



# 国元证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）、（品种二）、（第二期）、2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2023年跟踪评级报告

---

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2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)、(品种二)、(第二期)、2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
22 国元 01	AAA	AAA
22 国元 02	AAA	AAA
22 国元 03	AAA	AAA
23 国元 01	AAA	AAA

## 评级日期

2023 年 05 月 25 日

## 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

- 中证鹏元维持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）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“22 国元 01”、“22 国元 02”、“22 国元 03”、“23 国元 01”的信用等级均为 AAA。
- 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金融板块，得到股东在业务协同、资本补充等方面提供的大力支持；公司作为安徽省国有控股的上市证券公司，在安徽省内具有较强的竞争力；公司业务资质较为齐全，业务发展较为均衡；公司资本实力较强，现阶段资本较为充足。同时中证鹏元也关注到，受宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧、交投活跃度下降等多重因素影响，2022 年公司营业收入及整体资产收益水平同比均有下降；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	2022	2021	2020
资产总额	1,294.81	1,146.18	905.57
代理买卖证券款	273.31	239.39	204.53
所有者权益	329.57	323.12	308.72
净资本	202.81	205.42	204.82
营业总收入	53.41	61.10	45.29
净利润	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	42.17%	39.51%	44.99%
风险覆盖率	230.11%	283.76%	350.56%
自有资产负债率	67.74%	64.37%	55.96%
流动性覆盖率	457.44%	317.31%	375.92%
净稳定资金率	169.27%	152.79%	158.98%

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告、2020-2022 年风险控制指标监管报表专项审计报告，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、资本补充等方面提供的大力支持。**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和控股的唯一 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。
- 公司业务资质较为齐全，业务发展较为均衡，融资渠道畅通。**公司业务涵盖经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务等，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 2022 年末，公司资本杠杆率和风险覆盖率分别为 21.61% 和 230.11%，均显著高于监管标准，现阶段资本较为充足。

## 关注

- 受宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧、交投活跃度下降等多重因素影响，2022 年公司营业收入及整体资产收益水平均有所下降。**公司经营业绩与证券市场的景气程度具有较大的相关性，2022 年以来在资本市场波动加剧的影响下，公司整体盈利水平有所下滑，2022 年全年营业总收入较上年减少 12.59% 至 53.41 亿元，净资产收益率同比下降 0.72 个百分点至 5.31%。
- 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 2022 年末，公司股票质押业务违约客户数量为 5 家，本金余额合计 11.86 亿元，已计提减值准备 8.55 亿元，股市行情波动较大，需关注股票质押业务未来资金回收情况及减值计提对盈利带来的影响。公司信用债投资规模较大，截至 2022 年公司持仓信用债余额 287.10 亿元，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	国海证券	华安证券	财信证券
资产总额	1,294.81	1,369.61	738.41	738.89	573.92
所有者权益	329.57	273.09	193.36	202.12	148.35
营业总收入	53.41	168.14	36.17	31.59	33.57
净利润	17.34	17.02	3.77	11.51	7.70
净资产收益率	5.31%	6.62%	1.34%	5.97%	5.26%
营业费用率	42.17%	17.73%	60.22%	48.53%	32.11%
风险覆盖率	230.11%	252.02%	236.77%	195.59%	348.40%
自有资产负债率	67.74%	76.49%	65.91%	64.47%	66.22%
流动性覆盖率	457.44%	312.72%	154.43%	504.18%	311.76%
净稳定资金率	169.27%	154.31%	144.43%	178.18%	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，国海证券指国海证券股份有限公司，华安证券指华安证券股份有限公司，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	cspy_ffmx_2022V2.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标评分	评分要素	指标评分
经营与竞争能力	5/7	资本形成能力	15/17
治理和管理水平	6/7	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	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>
AAA/稳定	AAA/23 国元 01	2022-11-09	刘志强、黄丽妃	<a href="#">证券公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2022V1.0）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 国元 01	35.00	35.00	2022-04-13	2025-04-27
22 国元 02	10.00	10.00	2022-04-13	2027-04-27
22 国元 03	30.00	30.00	2022-07-01	2025-07-12
23 国元 01	25.00	25.00	2022-11-09	2026-03-23

## 跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 债券募集资金使用情况

公司于2022年4月发行3年期35亿元公司债券和5年期10亿元公司债券，原计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务和补充营运资金。截至2023年3月31日，“22国元01”和“22国元02”募集资金专项账户余额为0.00万元。

公司于2022年7月发行3年期30亿元公司债券，原计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务和补充营运资金。截至2023年3月31日，“22国元03”募集资金专项账户余额为0.00万元。

公司于2023年3月发行3年期25亿元公司债券，原计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务和补充营运资金。截至2023年3月31日，“23国元01”募集资金专项账户余额为0.00万元。

## 跟踪期受评主体信用状况分析

**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

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。

### **受A股市场持续震荡下行影响，2022年证券公司经营业绩表现不佳，但随着资本市场改革持续深化以及经济社会全面恢复常态化运行，证券行业业绩有望回暖**

近年我国资本市场进一步深化改革，随着对外开放、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。

同时也应注意到，在防范金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力持续存在。2023年2月，全面注册制正式实施，我国资本市场迎来里程碑式变革，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，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%，资本市场活跃度下降，沪、深两市全年成交额224.51万亿元，同比下降12.97%，股票主承销金额12,178.71亿元，同比下降18.99%。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%。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以及资本市场改革持续深化，证券行业业绩有望回暖，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。

### **公司股权结构保持稳定，新一届管理层已基本到位，在坚持公司“十四五”战略规划的前提下，持续推进内部治理机制创新，完善组织机构设置，为公司长期稳定发展提供支撑**

2022年以来公司股权结构保持稳定，截至2023年3月末，国元金控及其一致行动人<sup>1</sup>合计持有公司

---

<sup>1</sup> 国元金控与安徽国元信托有限责任公司互为一致行动人

35.28%股权，为公司控股股东，股权结构图详见附录一。安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有国元金控100%股权，为公司实际控制人。2022年以来，公司主营业务及合并范围均未发生变化。

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。

公司新一届高级管理团队继续坚持以“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。2022年以来，公司持续推进内部治理机制创新，坚持实施执行委员会制度，设立并明确了执行委员会为公司最高经营管理机构，并新设置了财富信用业务、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。

**2022年以来公司持续完善全面风险管理体系和修订各项风险管理制度，并通过完善合规管理制度体系、调整合规管理组织架构等持续完善合规管理体系，但2022年公司因交易客户端测试不充分及故障未及时上报等问题被安徽证监局采取了出具警示函措施，公司合规管理能力仍需持续提升**

针对2022年期间因俄乌战争、美国加息等事件影响，证券、债券市场大幅波动等情况，公司风险管理工作更加聚焦证券市场变化，对持仓资产进行定期或不定期风险评估，及时进行风险提示，重新审视各项风险管理制度的合理适用性并进行修订，积极推进覆盖母子公司的全面风控系统建设，使公司全面风险管理体系更加健全有效。2022年以来，公司制定或修订了《声誉风险管理办法》、《风险偏好框架与政策》等多项制度和政策；并通过事前审核、事中监控、及时预警等，持续监控公司各项业务开展情况，定期或不定期地针对母子公司持有的金融资产头寸进行风险监测、评估、分析，及时进行风险提示和报告；同时公司持续加大风险管理信息系统建设投入，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、操作风险系统、声誉风险管理系统，并对市场风险管理系统进行升级优化。

2022年以来，公司通过完善合规管理制度体系、调整合规管理组织架构等措施持续完善合规管理体系。公司重新修订了《客户交易行为管理办法》、《合规问责管理办法》等五项制度，并新制定了《违

规经营投资责任追究实施办法》、《财产损失成因和责任认定管理暂行办法》。公司新设立了合规总监，并在《公司章程》中对合规总监的地位、权利、职责、任免条件和程序等作出规定；公司同时设立合规管理部门，对合规总监负责，按照公司规定和合规总监的安排履行合规管理职责；公司设立反洗钱暨分支机构合规管理中心履行反洗钱职责和分支机构的合规管理职责，并向各业务部门、各分支机构配备专职或兼职合规管理人员。此外，公司通过定期进行合规审查、组织合规培训等措施，确保公司合规管理工作有效运行。2022年6月，公司因手机客户端交易软件测试不充分、发生故障未及时上报等问题，被安徽证监局出具《关于对国元证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书（2022）12号），公司合规管理水平仍需提升。

**依托区域内资源及股东协同优势，公司证券经纪业务、信用交易业务和投资银行业务等核心业务发展较为均衡，自营投资业务和资产管理业务受外部环境和监管政策影响波动较大，未来相关方面投研能力和市场风险管控能力有待进一步加强**

受资本市场波动加剧以及A股市场交易活跃度下降等因素影响，2022年公司经纪业务、证券信用业务、投资银行业务及自营投资业务收入均有不同程度的下滑，导致公司当年营业收入同比下降12.58%。2022年，经纪业务、证券信用业务和投资银行业务作为公司的传统优势业务仍是公司的主要收入来源，收入合计占公司营业收入的比例超过55%；自营投资业务受2022年国内资本市场震荡下行影响，收入及占比均同比显著下滑；其他收入同比大幅增长63.26%，主要为期货子公司现货基差贸易大幅增加所致。

**表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	14.34	26.85%	15.56	25.47%	13.46	29.72%
证券信用业务	8.49	15.90%	9.23	15.10%	7.66	16.92%
投资银行业务	7.77	14.54%	9.50	15.55%	6.22	13.73%
自营投资业务	5.01	9.37%	15.40	25.21%	11.48	25.35%
资产管理业务	0.97	1.82%	1.10	1.79%	1.14	2.51%
其他收入	16.83	31.51%	10.31	16.88%	5.33	11.77%
<b>合计</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：（1）表中经纪业务、证券信用业务、投资银行业务、自营投资业务和资产管理业务收入均包含境内、境外业务收入；

（2）其他收入包括期货基差贸易收入、权益法核算的长期股权投资收益等。

资料来源：公司2020-2022年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

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%，证券公司经纪业务承压，叠加随着市场竞争加剧，行业佣金率持续下降，2022年公司实现经纪业务收入14.34亿元，同比下降7.82%。公司境内经纪业务主要为公司本部及子公司国元期货有限公司（以下简称“国元期货”）开展的经纪业务。2022年公司本部实现经纪业务收入11.03亿元，同比下降11.24%；国元期货同期实现经纪业务收入2.74亿元，同比增长3.06%。代理买卖证券佣金收入是公司经纪业务的主要收入来源，公司代理买卖证券主要包括股票、基金、债券以及债券回购交易，2022年公司代理买卖证券交易总额为45,168.25亿元，同比下降

4.48%，但分品种看，除股票和其他金融产品交易额同比下降之外，基金、债券和债券回购交易额均同比出现不同程度的增长，主要是因近年来代理机构客户证券交易额的占比持续提升所致。在行业竞争加剧、客户需求呈现专业化、多元化以及机构客户重要性逐步提升的背景下，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，2022年以来上述措施初步展现了一定成效。

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，其中安徽省内有16家分公司和39家营业部。佣金率方面，随着竞争加剧以及互联网券商的快速发展，近年来证券经纪业务佣金费率总体有所下滑，2022年公司平均综合佣金率为0.026%，与2021年基本持平。

**表2 公司代理买卖证券情况（单位：亿元）**

指标	2022年	2021年	2020年
股票	27,080.42	32,555.72	30,402.32
基金	729.15	713.06	582.24
债券	1,099.56	575.98	433.66
债券回购交易	16,259.09	13,442.38	9,899.92
其他金融产品	0.04	0.62	3.47
<b>合计</b>	<b>45,168.25</b>	<b>47,287.76</b>	<b>41,321.61</b>

注：（1）表中为采用 CISP 机构监管综合信息系统口径统计数据；（2）数据均采用母公司口径。  
 资料来源：公司 2022 年年报及公司提供，中证鹏元整理

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，2022年公司实现信用业务收入8.49亿元，同比下降7.98%。融资融券业务收入是公司信用业务的主要收入来源。受市场交投活跃度、主要指数下降等不利因素影响，公司融资融券业务规模出现一定程度下降，截至2022年末公司融资融券余额为153.10亿元，同比下降14.04%，但市场占有率保持稳定，近年来一直在1%左右，2022年末公司融资融券市场份额较2021年末略有上升。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。

**表3 公司信用交易业务情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
期末融资融券账户数（个）	56,886	53,577	49,248
期末融资融券余额	153.10	178.10	155.03
其中：融券余额	1.21	0.31	0.90
融资余额	151.89	177.79	154.15
市场份额	1.00%	0.97%	0.96%
维持担保比例	245.60%	264.60%	303.36%
日均融资融券规模	163.19	168.19	129.66
期末融资融券违约本金余额	0.42	0.42	0.63

融资融券利息收入	10.44	11.49	9.03
融资融券佣金收入	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

近年公司逐步收缩股票质押业务规模，截至2022年末股票质押式回购业务余额为35.04亿元，同比下降16.47%，平均履约保障比例为194.74%，保障比例较高，其中股票质押业务违约客户数量为5家，本金余额合计11.86亿元，已计提减值准备8.55亿元。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2022年末约定购回余额为1.43亿元，同比下降52.17%。

**表4 公司股票质押式回购业务情况（单位：亿元）**

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

注：表中利息收入为业务口径数据，违约余额已扣除减值准备  
 资料来源：公司2022年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司投行业务主要包括IPO、再融资保荐承销以及债券承销业务，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。受宏观经济形势、证券市场环境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，导致公司投行业务收入同比下降18.26%。

2022年，公司作为保荐代表机构全年完成IPO项目8个，承销金额同比下降43.21%；完成再融资项目6个，承销金额同比下降32.38%。2022年公司新增推荐新三板挂牌项目25个，融资金额合计0.32亿元。截至2022年末，公司已过会待发行的IPO项目和再融资项目均为3个，已受理在审的IPO项目和再融资项目分别为6个和3个，具有一定的项目储备。

公司在债券业务承销方面不断丰富业务品种、逐步扩宽业务区域，公司债及企业债承销规模逐年提升，2022年公司合计完成41个债券项目，主承销规模224.37亿元，其中安徽省内项目30个，在省内市场保持第一，在浙江、江苏等省外区域成功发行债券项目11个，省外债券承销业务较2021年取得较大进展。截至2022年末，公司已取得批文或无异议函的债券项目11个，已上报国家发改委或交易所的项目10个，公司内部已立项项目35个，项目储备较为充足。截至2022年末，公司投资银行业务团队共有402人，其中保荐代表人132人，准保荐代表人13人。

**表5 公司主承销业务情况（单位：亿元、个）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量
股权融资	129.55	16	206.31	26	121.61	22
IPO	57.48	8	101.21	14	51.57	9
再融资	71.08	6	105.11	12	16.55	2

并购重组	0.99	2	0.00	0	53.49	11
<b>债券融资</b>	<b>224.37</b>	<b>41</b>	<b>116.45</b>	<b>18</b>	<b>209.43</b>	<b>30</b>
<b>新三板挂牌</b>	<b>0.32</b>	<b>25</b>	-	<b>1</b>	-	<b>2</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着公司加大对债券自营投资的配置力度，公司自营投资规模显著增长，截至2022年末投资余额为490.13亿元，同比增加16.75%，但受证券市场波动影响，2022年公司证券自营业务收入同比下降67.49%至5.01亿元。2022年投资债券等金融资产产生的利息收入18.42亿元，同比增长48.29%。

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。截至2022年末，公司债券（不含可转债）投资余额为473.61亿元，其中利率债投资余额为186.51亿元，占比39.38%，信用债投资余额为287.10亿元，占比60.62%。截至2022年末，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87.97%。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。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。

截至2022年末，公司自营投资中股票、基金投资占比分别为1.08%和0.51%，权益类占比相对较低，但在A股市场震荡下跌的背景下，2022年公司权益投资出现亏损，对公司自营投资业务收入产生较大影响。公司其他类投资包括可转债、金融衍生品和资产管理计划等，2022年末投资余额为8.72亿元。

**表6 公司自营投资业务情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券（不含可转债）	473.61	96.63%	387.86	79.13%	228.89	77.13%
股票	5.28	1.08%	19.41	3.96%	14.58	5.73%
基金	2.52	0.51%	3.56	0.73%	3.97	3.04%
其他（含可转债）	8.72	1.78%	8.98	1.83%	7.96	14.10%
<b>合计</b>	<b>490.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>419.81</b>	<b>85.65%</b>	<b>255.40</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

2022年公司资管新规整改过渡期结束，公司通道类产品规模继续下降带动公司整体资产管理规模继续快速下降，2022年末公司资产管理规模为231.30亿元，同比下降39.80%。但公司资产管理业务转型效果初步显现，截至2022年末公司主动管理类产品规模和集合资产管理业务规模分别增长1.56%和32.30%。公司资管业务将继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，但现阶段资产管理业务对公司营收的贡献度仍然较低。

整体来看，公司自营投资业务和资产管理业务易受外部环境和监管政策影响，未来相关方面公司投研能力、市场风险管控能力及财务管理能力有待进一步加强。

**表7 公司资产管理业务情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
----	-------	-------	-------

	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	94.98	41.06%	71.79	18.69%	88.30	16.55%
单一资产管理业务	123.34	53.32%	226.14	58.86%	371.53	69.63%
专项资产管理业务	12.98	5.61%	86.26	22.45%	73.74	13.82%
<b>合计</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

2022年以来，在宏观经济在增速放缓、证券市场波动加剧、交投活跃度下降等多重因素影响下，公司经纪业务、投行业务等收入减少，投资收益及公允价值变动收益显著下降，整体资产收益水平有所下滑

受融入资金规模上升影响，截至2022年末，公司资产总额同比增长12.97%至1,294.81亿元。公司自有资产主要由股票、基金、债券等金融投资资产构成，得益于公司加大对固定收益类资产的投资力度，截至2022年末金融投资资产为685.92亿元，同比增长19.61%，占资产总额的比例由2021年末的50.03%提升至52.97%。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8 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	281.70	21.76%	243.37	21.23%	206.73	22.83%
其中：客户资金存款	230.06	17.77%	199.96	17.45%	168.03	18.55%
结算备付金	71.21	5.50%	56.99	4.97%	46.94	5.18%
其中：客户备付金	50.15	3.87%	44.46	3.88%	37.27	4.12%
融出资金	160.49	12.39%	187.51	16.36%	162.73	17.97%
买入返售金融资产	39.76	3.07%	48.80	4.26%	74.38	8.21%
交易性金融资产	148.88	11.50%	168.29	14.68%	119.90	13.24%
其他债权投资	465.09	35.92%	342.34	29.87%	226.54	25.02%
长期股权投资	38.75	2.99%	35.06	3.06%	34.56	3.82%
<b>资产总计</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，中证鹏元整理

为支持业务发展，公司融资规模大幅增长，截至2022年末总负债为965.23亿元，同比增加17.27%，其中对外融资规模629.49亿元，同比16.42%，导致利息支出同比增长27.33%。

表9 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.06	1.77%	13.52	1.64%	13.41	2.25%
应付短期融资款	115.10	11.92%	107.68	13.08%	62.91	10.54%

交易性金融负债	16.72	1.73%	5.22	0.63%	28.90	4.84%
卖出回购金融资产款	319.79	33.13%	267.01	32.44%	145.20	24.33%
代理买卖证券款	273.31	28.32%	239.39	29.08%	204.53	34.27%
应付债券	177.54	18.39%	152.49	18.53%	122.04	20.45%
<b>负债合计</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，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，2022年以来在资本市场波动加剧的影响下，公司整体盈利水平有所下滑，公司经纪业务、投资银行及自营投资业务收益均较上年有不同程度下降。2022年全年营业总收入较上年减少12.59%至53.41亿元。公司营业收入主要由手续费及佣金收入、利息收入和投资收益构成。受证券经纪和投资银行等主要业务手续费收入减少影响，公司2022年手续费及佣金净收入同比下降15.56%，其中经纪业务、投资银行业务和资产管理业务手续费净收入分别同比下降14.61%、18.28%和11.18%。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2022年适当提高杠杆水平带动货币资金规模增长，2022年公司利息收入37.62亿元，同比增长17.59%。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年资本市场波动影响，公司证券自营业务承压，当期实现投资收益5.61亿元，同比下降46.27%，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显著下降。

公司支出主要为利息支出和业务及管理费支出。现阶段公司主要通过发行短期融资券、公司债券、同业拆借、债券质押式回购等渠道筹集资金。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年业务管理费规模同比下降6.69%，但因营业收入的减少，2022年营业费用率同比仍上升2.66个百分点至42.17%。受营业收入下滑影响，2022年公司实现净利润17.34亿元，同比下降9.24%；2022年公司净资产收益率为5.31%，同比下降0.72个百分点。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标	2022年	2021年	2020年
营业总收入	53.41	61.10	45.29
营业总收入增长率	(12.59%)	34.91%	41.57%
业务及管理费	(22.52)	(24.14)	(20.37)
营业利润	20.50	24.41	17.55
净利润	17.34	19.11	13.71
营业费用率	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，中证鹏元整理

公司所有者权益的稳定增长主要源于持续的利润积累，现阶段各项风控指标均高于监管标准，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，同比增长2.00%。公司净资产整体保持稳定，截至2022年末为202.81亿元，较2021年末微降1.27%。截至2022年末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率等指标远高于监管标准，资本较为充足。

**表11 公司资本结构指标（单位：亿元）**

指标	监管标准	2022年	2021年	2020年
负债总额	--	965.23	823.06	596.85
所有者权益	--	329.57	323.12	308.72
总资产	--	1,294.81	1,146.18	905.57
净资产	--	202.81	205.42	204.82
自有资产负债率	--	67.74%	64.37%	55.96%
风险覆盖率	≥100%	230.11%	283.76%	350.56%
资本杠杆率	≥8%	21.61%	23.91%	31.11%
净资本/净资产	≥20%	66.67%	67.62%	69.90%
净资本/负债	≥8%	31.94%	37.21%	59.67%

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告，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，现阶段流动性管理压力可控**

截至2022年末，公司受限资产合计376.36亿元，占同期末总资产的29.07%，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2022年末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为457.44%和169.27%。

**表12 公司流动性指标**

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

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告，中证鹏元整理

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3月7日），公司本部不存在信贷交易记录；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## 外部特殊支持分析

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

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，净资产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，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。

## 结论

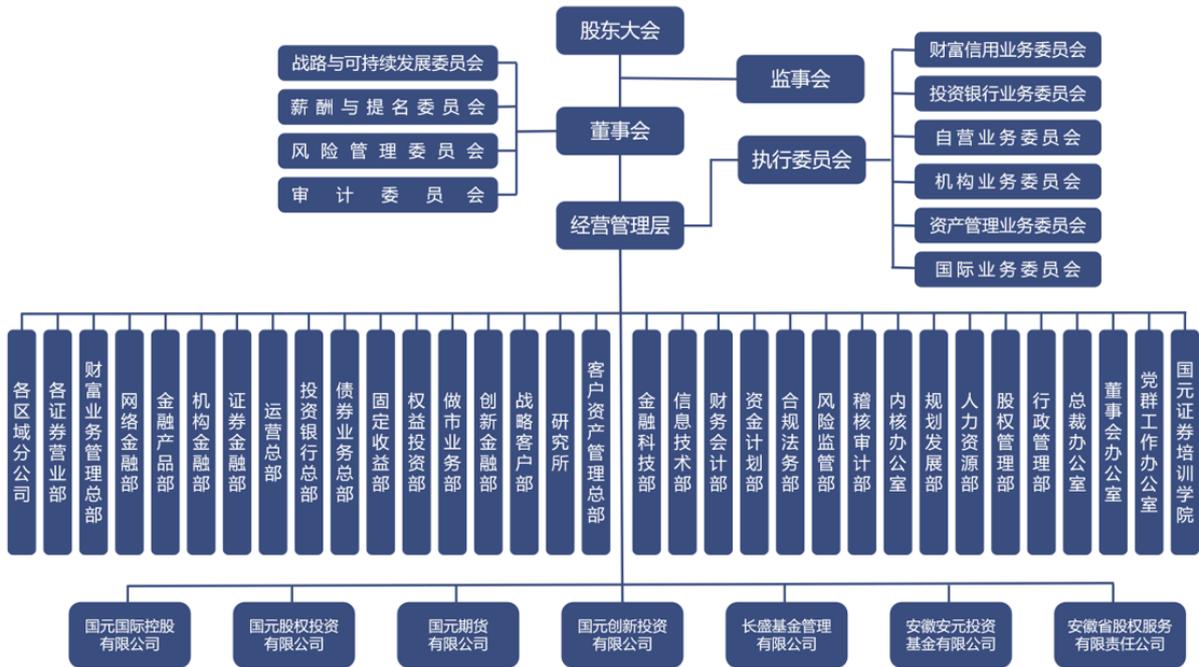
综上，中证鹏元维持国元证券主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“22国元01”、“22国元02”、“22国元03”、“23国元01”信用等级均为AAA。

## 附录一 截至2023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	6.04%	26,335.47
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
香港中央结算有限公司	境外法人	1.98%	8,628.13
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.56%	6,798.42
中国证券金融股份有限公司	境内一般法人	1.31%	5,708.09
<b>合计</b>	-	<b>57.14%</b>	<b>249,309.66</b>

资料来源：公司 2023 年第一季度报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2023 年 3 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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	281.70	243.37	206.73
其中：客户资金存款	230.06	199.96	168.03
结算备付金	71.21	56.99	46.94
其中：客户备付金	50.15	44.46	37.27
融出资金	160.49	187.51	162.73
交易性金融资产	148.88	168.29	119.90
其他债权投资	465.09	342.34	226.54
买入返售金融资产	39.76	48.80	74.38
资产总计	1,294.81	1,146.18	905.57
短期借款	17.06	13.52	13.41
应付短期融资款	115.10	107.68	62.91
交易性金融负债	16.72	5.22	28.90
卖出回购金融资产款	319.79	267.01	145.20
代理买卖证券款	273.31	239.39	204.53
应付债券	177.54	152.49	122.04
负债合计	965.23	823.06	596.85
所有者权益	329.57	323.12	308.72
净资本	202.81	205.42	204.82
营业总收入	53.41	61.10	45.29
业务及管理费	(22.52)	(24.14)	(20.37)
营业利润	20.50	24.41	17.55
净利润	17.34	19.11	13.71
财务指标	2022年	2021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	42.17%	39.51%	44.99%
风险覆盖率	230.11%	283.76%	350.56%
自有资产负债率	67.74%	64.37%	55.96%
流动性覆盖率	457.44%	317.31%	375.92%
净稳定资金率	169.27%	152.79%	158.98%

资料来源：公司 2020-2022 年年度报告，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
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润×2/（本年末总资产-本年末代理买卖证券款-本年末代理承销证券款+上年末总资产-上年末代理买卖证券款-上年末代理承销证券款）×100%
净资产收益率	净利润×2/（本年末净资产+上年末净资产）×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%
净稳定资金率	（可用稳定资金/所需稳定资金）×100%，其中可用稳定资金是在持续压力情景下，能确保在 1 年内都可作为稳定资金来源的权益类和负债类资金，所需稳定资金等于证券公司各类资产或表外风险暴露项目与相应的稳定资金需求系数乘积之和
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出×100%
风险覆盖率	经济资本/各项风险准备金之和×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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、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。

#### 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。