

信用评级公告

联合〔2022〕1877号

联合资信评估股份有限公司通过对浙商证券股份有限公司及其已面向专业投资者公开发行的 2021 年短期公司债券（第二期）的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙商证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，浙商证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年三月二十二日

浙商证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第二期）跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
浙商证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 浙商 S2	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 浙商 S2	20 亿元	20 亿元	2022/09/24

评级时间：2022 年 3 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司行业信用评级方法》	V3.1.202011
《证券公司主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素		2
		调整因素和理由		
--			--	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对浙商证券股份有限公司（以下简称“公司”或“浙商证券”）的跟踪评级反映了公司作为全国综合性上市证券公司，股东背景很强，业务资质齐全，各项主要业务行业排名上游；近年来，公司业务整体发展良好，综合实力很强，资本较充足，资产流动性较好。2021 年 4 月，公司完成非公开发行股票，资本实力进一步增强。

同时，联合资信也关注到公司营业总收入易受证券市场环境及短期债务占比较高因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司资本实力的不断提升及发展战略的持续推进，公司核心竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 浙商 S2”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东背景很强，且股东对公司支持力度较大。公司实际控制人浙江省交通投资集团有限公司区域地位突出、综合实力很强，公司在其运营体系内具有重要的战略地位，可获得较大的支持。
2. 公司具有很强的区域竞争优势，近年来整体业务发展良好。公司为全国综合性上市证券公司，在省网网点布局广泛，深扎浙江省内市场，具有很强的区域竞争优势；2021 年 1—9 月，公司营业总收入及净利润同比大幅增长。公司综合实力很强，各项主要业务处于行业上游水平。
3. 公司资本充足性较好，2021 年以来资本实力进一步提升。2021 年上半年公司完成非公开发行股票，所有者权益规模进一步上升，资本充足性较好。

关注

1. 公司业务经营易受运营环境变化影响。公司主要业务易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响，公司营业总收入的增长存在一定不确定性。
2. 需对公司流动性管理保持关注。近年来，公司负债规模随着业务开展持续增长，债务期限以短期为主，需对公司流

分析师：卢芮欣 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

动性管理情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
自有资产（亿元）	474.07	543.14	728.58	/
自有负债（亿元）	337.42	394.59	535.09	/
所有者权益（亿元）	136.64	148.56	193.49	232.33
优质流动性资产/总资产（%）	24.89	21.06	15.73	/
自有资产负债率（%）	71.18	72.65	73.44	/
营业总收入（亿元）	36.95	56.59	106.37	120.79
利润总额（亿元）	9.91	12.89	21.66	21.16
营业利润率（%）	26.55	22.89	20.43	17.26
净资产收益率（%）	5.42	6.79	9.51	7.46
净资本（亿元）	129.37	125.11	183.15	195.27
风险覆盖率（%）	300.39	289.86	323.40	300.93
资本杠杆率（%）	22.49	20.77	21.50	20.85
短期债务（亿元）	138.38	161.49	212.08	311.48
全部债务（亿元）	267.88	304.73	373.51	515.17

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021年1-9月合并财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、风险控制指标报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/12/27	董日新 卢芮欣	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	==
AAA	稳定	2021/2/5	董日新 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，非公开项目未提供报告链接

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受浙商证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

浙商证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第二期）跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身系金信证券有限责任公司（以下简称“金信证券”），成立于2002年5月，初始注册资本为5.20亿元。2006年6月，浙江上三高速公路有限公司（以下简称“上三高速”）分别受让金信信托投资股份有限公司、台州市台信投资管理有限公司和通和投资控股有限公司持有的公司股权合计3.66亿元，占出资额总额的70.46%，成为公司控股股东。2006年8月，金信证券更名为浙商证券有限责任公司。2007年11月，公司注册资本增至15.20亿元。2008年4月，公司注册资本由15.20亿元增至21.20亿元。2011年2月，公司注册资本由21.20亿元增至29.15亿元。2012年9月，公司改制为股份有限公司，名称变更为现名，注册资本增至30.00亿元。2017年6月，公司正式于上交所主板上市，股票代码为“601878.SH”，首次公开发行股票募集资金净额27.57亿元，注册资本增至33.33亿元。2019年3月，公司发行35.00亿元的可转换公司债券，债券简称为“浙商转债”，期限为6年。截至2020年8月25日，公司可转债累计转股数量为2.81亿股，“浙商转债”剩余部分均被赎回，公司总股本变更为36.14亿股，注册资本增加至36.14亿元。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为36.14亿元，上三高速持股比例为58.79%。2021年4月，公司完成非公开发行股票，募集资金净额28.01亿元，其中注册资本增加2.64亿元，新增资本公积25.37亿元。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均

为38.78亿元，其中上三高速持股比例为54.79%（前十大股东持股情况详见附件1-1）。上三高速控股股东为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭高速”），浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交投集团”）通过控股沪杭高速对公司形成实际控制，公司实际控制人为浙江交投集团。

截至2021年末，公司前十大股东持有的公司股权不存在被质押情况。

公司经营范围：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；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；证券投资基金托管；中国证监会批准的其他业务。

截至2021年末，公司内设了28个业务及职能部门，主要控股子公司包括浙商期货有限公司（以下简称“浙商期货”）、浙江浙商资本管理有限公司（以下简称“浙商资本”）、浙江浙商证券资产管理有限公司（以下简称“浙商证券资管”）、浙江浙期实业有限公司（以下简称“浙期实业”）、浙商国际金融控股有限公司（以下简称“浙商国际”）、浙商证券投资有限公司（以下简称“浙商投资”）、宁波东方聚金投资管理有限公司和杭州聚金嘉为投资管理合伙企业（有限合伙）；重要参股公司分别为浙商基金管理有限公司和浙江浙商创新资本管理有限公司。截至2020年末，公司员工人数合计3606人。

截至2020年末，公司合并资产总额910.90亿元，其中客户资金存款193.23亿元，客户备付金30.97亿元；负债总额717.41亿元，其中代理买卖证券款157.69亿元；所有者权益合计193.49亿元，全部系归属于母公司的所有者权益；母公司口径的净资产183.15亿元；2020年，公司实现营业收入106.37亿元，利润总额21.66亿元，净利润16.27亿元，全部系归属于母公司所有者净利润；

经营活动现金流量净额-9.12亿元，现金及现金等价物净增加额25.10亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额1225.93亿元，其中客户资金存款248.27亿元，客户备付金49.10亿元；负债总额993.59亿元，其中代理买卖证券款217.00亿元；所有者权益合计232.33亿元，全部系归属于母公司的所有者权益；母公司口径的净资产195.27亿元；2021年1—9月，公司实现营业总收入120.79亿元，利润总额21.16亿元，净利润15.88亿元，全部系归属于母公司所有者净利润；经营活动现金流量净额34.96亿元，现金及现金等价物净增加额77.67亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市江干区五星路201号；法定代表人：吴承根。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券为“21 浙商 S2”，募集资金已按指定用途使用完毕。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 浙商 S2	20.00	20.00	2021/09/24	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积

极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

均增长率，下同。

一般公共预算收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社融融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府

债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，

宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据，截至 2020 年底，

上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额的 26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

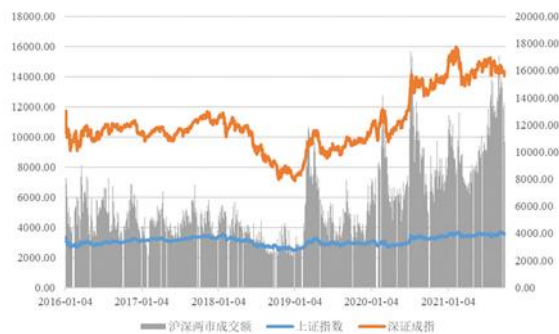
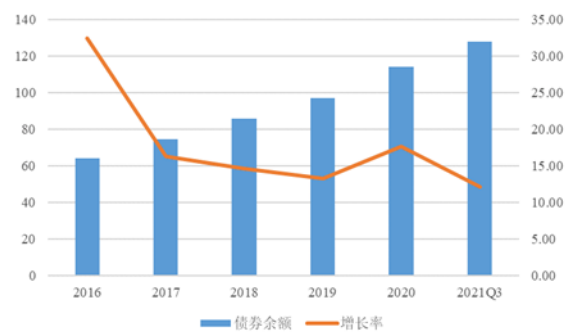


图2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，

定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；净利润呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

数据来源: 中国证券业协会

2020年,国内新冠肺炎疫情爆发,为应对疫情,国家出台一系列流动性宽松政策,加之资本市场改革政策不断推出,国内经济逐步恢复,证券市场整体表现较好。2020年,证券公司行业维持严监管态势,随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进,监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露,2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张,远高于上年罚单数量,多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看,2020年证券公司经营业绩大幅提升,各业务板块收入均实现不同程度增长;业务结构方面,经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成,经纪和投资银行业务收入占比较2019年有所提升。截至2020年底,139家证券公司总资产为8.90万亿元,较2019年底增长22.50%;净资产为2.31万亿元,较2019年底增长14.10%,净资本为1.82万亿元,较2019年底增长12.35%。2020年,139家证券公司实现营业收入4484.79亿元,实现净利润1575.34亿元,分别同比增长24.41%和27.98%,经营业绩同比大幅增长,其中有127家公司实现盈利。

2021年前三季度,国民经济稳中向好,证券行业保持增长态势。截至2021年9月底,140家证券公司总资产为10.31万亿元,较2020年底增长15.84%;净资产为2.49万亿元,较2020年底增长7.79%;净资本为1.94万亿元,较2020年底增长6.59%。2021年前三季度,140家证券公司实现营业收入3663.57亿元,实现净利润1439.79亿元,分别同比增长7.00%和8.51%,经营业绩保持增长态势,其中有124家证券公司实现盈利(中国证券业协会统计数据,下同)。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下,证券公司严监管态势将延续;2020年以来多项利好政策密集出台,新《证券法》等纲领性文件出台,将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2020年2月,《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新

规颁布,为上市公司再融资松绑,增强资本市场服务实体经济的能力,助力上市公司抗击疫情,国内经济全面修复。

2020年3月,新《证券法》正式实施,加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革正式落地。2020年6月,《创业板公开发行股票注册管理办法(试行)》等文件发布,创业板试点注册制。

2020年5月,《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布,证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

2020年7月,证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021年3月,证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定,修改证券公司主要股东定义,适当降低主要股东资质要求,落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等,进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月,证监会修订《科创属性评价指引(试行)》,新增研发人员占比超过10%的常规指标,按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单制度;在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重点关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,并做出综合判断。

2021年5月,证监会首批证券公司“白名单”公布,对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求,同时对确有必要保留的监管意见书,简化工作流程,从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续,证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月,中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》,自2021年9月1日起

开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理,可根据货币市场流动性和金融市场运行情况,调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月,证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》,强化监管力度,督促证券公司认真履职尽责,更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月,证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定〉的决定》,取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求;删除累计投标询价发行价格区间的相关规定,由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月,证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》,进一步规范辅导相关工作,积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

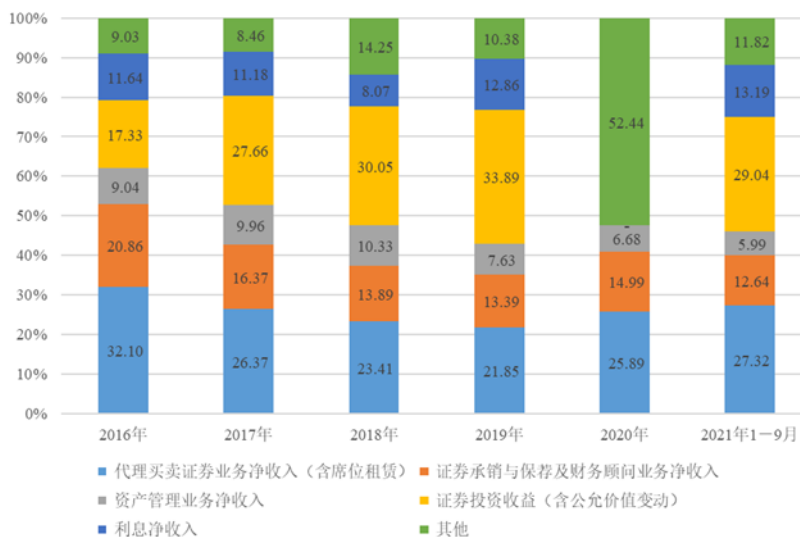
3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资

银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源,近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比呈下降态势,但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年,受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响,证券公司各板块收入均有所下滑,自营业务收入占比升至30%以上,投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019年,受股票市场回暖、交投活跃度提升影响,以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投资银行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在2016—2019年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现

场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020

年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较

2017 年的 9 家大幅增加, 违约金额达 1154.50 亿元, 系 2017 年违约金额的 3.42 倍, 违约主体以民企和上市公司居多。2019 年, 市场预期有所回暖, 股票市场先扬后抑, 市场成交量亦大幅增长; 资金市场利率延续 2018 年下降趋势, 证券公司自营投资收入大幅增长; 同时, 2019 年债券市场违约呈常态化, 需关注相关投资风险。2020 年, 股票市场指数大幅上涨, 其中深证成指上涨 36.02%; 债券市场违约向国企蔓延, 个别国企违约超预期, 造成信用利差走阔。2021 年前三季度, 证券公司实现投资收益(含公允价值变动) 1064.04 亿元, 同比增长 4.97%。

证券公司资产管理规模较小, 主动管理业务是其发展方向。

目前, 证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来, 证监会鼓励证券公司加强业务创新, 发展资产管理业务, 推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置的转型。2018 年 4 月, 中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》, 控制资管产品杠杆水平, 并限制通道类业务, 促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月, 证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理, 符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来, 证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理, 定向资管产品仍是主要部分, 但其占比有所下降; 受资管新规及资管“去通道”等政策影响, 证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型, 对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升, 资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末, 证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元, 较 2019 年末下降 14.48%; 2020 年, 证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元, 同比增长 8.88%。2021 年前三季度, 证券公司实

现资产管理业务净收入 219.62 亿元, 同比增长 3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快, 但该类业务面临较高市场风险和信用风险; 2020 年融资融券业务大幅增长但风险可控, 股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快, 为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来, 在业务规模上呈数量级的攀升, 融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据, 截至 2020 年末, 融资融券余额 1.62 万亿元, 较 2019 年末增长 58.84%, 融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面, 2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露, 证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险; 同时, 随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位, 股票质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末, 全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%, 较年初下降 0.79 个百分点; 控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降, 高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大, 未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至 2021 年 9 月末, 沪深两市两融余额为 18415.25 亿元, 较年初增长 13.74%。随着两融余额的稳步增长, 信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021 年前三季度, 证券公司实现利息净收入 483.07 亿元, 同比增长 8.41%。

4. 市场竞争

近年来, 随着监管理念及市场环境的变化, 证券行业竞争越来越激烈, 并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展, 净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020 年 7 月, 证监会提出, 鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月, 中信

证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司 100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99%股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司，系野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中

国)有限公司，另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司 2 家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 4 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71

7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源: Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强, 证券行业严监管态势将延续; 需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月, 广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施, 同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管, 监管事件频发, 处罚力度很大, 预计严监管态势将延续。同时, 中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理, 促进资本市场健康发展, 提高上市公司质量, 打击各种逃废债行为”, “金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点, 因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点, 对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大, 证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显, 专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向, 兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019年以来, 证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长, 业务转型压力仍较大, 行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是, 2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头, 如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司; 财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系; 东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时, 多家证券公司先后在金融科技领域加大投入, 并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式, 如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力, 在

创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外, 证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”, 于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生, 这将有助于大型证券公司巩固市场地位, 实现优势互补及自身快速发展, 亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展, 中小证券公司面临竞争将愈加激烈, 走特色化、专业化之路或为其转型方向, 谋求新股东亦或是其发展路径之一, 未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末, 公司注册资本及实收资本均为38.78亿元, 其中控股股东上三高速持股比例为54.79%, 公司实际控制人为浙江交投集团。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国综合性上市证券公司, 深扎浙江省内市场, 具有很强的区域竞争优势; 主要业务行业排名上游水平, 综合实力很强。

公司作为全国综合性上市证券公司, 业务牌照齐全, 公司在浙江省人民政府发布的“凤凰行动”及一系列省委省政府的战略部署中担当重要角色, 具有重要的区域战略地位。公司利用浙江省的市场背景、渠道资源和竞争优势积极开展各类业务, 截至2020年末, 公司共有121家分支机构, 其中在浙江省内拥有66家营业部, 具

² 浙江省人民政府计划经过4年(2017—2020年)的努力, 进一步巩固提升浙江省在资本市场上的全国领先地位, 建设金融强

省, 部署企业上市和并购重组工作, 促进经济转型升级。

有很强的区域竞争优势。截至2021年9月末，母公司口径净资产195.27亿元，资本实力强。2018-2020年，公司客户资产管理业务收入、融资类业务收入和证券经纪业务收入均处于行业上游水平，综合实力很强。

表 5 2018-2020 年公司主要指标排名 单位：名

项目	2018年	2019年	2020年
净资产	31	33	23
营业收入	24	29	24
证券经纪业务收入	24	24	23
客户资产管理业务收入	28	28	21
投资银行业务收入	35	40	19
融资类业务收入	30	25	26
证券投资收入	34	31	32

注：2019 年和 2020 年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之 3”

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，员工整体素质较高。

公司董事长吴承根，1965 年 7 月出生，硕士研究生学历；1983 年 7 月至 2006 年 1 月先后在中国人民银行浙江省分行、国家外汇管理局浙江分局、浙江省人民政府证券期货监管办公室、中国证监会浙江监管局工作；2006 年 2 月至 2006 年 6 月任浙江省人民政府金信证券重组工作组常务副组长；2007 年 1 月至今在公司工作，曾任公司董事、总裁，现任公司董事长。

公司总裁王青山，1981 年 12 月出生，硕士研究生学历；曾任浙江省交通投资集团财务有限公司副总经理、总经理；沪杭高速党委委员兼浙商证券党委书记；浙商证券监事会主席。现任沪杭高速党委委员，公司董事、总裁、党委委员，兼任浙商证券资管董事，浙商期货董事，浙商投资董事长，浙江浙商创新资本管理有限公司董事长。

截至 2020 年末，公司员工人数合计 3606 人，其中本科及以上学历员工占比为 91.60%；从岗位构成来看，证券经纪业务人员占比为 48.50%，投资银行业务人员占比为 10.54%，资产管理业

务人员占比为 4.22%，信息技术人员占比为 3.33%，公司人员整体素质较高，构成合理。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91330000738442972K），截至2022年2月21日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至2022年1月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年9月末，公司主要合作银行授信额度合计698.30元，已使用额度155.02亿元，融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司高级管理人员变动较小；内控管理水平仍待进一步完善。

2021年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。董事、监事及高级管理人员变动方面，2021年5月，董事骆鉴湖因个人原因辞职，并不再担任公司任何职务，目前该职位尚空缺，但不影响董事会正常运行；独立董事王宝桐因任期至2021年1月29日届满且连任时间达到六年而离任，公司于2021年6月29日选举金雪军为独立董事，任期与本届董事会相同。

从监管处罚情况来看，2021 年 4 月，重庆证监局作出《关于对浙商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2021〕14 号），指出公司重庆分公司负责人陈健在任职期间，存在在其他营利性机构兼职的行为，公司未及时发现。收到警示函后，公司立即采取相应措施，目前，该机构已在工商部门变更相应信息，公司正组织相关部门对其他分支机构负责人是否存在类似情况进行全面检查。

2021 年 11 月，广东证监局对浙商期货广州营业部作出《关于对浙商期货有限公司广州营业部采取责令改正措施的决定》，认定浙商期货

广州营业部在收到《现场检查通知书》后至检查组进场前，报废了7台电脑，且未按检查组要求提供已报废电脑的相关信息；未按检查组要求完整提供客户关系管理相关系统，提供的柜台系统权限无法查询全部客户信息。因此，广东证监局对浙商期货广州营业部采取了责令改正的监管措施。目前，浙商期货广州营业部正积极组织实施整改，并拟向广东证监局提交整改报告。

2022年1月，浙江证监局对浙商证券资管出具《关于对浙江浙商证券资产管理有限公司采取责令改正、限制业务活动、责令处分有关人员措施的决定》（中国证券监督管理委员会浙江监管局行政监管措施决定书（2021）152号），指出浙商证券资管对具有相同特征的同一投资品种采用的估值技术不一致；对产品持有的违约资产估值不合理，也未按规定向投资者披露相关信息，且其中部分集合产品持续开放申购、赎回；投资交易管理存在缺失，并且合规人员配备不足；投资者适当性管理制度不健全，允许向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售私募资产管理计划。浙商证券资管被处以责令改正、责令处分有关人员、暂停私募资产管理产品备案6个月的监管措施，目前已针对上述问题进行了整改。

2021年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中为A类A级，公司合规管理及风险控制水平仍较好。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年1-9月，公司经营业绩表现良好，收入构成较上年无重大变化。同时，公司业务以经纪、自营及信用业务等为主，易受市场环境波动的影响，未来收入持续增长存在不确定性。

公司业务包括经纪业务、自营投资业务、信用业务及期货业务等，2018—2020年，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长69.67%，2019年以来证券市场行情好转，2020年公司营业总收入同比大幅增长87.94%至106.37亿元，各

项业务均有所增长，其中期货业务现货销售业务规模大幅增长使得营业总收入规模增幅较大。

从营业总收入构成来看，公司营业总收入主要来源于经纪业务、自营业务、信用业务和期货业务。2018—2020年，受证券市场行情回暖影响，经纪业务收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长42.07%，2020年经纪业务实现收入16.45亿元，占比为15.47%。2018—2020年，自营投资业务收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长34.33%，2019年实现收入8.38亿元，同比大幅增长76.86%，主要受市场行情影响，股票和衍生品投资实现收益，债券投资收益同比增长所致，2020年增幅较小。2018—2020年，投资银行业务收入规模呈持续增长趋势，2020年投资银行业务收入规模同比大幅增加7.13亿元，主要系公司积极拓展业务及市场行情影响所致，2020年投资银行业务收入占比为9.64%，占比亦有所提升。2018—2020年，信用业务收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长18.67%，2020年信用业务收入占比为12.59%。2018—2020年，期货业务收入规模呈持续增长趋势，2020年期货业务收入同比大幅增加32.93亿元，主要系浙商期货现货销售业务收入增长所致，2020年期货业务收入占营业总收入的比重为56.57%。资产管理业务和直投业务收入占比较低。

从利润情况来看，2018—2020年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长47.84%，2020年公司实现利润总额21.66亿元，同比增长68.07%，2020年利润总额增幅低于营业总收入增幅主要系利润空间较小的现货销售业务收入大幅增长所致。2020年公司营业总收入及利润总额表现优于行业平均水平。

2021年1—9月，公司实现营业总收入120.79亿元，同比大幅增长70.32%，主要系资本市场行情影响，公司投资银行业务、信用业务、经纪业务、自营投资及期货业务收入同比增加所致。2021年1—9月，公司实现利润总额和净利润分别为21.16亿元和15.88亿元，同比分别增长53.57%和54.61%，公司经营业绩表现良好。

表6 公司营业总收入构成情况 单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	8.15	22.06	10.11	17.87	16.45	15.46	16.84	13.94
自营投资业务	4.74	12.82	8.38	14.81	8.55	8.04	10.98	9.09
资产管理业务	2.64	7.13	3.83	6.77	4.85	4.56	2.97	2.46
投资银行业务	2.86	7.75	3.13	5.54	10.26	9.64	8.59	7.11
信用业务	9.51	25.74	10.95	19.34	13.39	12.59	11.60	9.61
直投业务	0.23	0.62	0.47	0.83	0.82	0.78	0.32	0.27
期货业务	14.71	39.81	27.24	48.13	60.17	56.57	76.20	63.09
其他及抵消	-5.88	-15.92	-7.52	-13.28	-8.12	-7.64	-6.72	-5.56
合计	36.95	100.00	56.59	100.00	106.37	100.00	120.79	100.00

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

2. 业务概况

公司经纪业务在浙江省内具有很强的区域竞争优势，整体收入规模水平处于行业上游。经纪业务开展受市场行情影响较大，2021年1—9月公司A股交易市场份额有所下降。

公司经纪业务依托浙江省发达的资本市场，通过合理布局营业网点、全面打造高素质人才队伍、建立健全服务体系，实现了收入结构的持续优化和业务的稳定发展。截至2021年9月末，公司共有127家分支机构，其中分公司21家，营业部106家，分布在22个省市，其中在浙江省内拥有67家营业部，具有很强的区域竞争优势。

经纪业务与市场景气度紧密相关，2018—2020年，受益于行情回暖，以及公司加大产品和

客户引进，公司代理买卖证券规模持续增长，年均复合增长40.26%。2020年公司代理买卖证券规模同比大幅增长43.27%至79771.02亿元。从市场份额来看，2018—2020年，公司A股市场份额波动下降。从佣金率来看，近年来受证券公司客户非现场见证开户、网上开户政策的实施和“一人多户”放开，行业竞争加剧以及互联网金融冲击影响，公司佣金费率进一步下降，2018—2020年，公司平均佣金率分别为0.40‰、0.31‰和0.30‰。2018—2020年，公司经纪业务实现收入分别为8.15亿元、10.11亿元和16.45亿元，在证券业协会公布的证券公司经营业绩排名中，2018—2020年，公司经纪业务收入排名分别为第24名、第24名和第23名，处于行业上游水平。

表7 公司代理买卖证券情况 单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	19330.36	1.08	27978.83	1.11	44018.41	1.06	37018.80	0.97
B 股	5.31	0.42	4.92	0.42	5.59	0.45	5.69	0.55
基金	171.42	0.06	423.51	0.15	1884.60	0.43	1228.39	0.30
国债	0.96	0.08	3.36	0.10	4.20	0.06	5.02	0.05
企业债	10.20	0.06	16.39	0.03	54.58	0.06	12.99	0.02
其他债券	21033.00	0.46	27250.43	0.58	33803.64	0.06	28014.86	0.56
合计	40551.25	--	55677.44	--	79771.02	--	66285.75	--

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

近年来，公司进一步助推分支机构向财富管理转型，新增产品销售规模大幅提升。公司持

续打造线上平台，实现线上与线下渠道联动，满足不同类型客户需求，提供增值服务。截至2020

年末,公司共有理财顾问837人,投资顾问113人。2020年,公司全年新增产品销售348.00亿元,同比增长40.90%,期末产品保有量336亿元,同比增长63.90%。

2021年1—9月,公司代理买卖证券规模为66285.75亿元,仍以代理买卖股票和债券为主。2021年1—9月,公司经纪业务平均佣金率为0.25%,较上年进一步下降;从市场份额来看,A股市场分为0.97%,A股市场有所下降。

公司信用业务以融资融券业务为主,2021年1—9月,融资融券业务规模进一步增长,股票质押业务规模进一步压降。

公司信用类业务包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务和股票质押式回购交易业务。近年来,公司强化融资融券客户服务,2018—2020年末,融资融券业务规模呈持续增长趋势,截至2020年末,融资融券业务余额为148.52亿元,较上年末增长71.56%,主要系市场回暖影响所致,期末有负债的融资融券客户平均维持担保比例274.44%。2018—2020年,融资融券业务收入呈持续增长趋势,2020年公司实现融资融券业务收入8.30亿元,同比增长45.36%。在证券业协会公布的证券公司经营业绩排名中,2018年—2020年,公司融资融券业务利息收入排名分别为第31名、第25名和第26名,处于上游水平。2020年,公司平仓项目39笔,涉及金额4.05亿元,涉及客户23名,截至2021年9月末,公司融资融券业务无涉及金额超过1000万元的诉讼、仲裁事项。

公司股票质押业务以“优质公司、熟悉客户、擅长领域”为展业导向,坚持服务实体经济和上市公司大股东,有序调整存量项目结构。2018—2020年,受市场行情影响,公司持续压降股票质押式回购业务规模,截至2020年末,公司股票质押式回购业务待购回余额为36.76亿元,较上年末下降25.21%。2018—2020年,公司股票质押式回购业务实现收入呈波动下降趋势,2019年股票质押式回购业务收入同比增长15.22%,主要系2019年公司在风险可控的基础上根据市场情况调整了风险溢价,整体利率上

升所致,2020年,股票质押式回购业务实现收入2.80亿元,同比下降24.71%。在证券业协会公布的证券公司经营业绩排名中,2018—2020年,公司股票质押业务利息收入分别排名第34名、第24名和第19名。

截至2021年末,公司存量股票质押式回购项目仅“*ST中新”项目低于追保线,涉及融资本金1.80亿元,公司已全额计提减值准备,并通过诉讼方式回收,公司已胜诉并处于强制执行阶段,截至2022年2月16日,公司收到以股抵债价款合计0.82亿元。

2018—2020年末,公司信用业务杠杆率分别为79.97%、92.00%和96.59%,杠杆率水平较高。

表8 公司信用业务情况 单位:万户、亿元

项目	2018年末/2018年	2019年末/2019年	2020年末/2020年	2021年9月末/2021年1—9月
信用账户数目	3.80	4.06	4.42	/
融资融券业务余额	57.77	86.57	148.52	184.32
融资融券业务收入	5.25	5.71	8.30	8.19
股票质押式回购业务待购回余额	51.52	49.15	36.76	30.57
股票质押式回购业务收入	3.22	3.71	2.80	1.52

注:股票质押式回购业务待购回余额采用财务报表中买入返售金融资产明细

资料来源:公司定期报告、公司提供,联合资信整理

截至2021年9月末,公司融资融券业务余额较上年末增长23.97%;2021年1—9月,融资融券业务实现收入8.19亿元。截至2021年9月末,股票质押式回购业务规模进一步压缩下降至30.57亿元;2021年1—9月,股票质押式回购业务实现收入1.52亿元。截至2021年9月末,公司信用业务杠杆率为93.18%,受所有者权益规模增长影响,信用业务杠杆率较上年末进一步下降。

公司投资银行业务深耕省内项目,业务储备丰富,2021年1—9月投资银行业务稳步发展。

公司投资银行业务坚持“股债并重”的发展方针,公司不断加强投资银行能力建设和队伍建设,重点挖掘股权项目机遇,提升债券业务规模,打造业务储备梯队,进一步提升业务规模。

2018—2020 年，公司投资银行业务实现收入分别为 2.86 亿元、3.13 亿元 10.26 亿元，占比分别为 7.75%、5.54%和 9.65%，2020 年投资银行业务收入和占比均大幅上升，主要系债券承销业务规模增长所致。在证券业协会公布的证券公司经营业绩排名中，2018 年—2020 年，公司投资银行业务收入排名分别为第 35 名、第 40 名和第 19 名，2020 年排名显著提升，处于行业上游水平。

股权类项目方面，2018 年和 2019 年，受政策波动等因素影响，公司股权类项目承销规模较小，2020 年公司完成 IPO 主承销项目 8 次，承销金额 44.57 亿元，主要为省内项目。债权类项目方面，2019 年债券承销规模同比有所增长。2020 年公司持续深耕浙江省内项目，深入贯彻“特色+聚焦”的发展战略，公司全力做大业务规模，打造人才队伍，做实项目储备，加强重点地区、重点客户、重点业务的服务能力建设，同时受政策红利的综合影响，公司债券主承销次数为 144 次，承销金额为 962.58 亿元，同比大幅增长 102.23%。2020 年公司在公司债、企业债承销金额及单数方面位居行业第 1 名。并购及财务顾问业务方面，2018—2020 年，公司完成并购项目分别为 10 家、6 家和 6 家，完成财务顾问项目分别为 121 家、131 家和 157 家，实现并购及财务顾问业务净收入分别为 0.71 亿元、0.56 亿元和 1.08 亿元。

承销项目违约情况，①公司作为“15 洛娃 01”和“16 洛娃 01”的受托管理人，洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“洛娃科技”）现

已申请破产重组，破产重组管理人对公司主承销的“15 洛娃 01”和“16 洛娃 01”公司债券的审查意见认为抵押无效，随后公司提起破产债权确认之诉，诉请法院确认公司代表持有人享有抵押物的担保债权，2021 年 5 月，公司收到北京朝阳区法院裁定书，法院认为公司诉洛娃科技破产债权确认案应以洛娃科技破产重组管理人提起的确认合同无效案为基础，而另案尚未审结，故裁定中止诉讼。2021 年 6 月，破产重组管理人诉公司确认合同无效纠纷案开庭，截至 2021 年末，洛娃科技破产管理人提起的合同无效之诉仍在审理中。②公司作为“16 房信 01”受托管理人，2020 年 8 月，“16 房信 01”已发生实质性违约，公司作为受托管理人向杭州仲裁委员会对被申请人天津市房地产信托集团有限公司（以下简称“房信集团”）提起仲裁，2021 年 5 月，杭州仲裁委出具裁决书，要求天津市房地产信托集团有限公司、天津房地产集团有限公司、天津政通建设发展有限公司（以下简称“天津政通”）及天津市嘉港投资有限公司支付债券本金 2.00 亿元，并支付相应利息、实现债权的费用。2021 年 6 月，公司向天津市第二中级人民法院提起强制执行申请。2021 年 9 月，天津市第二中级人民法院作出执行裁定书，在划扣被执行人天津政通银行存款 46.51 万元并转执行费 29.69 万元后，发放给申请执行人浙商证券 16.81 万元；此外再未发现被执行人其他可供执行的财产，因此终结本次执行程序。若浙商证券发现被执行人有可供执行财产的，可以申请恢复执行。

表9 公司投资银行业务主承销项目情况 单位：次、亿元

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	次数	金额	次数	金额	次数	金额	次数	金额
IPO 及精选层	2	26.73	0	0.00	8	44.57	7	27.80
增发	2	5.18	1	4.67	3	62.00	2	11.20
可转债	0	0.00	1	6.34	6	63.48	1	30.00
债券发行	33	216.09	72	475.98	144	962.58	151	1002.60
合计	37	248.00	74	487.00	161	1132.63	161	1071.61

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

2021年1—9月，公司投资银行业务稳步发展。

从投行项目储备来看，截至2021年9月末，公司在审项目44个（含IPO项目9个、债券项目33个、再融资项目2个）；已拿批文未实施项目113个（含债券项目110个、再融资项目3个）；在审再融资项目2单（均为可转债项目），项目储备充足。

2021年1—9月，公司自营业务收入较上年大幅增长，期末固定收益产品投资规模进一步增长，金融衍生品投资规模有所下降。

公司自营投资业务由股票投资、固定收益类投资以及其他投资等组成。2018—2020年，公司自营投资业务实现收入分别为4.74亿元、8.38亿元和8.55亿元，收入呈持续增长趋势，2019年收入同比大幅增长76.86%，主要系股票、衍生品投资实现收益及债券投资收益同比增长所致，2020年投资业务收入同比增长2.03%。在证券业协会公布的证券公司经营业绩排名中，2018—2020年，公司证券投资收入排名分别为第34名、第31名和第32名，处于行业上游水平。

公司自营投资业务以投研为驱动，加强对重点领域、重点资产的研究，积极把握资本市场机遇，保持稳定收益率，近年来，公司不断优化投资持仓结构，重点提升高等级信用债、可转债的投资比重，2020年公司债券自营、衍生品自营投资准确把握市场阶段性行情，不断优化投资持仓结构，股票自营业务加大了研究投入，专注核心池建设，积极寻找定增等新的盈利模式。2018—2020年末，固定收益产品投资规模呈持续增长趋势，2020年末规模为213.65亿元，较上年末增长14.49%；2020年以来公司积极开展场外衍生品投资业务，金融衍生品投资规模大幅增长至332.69亿元；股票投资规模整体较小，2020年末投资规模较上年末有所下降。截至2021年9月末，公司所投资的债券未发生违约情况。

2018—2020年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本分别为3.87%、2.91%和6.58%；自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为146.43%、157.24%和125.06%，均满足监管要求。

表10 公司自营投资业务投资规模 单位：亿元

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
股票	3.52	3.79	2.69	4.09
固定收益产品	166.01	186.61	213.65	335.27
金融衍生品	22.55	70.50	332.69	238.07

注：上表中股票投资规模为报告期内股票占用成本累计日积数/报告期天数，固定收益产品及金融衍生品投资规模为期末时点数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年9月末，公司固定收益产品投资规模大幅增长56.92%至335.27亿元，主要系公司加大对信用债及利率债投资规模所致，公司自营投资业务仍以固定收益产品投资为主。截至2021年9月末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为7.02%和185.99%，较上年末均有所上升，且满足监管要求。

公司资产管理业务持续向主动管理业务转型，2021年9月末管理资产规模进一步下降。

公司通过全资子公司浙商证券资管开展资产管理业务，并于2014年8月获得公募基金的牌

照。目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、定向资产管理、专项资产管理和公募资管业务等。受资管新规出台影响，公司持续压降通道业务规模，2018—2020年末，公司资产管理业务规模持续下降，年均复合下降3.14%，截至2020年末，公司受托管理资产规模为1315.46亿元，较上年末小幅下降5.75%，主要系单一管理资产业务规模下降所致。2019年公司大力开展公募基金业务，截至2020年末管理资产规模为140.84亿元，较上年末大幅增加65.82亿元。从管理方式来看，2018—2020年末，主动管理资产占比分别为43.77%、53.52%和63.80%。管理费收入

方面, 2018—2020年, 公司实现资产管理业务收入分别为2.64亿元、3.83亿元和4.85亿元, 呈持续增长趋势, 主要系主动管理业务规模增长所致。在证券业协会公布的证券公司经营业绩排名中,

2018—2020年, 公司资产管理业务收入排名分别为第28名、第28名和第21名, 处于行业上游水平。

表11 公司资产管理业务情况 单位: 亿元、%

项目		2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
管理资产类型	单一资产管理业务	867.61	61.88	726.82	52.07	578.05	43.94	515.95	40.97
	集合资产管理业务	521.00	37.16	563.23	40.35	552.89	42.03	468.56	37.21
	专项资产管理业务	0.00	0.00	30.67	2.20	43.69	3.32	88.14	7.00
	公募资产管理业务	13.56	0.97	75.01	5.37	140.84	10.71	186.54	14.81
管理方式	主动管理方式	613.71	43.77	747.02	53.52	839.21	63.80	743.24	59.03
	被动管理方式	788.45	56.23	648.72	46.48	476.25	36.20	515.95	40.97
合计		1402.16	100.00	1395.74	100.00	1315.46	100.00	1259.19	100.00

注: 数据合计与分项加总不一致, 主要系四舍五入所致
资料来源: 公司定期报告、公司提供, 联合资信整理

截至2021年9月末, 公司资产管理业务规模小幅下降至1259.19亿元, 较上年末下降4.28%, 主要系按照资管新规要求2021年以来固收报价型产品和单一通道类产品大量到期清盘所致; 其中单一、集合资产管理业务规模持续下降, 专项资产管理业务及公募资产管理业务规模均较上年末有所增长, 公司逐步实现资产管理业务转型升级; 从管理方式来看, 公司主动管理规模占比为59.03%, 较上年末下降4.77个百分点。

公司期货业务由浙商期货负责运营, 期货业务稳步发展; 此外公司还积极发展私募基金管理业务, 促进收入多元化。

公司通过全资子公司浙商期货开展期货业务。近年来, 浙商期货运营平稳, 以打造研究型衍生品综合服务商为核心目标, 依托传统期货经纪业务, 结合风险管理子公司的基差贸易、场外衍生品业务和做市商业务, 创新能力不断提升。近年来, 为积极应对证券市场不确定性, 公司推出证券、期货“双经纪”业务模式, 业务增量较为明显。截至2020年末, 期末客户权益125.34亿元, 同比增长69.92%; 资产管理业务存续管理规模14.75亿元, 同比增长32.97%。

浙商证券的私募基金管理业务通过其全资子公司浙商资本开展。浙商资本于2012年2月成立, 主营业务包括股权投资或与股权相关的

债权投资、基金的募集和管理、投资顾问、投资管理、财务顾问等, 截至2020年末, 浙商资本注册资本为5.00亿元, 并已转型为私募基金管理公司。从区域与行业来看, 公司的直投业务立足于浙江区域, 依托省内资源优势, 重点选择区域内风险较低、具有良好成长性的项目, 主要投资于TMT、医疗医药、环保等行业, 目前已经形成天使创业投资基金、医药健康基金、传媒运营基金、娱乐基金、环保产业基金、产业并购引导基金和浙商转型升级母基金等股权投资业务链布局。2020年, 浙商资本累计投资项目6个(存量), 投资额0.64亿元(自有资金存量投资金额); 2020年实现3个投资项目退出。

3. 未来发展

公司制定了明晰的战略目标, 不断提升综合经营竞争力。同时需关注宏观经济环境、监管政策及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

近年来, 公司逐步成长为在全国具有一定影响力和竞争力的上市券商。公司提出了“坚定改革创新, 迈向第一梯队”的战略要求, 未来十年公司将通过“创局、创能、创效”, 突破固有限制, 增加前进动能, 实现提升公司地位、丰富公司内涵、增强公司形象的战略目标。

公司以服务实体经济为使命，通过对标行业标杆、稳步前移优势业务、快速追赶短板业务、深化内部管理变革、持续提升金融科技水平、有效提升风险管理能力，不断推进公司突破迈向一流券商的各类竞争壁垒，实现稳步进入一流梯队的目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报表，其中2018年和2019年经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年审计报告均出具了无保留的审计意见。公司2021年1—9月合并财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2019年公司新设立浙商投资，注册资本为10.00亿元，新纳入结构化主体1只，6只资产管理计划进行了清算；2020年新纳入合并范围的资产管理计划14只，7只资产管理计划进行了清算。2021年1—9月，公司合并范围子公司未发生变化。

会计政策变更方面，公司参照《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号）和企业会计准则的要求编制2018年度财务报表。财政部于2017年度颁布了《企业会计准则解释第9号——关于权益法下投资净损失的会计处理》《企业会计准则解释第10号——关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》《企业会计准则解释第11号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第12号——关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》，公司自2018年1月1日起执行，执行对上述期初财务数据无影响。财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》《企业会计准则第37号——金融工具列报》四项会计准则，公司于2019年1月1日开始采用新金融工具

会计准则，根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整本报告期初留存收益或其他综合收益，部分会计科目无可比性。整体看，2018—2020年及2021年9月末，公司财务数据可比性仍属较强。

截至2020年末，公司合并资产总额910.90亿元，其中客户资金存款193.23亿元，客户备付金30.97亿元；负债总额717.41亿元，其中代理买卖证券款157.69亿元；所有者权益合计193.49亿元，全部系归属于母公司的所有者权益；母公司口径的净资本183.15亿元；2020年，公司实现营业总收入106.37亿元，利润总额21.66亿元，净利润16.27亿元，全部系归属于母公司所有者净利润；经营活动现金流量净额-9.12亿元，现金及现金等价物净增加额25.10亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额1225.93亿元，其中客户资金存款248.27亿元，客户备付金49.10亿元；负债总额993.59亿元，其中代理买卖证券款217.00亿元；所有者权益合计232.33亿元，全部系归属于母公司的所有者权益；母公司口径的净资本195.27亿元；2021年1—9月，公司实现营业总收入120.79亿元，利润总额21.16亿元，净利润15.88亿元，全部系归属于母公司所有者净利润；经营活动现金流量净额34.96亿元，现金及现金等价物净增加额77.67亿元。

2. 资金来源与流动性

2021年9月末，随着业务的进一步开展，公司负债规模进一步上升，负债水平适中；公司全部债务规模有所增长，仍以短期债务为主，需对公司流动性管理情况保持关注。

2018—2020年末，公司负债总额和自有负债呈持续增长趋势，年均复合增长分别为28.70%和25.93%。截至2020年末，公司负债总额和自有负债规模分别为717.41亿元和535.09亿元，较上年末分别增长36.52%和35.61%，主要系公司回购业务规模增加及新增借款规模增加所致，自有负债占负债总额的比重为74.59%，公司自

有负债主要以卖出回购金融资产款、应付短期融资款、应付债券和其他负债为主，占比分别为 29.21%、15.98%、40.91%和 40.28%。

表 12 公司负债情况表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年	2021 年 9 月末
负债总额	433.11	525.48	717.41	993.59
其中：卖出回购金融资产款	110.73	90.18	115.25	229.57
应付短期融资款	20.02	65.33	63.07	44.69
应付债券	129.50	143.24	161.43	203.69
其他负债	59.46	79.50	158.94	207.07
全部债务	267.88	304.73	373.51	515.17
其中：短期债务	138.38	161.49	212.08	311.48
长期债务	129.50	143.24	161.43	203.69
自有负债	337.42	394.59	535.09	/
自有资产负债率	71.18	72.65	73.44	/
净资本/负债	48.82	39.77	45.69	35.55
净资产/负债	44.72	41.60	42.98	38.15

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

具体来看，2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款呈波动增长趋势，年均复合增长 2.02%；截至 2020 年末，卖出回购金融资产款为 115.25 亿元，较上年末增长 27.81%，主要系债券回购业务规模增长所致。2018—2020 年末，应付短期融资款呈波动增长趋势，年均复合增长 77.51%；2019 年末较上年末大幅增加 45.31 亿元，主要系公司增加发行短期融资券及收益凭证所致；截至 2020 年末，应付短期融资款为 63.07 亿元，较上年末小幅下降 3.46%。2018—2020 年末，应付债券呈持续增长趋势，年均复合增长 11.65%；截至 2020 年末，应付债券 161.43 亿元，较上年末增长 12.70%。其他负债主要是期货业务产生的应付货币保证金，2018—2020 年末，其他负债呈持续增长趋势，年均复合增长 63.50%；截至 2020 年末，其他负债为 158.94 亿元，较上年末增长 99.92%，主要系履约保证金增加所致。

2018—2020 年末，公司净资本/负债分别为 48.82%、39.77%和 45.69%；净资产/负债分别为 44.72%、41.60%和 42.98%，2019 年末较上年末有所下降，主要是负债规模增幅大于净资本和净资产规模增幅所致，2020 年末有所回升，主

要系净资本和净资产增幅较大影响所致。2018—2020 年末，自有资产负债率分别为 71.18%、72.65%和 73.44%，负债水平呈上升趋势，结合证券行业来看，公司负债水平适中。

2018—2020 年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长 18.08%；截至 2020 年末，全部债务规模为 373.51 亿元，较上年末增长 22.57%，其中短期债务占比 56.78%，公司债务以短期债务为主。

从债务到期分布来看，截至 2020 年末，公司有息债务到期主要集中在 1 年以内，占比为 73.11%，存在一定的集中兑付压力，需持续关注公司流动性管理情况。

表 13 截至 2020 年末公司有息债务到期分布情况
单位：亿元、%

期限	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
金额	273.06	35.62	33.43	31.39	373.51
占比	73.11	9.54	8.95	8.41	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 993.59 亿元，较上年末增长 38.50%，主要系债券回购业务规模增加、代理买卖证券规模增加、公司债新增发行规模增加、期货业务应付货币保证金以及

公司半年度利润分配的现金股利5.04亿元尚未支付所致，负债构成较上年末变化不大。截至2021年9月末，公司全部债务515.17亿元，较上年末增长37.93%，仍以短期债务为主，且占比进一步上升至60.46%。

2021年9月末，得益于市场行情及公司积极推进各项业务的综合影响，公司信用业务、自营业务及经纪业务规模均有所增长，从而带动资产规模进一步增长，资产流动性较好。

2018—2020 年末，公司资产总额和自有资产均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为26.44%和 23.97%。截至 2020 年末，公司资产总

额和自有资产规模分别为 910.90 亿元和 728.58 元，较上年末分别增长 35.14%和 34.14%，资产总额增长主要是经纪业务客户资金存款规模增加、信用业务规模增加及投资资产规模增加所致；公司资产以货币资金、融出资金、买入返售金融资产、存出保证金和交易性金融资产为主，占资产总额比重分别为 34.36%、22.27%、10.57%、6.73%和 43.62%。根据风控监管报表中数据，2018—2020 年末，公司优质流动性资产在总资产中占比分别为 24.89%、21.06%和 15.73%，占比持续下降但仍属较好水平，公司资产流动性较好。

表 14 公司资产情况表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额	569.75	674.04	910.90	1225.93
货币资金	139.86	193.17	231.63	308.22
融出资金	57.60	87.52	150.13	185.91
买入返售金融资产	82.07	81.10	71.22	72.27
存出保证金	22.00	32.54	61.28	81.33
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	164.26	--	--	--
可供出售金融资产	47.63	--	--	--
交易性金融资产	--	222.51	294.01	435.26
自有资产	474.07	543.14	728.58	/
优质流动性资产	95.45	93.84	90.19	/
优质流动性资产/总资产	24.89	21.06	15.73	/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表
资料来源：公司财务报表、专项审计报告，联合资信整理

具体来看，2018—2020 年末，公司货币资金呈持续大幅增长趋势，主要是客户资金存款增加所致；截至 2020 年末，货币资金 231.63 亿元，较上年末增长 19.91%，期末货币资金受限规模为 51.29 亿元，主要系定期存款，受限资金占比为 22.14%，受限比例低。2018—2020 年末，融出资金规模呈持续增长趋势，年均复合增长 61.44%，主要系融资融券业务规模增长所致；截至 2020 年末，融出资金 150.13 亿元，较上年末增长 71.55%，主要系信用业务规模增长所致，已计提坏账准备 4.34 万元。2018—2020 年末，买入返售金融资产呈持续下降趋势，年均复合下降 6.84%；截至 2020 年末，买入返售金融资产 71.22 亿元，较上年末下降 12.18%，期末买入

返售金融资产已计提减值准备 1.92 亿元。截至 2020 年末，交易性金融资产 294.01 亿元，较上年末增长 32.13%，交易性金融资产主要是债券投资资产，占比为 73.64%，期末交易性金融资产中受限规模为 105.52 亿元，主要系卖出回购业务的担保物。

截至 2020 年末，公司受限资产规模为 158.40 亿元，主要系卖出回购业务担保及定期存款，期末受限资产占资产总额的比重为 17.39%，公司资产存在一定规模的受限。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 1225.93 亿元，较上年末增长 34.58%，主要系客户资金余额增加、融资融券业务规模增加及债券投资规模增加所致，资产构成较上年末变化不大。

3. 资本充足性

2021 年 9 月末，受非公开发行股票完成及利润留存增加的综合影响，公司资本实力进一步增强，资本较充足。

2018—2020 年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 19.00%；截至 2020 年末，公司所有者权益合计 193.49 亿元，较上年末增长 30.25%，主要系利润留存增加及可转债转股的综合影响所致，其中股本占比为 18.68%，资本公积占比 37.92%，一般风险准备占比 10.99%，未分配利润占比 28.87%，未分配利润占比较高，公司所有者权益的稳定性一般。2018—2019 年，公司现金分红规模分别为 2.33 亿元和 3.00 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率分别为 31.66%和 31.01%，分配力度尚可，利润留存对资本形成较好补充。2020 年由于公司推进 A 股股票发行，因此未进行现金分红。

公司资本补充主要通过利润留存。2018—

2020 年末，公司净资本呈波动增长趋势，年均复合增长 18.98%，2019 年末净资本较上年末下降 3.29%，主要系次级债到期期限缩短导致计入比例下所致；2020 年末较上年末增长 46.39%，主要系利润留存增加、可转债转增股本及发行次级债券的综合影响。2018—2020 年末，各项风险准备金呈持续增长趋势，年均复合增长 14.67%；截至 2020 年末，各项风险资本准备之和为 56.63 亿元，较上年末增长 31.20%。

从主要风控指标来看，2018—2020 年末，公司风险覆盖率分别为 300.39%、289.86%和 323.40%，2019 年末受风险资本准备之和增加影响，风险覆盖率水平持续下降；资本杠杆率分别为 22.49%、20.77%和 21.50%，2019 年末下降主要系场外期权规模增加，导致表外资产规模增加，2020 年末有所回升，主要系核心净资本增加所致；净资本/净资产分别为 109.17%、95.58%和 106.29%，以净资本为核心的各项风险控制指标均优于各项监管预警标准，公司资本较充足。

表 15 公司风险控制指标监管报表 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	87.17	95.11	131.55	/	--	--
附属净资本	42.20	30.00	51.60	/	--	--
净资本	129.37	125.11	183.15	195.27	--	--
净资产	118.50	130.89	172.31	209.54	--	--
各项风险资本准备之和	43.07	43.16	56.63	/	--	--
风险覆盖率	300.39	289.86	323.40	300.93	≥100	≥120
资本杠杆率	22.49	20.77	21.50	20.85	≥8	≥9.6
净资本/净资产	109.17	95.58	106.29	93.19	≥20	≥24

资料来源：公司净资本监管报表、专项审计报告

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益合计 232.33 亿元，全部系归属于母公司的所有者权益，较上年末增长 20.07%，主要系非公开发行股票完成及利润留存增加所致；其中股本占比为 16.69%、资本公积占比为 42.50%，未分配利润占比为 27.70%，公司所有者权益稳定性较好。目前公司已完成 2021 年中期向股东分配现金股利 5.04 亿元，占当期实现的合并报表中归属于上市公司股东净利润的 57.41%。

截至 2021 年 9 月末，公司净资本为 195.27 亿元，较上年末增长 6.62%，净资产为 209.54 亿元，较上年末增长 21.61%。从风险控制指标来看，截至 2021 年 9 月末，公司风险覆盖率为 300.93%，较上年末有所下降，资本杠杆率为 20.85%，较上年下降 0.65 个百分点。

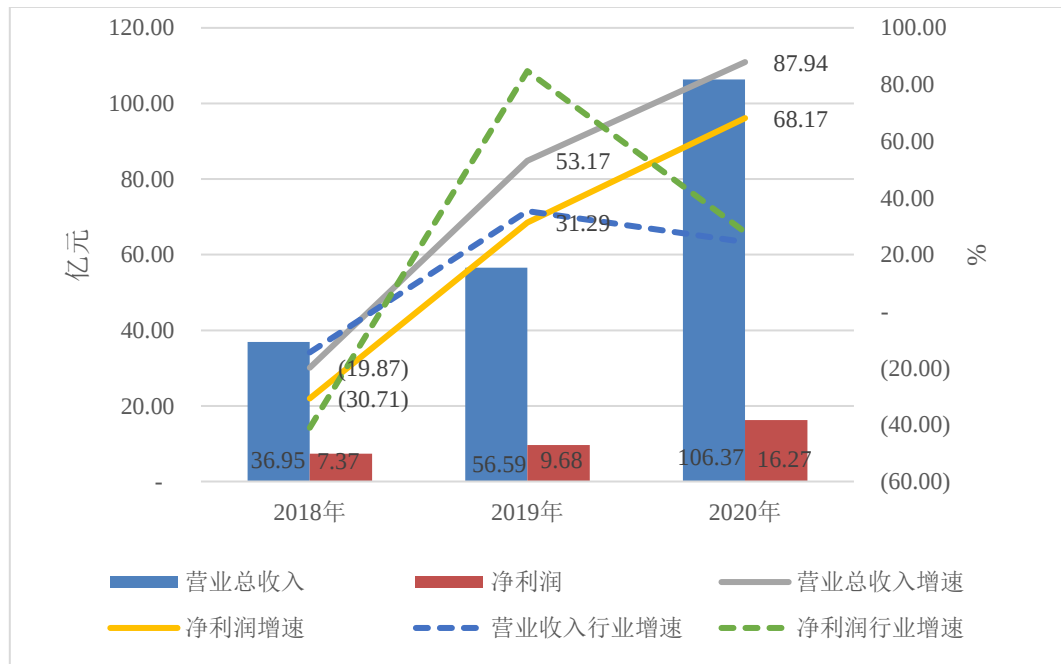
4. 盈利能力

2021 年 1—9 月，公司经营业绩表现良好，整体盈利能力好。

2018—2020年，公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长69.67%；2020年，公司实现营业总收入106.37亿元，同比大幅增长87.94%，主要系受益于证券交易活跃度上升，公司各项

业务均有所增长，其中自营投资业务、投资银行业务、信用业务及浙期实业现货销售业务实现的营业总收入增幅较大，经营表现优于行业平均水平。

图4 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告及公开资料，联合资信整理

从营业总支出来看，2018—2020年，营业总支出呈持续大幅增长趋势，年均复合增长76.59%；2020年营业总支出规模84.64亿元，同比增长93.93%，主要系收入增长使得工资绩效增长及现货销售业务规模增加导致其他业务成本大幅增加所致。从支出构成来看，公司营业总成本以业务及管理费和其他业务成本为主，2020年，业务及管理费和其他业务成本占营业支出的比重分别为33.51%和68.38%。2018年和2019年，公司资产减值损失（2019年为信用减值损失和其他资产减值损失合计）均为转回状态，转回金额分别为0.41亿元和0.30亿元，2018年转回主要系融资融券业务组合计提减值比例变更影响所致，2019年转回主要系股票质押式回购业务转回损失影响所致，2020年，公司信用减值损失与其他资产减值损失合计为2.01亿元，主要系股票质押业务所计提的减值损失。

2018—2020年，公司营业费用率分别为45.27%、36.70%和26.66%，薪酬收入比分别为27.69%、24.87%和18.23%，受营业总收入大幅增长影响，呈持续下降趋势，公司整体成本控制能力较好。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2018—2020年，受营业总收入大幅增加影响，公司利润总额和净利润均呈持续大幅增长趋势，年均复合增长率分别为47.84%和48.59%。

从盈利指标来看，2018—2020年，公司营业利润率分别为26.55%、22.89%和20.43%，自有资产收益率分别为1.64%、1.90%和2.56%，净资产收益率分别为5.42%、6.79%和9.51%，盈利能力指标整体呈上升趋势。结合行业排名来看，2018—2020年，公司净资产收益率行业排名分别为第19名、第22名和第15名，公司盈利能力强，处于行业上游水平。

表 16 公司盈利能力情况 单位：%、名

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业费用率	45.27	36.70	26.66	24.47
薪酬收入比	27.69	24.87	18.23	/
营业利润率	26.55	22.89	20.43	17.26
自有资产收益率	1.64	1.90	2.56	/
净资产收益率	5.42	6.79	9.51	7.46
净资产收益率排名	19	22	15	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 120.79 亿元，同比增长 70.32%，实现净利润 15.88 亿元，同比增长 54.61%。从盈利能力指标来看，2021 年 1—9 月，公司净资产收益率为 7.46%（未经年化）。

从同行业对比来看，公司净资产收益率水平高于样本平均值，费用管理能力高于样本平均值，公司盈利稳定性好。

表 17 2020 年证券公司行业财务指标比较 单位：%

项目	净资产收益率	营业利润率	营业费用率	盈利稳定性
平安证券	9.48	28.86	35.39	25.78
国联证券	6.39	42.03	56.52	61.41
中国银河证券	9.50	38.65	32.92	34.28
平均值	8.46	36.51	41.61	40.49
浙商证券	9.51	20.43	26.66	17.88

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保情况。

截至 2021 年 9 月末，公司涉及作为被告且标的金额在 1000 万元以上的未决诉讼共 1 起，为洛娃科技破产管理人诉公司抵押合同无效案，目前上述案件仍在审理中，该案件不涉及赔付金额。

十、跟踪债券偿还能力分析

本次跟踪债券“21 浙商 S2”为短期债券，余额 20.00 亿元，公司优质流动性资产（母公司口径）、经营活动现金流入额对短期债务覆盖程度较好；同时，考虑到公司作为全国综合性上市

证券公司，股东背景很强，综合竞争力很强，公司对本次跟踪债券的偿还能力很强。

表 18 本次跟踪债券偿还能力 单位：亿元、倍

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	138.38	161.49	212.08
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务	0.69	0.58	0.43
经营活动现金流入额/短期债务	0.78	0.83	1.26

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

十一、外部支持

公司实际控制人资本实力很强，公司作为浙江交投集团重要的金融板块运营主体，具有重要的战略地位，实际控制人对公司支持力度较大。

公司实际控制人浙江交投集团是浙江省人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的国有企业。浙江交投集团以浙江省交通基础设施建设与经营为主，主要业务包括交通基础设施建设与经营、工程施工、货物销售、化工业务、汽车销售、租赁及维修业务、铁路运输服务及其附属业务等。浙江交投集团是省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的运营主体，统筹承担全省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营及管理职责，并协同地市及其他交通基础设施投资建设，是浙江省内最大的国有独资交通基础设施投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势。截至 2020 年末，浙江交投集团资产总额为 5948.94 亿元，所有者权益合计 1886.11 亿元，2020 年实现营业总收入 1943.61 亿

元，净利润86.28亿元。截至2021年9月末，浙江交投集团资产总额6973.20亿元，所有者权益合计2157.19亿元，2021年1—9月，浙江交投集团实现营业总收入2220.70亿元，净利润91.80亿元，浙江交投集团资本实力很强，实现营业收入和净利润规模较大。

公司作为浙江交投集团金融板块的经营主体，在业务资源及资本补充等方面均可获得浙江交投集团较大支持。

十二、结论

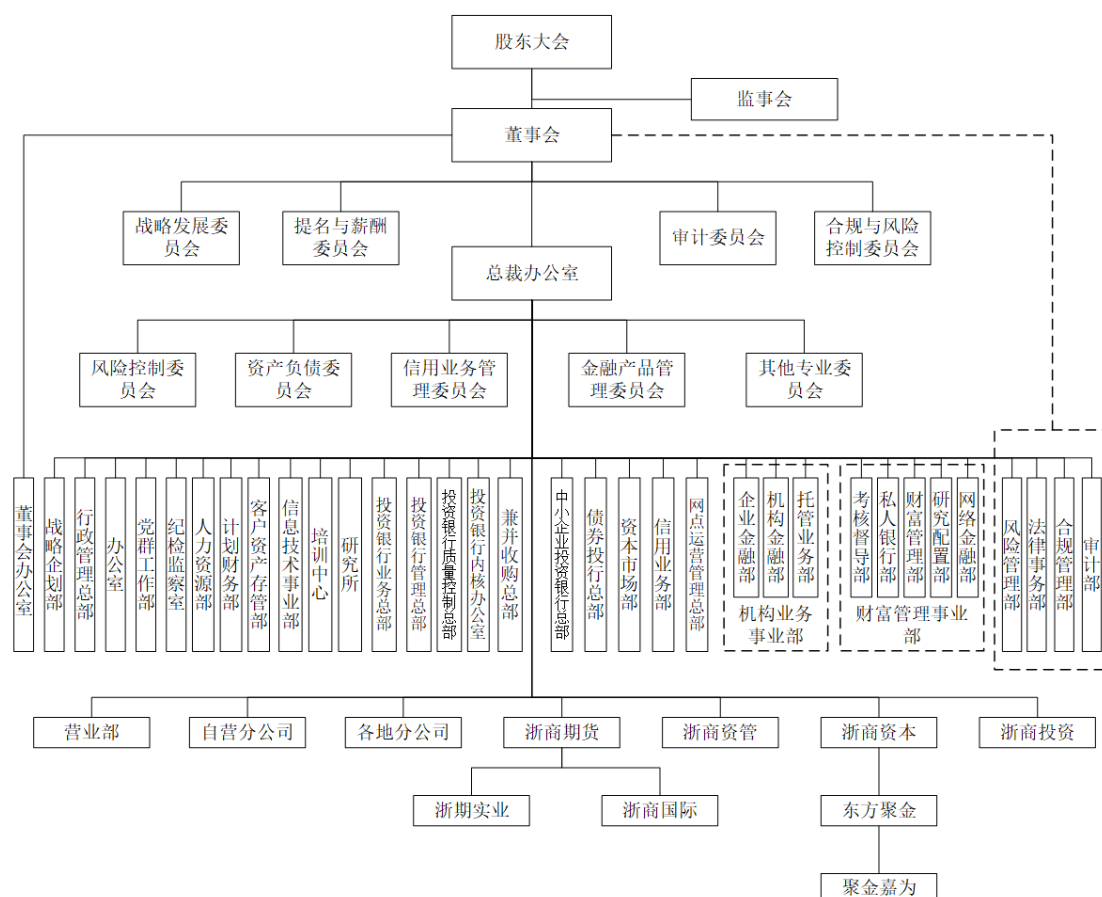
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21浙商S2”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末浙商证券股份有限公司前十大股东持股情况

股东名称	持股比例
浙江上三高速公路有限公司	54.79%
台州市金融投资集团	2.83%
西子联合控股有限公司	1.77%
香港中央结算有限公司	1.25%
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	0.75%
浙江华川实业集团有限公司	0.54%
中国建设银行股份有限公司-华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.49%
华安证券股份有限公司	0.48%
北京银行股份有限公司-景顺长城景颐双利债券型证券投资基金	0.47%
中国工商银行股份有限公司-华夏核心制造混合型证券投资基金	0.44%

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 年末浙商证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 浙商证券股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
自有资产（亿元）	474.07	543.14	728.58	/
所有者权益（亿元）	136.64	148.56	193.49	232.33
自有负债（亿元）	337.42	394.59	535.09	/
自有资产负债率（%）	71.18	72.65	73.44	/
优质流动性资产/总资产（%）	24.89	21.06	15.73	/
营业总收入（亿元）	36.95	56.59	106.37	120.79
利润总额（亿元）	9.91	12.89	21.66	21.16
营业利润率（%）	26.55	22.89	20.43	17.26
营业费用率（%）	45.27	36.70	26.66	24.47
薪酬收入比（%）	27.69	24.87	18.23	/
自有资产收益率（%）	1.64	1.90	2.56	/
净资产收益率（%）	5.42	6.79	9.51	7.46
盈利稳定性（%）	12.42	15.78	17.88	/
净资本（亿元）	129.37	125.11	183.15	195.27
风险覆盖率（%）	300.39	289.86	323.40	300.93
资本杠杆率（%）	22.49	20.77	21.50	20.85
流动性覆盖率（%）	283.30	323.81	254.73	222.34
净稳定资金率（%）	133.21	157.51	141.03	131.75
信用业务杠杆率（%）	79.97	92.00	96.59	93.18
短期债务（亿元）	138.38	161.49	212.08	311.48
长期债务（亿元）	129.50	143.24	161.43	203.69
全部债务（亿元）	267.88	304.73	373.51	515.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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