

信用评级公告

联合〔2023〕1617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主体及其相关债券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，“22 浙商 S1”的信用等级为 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：

二〇二三年三月十七日

浙商证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）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
22 浙商 S1	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
22 浙商 S1	25.00	25.00	2023/9/20

评级时间：2023 年 3 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：无			--	
评级结果			AAA	

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，综合实力很强；2022 年 1—9 月，公司营业收入虽有所下降，但仍属发展良好，截至 2022 年末，其资本较充足，资产流动性较好。

同时，联合资信也关注到公司业务易受证券市场环境影响、盈利具有波动性、负债率较高、短期债务占比较高等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着国内资本市场的发展及公司经营战略的推进，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“22 浙商 S1”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 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. 公司保持很强的区域竞争优势，业务发展良好。公司为全国综合性上市证券公司，在浙江省内网点布局广泛，业务深入浙江省内市场，具有很强的区域竞争优势。
3. 资本实力很强，资本充足性较好。截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益规模保持增长，资本实力很强；以净资本为核心的风险控制指标均符合监管标准，资本较充足。

关注

1. 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，未来收入的增长存在一定不确定性。2022 年 1—9 月，公司营业收入同比有所下降。
2. 市场信用风险上升带来的风险暴露增加。市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，需关注资产质量的变化。

分析师：杨晓丽 梁兰琼

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

3. 需对公司流动性管理保持关注。公司负债规模随着业务开展有所增长，自有资产负债率较高，债务规模较大，且债务期限以短期为主，需对公司流动性管理情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
自有资产（亿元）	543.14	728.58	1035.15	/
自有负债（亿元）	394.59	535.09	796.78	/
所有者权益（亿元）	148.56	193.49	238.37	267.82
优质流动性资产/总资产（%）（母公司口径）	21.07	15.65	15.37	17.36
自有资产负债率（%）	72.65	73.44	76.97	/
营业总收入（亿元）	56.59	106.37	164.18	115.84
利润总额（亿元）	12.89	21.66	29.16	15.16
营业利润率（%）	22.89	20.43	17.61	13.09
净资产收益率（%）	6.79	9.51	10.17	4.61
净资本（亿元）（母公司口径）	125.11	183.29	210.46	208.86
风险覆盖率（%）（母公司口径）	290.40	323.65	321.71	285.13
资本杠杆率（%）（母公司口径）	20.77	21.41	20.41	21.04
短期债务（亿元）	161.49	212.08	369.86	/
全部债务（亿元）	304.73	373.51	559.77	/

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；除特别说明外，财务数据均指合并口径，均指人民币；2. 公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计，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

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	2023/03/06	杨晓丽 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2021/02/05	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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2022 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）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“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

浙商证券股份有限公司(以下简称“公司”或“浙商证券”)前身为成立于2002年的金信证券有限责任公司(以下简称“金信证券”),历经多次股权变更后,公司于2012年改制为股份有限公司,并更为现名。2017年,公司于A股主板上市,股票代码为“601878.SH”,募集资金净额27.57亿元。通过可转换公司债券转股,2019—2020年,公司注册资本累计增加2.81亿元。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,其中股本增加2.64亿元至38.78亿元,其余计入资本公积。截至2021年末,公司注册资本及实收资本均为38.78亿元,其中浙江上三高速公路有限公司(以下简称“上三高速”)

持股比例为54.79%,是公司控股股东;浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“浙江交投集团”)间接对公司形成实际控制,是公司实际控制人(股权结构图详见附件1-1)。公司于2022年6月发行了70.00亿元可转换公司债券(债券简称“浙22转债”,期限6年),2022年第四季度,“浙22转债”合计共有106000元转为公司A股普通股股票,因转股形成的股份数量为10241股。截至2022年末,公司注册资本及实收资本均为38.78亿元,控股股东上三高速持股比例较上年末无变化。截至2022年末,公司控股股东持有的公司股权不存在被质押或冻结情况。

公司主要业务为:证券经纪业务(含信用业务)、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、期货业务。

截至2021年末,公司共有130家分支机构,其中自营分公司1家、经纪业务分公司20家、营业部109家;拥有4家一级子公司(见下表);重要参股公司有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2021年末,公司员工人数合计4492人。

表1 截至2022年6月末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本(亿元)	持股比例(%)
浙商期货有限公司	浙商期货	金融业	13.71	72.93
浙江浙商资本管理有限公司	浙商资本	金融业	5.00	100.00
浙江浙商证券资产管理有限公司	浙商证券资管	金融业	12.00	100.00
浙商证券投资有限公司	浙商投资	金融业	10.00	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

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、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券“22 浙商 S1”募集资金已按照募集说明书约定用途使用。截至本报告出具日,上述债券尚未到本息兑付日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
22 浙商 S1	25.00	25.00	2022/9/20	1 年

资料来源:Wind,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回顾

2022年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比

增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%，较2021年两年平均增速¹（分别为5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表2 2018-2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，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，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走

弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫

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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022年，全国居民消费价格指数(CPI)上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年(3.90万亿元)显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022 年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；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；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

截至 2022 年 9 月末，上证指数收于 3024.39 点，较上年末下跌 16.91%；深证成指收于 10778.61 点，较上年末下跌 27.45%；2022 年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，股票指数在 5—6 月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022 年前三季度，沪深两市成交额 173.60 万亿元，同比下降 8.78%，沪深两市交投

活跃程度同比有所下降。

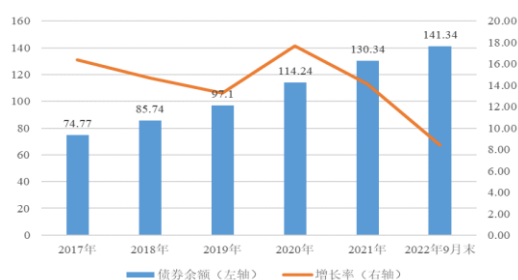
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，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；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

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，证券行业服务实体经济取得新成效。

《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。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现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—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022年前三季度，受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至2022年9月底，140家证券公司总资产为10.88万亿元，较上年末增长5.53%；净资产为2.76万亿元，较上年末增长10.84%；净资本为2.11万亿元，较上年末增长8.76%。2022年1—9月，140家证券公司实现营业收入3042.42亿元，同比下降16.95%，实现净利润1167.63亿元，同比下降18.90%。

从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长33.08%，占比行业营业收入的30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入206.90亿元，同比增长53.96%；实现投资银行净收入699.83亿元，同比增长4.12%；实现资产管理业务净收入317.86亿元，同比增长6.10%。截至2021年末，证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元，较上年末增长3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入877.11亿元，同比下降12.36%；证券承销与保荐业务净收入446.03亿元，同比增长7.22%；财务顾问业务净收入46.22亿元，同比下降1.91%；投资咨询业务净收入42.25亿元，同比增长14.81%；资产管理业务净收入201.95亿元，同比下降8.05%；利息净收入473.35亿元，同比下降2.01%；证券投资收益（含公允

价值变动) 560.49 亿元, 同比下降 47.32%, 投 体业绩。
资收益同比大幅下滑, 明显拖累了证券公司的整

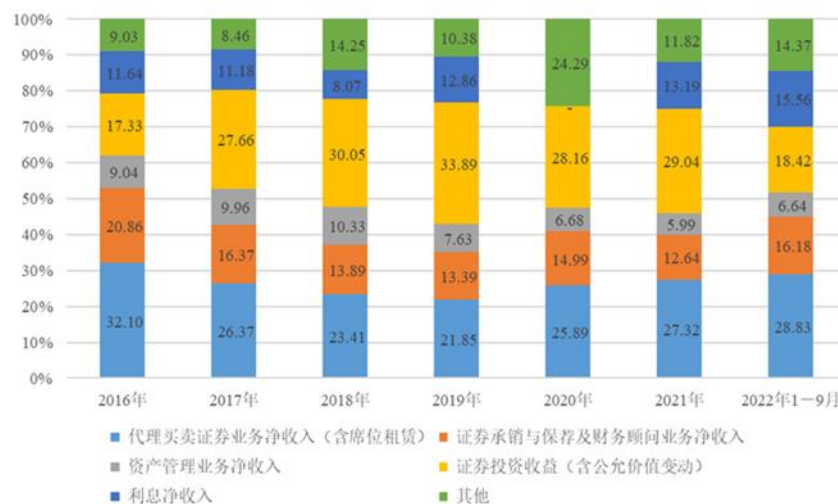
表 3 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
证券公司家数 (家)	131	131	133	139	140	140
盈利家数 (家)	120	106	120	127	/	/
盈利家数占比 (%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入 (亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3042.42
净利润 (亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1167.63
总资产 (万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	10.88
净资产 (万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.76
净资本 (万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.11

注: 证券业协会未披露 2021 年及 2022 年 1-9 月证券公司盈利家数情况

资料来源: 中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注: 1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据, 2020 年其他包括利息净收入和其他收入;
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益 (含公允价值变动)、利息净收入数据, 仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等, 因披露口径存在较大差异, 故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源: 中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序, 2021 年, 前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元, 净利润 1313.90 亿元, 占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底, 前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元, 净资产总额为 1.29 万亿

元, 分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%; 前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降, 但行业集中度仍较高。未来, 大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大, 证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2021 年末/2021 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	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

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；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行永续次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求

	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 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，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则，提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋

律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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

公司是全国性综合类上市证券公司，深扎浙江省内市场，具有很强的区域竞争优势和行业竞争力。

公司作为浙江省地方国有法人证券公司，在浙江省政府“凤凰行动²”“凤凰行动2.0³”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。截至2021年末，公司共有分公司20家（未包含上海证券自营分公司）、营业部109家，分布在全国21个省市，其中在浙江省内拥有分公司7家、营业部67家，具有很强的区域竞争优势。凭借浙江省显著的区位优势、地方政府的支持和渠道资源，以及公司自身的综合实力，公司业务持续较好发展，已成为全国性综合类上市证券公司，业务牌照齐全，形成了全方位综合化金融服务能力，2019-2021年净资本（母公司口径）、营业收入排名均处于行业上游水平，主要业务条线的收入排名均呈提升趋势，处于行业上游水平，公司业务多元化程度很高，业务综合竞争力较强，公司整体实力位居行业上游。

表6 公司主要指标排名 单位：名、个

项目	2019年	2020年	2021年
净资本（母公司口径）	33	23	23
营业收入	29	24	23
证券经纪业务收入	24	23	22
资产管理业务收入	28	21	19
投资银行业务收入	40	19	17
融资类业务利息收入	25	26	24
证券投资收入	31	32	23
参与排名企业数量	98	102	106

注：资产管理业务收入排名为公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产净值*万分之3”；融资类业务利息收入即对应公司信用业务的利息收入

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至2023年3月14日查询日，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2023年2月末，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的本息逾期或违

约记录，未发现公司被列为失信被执行人情况。

截至2022年9月末，公司在主要合作银行的综合授信额度合计728.00亿元，尚未使用额度546.49亿元，间接融资空间大。

七、管理分析

2022年9月以来公司主要管理制度和组织架构变动不大，董监高人员有所变动。

自2022年9月以来，公司主要管理制度及组织架构未发生较大变化。

自2022年9月末以来，公司于2022年11月召开第四届董事会第四次会议，会议审议通过了《关于聘任胡南生为公司高级管理人员的议案》，聘任胡南生先生为公司总裁助理，其余董事、监事及高级管理人员未发生变动。

受到行政处罚及监管措施方面，2022年9月以来，公司未新增处罚。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年1-9月，公司营业总收入和净利润均有所下降，但整体发展仍属良好。公司业务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。

2021年，公司实现营业总收入164.18亿元，同比增长54.36%，主要系期货子公司的现货销售收入、证券经纪业务收入和投资业务收入增加较多所致。

从收入构成来看，公司营业总收入主要来源于证券经纪业务（含信用业务）和期货业务，2021年期货业务收入同比增长74.80%，占比升至64.06%；在期货业务收入大幅增长的影响下，证券经纪业务（含信用业务）收入增长，但占比下降，2021年为23.44%，仍为公司第二大收入来

2 2017年，浙江省政府发布实施了《浙江省推进企业上市和并购重组“凤凰行动”计划》，计划经过4年（2017—2020年）的努力，以上市公司为平台、以并购重组为手段，建设金融强省，到2020年争取实现全省上市公司和重点拟上市企业总数达到1000家。

3 2021年，浙江省在巩固深化原有“凤凰行动”计划成果的基础

上，发布实施了《浙江省深入实施促进经济高质量发展“凤凰行动”计划（2021—2025年）》（“凤凰行动”计划2.0），目标是力争通过5年努力，浙江省资本市场发展保持全国领先地位，到2025年末，全省境内外上市公司达到1000家。

源。公司自营的投资业务收入规模增加，但在期货业务收入的增长下，投资业务收入占比下降至2021年的8.42%。公司投资银行和资产管理业务板块的收入也有所增长，但收入贡献未超过10%。

从利润实现情况来看，2021年，公司净利润21.96亿元，同比增长34.94%，因期货子公司的商品现货销售业务毛利低，对利润的贡献有限，因此公司净利润增幅低于营业总收入增幅。2021年，公司净利润增幅远超行业净利润增幅。

表7 公司营业总收入构成和利润实现情况 单位：亿元

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
证券经纪业务（含信用业	21.06	37.21	29.84	28.05	38.48	23.44	28.09	24.25
投资业务	8.85	15.64	9.37	8.81	13.83	8.42	4.16	3.59
投资银行业务	3.13	5.54	10.26	9.64	10.83	6.60	5.21	4.50
资产管理业务	3.83	6.77	4.85	4.56	4.77	2.90	3.05	2.63
期货业务	27.24	48.13	60.17	56.57	105.18	64.06	81.34	70.22
其他及抵消	-7.52	-13.28	-8.12	-7.64	-8.90	-5.42	-6.01	-5.19
营业总收入	56.59	100.00	106.37	100.00	164.18	100.00	115.84	100.00
净利润		9.68		16.27		21.96		11.66

注：2020年公司简化了分部条线，本表对2019年收入条线按新口径进行调整列示；

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2022年1—9月，受市场行情波动影响，公司营业总收入115.84亿元，同比小幅下降4.09%，主要系投资银行业务和投资业务收入减少所致；营业总支出100.67亿元，同比增长7.30%（主要系浙商期货的大宗商品销售业务相关成本增加所致）；实现净利润11.66亿元，同比下降26.57%，主要系公司营业总收入下滑叠加营业总支出增长所致。

2. 证券经纪业务（含信用业务）

公司经纪业务在浙江省内具有很强的区域竞争优势；2022年1—9月，公司经纪业务稳步发展。

公司经纪业务依托浙江省发达的经济金融环境和区位优势，通过合理布局营业网点、建设高素质人才队伍、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年末，公司共有分公司20家（未包含上海证券自营分公司）、营业部109家，营业部数量较上年末增加10家，公司分支机构分布在全国21个省市，其中在浙江省内拥有分公司7家、营业部67家，具有很强的区域竞争优势。除线下渠道外，

公司持续加大科技投入与系统建设力度，促进业务运营的降本、增效、提质，并不断推动分支机构向营销服务中心转变，提高分支机构生产力。

公司经纪业务包括传统经纪业务和财富管理业务等，传统经纪业务即代理买卖证券业务，财富管理业务主要通过代销金融产品贡献收入。

代理买卖证券业务方面，代理买卖证券业务与证券市场交易活跃度密切相关，2019—2021年，受益于市场交易回暖，以及公司加大渠道拓展、产品和客户引进，公司代理买卖证券规模持续较快增长，年均复合增长28.13%；代理买卖证券以A股和债券为主，其中，公司代理买卖A股的市场份额持续下降，代理买卖债券的市场份额有所波动。2019—2021年，公司代理买卖证券业务净收入分别为7.96亿元、11.07亿元和11.87亿元。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，2019—2021年，公司平均佣金率分别为0.31%、0.30%和0.24%。

表8 公司代理买卖证券情况 单位：亿元

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	27978.83	1.11	44018.41	1.06	50428.93	0.98	34986.97	1.01
B 股	4.92	0.42	5.59	0.45	6.93	0.51	4.20	0.39
基金	423.51	0.15	1884.60	0.43	1498.76	0.26	995.20	0.19
国债	3.36	0.10	4.20	0.06	5.83	0.04	6.29	0.05
企业债	16.39	0.03	54.58	0.06	13.55	0.01	9.06	0.01
其他债券	27250.43	0.58	33803.64	0.60	39455.73	0.57	43674.72	0.74
合计	55677.44	--	79771.02	--	91409.73	--	79676.44	--

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2022年1—9月，公司代理买卖证券交易额同比有所增长，代理买卖A股和国债的市场份额有所上升，经纪业务稳步发展；代销金融产品销售收入持续增长。

表9 公司代销金融产品情况 单位：亿元

项目	2019年	2020年	2021年
销售规模	118.15	645.04	860.37
销售收入	0.67	2.31	4.77

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

代销金融产品业务方面，公司财富管理转型工作从产品销售模式逐步向资产配置模式转变，持续丰富产品池，新增产品销售规模和销售

收入均持续大幅提升。根据证券业协会公布的证券公司经营业绩排名，2021年，公司代销金融产品收入排名为第16位，处于行业上游水平。公司代销的金融产品以基金为主，此外还有少量资管计划。

公司信用业务以融资融券业务为主；截至2022年9月末，公司信用业务规模较上年末小幅下降。

公司信用业务主要是融资融券和股票质押式回购业务，2021年还新增了约定购回业务，但规模很小。2021年末公司信用业务杠杆率为92.27%，业务杠杆水平较高。

表10 公司信用业务情况 单位：亿元

项目	2019年/末	2020年/末	2021年/末	2022年1—9月/末
信用业务规模：	136.83	188.15	219.95	205.10
其中：融资业务	86.46	148.24	190.77	167.81
融券业务（市值）	0.12	0.28	0.08	0.78
股票质押业务	50.26	39.63	29.04	36.04
约定购回业务	--	--	0.06	0.47
信用业务杠杆率（%）	92.11	97.24	92.27	76.58
信用业务利息收入：	9.40	11.10	13.29	9.99
其中：融资融券业务	5.69	8.31	11.32	8.64
股票质押业务	3.71	2.80	1.97	1.33
约定购回业务	--	--	0.0001	0.02

资料来源：公司定期报告、财务报告，联合资信整理

截至2021年末，融资融券业务余额为190.85亿元，较上年末增长28.50%，期末有负债的融资融券客户平均维持担保比例285.24%，业务风险整体可控。2021年，公司融资融券业务利息收入排名为第25位，处于行业上游水平。

截至2021年末，公司股票质押式回购业务余额29.04亿元，较上年末下降26.72%。2021年，公司股票质押业务收入排名为第19位，处于行业上游水平。

2022年1—9月，公司信用业务实现利息收入9.99亿元，较上年同期变动不大。截至2022年9月末，公司信用业务规模小幅下降，同时因净资产增加，信用业务杠杆率回落明显；信用交易业务违约客户方面，仅期末存量股票质押式回购项目“*ST中新”项目低于追保线，涉及融资本金1.80亿元，公司已于2019年5月向法院提起诉讼，并已于2020年全额计提了减值准备。2021年7月和12月，台州市中级人民法院裁定，将公司享有质权的股票进行以股抵债。截至2022年6月末，公司收到的以股抵债价款以及法院分配的执行款项合计0.85亿元。

3. 投资业务

公司投资结构以债券为主；2022年1—9月，受市场行情波动等因素影响，公司投资收入大幅下降。

2021年，公司自营的投资业务为13.83亿元。2021年，公司证券投资收入排名为第23位，处于行业上游水平。

2021年末，公司股票投资增加较多，主要配置二级市场股票；其他投资主要是私募基金。

2021年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标均远优于监管要求（监管预警标准分别为不超过80%和400%）。

截至2022年9月末，公司投资业务规模（账面价值）451.21亿元，较上年末下降2.80%，主要系债券投资规模减少所致；期末所投资的固定收益类产品未发生违约情况。2022年1—9月，公司自营投资业务收入4.16亿元，同比下降62.11%，主要系市场行情波动等因素所致。

表11 公司自营投资业务情况 单位：亿元

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022年9月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	173.89	78.13	216.51	72.35	351.69	75.76	334.22	74.07
公募基金	7.70	3.46	13.24	4.43	28.89	6.22	48.48	10.74
股票	8.33	3.74	17.81	5.95	34.38	7.41	21.53	4.77
券商资管产品	9.57	4.30	12.59	4.21	13.39	2.89	4.84	1.07
衍生金融资产	0.06	0.03	5.26	1.76	6.14	1.32	7.18	1.59
信托计划	7.03	3.16	3.56	1.19	2.58	0.56	2.25	0.5
其他	15.99	7.18	30.29	10.12	27.16	5.85	32.71	7.25
证券投资业务规模（账面价值）	222.58	100.00	299.27	100.00	464.22	100.00	451.21	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产	2.91		6.58		11.12		6.67	
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	161.24		124.97		173.61		181.83	

注：证券投资业务规模（账面价值）=交易性金融资产+衍生金融资产
资料来源：公司财务报告、监管报表，联合资信整理

4. 投资银行业务

公司投资银行业务深耕省内项目，具有很强的区域竞争力；2022年1—9月，公司主承销规模有所下降，投行业务收入降幅较大。

股权类项目方面，公司2021年主承销与保荐项目数量和金额有所下降，但仍保持较多落地项目的良好发展趋势；2021年，公司股票主

承销佣金收入行业排名为第23位。债券类项目方面，2021年，公司债券主承销数量和金额保持快速增长趋势，债券主承销佣金收入行业排名为第11位，在浙江省内的公司债、企业债承销金额及单数均保持行业第1名（省内排名来源：公司年报）。

表12 公司投资银行业务主承销项目情况 单位：次、亿元

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	次数	金额	次数	金额	次数	金额	次数	金额
股票承销与保荐：	2	11.01	17	170.04	14	106.30	6	52.78
其中：IPO 及精选层	0	0.00	8	44.57	8	31.03	1	8.64
增发	1	4.67	3	62.00	3	14.17	2	3.75
可转债	1	6.34	6	63.48	3	61.10	3	40.39
债券承销	72	475.98	144	962.58	198	1227.14	138	620.40
合计	74	487.00	161	1132.63	212	1333.45	144	673.18

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

承销项目违约涉诉情况：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”）于2019年5月被法院受理破产重组申请，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。2022年6月，洛娃科技《重整计划草案》表决未通过。同月，公司收到北京朝阳法院抵押合同无效案一审判决书，法院判决驳回洛娃科技破产管理人的全部诉讼请求；同月，公司提起的破产债权确认之诉开庭审理，目前仍在审理中。

从投行项目储备来看，截至2021年末，公司报监管审批部门在审项目57个，其中IPO项目10个、再融资项目3个、债券项目44个；已拿到批文尚未完成发行项目69个，包括1个再融资项目为2021年末启动发行，已于2022年初完成发行上市，其余均为债券项目。公司项目储备充足，有利于支撑未来收入。

2022 年 1—9 月，公司投资银行业务收入 5.21 亿元，同比下降 39.35%，主要系承销与保荐业务数量减少所致；同期 IPO 及精选层承销与债券承销金额及数量均有所下降。

5. 资产管理业务

截至2022年9月末，受资管新规整改、压降通道业务影响，公司资产管理规模较上年末有所下降，但主动管理能力增强，业务收入总体增长。

公司通过全资子公司浙商证券资管（2013年4月成立，2021年末注册资本12.00亿元）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、单一资产管理、专项资产管理和公募资产管理等。2021年，公司资产管理业务收入为4.77亿元。

截至2021年末，公司资产管理业务经营净值为1069.87亿元，较上年末小幅下降18.67%。按业务类型来看，单一资产管理和集合资产管理业务规模随着通道业务的压降而逐年减少，占比也呈下降趋势，专项资产管理业务规模不大但增长较快；公司通过大力发展权益类公募基金产品，实现了公募资产管理规模的持续快速增长、占比亦快速上升，整体资产管理业务结构逐步优化。从管理方式来看，主动管理能力持续增强，2021年末主动管理业务占比升至80.84%。2021年，公司获得“2021年金牛成长券商集合资产管理人”奖，旗下一只产品获得“三年期FOF型金牛资管计划”奖项。

2022年1—9月，公司资产管理业务收入3.05亿元，同比增长2.69%；期末资产管理业务经营净值为1025.92亿元，较上年末小幅下降，但主动管理业务净值的规模和占比均有所增长。

表13 公司资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
按业务类型	单一资产管理业务	726.82	52.07	578.05	43.94	417.57	39.03	310.42	30.26
	集合资产管理业务	563.23	40.35	552.89	42.03	352.79	32.98	397.59	38.75
	专项资产管理业务	30.67	2.20	43.69	3.32	88.18	8.24	65.81	6.41
	公募资产管理业务	75.01	5.37	140.84	10.71	211.33	19.75	252.1	24.57
按管理方式	主动管理方式	747.03	53.52	839.21	63.80	864.88	80.84	990.86	96.58
	被动管理方式	648.71	46.48	476.25	36.20	204.99	19.16	35.06	3.42
资产管理业务经营净值合计		1395.74	100.00	1315.46	100.00	1069.87	100.00	1025.92	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

6. 期货业务

公司期货业务由浙商期货负责运营，期货业务发展较快，对营业收入贡献很大，但利润贡献一般。

公司通过子公司浙商期货开展期货业务。浙商期货成立于1995年，原为公司全资子公司，于2022年6月完成了混合制改革，引入6家新增投资者，合计增资17.30亿元，其中增加注册资本3.71亿元；截至2022年6月末，浙商期货注册资本13.71亿元，公司持股比例由100%稀释至72.93%，浙商期货变更成为公司的控股子公司。

浙商期货近年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，业务增量明显。截至2021年末，浙商期货注册资本10.00亿元；总资产235.17亿元，净资产27.45亿元，分别较上年末增长46.91%和12.05%。2021年，浙商期货实现营业收入105.18亿元，净利润3.00亿元，同比分别增长74.80%和50.94%。截至2022年6月末，浙商期货总资产244.46亿元，净资产45.97亿元；2022年1—6月实现营业收入53.51亿元，净利润1.12亿元。

7. 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；但仍需关注宏观经济环境、监管政策、市场环境变化及公司未来定增计划进展情况。

公司以成为“最具浙商特色的财富增值服

务商”为愿景，将坚持综合化布局、特色化发展，全面加强科技、研究、协同和管理赋能，围绕零售、产业、交易三条业务主线，构建“3+1”业务体系和党建、治理、机制、队伍、内控、文化、资本等七大支撑。

公司将重点围绕服务实体经济、管理居民财富、防范金融风险、全面深化改革四条主线进行战略布局，实现公司内涵价值与品牌声誉的持续提升；强化产品配置、研究引领、服务实体、投研转化“四大”能力建设，打造浙商名片；推进子分公司改革、协同体系改革、数字化改革、绩效考核改革“四项”改革工程，提高发展质量；强化生产要素、管理要素、人力要素、基础要素、文化要素“五要素”保障体系，提升治理水平。

根据公司2023年3月1日的公告《向特定对象发行股票预案（修订稿）》，公司将向特定对象发行股票，募集资金总额不超过80.00亿元（含本数），扣除发行费用后，募集资金拟全部用于增加公司资本金、补充营运资金及偿还债务，以扩大业务规模，提升公司的抗风险能力和市场竞争能力。本次定增顺利实施后，预计将进一步提升公司的资本实力和综合竞争力，联合资信将对相关事宜保持持续关注。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年和2021年财务报告均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。公司提供的2022年1—9月财务报表未经审计。

合并范围变化方面,公司2019年新设立子公司浙商投资,2020年合并范围内子公司无变动,2021年新设子公司1家,同年1月1日起将受让的国开证券融资融券业务及9家证券营业部全部资产负债和业务纳入合并(收购成本0.73亿元);2022年1—9月合并范围无重大变化。公司近年合并范围内子公司变动规模均不大,合并结构化主体的变动对财务数据影响也不大。

会计政策变更方面,公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的新金融工具准则,自2020年1月1日起执行财政部于2017年修订的新收入准则,自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则,均对可比期间信息不予调整,首次执行新准则的累积影响数追溯调整本期期初留存收益等相关项目金额;其余因财政部修改报表列报格式等导致的公司会计政策变更中,对公司财务报表数据影响不大。

本报告中,公司2019年、2020年财务数据分

别取自2020年、2021年审计报告上期对比数据;因存在会计政策变更,2019年数据亦可能表示2020年初口径,2020年数据亦可能表示2021年初口径。

综上,公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

截至2022年9月末,公司负债规模较上年末有所增长;短期债务占比较大,需对公司流动性管理情况保持关注。

截至2021年末,公司负债总额1014.14亿元,较上年末增长41.36%,主要系对外融资规模、其他负债和代理买卖证券款增加所致。公司负债总额以自有负债为主,占比超过70%;自有负债也呈持续较快增长趋势,截至2021年末,公司自有负债796.78亿元,较上年末增长48.91%,主要由应付短期融资款、卖出回购金融资产款、应付债券和其他负债构成。公司非自有负债主要是经纪业务和信用业务等形成的代理买卖证券款,随着相关业务的较好发展,非自有负债持续快速增长。

表14 公司负债构成 单位:亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自有负债	394.59	75.09	535.09	74.59	796.78	78.57	/	/
其中:应付短期融资款	65.33	12.43	63.07	8.79	79.41	7.83	43.79	4.16
卖出回购金融资产款	90.18	17.16	115.25	16.06	252.50	24.90	219.80	20.89
应付债券	143.24	27.26	161.43	22.50	186.31	18.37	225.72	21.45
其他负债	79.50	15.13	158.94	22.15	220.45	21.74	309.46	29.41
非自有负债	130.90	24.91	182.33	25.41	217.36	21.43	/	/
负债总额	525.48	100.00	717.41	100.00	1014.14	100.00	1052.26	100.00

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

公司应付短期融资款是公司发行的短期融资券和短期收益凭证,期末规模呈总体增长趋势。卖出回购金融资产款是债券质押式卖出回购交易产生,规模持续增长,特别是2021年末规模大幅增长119.09%。应付债券是公司发行的各品种的长期债务融资工具,规模持续稳步增长,2021年末应付债券的票面利率在2.70%~5.28%区间。2021年末,其他负债220.45亿元,较上年末增长38.70%,主要系保证金增

加所致,其他负债主要由期货业务产生的应付货币保证金(占比71.40%)、其他应付款(占比16.00%,主要是履约保障金)和期货业务产生的代理质押保证金(占比10.50%)构成。

截至2021年末,全部债务规模为559.77亿元,较上年末增长49.87%,短期债务增加较多,债务结构以短期为主,且短期债务占比持续上升。

表 15 公司债务和杠杆情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
全部债务	304.73	373.51	559.77	/
其中：短期债务	161.49	212.08	369.86	/
长期债务	143.24	161.43	189.91	/
短期债务占比	52.99	56.78	66.07	/
自有资产负债率	72.65	73.44	76.97	/
净资本/负债	39.77	45.36	37.37	37.04
净资产/负债	41.60	42.64	37.92	40.13

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合资信整理

从杠杆水平来看，2021 年末，公司自有资产负债率有所上升，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标有所下降但仍远优于监管要求（监管预警标准分别为不低于 9.60%和 12.00%），结合证券行业来看，公司负债杠杆水平偏高。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 1052.26 亿元，较上年末小幅增长 3.76%；应付短期融资款和卖出回购金融资产款分别下降 44.85%和 12.95%，其他负债大幅增长 40.37%；公司债务债务到期期限仍主要集中在 1 年以内，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 16 截至 2022 年 9 月末公司债务到期分布

单位：亿元

到期期限	金额	占比 (%)
1 年以内	351.26	67.75
1~3 年	83.28	16.06
3 年以上	83.91	16.19
合计	518.45	100.00

注：本表统计口径不含租赁负债和其他负债中有息债务

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现较好。

截至 2021 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较高；截至 2022 年 9 月末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末有所增加；流动性覆盖率和净稳定资金率处于很好水平，具体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表 17 公司流动性指标情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
优质流动性资产/总资产 (%)	21.07	15.65	15.37	17.36
流动性覆盖率 (%)	261.23	254.73	391.33	930.61
净稳定资金率 (%)	175.12	139.98	137.46	157.91

注：2019 年、2020 年风险控制指标分别取自 2020 年、2021 年风险控制指标监管报表的期初对比数据

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

公司所有者权益规模保持增长，资本实力很强；以净资本为核心的风险控制指标均符合监管标准，资本较充足。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 238.37 亿元（全部系归属于母公司的所有者权益），较上年末增长 23.19%，主要系非公开发行

股票及利润留存所致；所有者权益中，股本占比为 16.27%，资本公积占比 41.42%，一般风险准备占比 10.64%，未分配利润占比 28.05%，资本公积和未分配利润占比较高，公司所有者权益的稳定性一般。

利润分配方面，2021 年，公司针对中期利润进行现金分红 5.04 亿元，因正在推进可转换

公司债券发行，不对 2021 年度利润进行分配。公司针对 2022 年中期利润进行现金分红 6.59 亿元，占 2021 年归属于母公司股东净利润的 30.03%，占 2022 年上半年归属于母公司股东净利润的 90.63%。

公司通过增发股票、发行有资本补充效果

的混合债务工具、利润留存等多渠道进行资本补充。2021 年末净资产为 210.46 亿元，较上年末增长 14.82%；净资产和各项风险准备金也呈持续增长趋势，以净资产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 18 母公司口径风险控制指标监管报表 单位：亿元

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资产	95.11	131.69	168.96	182.16	--	--
附属净资产	30.00	51.60	41.50	26.70	--	--
净资产	125.11	183.29	210.46	208.86	--	--
净资产	130.89	172.31	213.57	226.31	--	--
各项风险资本准备之和	43.08	56.63	65.42	73.25	--	--
净资本/净资产	95.58	106.37	98.54	92.29	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率(%)	290.40	323.65	321.71	285.13	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率(%)	20.77	21.41	20.41	21.04	≥8.00	≥9.60

注：2019 年、2020 年风险控制指标分别取自 2020 年、2021 年风险控制指标监管报表的期初对比数据

资料来源：公司风险控制指标监管报表

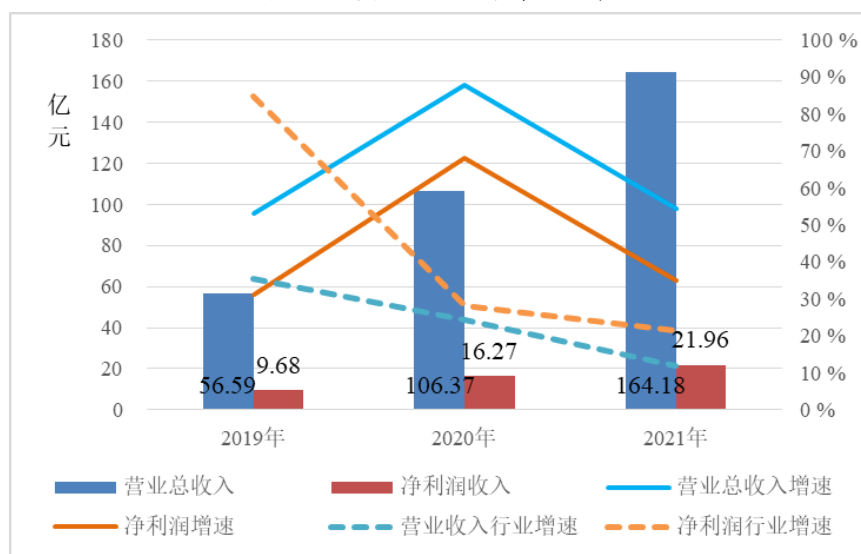
截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益 267.82 亿元，较上年末增长 12.36%，主要系发行可转债导致其他权益工具增加，和子公司浙商期货完成引入战略投资者导致公司资本公积和少数股东权益增加所致，权益构成较上年末无重大变化；母公司口径风险控制指标优于各项监管预警标准。

2022 年 1-9 月，公司营业总收入和净利润有所下降，盈利能力仍属较强。

受益于证券市场交易活跃度上升和阶段性行情，2021 年，公司实现营业总收入 164.18 亿元，同比增长 54.36%，其中期货子公司的现货销售收入、证券经纪业务收入和投资业务收入增加较多。公司净利润也快速增长。2021 年，公司营业总收入和净利润增幅均远超行业平均水平。

4. 盈利能力

图 4 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

从营业总支出来看，2021 年，公司营业总支出 135.27 亿元，同比增长 59.83%，主要系业务及管理费增加（主要是职工薪酬增加）和其他业务成本增加（主要是子公司浙商期货的大宗商品销售成本增加）所致。从构成来看，公司营业总支出以业务及管理费和其他业务成本为主，2021 年占比分别为 28.00%和 72.04%；业务及管理费主要为职工费用，其他业务成本主要是大宗商品销售成本。公司各类减值损失（信用减值损失和其他资产减值损失合计）规模不大，2021 年为-0.58 亿元，因股票质押业务和其他应收款往期计提的减值损失发生转回，2021 年各类减

值损失整体亦呈转回状态。

从盈利指标来看，2021 年，随着营业总收入的快速增长，公司营业费用率、薪酬收入比均有所下降，整体费用控制水平较好；营业利润率下降，主要系子公司浙商期货的大宗商品销售业务收入和成本规模很大，但其营业利润很小，导致公司整体营业利润率指标下降，但除大宗商品销售外的其余业务整体的营业利润率呈小幅上升趋势，2021 年约为 42.85%；公司自有资产收益率和净资产收益率均有所上升，2021 年，公司净资产收益率排名行业上游水平，公司整体盈利能力很强。

表 19 公司盈利能力指标 单位：名

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业费用率（%）	36.70	26.66	23.07	20.56
薪酬收入比（%）	24.87	18.23	16.67	/
营业利润率（%）	22.89	20.43	17.61	13.09
自有资产收益率（%）	1.90	2.56	2.49	/
净资产收益率（%）	6.79	9.51	10.17	4.61
净资产收益率排名（位次）	22	15	16	--

注：2022 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022 年 1—9 月，受市场行情波动影响，公司营业总收入 115.84 亿元，同比小幅下降 4.09%，主要系投资收益大幅下降 52.82%所致；营业总支出 100.67 亿元，同比略有增长（主要系浙商期货的大宗商品销售业务相关成本增加所致）；实现净利润 11.66 亿元，同比下降 26.57%，主要

系公司营业总收入下滑叠加营业总支出增长所致。

从同行业对比来看，公司盈利能力和费用控制指标优于同业，盈利稳定性指标和财务杠杆指标均高于同业。

表 20 2021 年证券公司行业财务指标比较

项目	净资产收益率 （%）	营业费用率 （%）	盈利稳定性 （%）	自有资产负债率 （%）
安信证券股份有限公司	9.49	43.77	22.43	69.97
国元证券股份有限公司	6.05	39.51	36.37	64.37
长江证券股份有限公司	8.02	57.55	15.27	73.64
上述平均值	7.85	46.94	24.69	69.33
浙商证券	10.17	23.07	38.36	77.35

注：本表自有资产负债率均未剔除结构化主体其他份额持有人投资份额，因此与表 14 有差异
资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保情况。

截至 2022 年 9 月末，除公司作为代理人涉及的诉讼案件外，公司无涉案金额超过 1000 万元的未决诉讼、仲裁。

十、外部支持

实际控制人浙江交投集团经营实力很强，公司在浙江交投集团体系内具有重要的战略地位，可获得持续较大支持。

公司实际控制人浙江交投集团是浙江省人民政府全资国有企业，其实际控制人是浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。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，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2021年末，浙江交投集团资产总额为7454.37亿元，所有者权益

合计2431.09亿元，2021年实现营业总收入2991.77亿元、净利润104.44亿元，同比增长。浙江交投集团资产规模很大，资本实力很强，收入和利润规模较大。

公司作为浙江交投集团金融板块的经营主体，具有重要的战略地位，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。

十一、跟踪债券偿还能力分析

公司相关指标对短期债务覆盖程度较好。考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，公司对“22浙商S1”的还本付息能力仍属最强。

以相关财务数据进行测算，公司优质流动性资产（母公司口径）及经营活动现金流入额对公司短期债务覆盖程度较好。

表21 跟踪债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

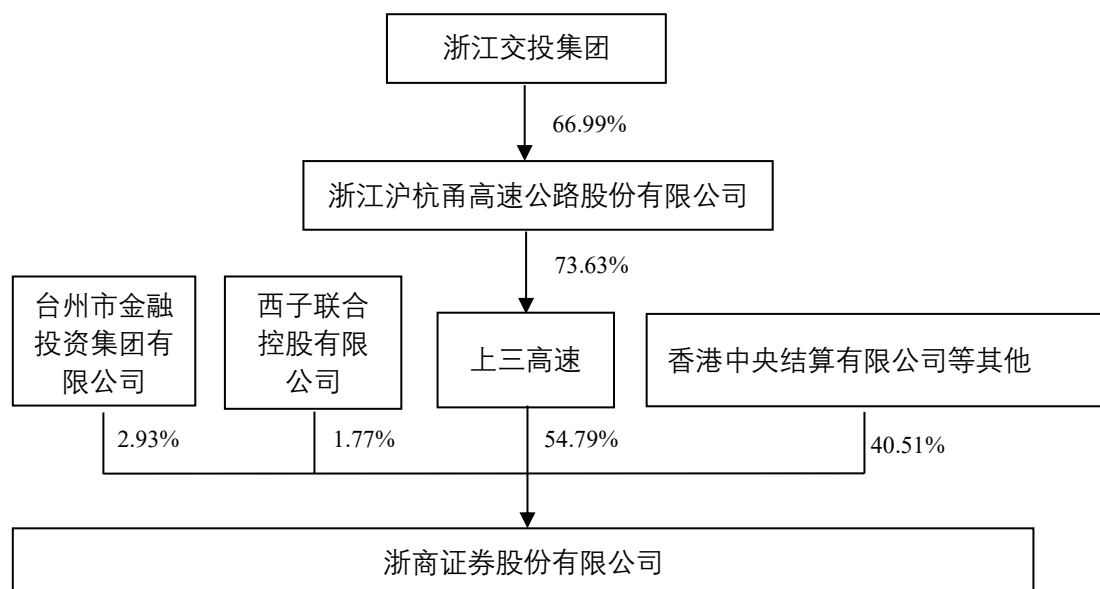
项目	2021 年末
短期债务	369.86
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务	0.32
经营活动现金流入额/短期债务	1.22

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、结论

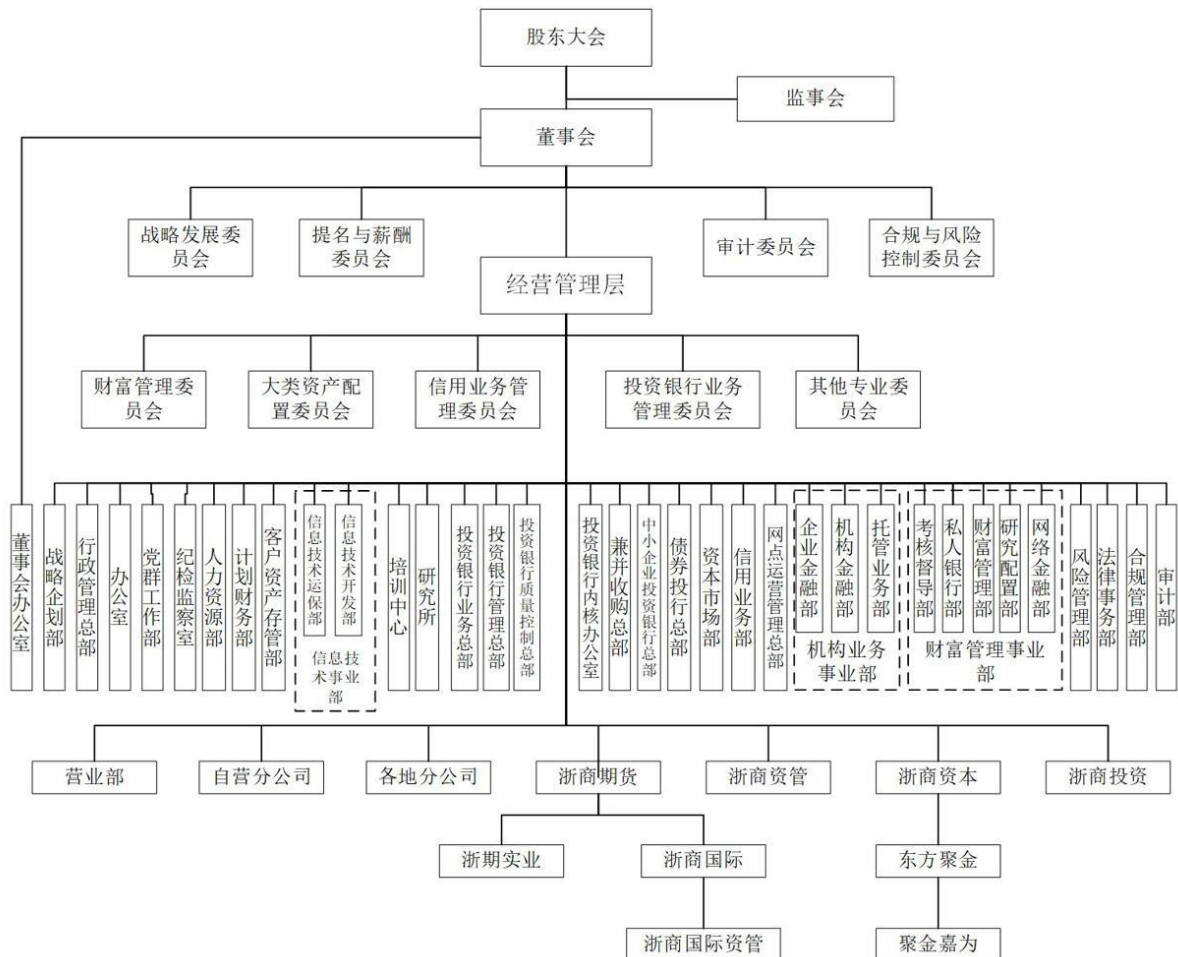
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 浙商 S1”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 浙商证券股份有限公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 浙商证券股份有限公司组织架构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司定期报告

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	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末	2022 年 1—9 月/末
资产总额（亿元）	674.04	910.90	1252.51	1320.09
自有资产（亿元）	543.14	728.58	1035.15	/
所有者权益（亿元）	148.56	193.49	238.37	267.82
负债总额（亿元）	525.48	717.41	1014.14	1052.26
自有负债（亿元）	394.59	535.09	796.78	/
自有资产负债率（%）	72.65	73.44	76.97	/
优质流动性资产/总资产（%）	21.07	15.65	15.37	17.36
营业总收入（亿元）	56.59	106.37	164.18	115.84
利润总额（亿元）	12.89	21.66	29.16	15.16
营业利润率（%）	22.89	20.43	17.61	13.09
营业费用率（%）	36.70	26.66	23.07	20.56
薪酬收入比（%）	24.87	18.23	16.67	/
自有资产收益率（%）	1.90	2.56	2.49	/
净资产收益率（%）	6.79	9.51	10.17	4.61
盈利稳定性（%）	14.20	33.66	31.32	--
净资本（亿元）	125.11	183.29	210.46	208.86
风险覆盖率（%）	290.40	323.65	321.71	285.13
资本杠杆率（%）	20.77	21.41	20.41	21.04
流动性覆盖率（%）	261.23	254.73	391.33	930.61
净稳定资金率（%）	175.12	139.98	137.46	157.91
信用业务杠杆率（%）	92.11	97.24	92.27	/
短期债务（亿元）	161.49	212.08	369.86	/
长期债务（亿元）	143.24	161.43	189.91	/
全部债务（亿元）	304.73	373.51	559.77	/

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/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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