



国元证券股份有限公司相关债券2024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，但不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相关债券2024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
23 国元 02	AAA	AAA
24 国元 01	AAA	AAA

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“23 国元 02”、“24 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；业务资质较为齐全，业务发展较为均衡，融资渠道畅通；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，公司经营业绩易受市场行情影响，在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧以及行业监管深化改革的背景下，公司证券经纪、投资银行等传统优势业务收入规模有所下滑；公司内控和合规管理能力有待提升。

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。

评级日期

2024 年 06 月 24 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	1,328.56	1,294.81	1,146.18
代理买卖证券款	256.42	273.31	239.39
所有者权益	345.95	329.57	323.12
净资本	214.10	202.81	205.42
营业总收入	63.55	53.41	61.10
净利润	18.69	17.34	19.11
总资产收益率	1.42%	1.42%	1.86%
净资产收益率	5.53%	5.31%	6.05%
营业费用率	38.25%	42.17%	39.51%
风险覆盖率	250.74%	230.11%	283.76%
自有资产负债率	67.73%	67.74%	64.37%
流动性覆盖率	389.81%	457.44%	317.31%
净稳定资金率	157.65%	169.27%	152.79%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告以及年度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

项目组成员：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

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，2023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的77.28%和净利润的62.11%，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证券公司，截至2024年3月末公司共有41家分公司和106家营业部，覆盖全国18个省、4个直辖市和3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，2023年公司股票发行主承销总金额行业排名第18位，融资融券利息收入行业排名第29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2023年末，公司（母公司口径）资本杠杆率和风险覆盖率分别为21.51%和250.74%，均显著高于监管标准，现阶段资本较为充足。

关注

- **经营业绩易受市场行情影响，在宏观经济增速放缓、证券市场波动加剧以及行业监管深化改革的背景下，公司证券经纪、投资银行等传统优势业务收入规模有所下滑。**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，2023年公司本部经纪业务收入同比下降7.10%至10.24亿元，公司投行业务收入同比大幅下降73.71%至2.01亿元。
- **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，受到监管行政处罚或警示，公司合规管理水平仍需提升。

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	1,328.56	1,455.28	795.58	697.37	546.77
所有者权益	345.95	282.71	211.49	227.19	155.97
营业总收入	63.55	176.38	36.52	41.88	36.46
净利润	18.69	18.24	12.92	4.20	8.58
净资产收益率	5.53%	6.56%	6.20%	2.00%	5.64%
营业费用率	38.25%	20.06%	43.35%	55.01%	32.57%
风险覆盖率	250.74%	240.27%	235.56%	298.61%	388.54%
自有资产负债率	67.73%	77.42%	66.97%	58.51%	62.88%
流动性覆盖率	389.81%	342.81%	449.04%	166.45%	314.95%
净稳定资金率	157.65%	165.47%	174.76%	168.80%	246.61%

注：指标均为2023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	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
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
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			+1
主体信用等级			AAA

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
23 国元 02	15.00	15.00	2023-10-11	2026-10-19
24 国元 01	15.00	15.00	2024-03-08	2027-03-19

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

表1 公司募集资金使用情况

债券简称	发行规模 (亿元)	募集资金用途	回单 日期	募集资金专户 余额(万元)	余额 性质
23 国元 02	15.00	募集资金净额全部用于偿还公司债务和补充营运资金	2024.5.31	5.84	结息款余额
24 国元 01	15.00	募集资金净额全部用于偿还公司债务	2024.5.31	1.46	结息款余额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期受评主体信用状况分析

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降

息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，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；监管机构的监管力度不断加强，证券公司面临的合规经营压力较大；近年我国证券行业资产总额和净资产规模持续扩大，但受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压

近年我国资本市场持续深化改革，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，我国资本市场已形成由上海证券交易所“主板+科创板”、深圳证券交易所“主板+创业板”和北京“新三板+北交所”构成的多层次资本市场结构。在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，2023年监管部门再次提出鼓励做强做优做大证券行业，打造航母级头部证券公司，以更好地实现资本市场服务实体经济的目标，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、北交所、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市、公募REITs、公募基金投顾、个人养老金等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为证券公司各业务板块提供发展机遇，引导高质量发展。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格；此外，放宽外资持股比例限制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，证券公司股权管理规定、白名单分类管理等均强调分类管理，证券公司风险控制指标计算对龙头券商更为宽松，有望进一步扩大其发展优势。

在防范金融风险的要求下，证券行业监管力度不断加强。根据财联社统计数据，2023年监管部门对82家券商共计下发323张罚单，其中134张罚单涉及经纪业务，市场处罚频次创新高，涉及业务范围较广；同时，2023年以来，证券业反腐重拳出击，多名证监系统干部或证券公司高管被调查。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较大。

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2023年末，我国145家证券公司资产总额合计11.83万亿元，同比增长6.96%；所有者权益合计2.95万亿元，同比增长5.73%；净资本为2.18万亿元，同比增长4.31%；受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压，2023年我国证券行业合计实现营业收入4,059.02亿元，净利润

1,378.33亿元，同比基本保持稳定。根据财联社数据显示，2023年末证券行业平均风险覆盖率为254.90%、平均资本杠杆率为18.84%、平均流动性覆盖率为231.44%、平均净稳定资金率为150.11%，全行业145家券商风控指标均优于监管标准，合规风控整体保持在健康水平。

表2 我国证券行业基本情况

项目	2023	2022	2021	2020	2019
家数（家）	145	140	140	138	133
资产总额（万亿元）	11.83	11.06	10.59	8.90	7.26
净资产（万亿元）	2.95	2.79	2.57	2.31	2.02
净资本（万亿元）	2.18	2.09	2.00	1.82	1.62
营业收入（亿元）	4,059.02	3,949.73	5,024.10	4,484.79	3,604.83
净利润（亿元）	1,378.33	1,423.01	1,911.19	1,575.34	1,230.95

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，2022年以来A股市场持续下跌，2022年、2023年上证指数同比分别下跌15.13%和3.70%，深证成指同比分别下跌25.85%和13.54%，创业板指同比分别下跌29.37%和19.41%；市场交易活跃度持续下降，2022年、2023年总成交额分别为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资本中介业务¹收入承压，2023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）984.37亿元，占营业收入的比例为24.25%；其中前十大券商证券经纪业务手续费及佣金净收入和两融利息净收入分别为517.19亿元和479.73亿元，同比分别下降13.65%和4.31%。

2023年国内债券市场震荡走强，叠加权益市场行情同比改善，证券行业自营业务有所回暖，成为主要业绩贡献点，2023年证券行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,217.13亿元。2023年前十大券商自营业务收入为874.49亿元，同比增长41.40%，是2023年唯一实现收入同比正增长的业务；占前十大券商营业收入的比为29.13%，较2022年提升9.23个百分点，对收入的贡献度显著提高。

2023年我国债券市场规模稳定增长，债券（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）发行总额合计44.61万亿元，同比增长16.34%。股权融资方面，2023年8月27日证监会宣布根据市场情况阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡，同时还对上市公司再融资行为作出部分条件限制，IPO及再融资收紧，2023年证券行业投行业务收入出现下降，分别实现证券承销与保荐业务净收入480.03亿元、财务顾问业务净收入62.85亿元、投资咨询业务净收入49.90亿元。

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

¹本文资本中介业务收入采用证券及期货经纪业务手续费及佣金净收入、两融利息净收入测算；自营业务收入采用投资收益-合营和联营投资收益+公允价值变动测算；投行业务收入采用证券承销、财务顾问、保荐业务手续费及佣金净收入测算。

至2023年末，证券公司及其子公司私募资产管理计划产品数量共2.01万只，管理规模为5.93万亿元，同比下降13.80%，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54.23%，2023年证券行业实现资产管理业务净收入224.79亿元。

公司股权结构保持稳定，坚持建设成为“具有核心竞争力的一流产业投资银行”的战略目标，持续推进内部治理机制建设，为公司长期稳定发展提供支撑

公司股权结构保持稳定，截至2023年末，国元金控及其一致行动人²合计持有公司35.28%股权，国元金控为公司控股股东，公司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全部股权，为公司实际控制人。2023年以来，公司主营业务及合并范围均未发生变化，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司仍为4家，具体见下表。

表3 截至 2023 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 2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司高级管理团队坚持以“十四五”战略规划为导向，制订有建设成为“具有核心竞争力的一流产业投资银行”的战略目标，并持续采取多方面措施推进该目标的实现；公司制定了坚持客户、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。2023年公司分别获得首批北京证券交易所融资融券业务资格和深交所质押式报价回购交易权限。2023年以来，公司持续推进内部治理机制创新，推行执行委员会制度落实和执行，设立了财富信用业务、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，以提高公司运营和决策效率，提升现代化和专业化水平，为公司核心竞争力的持续提升提供支撑。

公司持续完善风险管理组织架构、风险管理信息系统建设和合规管理体系，但证券行业监管趋严，对公司合规和内控管理提出了更高要求

2023年以来，公司从风险管理制度体系、信息系统建设等方面，推动完善风险管理组织架构，建立健全内控制衡机制。公司重新修订了《异常交易行为管理实施细则（修订）》、《制度管理办法》、《投资者适当性管理办法》等制度，并新发布了《合规管理提升行动工作方案》；设立了风控与合规专

² 国元金控与安徽国元信托有限责任公司互为一致行动人

业委员会，在各业委会下设审核小组对具体业务、项目行使审核权，实现经营管理和项目审批相分离。同时，公司推动完善风险管理信息系统建设，建设市场、信用、操作、声誉等各类风险管理系统并全面覆盖境内外控股子公司，建立了风险控制指标并表管理系统，实现公司集团层面风控报表的生成和监测；此外，公司还通过组织开展内部合规检查等方式，进一步完善业务流程，推动公司合规管理工作有效运行。但2023年以来，公司因违规向客户宣传开户活动、通过微信开展投资咨询业务、合规管理不足等原因分别于2023年5月和7月被分支机构所在地监管机构出具警示函。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。

公司证券经纪业务在安徽省内竞争优势突出，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，面临一定的转型压力

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2024年3月末，公司共有41家区域分公司和106家营业部，已覆盖全国18个省、4个直辖市和3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，2023年公司来源于安徽省地区的手续费净收入占比为47.63%。

公司证券经纪业务与资本市场景气度密切相关，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，市场交投活跃度持续下降，行业竞争进一步加剧导致佣金率水平较快下滑，2023年公司平均综合佣金率（仅统计代理买卖股票和基金）同比下降0.04%至0.22%。2023年公司代理买卖证券交易总额为49,566.59亿元，同比增长10.41%，代理交易额虽有所增长，但受佣金率较快下滑影响，公司境内经纪业务收入仍同比下降8.83%至12.55亿元；其中公司本部实现经纪业务收入10.24亿元，同比下降7.10%，子公司国元期货有限公司（以下简称“国元期货”）实现经纪业务收入2.40亿元，同比下降12.15%。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，推动构建线上、线下协同联动的客户服务体系，围绕客户全生命周期，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，上述措施已初步取得一定成效。

表4 公司代理买卖证券情况（单位：亿元）

指标	2023年	2022年	2021年
股票	27,348.78	27,048.00	32,555.72
基金	1,042.52	523.00	713.06
债券	1,134.39	1,063.00	575.98
回购	20,040.70	16,259.00	13,442.38
其他金融产品	0.20	0.01	0.62
合计	49,566.59	44,893.01	47,287.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司信用业务余额有所增长，市场排名稳中有升，但在股票市场行情波动较大的背景下，面临一定的风险管理压力

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。融资融券业务收入是公司信用业务的主要收入来源，2023年公司融资融券业务规模有所增长，截至2023年末公司融资融券余额为167.42亿元，同比增长9.35%；市场占有率略有提升，2023年末公司融资融券市场份额同比上升0.02个百分点至1.01%；但受利率中枢下移以及佣金率下滑影响，2023年公司融资融券利息收入同比下降8.62%至9.54亿元，融资融券佣金收入同比下降10.87%至1.64亿元。截至2023年末，公司融资融券业务维持担保比例为235.80%。

表5 公司信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
期末融资融券账户数（个）	60,569	56,886	53,577
期末融资融券余额	167.42	153.10	178.10
其中：融券余额	0.09	1.21	0.31
融资余额	167.33	151.89	177.79
市场份额	1.01%	0.99%	0.97%
维持担保比例	235.80%	245.60%	264.60%
日均融资融券规模	166.06	163.19	168.19
期末融资融券违约本金余额	0.42	0.42	0.42
融资融券利息收入	9.54	10.44	11.49
融资融券佣金收入	1.64	1.84	2.65

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，截至2023年末公司股票质押式回购业务余额为35.64亿元，同比略有增长；当年实现股票质押式回购业务利息收入2.72亿元，同比增长73.25%，主要系通过风险处置部分历史违约客户，导致当年确认较大规模利息收入所致。截至2023年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例为250.00%；公司股票质押业务违约客户数量为1家，本金余额合计2.50亿元，已计提减值准备2.56亿元（含利息），该笔违约项目已由山东省青岛市中级人民法院出具裁定书，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，需关注该笔违约业务的后续回收情况。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年末约定购回余额为1.13亿元，同比下降20.98%。整体来看，截至2023年末，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同比均有所下降，但仍维持在较高比例，且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以及二级市场退市新规的出台，公司证券信用业务仍面临一定的信用风险管理压力。

表6 公司股票质押式回购业务情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
融入资金户数（个）	27	29	34
期末待回购余额	35.64	35.04	41.95
平均履约保障比例	250.00%	272.39%	269.02%
股票质押式回购业务利息收入	2.72	1.57	1.91
违约客户数量（个）	1	5	5

违约余额	0.00	3.14	5.45
------	------	------	------

注：表中利息收入为业务口径数据，违约余额已扣除减值准备。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司投资银行业务竞争力强，但受IPO、再融资进度放缓等因素影响，公司投资银行业务收入规模显著下降，需关注宏观经济形势、证券市场环境和监管政策对公司未来投资银行业务发展的影响

公司投行业务主要包括IPO、再融资保荐承销、并购重组以及债券承销等业务。2023年公司投行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、企业债承销总额全国排名第7位，整体仍处于行业上游水平，投资银行业务仍具有较强的竞争力。截至2023年末，公司投资银行业务团队共有377人，其中保荐代表人150人，准保荐代表人21人。受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策等因素影响，2023年公司股权融资项目及承销金额较快下滑，导致公司投行业务收入同比下降73.71%至2.01亿元。

股权融资业务方面，2023年，公司作为保荐代表机构全年完成IPO项目1个，承销金额同比下降97.77%至1.28亿元；完成再融资项目6个，承销金额同比下降48.61%至36.53亿元；另完成1个并购重组项目，承销金额为47.00亿元。2023年公司新增推荐新三板挂牌项目25个，融资金额合计5.88亿元。截至2023年末，公司已过会待发行的IPO项目和再融资项目分别为4个和8个，已受理的IPO项目7个，具有一定的项目储备。

债券承销业务方面，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。2023年，公司合计完成47个债券主承销项目，合计主承销规模243.17亿元，同比增长8.38%。截至2023年末，公司已取得批文或无异议函的债券项目6个，已上报待审批项目22个，公司内部已立项在做项目50个，项目储备较为充足。

整体来看，公司债券承销业务在省内保持较强的竞争力，承销数量及承销规模保持增长；股权融资业务受市场环境及政策变化影响较为明显，承做项目数量及收入规模均显著下滑。公司投行业务整体项目储备较为充足，但易受资本市场以及政策变化影响，需关注该业务未来的发展情况。

表7 公司主承销业务情况（单位：亿元、个）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量
股权融资	84.81	8	129.55	16	206.31	26
IPO	1.28	1	57.48	8	101.21	14
再融资	36.53	6	71.08	6	105.11	12
并购重组	47.00	1	0.99	2	-	-
债券主承销	243.17	47	224.37	41	116.45	26
新三板挂牌	5.88	25	0.32	25	0.18	8

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营投资资产以债券为主，2023年投资业务收入同比显著增长；近年债券市场整体信用利差收缩且信用风险事件频发，对公司未来自营投资业务开展提出更大挑战

针对自营投资业务，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，结合市场环境动态调整资产配置结构以及杠杆水平，强化自营业务风险把控和管理。大类资产配置策略上，2023年公司继续提升债券配置比例，同时控制权益投资总规模、缩小投资策略风险敞口，年末本部债券（不含可转债）持仓占比为97.95%，同比上升3.19个百分点；本部自营投资余额为499.05亿元，整体保持稳定。2023年以来市场利率水平持续下行，进一步推升债券市场行情，叠加公司权益投资亏损同比显著下降，以上因素综合作用下2023年公司本部自营投资业务收入（扣减部分筹资利息支出后）同比大幅增长391.53%至13.64亿元。此外，子公司国元股权投资有限公司和国元创新投资有限公司也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年公司合并口径实现自营投资业务收入15.69亿元，同比增长250.45%。

截至2023年末，公司本部债券（不含可转债）投资余额合计488.84亿元，其中利率债及政策性金融债投资余额合计214.97亿元，占比为43.98%，信用债投资余额为273.87亿元，占比为56.02%。截至2023年末，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95.64%。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年末，公司本部自营投资中股票、基金和信托及集合理财投资占比分别为0.26%、0.12%和0.46%。公司本部其他类投资包括可转债、金融衍生品、资产管理计划等，2023年末其他类投资余额为6.02亿元。整体来看，公司自营投资资产配置以债券等固收类资产为主，整体风险相对可控，未来仍需持续关注公司自营投资业务风险管理情况。

表8 公司自营投资业务情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券（不含可转债）	488.84	97.95%	473.61	94.76%	387.86	89.72%
股票	1.29	0.26%	5.28	1.06%	19.41	4.49%
基金	0.61	0.12%	2.52	0.50%	3.56	0.82%
信托及集合理财	2.29	0.46%	9.68	1.94%	12.47	2.88%
其他（含可转债）	6.02	1.21%	8.72	1.74%	8.98	2.08%
合计	499.05	100.00%	499.81	100.00%	432.28	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

目前公司资产管理业务受托管理规模相对较小，但主动管理规模增加，业务结构有所优化

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、财富管理业务线，为客户提供全业务链的服务方案，提升资管规模和质量，资产管理业务转型效果逐步显现。截至2023年末，公司资产管理规模为227.77亿元，同比下降1.53%，但以主动管理为主的集合资产管理业务规模同比增长23.09%至116.91亿元，在资产管理业务总规模中的占比同比上升10.27个百分点至51.33%，业务结构有所优化。2023年公司资产管理业务收入为1.02亿元，同比增长34.26%，但现阶段公司资产管理规模仍相对较小，资产管理业务收入对公司营收的贡献度较低。

表9 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	116.91	51.33%	94.98	41.06%	71.79	18.69%
单一资产管理业务	79.16	34.75%	123.34	53.32%	226.14	58.86%
专项资产管理业务	31.70	13.92%	12.98	5.61%	86.26	22.45%
合计	227.77	100.00%	231.30	100.00%	384.19	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

2023年以来，受证券市场波动以及IPO及再融资进度放缓等因素影响，公司经纪业务、投行业务手续费及佣金收入减少，但得益于自营投资业务以及现货基差贸易收入增长，公司收入规模和盈利表现同比均有所上升³

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，2023年合计实现收入22.53亿元，在营业总收入中占比35.34%，其中投资银行业务收入较2022年大幅下降73.71%至2.01亿元，主要为股权融资类投行业务净收入减少所致；2023年公司自营投资业务收入为17.04亿元，较2022年增长274.45%，主要为固定收益业务继续实现较好投资收益以及权益类业务较上年亏损减少所致；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，2023年公司其他业务收入较2022年增长26.39%至21.42亿元。整体来看，得益于自营投资业务收益增加以及现货基差贸易收入增长，2023年公司实现营业总收入63.75亿元，较2022年增长19.36%。

表10 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	12.55	19.68%	13.76	25.77%	15.08	24.68%
证券信用业务	7.97	12.50%	8.26	15.46%	8.83	14.45%
投资银行业务	2.01	3.16%	7.66	14.34%	9.45	15.46%
自营投资业务	17.04	26.73%	4.55	8.52%	15.08	24.69%
资产管理业务	1.02	1.61%	0.76	1.43%	0.66	1.08%
境外业务	1.73	2.72%	1.47	2.74%	2.20	3.61%
其他收入	21.42	33.60%	16.95	31.73%	10.31	16.88%
合计	63.75	100.00%	53.41	100.00%	61.10	100.00%

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：公司提供，中证鹏元整理

³ 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2021-2023年审计报告。

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2023年末公司负债总额为982.61亿元，同比增长1.80%，其中对外融资规模合计645.69亿元，同比增长2.57%；随着融资规模扩大，近年来公司利息支出持续上升，2023年公司利息支出同比增长22.05%至21.01亿元。

公司业务及管理费主要为工资、奖金、折旧费与摊销、社会保险费等，2023年为24.31亿元；其中职工薪酬17.85亿元，同比增长8.98%，折旧费与摊销2.11亿元，同比增长3.42%。2023年公司营业收入增幅较大，当年营业费用率为38.25%，同比下降3.92个百分点。

综合影响下，2023年公司实现净利润18.69亿元，同比增长7.76%，公司净资产收益率为5.53%，同比上升0.22个百分点，公司整体资产回报水平有所上升。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2023年	2022年	2021年
营业总收入	63.55	53.41	61.10
营业总收入增长率	18.99%	(12.59%)	34.91%
业务及管理费	(24.31)	(22.52)	(24.14)
营业利润	22.00	20.50	24.41
净利润	18.69	17.34	19.11
营业费用率	38.25%	42.17%	39.51%
总资产收益率	1.42%	1.42%	1.86%
净资产收益率	5.53%	5.31%	6.05%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，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；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，2023年公司所有者权益保持稳定增长，截至2023年末为345.95亿元，同比增长4.97%。公司净资本整体保持稳定，截至2023年末为214.10亿元，同比增长5.66%。截至2023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均较大程度优于监管标准，资本较为充足。

表12 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2023年	2022年	2021年
负债总额	-	982.61	965.23	823.06
所有者权益	-	345.95	329.57	323.12
资产总额	-	1,328.56	1,294.81	1,146.18
净资本	-	214.10	202.81	205.42
自有资产负债率	-	67.73%	67.74%	64.37%
风险覆盖率	≥100%	250.74%	230.11%	283.76%
资本杠杆率	≥8%	21.51%	21.61%	23.91%

净资本与净资产的比例	≥20%	66.84%	66.67%	67.62%
净资本与负债的比例	≥8%	32.50%	31.94%	37.21%

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 2021-2023 年审计报告、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2023年末，公司受限资产合计320.40亿元，在资产总额中的占比为24.12%，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；但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，现阶段公司整体流动性管理压力可控。截至2023年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为389.81%和157.65%。

表13 公司流动性指标

指标	监管标准	2023年	2022年	2021年
流动性覆盖率	≥100%	389.81%	457.44%	317.31%
净稳定资金率	≥100%	157.65%	169.27%	152.79%

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 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月3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、资本补充等方面的大力支持

公司控股股东为国元金控，截至2023年末，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非常强，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，2023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77.28%和净利润的62.11%，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2023年末，国元金控资产总额1,719.21亿元，所有者权益合计546.59亿元，2023年实现营业收入174.52亿元，净利润30.08亿元。总体来看，国元金控综合实力很强。

结论

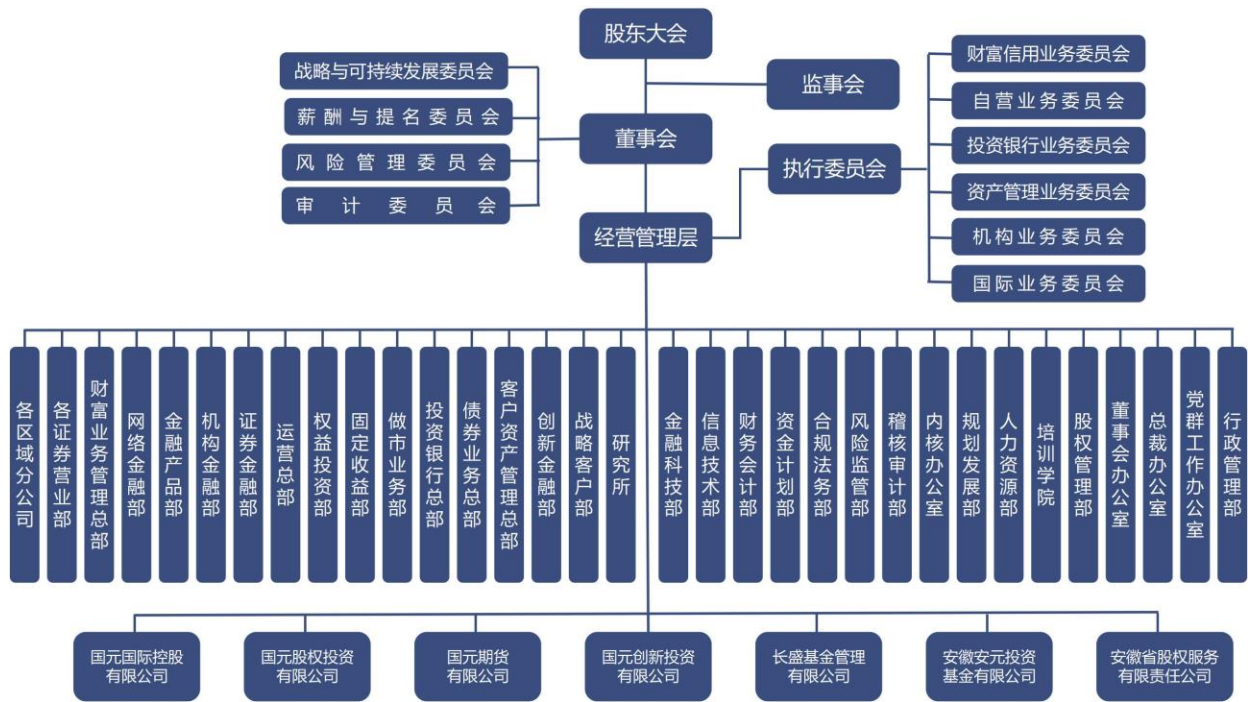
综上，中证鹏元维持国元证券主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“23国元02”、“24国元01”信用等级均为AAA。

附录一 截至2023年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%	59,239.37
建安投资控股集团有限公司	国有法人	6.03%	26,321.67
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
香港中央结算有限公司	境外法人	1.59%	6,934.87
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1.56%	6,798.42
安徽全柴集团有限公司	国有法人	1.44%	6,282.00
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	1.29%	5,642.85
合计	-	55.97%	244,244.59

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年度报告

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	2022年	2021年
货币资金	255.74	281.7	243.37
客户资金存款	215.74	230.06	199.96
结算备付金	60.88	71.21	56.99
客户备付金	45.04	50.15	44.46
融出资金	178.79	160.49	187.51
买入返售金融资产	31.27	39.76	48.80
交易性金融资产	225.82	148.88	168.29
债权投资	31.42	32.19	14.04
其他债权投资	463.57	465.09	342.34
资产总额	1,328.56	1,294.81	1,146.18
短期借款	19.73	17.06	13.52
应付短期融资款	116.35	115.10	107.68
交易性金融负债	43.48	16.72	5.22
卖出回购金融资产款	312.28	319.79	267.01
代理买卖证券款	256.42	273.31	239.39
应付债券	197.32	177.54	152.49
负债总额	982.61	965.23	823.06
所有者权益	345.95	329.57	323.12
净资本	214.10	202.81	205.42
营业总收入	63.55	53.41	61.10
业务及管理费	(24.31)	(22.52)	(24.14)
营业利润	22.00	20.50	24.41
净利润	18.69	17.34	19.11
财务指标	2023年	2022年	2021年
总资产收益率	1.42%	1.42%	1.86%
净资产收益率	5.53%	5.31%	6.05%
营业费用率	38.25%	42.17%	39.51%
自有资产负债率	67.73%	67.74%	64.37%
风险覆盖率	250.74%	230.11%	283.76%
流动性覆盖率	389.81%	457.44%	317.31%
净稳定资金率	157.65%	169.27%	152.79%

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 2021-2023 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
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
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。