55%，风险相对可控。

表8 公司信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2025.03	2024	2023	2022
期末融资融券账户数（个）	64,639	63,863	60,569	56,886
期末融资融券余额	208.77	205.38	167.42	153.10
融券余额	0.00	0.00	0.09	1.21
融资余额	208.77	205.38	167.33	151.89

市场份额	1.09%	1.10%	1.01%	0.99%
维持担保比例	245.55%	247.49%	235.80%	245.60%
期末融资融券违约本金余额	0.44	0.44	0.42	0.42
融资融券利息收入	2.65	9.29	9.54	10.44
融资融券佣金收入	0.65	1.95	1.64	1.84

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，为控制风险及提升业务质量，近年来公司重点推进项目结构优化、加强存量项目管理、严审新增项目，待回购余额整体保持稳定。截至2025年3月末，股票质押式回购业务余额合计33.66亿元，较2022年末下降3.94%，其中前五大客户待回购余额合计15.68亿元，合计占比为46.57%。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2024年末，公司约定购回余额为0.08亿元。

表9 公司股票质押式回购业务情况（单位：亿元）

项目	2025.03	2024	2023	2022
融入资金户数（个）	26	28	27	29
期末待回购余额	33.66	34.06	35.64	35.04
平均履约保障比例	259.99%	249.99%	250.00%	272.39%
股票质押式回购业务利息收入	0.36	1.45	2.72	1.57
违约客户数量（个）	2	2	1	5
违约余额	4.23	4.54	0.00	3.14

注：违约客户数量为扣除已全额计提减值准备后的客户数，违约余额为计提减值准备后的待回购余额。

资料来源：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，公司通过与融资人协商还款、司法诉讼等方式处置违约项目，并按照预期回收情况计提减值准备。2024年以来，公司股票质押式回购业务新增2户违约客户，截至2025年3月末，上述违约客户计提减值准备后的待回购余额合计4.24亿元。除上述新增股票质押式回购违约客户外，发生于之前年度的历史违约客户的剩余违约本金已全部计提减值准备。考虑到股市行情波动较大，需关注股票质押式回购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 2025 年 3 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
李广元	2024	1.49	0.12	尚纬股份	截至 2025 年 3 月末，公司申请司法拍卖尚纬股份 6,500 万股股份已拍卖成功，成交金额 3 亿元。股份已于 2025 年 4 月 2 日办理过户成功，法院正在履行划转执行款流程。
葛航	2024	2.75	0.22	创业慧康	公司向交易所申请进行违约处置，自 2025 年 1 月 13 日开始通过二级市场集中竞价方式卖出质押股份，卖出 1,199.25 万股，所得资金 4,844.58 万元，其中，已入账归还本金 3,085.04 万元，归还欠息 1,758.84 万元。截至 2025 年 3 月末，公司已申请法院启动司法拍卖，但葛航向法院提出自行还款方案，目前，方案仍在与公司协商中。

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及股票质押式回购业务的平均履约保障比例均维持在较高水平，截至2025年3月末分别为245.55%和259.99%；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。

公司投资银行业务市场竞争力较强，但在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧以及行业监管深化改革的背景下，近年来公司承销规模及收入均出现较明显下降

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2025年3月末，公司投资银行业务团队共有350人，其中保荐代表人136人，准保荐代表人9人。受到IPO、再融资进度放缓、债券融资监管审核标准趋严等因素影响，公司投资银行业务收入显著下降，2024年公司投资银行业务收入为1.63亿元，较2022年大幅下降78.68%。

受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策等因素影响，2022-2024年公司股权融资项目及承销金额大幅下降，但整体仍处于行业上游水平。2023年公司作为保荐代表机构完成IPO项目1个，承销金额为1.28亿元；完成再融资项目6个，承销金额较2022年下降48.61%，另完成1个并购重组项目，承销金额为47.00亿元。2024年公司完成IPO项目2个，承销金额合计5.65亿元；完成再融资项目4个，承销金额较2023年进一步下降63.26%。2024年公司股票发行主承销家数行业排名第11位、股票发行主承销总金额行业排名第19位。截至2025年3月末，公司已受理的IPO项目和再融资项目分别为2个和1个，已过会待发行的IPO项目1个，具有一定的项目储备，但需持续关注目前资本市场景气度和相关监管政策对公司股权类投行业务的影响。

债券业务方面，近年来公司持续深耕安徽省内客户，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，同时积极拓展产业类客户、优化业务布局、推动业务创新。2024年公司合计完成62个债券主承销项目，合计主承销规模170.26亿元，分别较2022年增长51.22%和下降24.12%。截至2025年3月末，公司已取得批文或无异议函的债券项目17个，已申报/受理的项目10个，公司内部已立项项目18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	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权融资	2	23.25	6	19.07	8	84.81	16	129.55
IPO	1	5.50	2	5.65	1	1.28	8	57.48
再融资	1	17.75	4	13.42	6	36.53	6	71.08
并购重组	0	0.00	0	0.00	1	47.00	2	0.99
债券主承销	11	35.36	62	170.26	47	243.17	41	224.37
新三板挂牌	2	0.62	10	1.76	25	5.88	25	0.32

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，为公司贡献了较大规模的收入及利润；但近年宏观经济增长承压、资本市场波动较大叠加信用风险事件频发，对公司的自营投资业务提出更大挑战

自营投资业务方面，近年来公司持续优化大类资产配置结构，目前自营投资标的以固定收益类投资为主。公司设有权益投资部、固定收益部和创新金融部，分别负责权益类投资、固定收益类投资和创新金融产品投资。近年来公司强化价值投资理念，积极践行功能性定位，加大对高股息资产的投资规模，做大耐心资本；同时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。近年来，公司持续加大自营投资配置规模，2022-2024年末，公司自营投资资产规模年复合增长26.28%。截至2025年3月末，公司自营投资规模较2024年末进一步增长6.91%至957.99亿元，其中固定收益类资产配置比例为71.04%，其配置比例近年来整体有所下降，但仍为公司最主要的资产配置方向。

公司固定收益类资产主要以投资利率债和信用债产品为主，2022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2025年3月末，公司债券投资余额合计680.52亿元，其中利率债（不含政金债）投资余额257.16亿元，占比为37.79%，信用债和金融债（含政金债）投资余额合计338.15亿元，占比为49.69%。截至2025年3月末，公司持仓信用债的债项评级以AA+级及以上债券为主，合计占公司持仓信用债余额的83.55%。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2025年3月末，公司自营投资业务中有4只债券发生违约，均为存量风险项目，涉及金额合计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，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，公司持续优化权益类资产配置结构，加大非方向性业务的转型力度，加速构建专业化投研体系，优化策略投资组合，在稳健绝对收益基础上追求弹性收益；同时培育长期投资与耐心投资理念，加大配置优质高股息资产，以实现更为稳定的收益回报。截至2024年末，公司自营权益类投资余额合计129.29亿元，较2023年末增长47.62%，在自营投资中的占比较2023年末提升1.66个百分点至14.43%，其中股票和基金投资占比分别为21.22%和33.65%。此外，2024年7月公司获得上市证券做市业务资格，2024年新三板做市成交金额同比大幅增长，在2024年第四季度新三板做市商评价结果行业排名中位列第1名。截至2025年3月末，公司自营权益类投资余额较2024年末进一步增长21.03%至156.48亿元，在自营投资中的占比较2024年末上升1.91个百分点至16.33%。

2023年以来，公司不断加强创新金融部团队建设，扩大结构化投资与信用研究布局，通过投研能力和金融科技双重赋能，持续向客户提供差异化产品创设，不断完善客需类业务服务体系。截至2025年3月末，公司衍生金融工具投资资产余额（按照合约价值计算）较2022年末增长110.49亿元至120.99亿元，投资标的主要包括场内外期权、金融期货以及收益互换等。

从收入来看，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变动幅度较大。2023年，得益于资本市场回暖以及固定收益投资规模的增长，公司实现自营投资业务收入13.07亿元，同比增长454.96%；2024年以来，公司固定收益业务进一步优化收入结构，加大交易性业务投入力度，固定收益类产品交易规模与交易性收入占比不断提升，带动投资业绩继续增长，2024年实现自营投资业务收入23.11亿元，同比增长76.88%。

表12 公司自营投资业务情况（单位：亿元）

项目	2025.03		2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类投资	680.52	71.04%	706.87	78.88%	523.21	76.28%	493.42	87.80%
利率债	257.16	26.84%	308.95	34.48%	166.94	24.34%	96.98	17.26%
金融债	36.08	3.77%	46.00	5.13%	53.22	7.76%	136.57	24.30%
信用债	302.07	31.53%	314.05	35.05%	277.60	40.47%	249.16	44.34%
其他	85.21	8.89%	37.86	4.23%	25.45	3.71%	10.70	1.90%
权益类投资	156.48	16.33%	129.29	14.43%	87.58	12.77%	58.06	10.33%
股票	33.37	3.48%	27.44	3.06%	4.97	0.72%	9.56	1.70%
基金	59.00	6.16%	43.51	4.86%	33.46	4.88%	31.13	5.54%
理财、信托及资产管理计划	64.11	6.69%	58.34	6.51%	49.15	7.17%	17.37	3.09%
衍生金融工具投资	120.99	12.63%	59.95	6.69%	75.13	10.95%	10.50	1.87%
合计	957.99	100.00%	896.10	100.00%	685.92	100.00%	561.98	100.00%

注：（1）自营投资数据均采用母公司口径；（2）固定收益投资中信用债包括公司债、可转债、企业债及中期票据，其他包括资产支持证券、资产支持票据、保交所 ABS 及转贴现票据等；（3）权益类投资包含因做市业务持有的新三板、北交所股票等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于产品结构调整，资产管理业务收入有所上升；但受资管新规等监管政策影响，管理规模有所下降，目前公司资产管理业务管理规模相对较小，对整体收入贡献度较低，资产管理业务竞争力仍有待提升

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，2024年公司资产管理业务收入为1.97亿元，较2022年增长49.10%，但对公司营业收入的贡献度仅为2.52%，贡献度有待持续提升。

公司资产管理业务坚持以投资者为本的长期发展理念，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。但受资管新规以及行业竞争加剧等因素影响，公司资产管理业务规模整体呈下降态势，2025年3月末资产管理规模为213.60亿元，较2022年末下降7.65%。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，随着公司资管新规整改过渡期结束，截至2025年3月末公司集合资产管理业务占比较2022年末提升30.69个百分点至71.75%。但现阶段公司资产管理规模仍相对较小，业务收入对公司营收的贡献度较低，在行业竞争加剧、证券行业面临转型压力的背景下，公司资产管理业务竞争力仍有待持续提升。

表13 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2025.03		2024		2023		2022	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	153.27	71.75%	153.09	71.12%	116.91	51.33%	94.98	41.06%

单一资产管理业务	55.58	26.02%	55.18	25.63%	79.16	34.75%	123.34	53.32%
专项资产管理业务	4.75	2.22%	7.00	3.25%	31.70	13.92%	12.98	5.61%
合计	213.60	100.00%	215.27	100.00%	227.77	100.00%	231.30	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公司2022-2023年审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2024年审计报告及2025年1-3月未经审计的财务报表。2025年3月末公司合并范围内的子公司较2022年末无变化。

近年来公司资产规模增长较快，随着市场行情回暖、资本市场活跃度提升，公司营业收入和利润规模均有所增长，但公司经营易受外部环境影响，仍需持续关注其未来经营业绩的稳定性

近年来公司资产规模增长较快，截至2024年末资产总额为1,721.01亿元，2022-2024年末复合增长率为15.29%。公司资产主要由货币资金、融出资金及金融投资资产构成，截至2024年末公司货币资金为307.75亿元，剔除客户资金存款后的余额为53.04亿元。公司融出资金主要由融资融券业务融出资金构成，近年来规模有所增长，截至2024年末融出资金为217.29亿元，较2022年末增长35.39%。近年来公司持续加大对外融资以及自营投资业务开展力度，金融投资资产规模增幅较大，2024年末公司金融投资资产较2022年末增长53.24%至990.19亿元，占资产总额的比例由2022年末的49.91%提升至57.54%。截至2025年3月末，公司资产总额较2024年末下降0.54%至1,711.75亿元，资产结构整体保持稳定。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，随着资本市场回暖，公司整体资产收益水平有所提升。

表14 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2025.03		2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	300.08	17.53%	307.75	17.88%	255.74	19.25%	281.70	21.76%
客户资金存款	258.45	15.10%	254.71	14.80%	215.74	16.24%	230.06	17.77%
结算备付金	81.37	4.75%	88.46	5.14%	60.88	4.58%	71.21	5.50%
客户备付金	66.28	3.87%	69.82	4.06%	45.04	3.39%	50.15	3.87%
融出资金	221.68	12.95%	217.29	12.63%	178.79	13.46%	160.49	12.39%
买入返售金融资产	28.27	1.65%	31.06	1.80%	31.27	2.35%	39.76	3.07%
交易性金融资产	394.38	23.04%	339.20	19.71%	225.82	17.00%	148.88	11.50%
债权投资	33.32	1.95%	34.63	2.01%	31.42	2.37%	32.19	2.49%
其他债权投资	538.17	31.44%	590.42	34.31%	463.57	34.89%	465.09	35.92%
其他权益工具投资	31.93	1.87%	25.94	1.51%	-	0.00%	-	0.00%

长期股权投资	42.83	2.50%	43.41	2.52%	42.66	3.21%	38.75	2.99%
资产总额	1,711.75	100.00%	1,721.01	100.00%	1,328.56	100.00%	1,294.81	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表，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持续增长，截至2025年3月末公司负债总额为1,340.25亿元，较2022年末增长38.85%，其中对外融资规模合计894.18亿元，较2022年末增长40.27%。随着融资规模扩大，近年来公司利息支出持续上升，2024年利息支出为21.40亿元，较2022年增长24.30%。

表15 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2025.03		2024		2023		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23.33	1.74%	23.99	1.78%	19.73	2.01%	17.06	1.77%
应付短期融资款	135.30	10.10%	172.07	12.74%	116.35	11.84%	115.10	11.92%
拆入资金	44.00	3.28%	43.60	3.23%	15.80	1.61%	8.00	0.83%
交易性金融负债	85.12	6.35%	84.05	6.22%	43.48	4.43%	16.72	1.73%
卖出回购金融资产款	442.37	33.01%	442.69	32.78%	312.28	31.78%	319.79	33.13%
代理买卖证券款	325.91	24.32%	330.20	24.45%	256.42	26.10%	273.31	28.32%
应付债券	249.18	18.59%	218.48	16.18%	197.32	20.08%	177.54	18.39%
负债总额	1,340.25	100.00%	1,350.41	100.00%	982.61	100.00%	965.23	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表，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，受益于自营投资业务收益增加以及期货业务收入增长，近年来公司营业收入及利润均有所增长，2024年公司营业总收入为78.48亿元，较2022年增长46.93%，净利润为22.45亿元，较2022年增长29.46%。公司营业总收入主要由手续费及佣金收入、基差贸易收入、利息收入和投资收益构成。受证券市场波动影响，2023年公司手续费及佣金净收入同比下降34.02%至12.54亿元，2024年以来，随着证券市场回暖，交易活跃度有所提升，公司经纪业务手续费净收入同比增长19.95%至10.84亿元，带动当年手续费及佣金净收入同比增长14.63%至14.38亿元。公司利息收入主要来自自营债券投资以及融资融券业务，近年来公司加大债券投资配置力度，但在市场利率下行的背景下，公司利息收入整体有所下降；同时，随着公司融资规模扩大，利息支出增速较快，在上述因素的综合影响下，2024年公司实现利息净收入15.25亿元，较2022年下降25.28%。2023年以来债券市场整体表现较好，公司固定收益投资业务利用波段机会实现较好收益，同时控制权益投资规模、缩小风险敞口，带动公司投资收益大幅增长，2024年公司实现投资收益23.45亿元，较2022年大幅增长318.21%。

公司支出主要为利息支出、业务及管理费支出和其他业务成本。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，2024年营业费用率为36.02%，近年来保持下降态势。公司经营易受市场行情影响，在2023年以来证券市场回暖的背景下，得益于自营投资业务以及现货基差贸易收入增长等因素，公司收入及盈利水平持续提升，2024年公司营业

总收入和净利润分别为78.48亿元和22.45亿元，分别较2022年增长46.93%和29.46%，2024年公司净资产收益率为6.27%，较2022年上升0.96个百分点。2025年1-3月，公司实现净利润6.41亿元，同比增长38.34%。但公司仍需持续推动业务均衡发展，拓展更加多元和稳定的利润来源；同时在证券市场波动加剧的背景下，需持续关注公司未来经营业绩的稳定性。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2022 年
营业总收入	15.19	78.48	63.55	53.41
业务及管理费	(6.81)	(28.27)	(24.31)	(22.52)
营业利润	7.54	27.51	22.00	20.50
净利润	6.41	22.45	18.69	17.34
营业费用率	-	36.02%	38.25%	42.17%
总资产收益率	-	1.82%	1.78%	1.80%
净资产收益率	-	6.27%	5.53%	5.31%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受益于利润持续积累，公司所有者权益稳步增长，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步增长，截至2025年3月末为371.50亿元，较2022年末增长12.72%。公司净资本持续增长，截至2025年3月末为272.69亿元，较2022年末增长34.46%。截至2025年3月末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、净资本/负债、净资本/净资产均较大程度高于监管预警指标，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	2025.03	2024	2023	2022
负债总额	-	1,340.25	1,350.41	982.61	965.23
所有者权益	-	371.50	370.60	345.95	329.57
资产总额	-	1,711.75	1,721.01	1,328.56	1,294.81
净资本	-	272.69	259.73	214.10	202.81
自有资产负债率	-	73.19%	73.35%	67.73%	67.74%
风险覆盖率	≥100%	209.32%	196.77%	250.74%	230.11%
资本杠杆率	≥8%	18.95%	18.83%	21.51%	21.61%
净资本/净资产	≥20%	79.51%	75.73%	66.84%	66.67%
净资本/负债	≥8%	29.99%	28.48%	32.50%	31.94%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、年度报告及 2025 年一季报，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2025年3月末，公司受限资产账面价值合计526.63亿元，在资产总额中的占比为30.77%，主要为因卖出回购交易、债券借贷等受限的证券资产，受限资产规模较大，需关注相关资产流动性状况。

截至2025年3月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为334.07%和156.24%。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。

表18 公司流动性指标

指标	监管标准	2025.03	2024	2023	2022
流动性覆盖率	≥100%	334.07%	338.56%	389.81%	457.44%
净稳定资金率	≥100%	156.24%	152.96%	157.65%	169.27%

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告及 2025 年一季报，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2022年1月1日至报告查询日（2025年6月9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、 外部支持分析

公司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

公司控股股东为国元金控，截至2025年3月末，国元金控及其一致行动人合计持有公司35.28%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，国元金控提供支持的意愿极其强，主要体现为：公司作为国元金控重要金融板块和控股的A股上市券商，2024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和净利润的81.15%和68.29%，在国元金控业务板块内具有突出的战略地位；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。

同时，中证鹏元认为国元金控提供支持的能力很强，主要体现为：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。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。截至2025年3月末，国元金控资产总额2,123.85亿元，所有者权益合计584.24亿元，2024年实现营业收入176.49亿元，净利润32.88亿元。总体来看，国元金控综合实力很强。

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。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。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计划公布时间。

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。

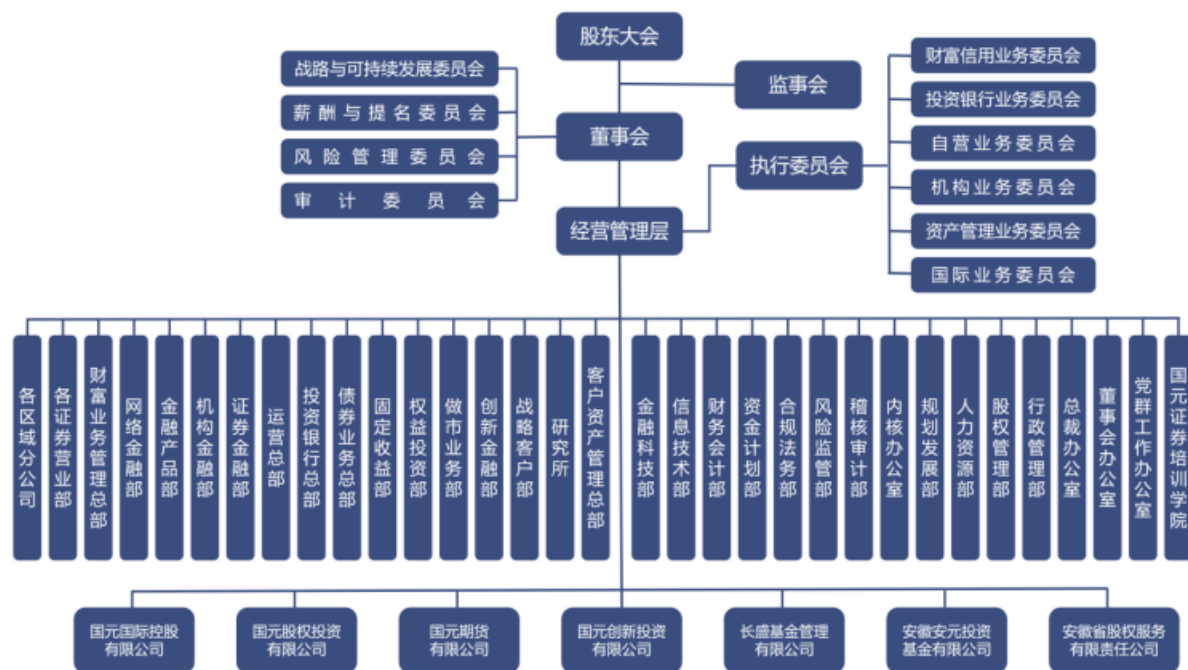
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

附录一 截至 2025 年 3 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	持股数量	持股比例
安徽国元金融控股集团有限责任公司	国有法人	94,697.10	21.70%
安徽国元信托有限责任公司	国有法人	59,241.97	13.58%
建安投资控股集团有限公司	国有法人	26,385.47	6.05%
安徽省皖能股份有限公司	国有法人	16,122.35	3.69%
香港中央结算有限公司	境外法人	15,650.67	3.59%
安徽皖维新材料股份有限公司	国有法人	11,857.70	2.72%
广东省高速公路发展股份有限公司	国有法人	10,348.26	2.37%
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	6,798.42	1.56%
安徽全柴集团有限公司	国有法人	5,808.42	1.33%
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	4,456.98	1.02%
合计	-	251,367.34	57.61%

资料来源：公司 2025 年一季报，中证鹏元整理

附录二 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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）	2025.03	2024	2023	2022
货币资金	300.08	307.75	255.74	281.7
客户资金存款	258.45	254.71	215.74	230.06
结算备付金	81.37	88.46	60.88	71.21
客户备付金	66.28	69.82	45.04	50.15
融出资金	221.68	217.29	178.79	160.49
买入返售金融资产	28.27	31.06	31.27	39.76
交易性金融资产	394.38	339.20	225.82	148.88
债权投资	33.32	34.63	31.42	32.19
其他债权投资	538.17	590.42	463.57	465.09
资产总额	1,711.75	1,721.01	1,328.56	1,294.81
短期借款	23.33	23.99	19.73	17.06
应付短期融资款	135.30	172.07	116.35	115.10
交易性金融负债	85.12	84.05	43.48	16.72
卖出回购金融资产款	442.37	442.69	312.28	319.79
代理买卖证券款	325.91	330.20	256.42	273.31
应付债券	249.18	218.48	197.32	177.54
负债总额	1,340.25	1,350.41	982.61	965.23
所有者权益	371.50	370.60	345.95	329.57
净资本	272.69	259.73	214.10	202.81
营业总收入	15.19	78.48	63.55	53.41
业务及管理费	(6.81)	(28.27)	(24.31)	(22.52)
营业利润	7.54	27.51	22.00	20.50
净利润	6.41	22.45	18.69	17.34
财务指标	2025.03	2024	2023	2022
总资产收益率	-	1.82%	1.78%	1.80%
净资产收益率	-	6.27%	5.53%	5.31%
营业费用率	-	36.02%	38.25%	42.17%
自有资产负债率	73.19%	73.35%	67.73%	67.74%
风险覆盖率	209.32%	196.77%	250.74%	230.11%
流动性覆盖率	334.07%	338.56%	389.81%	457.44%
净稳定资金率	156.24%	152.96%	157.65%	169.27%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告和年度报告、2025 年一季报及公司提供，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	净利润×2/（期初总资产-期初代理买卖证券款-期初代理承销证券款+期末总资产-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款）×100%
净资产收益率	净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%
自有资产负债率	（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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%

附录五 信用等级符号及定义

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号