

国元证券股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【200】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相关债券2025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
24 国元 02	AAA	AAA
24 国元 03	AAA	AAA
24 国元 04	AAA	AAA

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，在业务协同、资本补充等方面得到股东的大力支持；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，2024 年以来公司收入和利润规模继续增长；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。

评级日期

2025 年 6 月 12 日

联系方式

项目负责人：王一峰
wangyf@cspengyuan.com

项目组成员：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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	1,721.01	1,328.56	1,294.81
代理买卖证券款	330.20	256.42	273.31
所有者权益合计	370.60	345.95	329.57
净资本	259.73	214.10	202.81
营业总收入	78.48	63.55	53.41
净利润	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	196.77%	250.74%	230.11%
自有资产负债率	73.35%	67.73%	67.74%
流动性覆盖率	338.56%	389.81%	457.44%
净稳定资金率	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、年度报告及公司提供，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，在业务协同、资本补充等方面得到股东的大力支持。**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，2024 年以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，2024 年以来公司收入和利润规模持续增长。2024 年，公司实现营业收入 78.48 亿元、净利润 22.45 亿元，同比分别增长 23.49%和 20.17%。
- **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 2024 年末，公司所有者权益总额 370.60 亿元、净资本合计 259.73 亿元，母公司口径资本杠杆率和风险覆盖率分别为 18.83%和 196.77%，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 and 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 2023 年下降 77.51%至 19.07 亿元，债券主承销金额较 2023 年下降 29.98%至 170.26 亿元；2024 年，公司投资银行业务收入较 2023 年下降 18.92%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 2024 年末，公司资产管理业务管理规模合计 215.27 亿元，较 2023 年末下降 5.49%。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

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

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	2024-06-24	2026-10-19
24 国元 01	15.00	15.00	2024-06-24	2027-03-19
24 国元 02	15.00	15.00	2024-04-16	2027-04-25
24 国元 03	15.00	15.00	2024-04-16	2029-04-25
24 国元 04	15.00	15.00	2024-08-01	2027-08-12

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年10月发行3年期15亿元公司债券（23国元02），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；于2024年3月发行3年期15亿元公司债券（24国元01），计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务；于2024年4月发行3年期15亿元公司债券（24国元02），计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务；于2024年4月发行5年期15亿元公司债券（24国元03），计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务；于2024年8月发行3年期15亿元公司债券（24国元04），计划将募集资金净额全部用于偿还公司债务。目前，前述债券募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

二、 跟踪期内受评主体变化情况

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“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；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；2024年9月份以来，资本市场活跃度提

¹ 其中“1”指新“国九条”本身，“N”指若干配套制度规则。

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

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。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。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。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。

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分别实现营业收入4,511.69亿元、净利润1,672.57亿元，同比分别增长11.15%和21.35%。

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，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。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%。2024年我国债券市场规模稳定增长,债券发行总额²同比增长15.78%;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;受此影响,2024年证券行业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。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%。

公司继续坚持“具有核心竞争力的一流产业投资银行”的战略发展目标,并持续推进内部治理机制建设、完善风控合规管理体系,并加强风险管理信息系统建设,为公司的长期稳定发展提供了支撑;但2024年以来公司多次受到行政监管措施或处罚及自律措施,随着证券行业监管趋严,需持续提升自身合规及风险管理水平

2024年以来公司股权结构保持稳定,截至2024年末,国元金控及其一致行动人³合计持有公司35.28%股权,国元金控为公司控股股东,公司前十大股东持股情况详见附录一。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。2024年以来,公司主营业务及合并范围均未发生变化,截至2024年末,公司纳入合并范围的子公司共4家。

2024年以来公司继续坚持“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,以实现发展成为“具有核心竞争力的一流产业投资银行”的战略目标。2024年,公司对《董事会议事规则》、《内部审计制度》、《关联交易管理办法》、《执行委员会工作细则》等合计18项内部治理制度进行了修订;同时持续推进内部治理机制创新,全面推行执行委员会制度,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。

2024年以来,公司继续加强全面风险管理体系和信息系统建设,推动完善风险管理流程和健全内控制衡机制。在风险管理体系方面,公司推行风控合规“护航”工程,加强风险管理与业务发展融合,推动风险管理从被动应对向主动管理转变;强化风险预警机制及风险评估机制,实施常态化风控巡回检查等管控机制,并加强风控人员队伍建设。2024年,公司在风控合规领域累计投入金额1.39亿元,主要用于风控合规系统建设与升级、培训与能力提升、风控合规职能部门的人员薪酬等方面;在信息技术领域投入金额3.03亿元,用于优化信息系统、提高信息技术,以保障和支持公司业务发展。但2024年2月,

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。

³ 国元金控与安徽国元信托有限责任公司互为一致行动人

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，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。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。

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；但现阶段资本市场波动较大，需关注未来公司证券经纪业务开展情况

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%。

公司证券经纪业务与资本市场景气度密切相关，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。2024年公司代理买卖证券交易总额为63,452.36亿元，同比增长28.01%，平均综合佣金率（仅统计代理买卖股票和基金）为0.22%，同比保持稳定。在行业竞争加剧的背景下，公司继续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。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。

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，2024年公司实现期货经纪业务收入2.28亿元，同比增长9.62%。

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；2024年新增少量股票质押式回购业务违约项目，在股票市场行情波动较大的背景下，公司相关业务面临一定信用风险

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2024年末，公司融资融券余额合计205.38亿元，同比增长22.67%；市场占有率持续提升，2024年末公司融资融券市场份额达到1.10%，同比提升0.09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，同比下降2.62%。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2024年末公司融资融券业务维持担保比例为247.49%，风险相对可控。

股票质押式回购业务方面，截至2024年末公司股票质押式回购业务余额为34.06亿元，同比下降4.43%，其中前五大客户待回购余额合计15.99亿元，合计占比为46.93%。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，公司股票质押式回购业务新增2户违约客户，截至2024年末，上述违约客户计提减值准备后的待回购余额合计4.54亿元。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。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。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。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2024年末分别为247.49%和249.99%；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，2024年公司承销规模及收入均继续下降

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2024年末，公司投资银行业务团队共有362人，其中保荐代表人139人，准保荐代表人13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持续下降，2024年公司投资银行业务收入为1.63亿元，同比下降18.92%。

受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策等因素影响，2024年公司股权融资项目及承销金额持续下降，但整体仍处于行业上游水平。2024年公司完成IPO项目2个，承销金额合计5.65亿元，同比增长341.41%；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2024年末，公司已过会待发行的IPO项目和再融资项目分别为2个和1个，已受理的IPO项目2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，较2023年增长31.91%，合计主承销规模170.26亿元，较2023年下降29.98%。截至2024年末，公司已取得批文或无异议函的债券项目19个，已申报/受理的项目7个，公司内部已立项项目13个，项目储备较为充足，但需关注现阶段债券市场发行政策对公司未来债券承销业务的潜在影响。

公司自营投资规模持续增长，投资标的结构以固定收益类资产为主，自营投资业务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，2024年以来公司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。2024年以来公司继续强化价值投资理念，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。但宏观经济增长承压、证券市场波动加剧等因素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。2024年以来公司继续加大自营投资配置规模，截至2024年末，公司自营投资资产规模同比增长32.64%至909.78亿元，其中固定收益类资产配置比例为77.70%，同比略有上升，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，2024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2024年末，公司债券投资余额合计706.87亿元，其中利率债（不含政金债）投资余额309.06亿元，在全部债券投资中的占比为43.72%，信用债和金融债（含政金债）投资余额合计359.95亿元，在全部债券投资中的占比为50.92%。截至2024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84.68%。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2024年末，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130.12亿元，较2023年末增长48.58%，在自营投资中的占比较2023年末提升1.53个百分点至14.30%，其中股票和基金投资占比分别为21.73%和33.43%。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。

此外，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2024年末，公司衍生金融工具投资资产余额（按照合约价值计算）为72.79亿元，同比下降3.12%，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，自营投资业务表现与证券场景气度具有高度相关性，随着资本市场回暖，叠加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等因素，公司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年公司实现自营投资业务收入23.11亿元，同比增长76.88%。

2024年以来公司资产管理业务管理规模继续下降，但受益于产品结构调整，当年资产管理业务收入有所上升；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保持下降态势，2024年末资产管理规模为215.27亿元，同比下降5.49%。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2024年末公司集合资产管理业务占比较2023年末提升19.79个百分点至71.12%。2024年，公司资产管理业务收入为1.97亿元，同比增长63.26%，但对公司营业收入的贡献度仍仅为2.52%。整体来看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。

2024年以来公司资产负债规模同比增长均较快，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同比均有较明显增长，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⁴

截至2024年末，公司资产总额为1,721.01亿元，同比增长29.54%，呈较快增长态势。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，截至2024年末融出资金为217.29亿元，同比增长21.53%。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同比增长37.37%至990.19亿元，在资产总额中的占比上升至57.54%。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。

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，2024年以来公司对外融资规模增长较快，截至2024年末公司负债总额为1,350.41亿元，同比增长37.43%，其中对外融资规模合计900.83亿元，同比增长36.18%。随着融资规模扩大，公司利息支出继续上升，2024年利息支出为21.40亿元，同比增长1.85%。

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，2024年公司营业收入同比增长较明显，2024年公司营业总收入为78.48亿元，同比增长23.49%。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。随着证券市场回暖，交易活跃度有所提升，2024年公司经纪业务手续费净收入同比增长19.95%至10.84亿元，

⁴ 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 年审计报告以及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。2024 年末公司合并范围内的子公司较 2023 年末无变化。

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，2024年公司加大债券投资配置力度，但在市场利率下行的背景下，公司利息收入有所下降；同时，随着公司融资规模扩大，利息支出有所增长，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，同比下降18.10%。在债券市场整体表现较好的背景下，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，同比增长34.90%。

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。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%，保持下降态势。在上述因素综合作用下，2024年公司实现净利润22.45亿元，同比增长20.17%，净资产收益率为6.27%，同比上升0.74个百分点。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。

受益于利润累积，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；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

得益于利润累积，公司所有者权益保持稳步增长，截至2024年末为370.60亿元，同比增长7.12%。公司净资本持续增长，截至2024年末为259.73亿元，同比增长21.31%。截至2024年末，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。

截至2024年末，公司受限资产账面价值合计453.10亿元，在资产总额中的占比为26.33%，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。截至2024年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为338.56%和152.96%。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。

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2024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，国元金控向公司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2024年末，国元金控资产总额2,120.66亿元，所有者权益合计579.92亿元，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。

过往债务履约情况

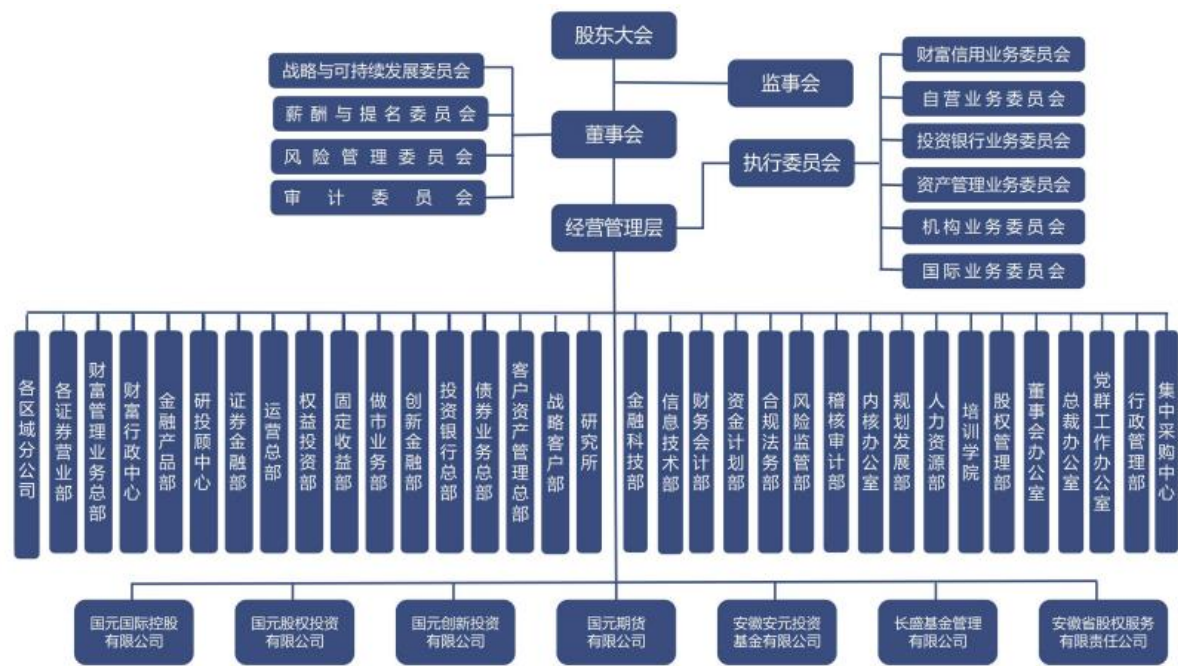
根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

附录一 截至 2024 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%
香港中央结算有限公司	境外法人	18,706.38	4.29%
安徽省皖能股份有限公司	国有法人	16,122.35	3.69%
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	5,885.00	1.35%
中信证券股份有限公司	国有法人	3,836.25	0.88%
合计	-	253,878.90	58.19%

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告，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）	2024	2023	2022
货币资金	307.75	255.74	281.7
客户资金存款	254.71	215.74	230.06
结算备付金	88.46	60.88	71.21
客户备付金	69.82	45.04	50.15
融出资金	217.29	178.79	160.49
买入返售金融资产	31.06	31.27	39.76
交易性金融资产	339.20	225.82	148.88
债权投资	34.63	31.42	32.19
其他债权投资	590.42	463.57	465.09
资产总额	1,721.01	1,328.56	1,294.81
短期借款	23.99	19.73	17.06
应付短期融资款	172.07	116.35	115.10
交易性金融负债	84.05	43.48	16.72
卖出回购金融资产款	442.69	312.28	319.79
代理买卖证券款	330.20	256.42	273.31
应付债券	218.48	197.32	177.54
负债总额	1,350.41	982.61	965.23
所有者权益	370.60	345.95	329.57
净资本	259.73	214.10	202.81
营业总收入	78.48	63.55	53.41
业务及管理费	(28.27)	(24.31)	(22.52)
营业利润	27.51	22.00	20.50
净利润	22.45	18.69	17.34
财务指标	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	73.35%	67.73%	67.74%
风险覆盖率	196.77%	250.74%	230.11%
流动性覆盖率	338.56%	389.81%	457.44%
净稳定资金率	152.96%	157.65%	169.27%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、年度报告及公司提供，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。

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。

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