

浙商证券股份有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行
次级债券（第一期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕1875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拟面向专业投资者公开发行的2026年次级债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定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2026年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）信用等级为AA⁺，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：

二〇二六年三月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

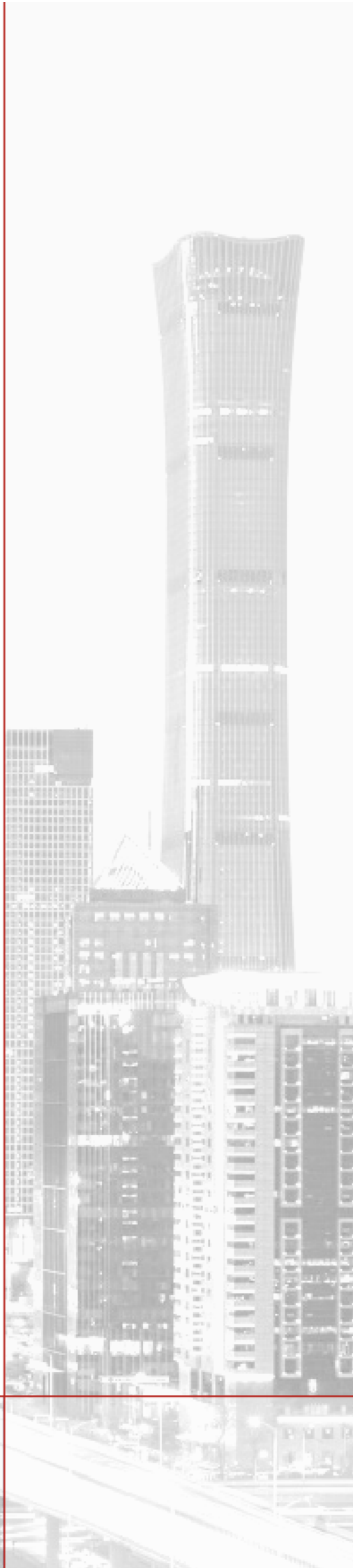
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



浙商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AA+/稳定	2026/03/30

债项概况 本期债项发行规模为不超过 15.00 亿元（含），本期债券分为 2 个品种，其中品种一债券期限为 3 年；品种二债券期限为 5 年；本期债券引入双向回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项募集资金将用于偿还公司有息负债。本期债项无担保。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点 浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”或“公司”）作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，业务牌照齐全；风险管理体系完善；公司业务运营多元化程度较高，投资银行等业务具有很强的区域竞争实力；财务方面，公司资本实力很强，资本充足性良好，杠杆水平较高，资产流动性处于很好水平。2025 年 9 月末，受并表国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”）影响，公司资产、负债、权益均有所增长。相较于公司债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景较强，能够为公司提供较大支持。**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。
- **公司业务资质齐全，主要业务排名行业上游，区域竞争优势很强，业务发展良好。**公司为全国综合性上市证券公司，业务资质齐全，多项主要业务排名行业上游，在浙江省内网点布局广泛，业务深入浙江省内市场，投资银行债券承销金额多年排名省内第一，具有很强的区域竞争优势。公司并表国都证券后，业务实力、行业地位、资产规模有望进一步增长。
- **资产实力很强，资本充足性良好，盈利能力很强。**截至 2025 年 9 月末，公司净资产 257.25 亿元，资本实力很强，资本充足性良好。2022 年以来，公司利润总额持续增长，盈利能力保持在行业内很强水平。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大波动性。
- **面临一定短期集中偿付压力。**2022 年以来，公司有息债务规模逐步扩大，且债务主要集中在一年内，公司面临一定短期集中偿付压力，需对其偿债能力和流动性状况保持关注。
- **严监管态势持续，公司合规内控压力加大。**目前，金融行业严监管趋势延续，中介机构责任被进一步压实，公司面临行业内普遍存在的合规与内部控制压力增加。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			风险管理	2
			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	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aaa
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

个体信用状况变动说明：指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

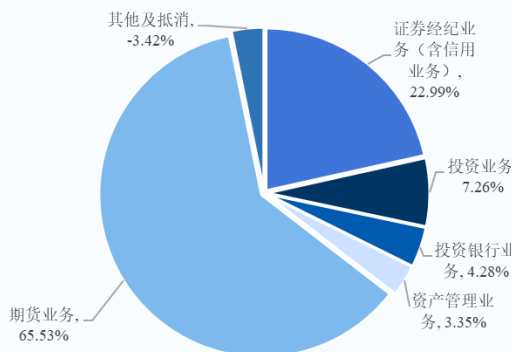
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	1369.61	1455.28	1540.86	2190.48
自有资产（亿元）	1160.62	1251.17	1236.30	/
自有负债（亿元）	887.53	968.46	871.06	/
所有者权益（亿元）	273.09	282.71	365.24	469.94
自有资产负债率（%）	76.47	77.40	70.46	/
营业收入（亿元）	168.14	176.38	158.16	67.89
利润总额（亿元）	20.98	22.02	24.25	27.09
营业利润率（%）	12.53	12.54	15.37	39.66
营业费用率（%）	17.73	20.06	24.98	58.31
薪酬收入比（%）	13.08	13.48	17.14	/
自有资产收益率（%）	1.56	1.51	1.61	/
净资产收益率（%）	6.65	6.56	6.19	5.34
盈利稳定性（%）	15.50	15.13	6.09	--
短期债务（亿元）	296.23	296.38	331.87	/
长期债务（亿元）	218.95	278.88	246.68	/
全部债务（亿元）	515.17	575.25	578.55	/
短期债务占比（%）	57.50	51.52	57.36	/
信用业务杠杆率（%）	77.07	83.71	72.46	/
核心净资本（亿元）	182.08	191.70	214.27	/
附属净资本（亿元）	17.70	5.50	40.69	/
净资本（亿元）	199.78	197.20	254.95	257.25
优质流动性资产	139.12	137.70	156.28	/
优质流动性资产/总资产（%）	17.44	15.21	16.12	/
净资本/净资产（%）	86.84	82.98	80.41	78.34
净资本/负债（%）	35.19	29.54	39.08	32.66
净资产/负债（%）	40.53	35.60	48.60	41.69
风险覆盖率（%）	252.02	240.27	298.88	337.18
资本杠杆率（%）	20.64	19.98	21.44	21.34
流动性覆盖率（%）	312.72	342.81	306.34	327.00
净稳定资金率（%）	154.31	165.47	154.75	163.62

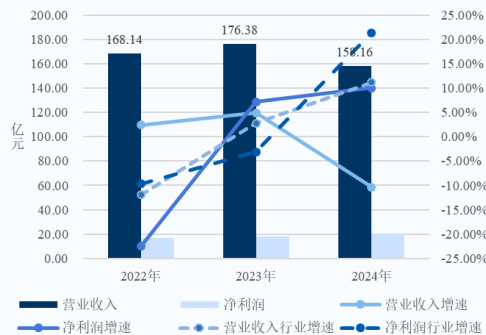
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2025年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示未获取到相关数据，“--”表示相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

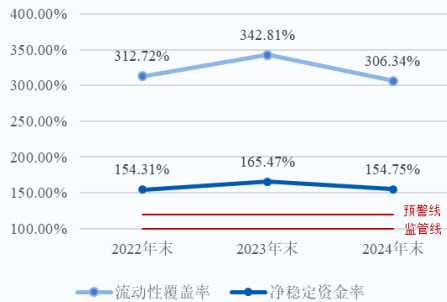
2024年公司收入构成



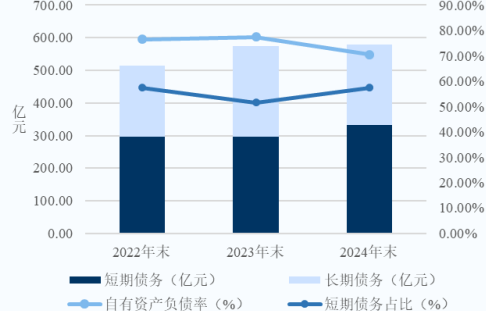
2022—2024年公司营业收入及净利润情况



2022—2024年末公司流动性指标



2022—2024年末公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	254.95	6.19	6.09	306.34	154.75	298.88	21.44
东兴证券	AAA	238.90	5.59	46.97	237.30	147.26	285.19	28.02
中金财富	AAA	188.29	6.45	18.13	206.57	189.17	257.31	11.12
财信证券	AAA	147.58	6.55	13.98	363.79	264.67	516.31	37.55

注：东兴证券股份有限公司简称为东兴证券，财信证券股份有限公司简称为财信证券，中国中金财富证券有限公司简称为中金财富
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/06	汪海立 陈鸿儒	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，非公开评级报告不提供阅读链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、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 年改制为股份制公司，并更为现名。2017 年，公司于 A 股主板上市，股票代码为“601878.SH”。2024 年，公司通过可转债转增股本，截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 45.74 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 46.46%，是公司控股股东；浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“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）。截至 2025 年 9 月末，公司控股股东持有的公司股权不存在被质押或冻结情况，国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”）已合并入公司财务报表中。

公司业务包括证券经纪业务、投资银行业务及资产管理业务等。

截至 2024 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）。截至 2024 年末，公司下设营业部 102 家，分公司 30 家；一级子公司 4 家（详见图表 1）；

图表 1 • 截至 2024 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)
浙商期货有限公司	浙商期货	金融业	13.71	72.93	281.35	52.99	1036466.83	27724.76
浙江浙商资本管理有限公司	浙商资本	投资管理	5.00	100.00	4.02	2.21	604.06	-180.04
浙江浙商证券资产管理有限公司	浙商资管	金融业	12.00	100.00	19.74	16.52	40115.49	2944.57
浙商证券投资有限公司	浙商投资	投资管理	10.00	100.00	6.38	6.29	487.86	-352.56

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：浙江省杭州市上城区五星路 201 号；法定代表人：钱文海。

二、本期债项概况

公司拟发行“浙商证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额为不超过 15 亿元（含 15 亿元）；本期债券分为 2 个品种，其中品种一债券期限为 3 年；品种二债券期限为 5 年。本期债券引入双向回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；本期债项采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券的募集资金将用于偿还公司有息负债。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将

延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察年报（2025年12月）](#)》。

四、行业分析

2024年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于9月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025年三季度，股票证券市场震荡上行，沪深两市成交额同比、环比均大幅增长，期末债券市场指数较年初小幅下降；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至2024年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025年三季度，中央会议精神积极稳妥化解地方政府债务风险，增强国内资本市场的吸引力和包容性，巩固资本市场回稳向好势头。资本市场活跃度同比大幅提升，使得证券公司财富管理、自营板块业务收入同比增长，其中自营板块权益类好于上年同期；投资银行业务股权融资业务回暖，同比收入有所好转，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对券商行业营业收入贡献度仍较弱；证券行业监管处罚频次同比略有下降，引导行业合规发展；行业整体业绩预计稳步上升，经营风险可控，行业信用水平保持稳定。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2025年以来，多起并购重组案或将进一步完善，推动行业竞争格局重塑，中小券商需打造核心竞争力，逐步转向差异化竞争。

证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。根据Wind统计数据，2025年三季度，监管机构对证券公司的处罚频率同比有所下降，但未来“严监管、防风险”仍是监管的主旋律，需要重点关注证券公司内部控制制度健全情况以及业务开展过程中的人员尽职尽责相关操作情况。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《[2025年三季度证券行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司业务排名上游，具有很强的行业竞争力。

企业规模与竞争力方面，公司作为全国性综合类上市证券公司和浙江省地方国有法人证券公司，在浙江省政府“凤凰行动”“凤凰行动2.0”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2024年末，公司共有分公司30家、营业部102家，分布在全国22个省市，其中在浙江省内拥有分公司9家、营业部64家，具备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，以及自身较强的综合实力，公司业务持续较好发展，业务多元化程度较高，各项主要业务行业排名上游，保持较强业务综合竞争力。根据公司年报披露，2024年公司IPO承销单数位列全国第21位，公司债承销规模位列全国第9位；公司债和企业债合计承销规模位列全国第9位；浙江省内公司债承销规模第1。截至2025年9月末，公司总资产2190.48亿元，净资产257.25亿元，资本实力很强。

公司综合实力较强，故联合资信选取了综合实力接近的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利能力和盈利稳定性很强，资本杠杆率较低。

图表2·2024年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	浙商证券	国元证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司	西部证券股份有限公司
净资产（亿元）	254.95	259.73	238.90	239.71
净资产收益率（%）	6.19	6.27	5.59	5.00
盈利稳定性（%）	6.09	12.75	46.97	39.10
资本杠杆率（%）	21.44	18.83	28.02	30.31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为健全和完善的公司治理架构，与公司的发展相适应；“三会一层”稳定运行，治理水平较好，管理层经验丰富。

根据《公司法》等相关法律、法规和规范性文件，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司设立党委，公司党委的书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，并按照《党章》等有关规定选举或任命产生。公司党委书记和董事长原则上由一人担任。

公司《章程》规定，公司董事会由9名董事组成，包括独立董事3名，职工董事一名，董事由股东大会选举或者更换；董事会设董事长1人，由全体董事的过半数选举产生。公司董事会设立了审计委员会、合规与风险控制委员会、提名与薪酬委员会以及战略发展与ESG委员会共四个专门委员会，独立董事分别担任审计委员会、合规与风险控制委员会及提名与薪酬委员会的召集人。

公司不再设置监事会，相关职责由审计委员会承接。

公司高级管理层设总裁1名，副总裁及高级管理人员若干名，均由董事会聘任或解聘，对董事会负责。截至2025年末，公司有高级管理人员9名，高管人员均具有担任上市公司和证券公司高级管理人员的任职资格。

公司董事长钱文海先生，1975年3月出生，硕士研究生学历；历任杭州市经济体制改革委员会副主任科员；浙江省交通投资集团有限公司、温州甬台温高速公路有限公司副总经理、党委委员；浙江省交通投资集团有限公司资产管理部副经理、经营产业部经理；浙江省交投地产集团有限公司董事、总经理、党委副书记；浙江省交通投资集团财务有限责任公司董事、总经理、党委副书记；浙江省交通投资集团财务有限责任公司董事长、党委书记；现任公司董事长职务。

公司总裁程景东先生，1970年1月出生，博士研究生学历；曾任渤海银行总行法律合规部总经理，光大银行总行资产保全部总经理助理、副总经理，建银国际（中国）有限公司董事总经理，北京市安理律师事务所顾问，2026年2月26日至今，任公司总裁职务。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内部控制体系，组织架构及内部控制制度能够满足业务开展需要；公司针对出现的问题进行积极整改，但仍需进一步加强内控管理。

公司依据《企业内部控制规范》《证券公司内部控制指引》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司全面风险管理规范》等法律法规的精神及要求，建立了合规与风险管理的组织体系。

公司从公司层面、部门层面、子公司层面均建立了健全的内控组织架构。在公司层面，公司在《公司章程》等文件中明确了股东大会、董事会、监事会、经营管理层、合规总监、首席风险官的职责。在部门层面，公司设立风险管理部、计划财务部、法律合规部、审计部、投资银行质量控制部、投资银行内核办公室、董事会办公室，及其他中后台具有内部控制管理职责的部门，履行各类风险识别、评估、监控、报告等职责，同时要求各业务部门（含分支机构）承担内部控制的直接责任，公司还在各分支机构、主要业务部门聘任合规、风控管理人员，负责所在部门、业务线或分支机构的合规管理与风险控制相关事宜。在子公司层面，公司各子公司建立了相对完备独立的内部控制体系，同时公司风险管理部、法律合规部等内部控制相关部门给予必要的支持。

根据公司公告的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2022—2024年度内部控制报告，公司保持了有效的财务报告内部控制，内控有效性较强。

2022年以来，公司受到的监管处罚及措施主要涉及保荐工作缺乏独立性、营业部负责人存在违规兼职、资管计划管理中未有效履行职责、项目费用收取过低等问题，公司已采取开展合规培训、扩充内控人员、强化内部监督等措施进行整改。

七、重大事项

公司已完成收购国都证券股权，成为其控股股东，公司行业地位、资产规模、业务竞争力等方面得到进一步增强。

2023年12月以来，经公司股东大会等层级审议通过和监管部门核准后，公司已累计取得国都证券34.25%的股份，根据国都证券2025年5月发布的《国都证券股份有限公司控股股东、实际控制人变更完成公告》和《国都证券股份有限公司董事会、监事会换届公告》，2025年5月15日，国都证券董事会及监事会进行换届改组，董事会换届后，公司第三届董事会由钱文海、张晖、盛建龙、吴思铭、胡南生、邓宏光、陈健、史磊、邹光辉、徐向东10位董事和姜波、王爱俭、张成思3位独立董事共同组成；钱文海先生任公司董事长。公司现任董事中，非独立董事钱文海、张晖、盛建龙、吴思铭、胡南生、邓宏光，独立董事姜波、王爱俭，共8名董事由浙商证券提名。换届后，国都证券第三届监事会由邱星敏、陈晓晗、NANXING YU、鄢妮4位监事和耿晓东、江厚强、刘印官3位职工代表监事共同组成，邱星敏、陈晓晗由浙商证券提名。通过此次董事会换届改组，使得国都证券控股股东发生变更，由无控股股东变更为浙商证券，并进入公司财务报表合并范围。此次变更完成后，公司行业地位、资产规模、业务竞争力等方面得到进一步增强。

八、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司营业收入先增后降，期货业务和证券经纪业务为公司最主要收入来源。2025年1—9月，受期货业务收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降。

2022—2024年，公司营业收入波动下降，年均复合下降3.01%；2024年，公司营业收入同比下降10.33%，低于行业平均涨幅（+11.15%），主要系公司期货子公司现货销售收入同比下降21.20%所致，扣除现货销售收入后，公司营业收入为64.39亿元，同比增长12.20%。

从收入构成看，2022—2024年，公司收入构成变化不大；2024年，公司证券经纪业务收入规模和占比均小幅上升，仍为公司第二大收入来源；投资银行业务收入随市场行情及政策变动而下降；投资业务和资产管理业务收入规模和占比均有所上升；期货业务收入规模和占比均有所下降，仍为公司第一大收入来源，但对公司利润贡献较低。

图表3·公司营业收入结构

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
证券经纪业务(含信用交易业务)	36.70	21.83	35.12	19.91	36.36	22.99
投资业务	2.59	1.54	8.45	4.79	11.49	7.26
投资银行业务	7.61	4.53	8.56	4.85	6.77	4.28
资产管理业务	4.15	2.47	4.85	2.75	5.30	3.35
期货业务	124.25	73.89	126.23	71.57	103.65	65.53
其他及抵消	-7.16	-4.26	-6.83	-3.87	-5.41	-3.42
营业收入合计	168.14	100.00	176.38	100.00	158.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2025年1—9月，公司实现营业收入67.89亿元，同比下降42.94%，主要系会计政策变更引起的期货子公司现货销售收入下降所致。

2 业务经营分析

(1) 证券经纪业务

公司证券经纪业务包括经纪业务和信用交易业务。

公司经纪业务在浙江省内具有很强的区域竞争优势；2022—2023年，公司代理买卖股基交易额变动不大，2024年，受当年9月后市场交投活跃度大幅上升影响，公司代理买卖股基交易额同比增长；经纪业务易受市场行情波动影响，存在波动性。

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，实现了业务的稳定发展。截至2024年末，公司共有分公司30家、营业部102家，公司分支机构分布在全国多个省市，其中在

浙江省内拥有分公司 9 家、营业部 64 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。

代理买卖证券方面，代理买卖股基交易金额与证券市场交易活跃度密切相关，2022—2023 年，公司代理买卖股基交易额变动不大，受 2024 年 9 月后市场交投活跃度大幅上升影响，2024 年公司代理买卖股基交易额同比增长 30.12%，代理买卖证券交易净收入为 12.04 亿元，较上年增长 21.66%。

图 4 • 公司代理买卖股基交易额数据

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
	金额 (亿元)	金额 (亿元)	金额 (亿元)
A 股	45185.74	44595.45	56609.64
B 股	5.37	2.95	5.83
基金	1303.94	1646.30	3556.86
合计	46495.05	46244.70	60172.33

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

代销金融产品业务方面，2024 年公司业务模式以浙商特色财富品牌为核心，全年新增各类金融产品销量 399 亿元，同比减少 8.90%；期末金融产品保有量达到 388 亿元，同比减少 12.02%。公司代销的金融产品以基金为主，此外还有少量资管计划。2024 年，公司交易单元席位租赁业务收入为 3.49 亿元，同比下降 14.25%。

2022—2024 年末，公司融资融券业务余额持续增长，股票质押业务期末余额波动下降，当期信用业务收入波动下降，期末信用业务杠杆水平一般。

公司信用业务主要是融资融券和股票质押式回购业务，约定购回业务规模很小。2022—2024 年，公司信用业务利息收入波动下降 1.42%；2022—2024 年末，公司信用业务杠杆率波动下降，截至 2024 年末，公司信用业务杠杆率较上年末下降 11.26 个百分点，主要系公司可转债转股后净资产增长影响所致，业务杠杆水平一般。

2022—2024 年末，公司融资融券业务余额持续增长，年均复合增长 17.81%。截至 2024 年末，公司融资融券业务余额较上年末增长 22.11%，期末有负债的融资融券客户平均维持担保比例为 260.91%，覆盖较充足。2024 年，公司融资融券业务利息收入同比下降 7.28%，主要系 2024 年 9 月前资本市场交投活跃度低，日均余额同比有所下降所致。

公司股票质押业务以专业投融资服务为驱动，继续深耕服务上市公司。同时，针对减持新规、新“国九条”等，公司不断进行内控优化。截至 2024 年末，以公司作为融出方股票质押结存规模 26.33 亿元，较 2023 年末下降 35.20%，平均履约保障比例为 276.96%，无以集合资产管理计划或定向资产管理客户作为融出方的股票质押结存规模。

截至 2024 年末，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 2024 年末，公司尚余本金 0.94 亿元未收回，已全额计提减值。

图 5 • 公司信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券账户数（个）	54457	58362	64487
信用业务规模：	210.48	236.67	264.65
其中：融资业务	170.43	194.68	238.24
融券业务（市值）	1.28	0.49	0.08
股票质押业务	38.30	40.63	26.33
约定购回业务	0.47	0.87	0.00
信用业务杠杆率（%）	77.07	83.71	72.46
信用业务利息收入：	13.50	14.15	13.12
其中：融资融券业务	11.59	11.80	11.23
股票质押业务	1.89	2.31	1.85
约定购回业务	0.02	0.04	0.04

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(2) 投资业务

2022—2024 年末，公司期末投资业务规模持续下降，但当期投资业务收入持续增长；截至 2024 年末，公司投资业务投资标的仍以债券为主；投资业务收入受市场波动影响较大，需关注公司面临的信用及市场风险。

公司通过证券自营分公司及浙商资本、浙商投资 2 家全资子公司开展投资业务。

2022—2024 年，公司自营的投资业务实现收入持续增长，其中 2023 年，随着市场行情的回暖，公司投资业务收入为 8.45 亿元，同比大幅增长 226.25%，主要系固收类投资收入增长所致。2024 年，受市场行情的波动影响，公司投资业务收入为 11.49 亿元，同比增长 35.98%，主要系资本市场回暖引起的投资收益增长所致。

公司自营的投资业务以投研为驱动，加强对重点领域、重点资产的研究，投资品种主要是债券，此外还有基金、股票、资管、信托计划等。截至 2023 年末，公司投资业务规模（账面价值）431.97 亿元，较上年末小幅下降 5.73%，投资结构较上年末有所变动；截至 2024 年末，公司投资业务规模（账面价值）较上年末下降 15.29%，其中债券投资和衍生金融资产投资规模和占比较上年末有所下降，券商资管产品规模和占比均同比增长，仍以债券投资为主。截至 2024 年末，公司债券投资中，利率债和信用债占比均在 5 成左右，在信用债（主要系城投债）中，AA+及以上等级债券占比在 56.86%，其余信用债投资多为 AA 级城投债。

截至 2024 年末，公司所投资的固定收益类产品无违约情况。

2022—2024 年末，公司母公司口径非自营权益类证券及证券衍生品/净资本和自营权益类证券及其衍生品/净资本指标均远优于监管要求（ $\leq 500\%$ 和 $\leq 100\%$ ）。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	338.83	73.94	254.65	58.95	198.29	54.19
公募基金	43.71	9.54	57.68	13.35	58.39	15.96
股票	20.43	4.46	38.76	8.97	19.19	5.24
券商资管产品	16.68	3.64	36.92	8.55	47.17	12.89
衍生金融资产	10.01	2.18	12.79	2.96	5.70	1.56
信托计划	1.55	0.34	0.32	0.07	0.00	0.00
其他	27.01	5.89	30.85	7.14	37.18	10.16
证券投资业务规模（账面价值）	458.22	100.00	431.97	100.00	365.92	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（母公司口径）		12.85		12.08		14.37
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（母公司口径）		195.22		219.17		169.19

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：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务深耕浙江省内项目，具有很强的行业 and 区域竞争力，2022—2024 年，公司 IPO 承销规模先稳后降，承销债券规模波动上升，债券承销单数保持浙江省内首位；期末投行项目储备情况较好。

公司投资银行业务主要是证券承销与保荐业务，此外还有财务顾问业务及场外市场业务。2022—2024 年，公司投资银行业务收入先增后减；2023 年，公司投资银行业务年完成股权、债券主承销项目数和融资总规模均同比增长，实现营业收入同比增长 12.48%；2024 年完成债券主承销项目数和融资总规模均有所下降，导致当期营业收入同比下降 20.91%。

股权类项目方面，在国内 IPO 项目审核趋严，对保荐机构的监管力度加大的背景下，2022 和 2023 年，公司承销 IPO 规模基本稳定，变动不大；2024 年，公司全年共完成股权主承销项目 4 单，其中 IPO 项目 1 单，承销规模 1.34 亿元，根据公司年报披露，2024 年公司 IPO 承销单数位列全国第 21 位（年报披露排名来源：WIND）。

债券类项目方面，2022—2024 年，公司债券主承销数量和金额均波动上升。根据公司年报披露，2024 年，公司债承销规模位列全国第 9 位；公司债和企业债合计承销规模位列全国第 9 位；浙江省内公司债承销单数第 1。此外，公司 2024 年共计发行绿色

债1单，主承销金额4.8亿元；科技创新债6单，主承销金额16.7亿元；可转债1单，主承销金额1.9亿元；独家主承销全国首单“一带一路”中小微企业支持债券；独家主承销全国首单由银行创设信用保护凭证的非公开公司债券（年报披露排名来源：WIND），具有很强的区域和行业竞争力。

从投行项目储备来看，截至2025年3月末，公司股权项目在审4单，已过审2单，辅导期项目约30单；债券项目申报在审60单，取得批文未完成发行88单。公司项目储备充足，有利于支撑投资银行业务发展。

图表7·公司投资银行业务情况表

项目		2022年		2023年		2024年	
		数量(家)	主承销规模(亿元)	数量(家)	主承销规模(亿元)	数量(家)	主承销规模(亿元)
股权承销	IPO	4	31.96	3	30.88	1	1.34
	增发	2	3.75	6	36.36	1	4.38
	可转债	4	44.89	2	9.28	2	9.26
债券承销		182	812.86	309	1406.77	288	1055.91
合计		192	893.46	320	1483.29	292	1070.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 资产管理业务

2022—2024年，公司资产管理业务收入持续增长，期末业务规模波动增长。

公司通过全资子公司浙商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、单一资产管理、专项资产管理和公募资产管理等。2022—2024年，公司资产管理业务收入持续增长，年均复合增长13.01%。

2022—2024年末，公司资产管理业务经营净值波动上升；截至2024年末，公司资产管理业务经营净值较上年末小幅增长4.61%。按业务类型来看，单一资产管理、集合资产管理业务规模均有所增长，专项资产管理业务规模和占比均有所下降；公司通过发展权益类公募基金产品，实现了公募资产管理规模的增长，占比亦随之上升。

截至2024年末，公司在管资产管理产品中，无违约情况。

图表8·公司资产管理业务情况表

项目		2022年末		2023年末		2024年末	
		规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)
产品类型	单一	252.15	27.49	109.72	12.04	114.06	11.97
	集合	311.94	34.01	415.41	45.60	440.11	46.18
	专项	72.71	7.93	71.96	7.90	66.82	7.01
	公募	280.37	30.57	313.91	34.46	332.05	34.84
资产管理业务经营净值合计		917.17	100.00	911.00	100.00	953.04	100.00
管理方式	主动管理	892.26	97.28	901.01	98.90	/	/
	被动管理	24.91	2.72	9.99	1.10	/	/
资产管理业务经营净值合计		917.17	100.00	911.00	100.00	/	/

注：2023年后公司资管业务不再区分主动被动管理

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(5) 期货业务

2022—2024年，公司期货业务发展尚可，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，截至2024年末，浙商期货注册资本13.71亿元，公司持股比例为72.93%。

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

衍生品业务和做市业务，创新能力不断提升。截至 2024 年末，浙商期货总资产 281.35 亿元，较上年末下降 21.99%，净资产 52.99 亿元，较上年末增长 5.66%。2024 年，浙商期货实现营业收入 103.65 亿元，净利润 2.77 亿元，同比分别下降 17.89% 和增长 6.95%，浙商期货发展尚可，且对公司收入贡献很大，但利润贡献一般。

3 未来发展

公司制定了符合自身特点的战略规划，发展前景良好，但经营易受市场经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。公司收购国都证券后，业务整合等方面仍存在一定的不确定性。

公司将以“十四五”规划执行为总抓手，以“十五五”规划为总牵引，对外推动并购整合，对内加快改革发展，确保“十四五”目标完成。同时，在经营方面，公司将围绕“十四五”目标任务，服务实体经济、服务居民财富、服务新质生产力，做实“五篇大文章”，做好以下五方面工作：1. 深化战略布局。2. 抢抓市场机遇。3. 加速业务升级。4. 紧抓重点关键。5. 建强一流总部。但证券公司经营易受市场经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，公司完成收购国都证券后面临的业务整合等事宜让未来发展存在一定的不确定性。证券公司在业务整合方面存在一定的行业特殊性和复杂性，公司并表国都证券后，两家公司的业务协同和人员稳定性等方面仍存在一定的不确定性。

九、风险管理分析

公司建立了全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展；但随着业务规模进一步发展，公司仍需不断提高风险管理水平。

公司建立了与自身业务发展相适应的全面风险管理体系，全面风险管理架构由六个层次构成，分别为：董事会及下设的相应委员会、监事会及首席风险官、高级管理层及下设的相应委员会及分管领导与业务风险审核委员会、风险管理部门及业务执行委员会、业务立项评审委员会、各业务部门及风控专员、合规专员。业务部门、风险管理部门、审计稽核部门共同构成了风险管理三道防线，实施事前、事中与事后的风险防范、监控与评价工作。

公司建立了风险大类全覆盖、业务条线全覆盖的风控制度体系，和适当的风险管理信息系统，并持续优化完善；基于风险偏好为各业务（包括创新业务）制定了风险容忍度、风险限额等多维度限额指标体系，并进行日常业务风险监控；通过完善风险人才队伍、践行全员风控理念等，督促风险管控措施的落实。

十、财务分析

公司 2022—2024 年财务报表均经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。2025 年前三季度财务报表未经审计。

2022—2024 年，公司会计估计和会计政策无对可比数据存在重大影响的变更事宜。

2022—2025 年 9 月末，公司财务报表合并范围除前述国都证券整合外无其他重大变化，2025 年 1—9 月财务报表可比性较弱。

综上，公司财务数据可比性尚可。

1 资金来源与流动性

2022—2024 年末，公司负债规模先增后稳，杠杆处于较高水平；公司债务期限偏短，需持续加强流动性管理。截至 2025 年 9 月末，受合并范围变更和经纪业务增长带来的代理买卖证券款增长影响，负债总额较上年末大幅增长，负债结构变动不大。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行公司债券和收益凭证等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2022—2024 年末，公司负债规模先增后稳，年均复合增长 3.54%；截至 2024 年末，公司负债总额较上年末基本持平，其中自有负债占比有所下降。公司负债以自有负债为主，自有负债占比超过 70%。按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券、同业存单等为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的公司债券等；其他负债科目主要由其他应付款（其中主要系场外期权履约保证金及权利金和收益互换履约保障金）和应付货币保证金构成。

图表 9 · 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	1096.53	100.00	1172.56	100.00	1175.61	100.00	1720.54	100.00
按权属分：自有负债	887.53	80.94	968.46	82.59	871.06	74.09	/	/
非自有负债	208.99	19.06	204.10	17.41	304.55	25.91	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	238.25	21.73	245.92	20.97	231.39	19.68	307.78	17.89
代理买卖证券款	208.18	18.99	202.86	17.30	299.59	25.48	441.04	25.63
其他负债	345.32	31.49	359.31	30.64	263.36	22.40	367.74	21.37
应付债券	215.70	19.67	275.61	23.50	244.22	20.77	314.32	18.27
其他	89.08	8.12	88.86	7.59	137.05	11.67	289.66	16.84

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司全部债务先增后稳；截至 2024 年末，公司全部债务较上年末基本持平，以短期债务为主，其占比上升 5.84 个百分点至 57.36%。从有息债务偿还结构来看，截至 2024 年末，公司一年以内到期债务占比 70.96%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 10 · 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务 (亿元)	515.17	575.25	578.55
其中：短期债务 (亿元)	296.23	296.38	331.87
长期债务 (亿元)	218.95	278.88	246.68
短期债务占比 (%)	57.50	51.52	57.36
自有资产负债率 (%)	76.47	77.40	70.46
净资本/负债 (%) (母公司口径)	35.19	29.54	39.08
净资产/负债 (%) (母公司口径)	40.53	35.60	48.60

注：短期债务中未包含一年内到期的应付债券

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，受可转债转增股本等因素影响，公司自有资产负债率较上年末有所下降，仍属行业较高水平；随着公司实收资本规模的增加，母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所上升，能够满足相关监管要求。

图表 11 · 截至 2024 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2025 年	407.76	70.96
2026 年	96.02	16.71
2027 年	50.66	8.82
2028 年及之后	20.19	3.51
合计	574.63	100.00

注：因统计口径略有区别，本表中公司统计有息债务总额较上表中全部债务总额存在小额差异，一年内到期的短期债务占比差额主要系拆分应付债券所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

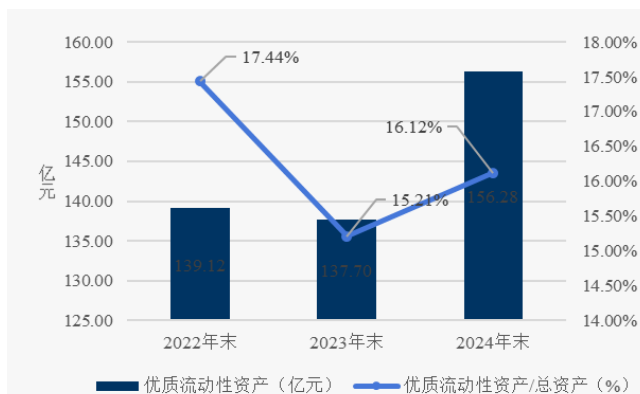
截至 2025 年 9 月末，公司负债总额较上年末大幅增长 46.35%，主要系国都证券纳入合并范围和经纪业务增长带来的代理买卖证券款增长所致。

公司流动性指标整体表现很好。

2022—2024 年末，公司母公司口径优质流动性资产/总资产指标先下降后上升，截至 2024 年末仍处于较好水平，流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；2022—2024 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均满足监管要求，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

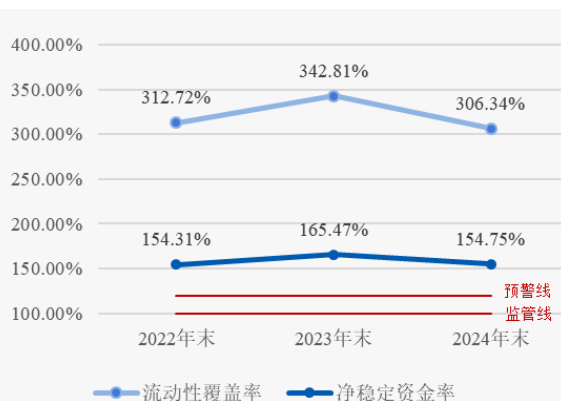
截至 2025 年 9 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率仍均满足监管要求，较上年末变动不大。

图表 12 • 公司母公司口径优质流动性资产指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 13 • 公司母公司口径流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模很大，资本充足性良好。截至 2025 年 9 月末，受合并国都证券带来的少数股东权益增长影响，公司所有者权益较上年末增长，结构变动较大。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.65%；截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末大幅增长 29.19%，主要系公司可转债转股所致，其中归属于母公司的所有者权益占比高，实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重为 61.64%，权益稳定性尚可。利润分配方面，2024 年度利润分配方案为现金分红 6.80 亿元，占 2024 年归属于上市公司普通股股东净利润的 35.21%，利润留存对公司的资本补充效果较好。

截至 2025 年 9 月末，受合并国都证券带来的少数股东权益增长影响，公司所有者权益较上年末增长 28.67%，结构变动较大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	261.25	95.67	270.16	95.56	351.93	96.35	365.52	77.78
其中：实收资本	38.78	14.84	38.78	14.35	45.74	13.00	45.74	12.51
其他权益工具	6.84	2.62	6.84	2.53	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	104.71	40.08	104.71	38.76	171.16	48.64	171.16	46.83
一般风险准备	29.14	11.15	32.79	12.14	36.34	10.33	40.24	11.01
未分配利润	71.40	27.33	78.66	29.12	85.07	24.17	95.46	26.12
其他	10.39	3.98	8.38	3.10	13.61	3.87	12.92	3.53
少数股东权益	11.83	4.33	12.55	4.44	13.32	3.65	104.43	22.22
所有者权益合计	273.09	100.00	282.71	100.00	365.24	100.00	469.94	100.00

注：本表中归属于母公司所有者权益子项下占比的分母均为归属于母公司所有者权益
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司母公司口径风险控制指标方面，截至 2024 年末，公司净资本、净资产规模均较上年末有所增长；母公司口径净资本/净资产较上年末有所下降，资本杠杆率、风险覆盖率与各项风险资本准备之和较上年末有所上升；公司风险控制指标表现良好。

图表 15 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	182.08	191.70	214.27	/	--	--
附属净资本 (亿元)	17.70	5.50	40.69	/	--	--
净资本 (亿元)	199.78	197.20	254.95	257.25	--	--
净资产 (亿元)	230.06	237.64	317.06	328.40	--	--

各项风险资本准备之和（亿元）	79.27	82.07	85.30	/	--	--
风险覆盖率（%）	252.02	240.27	298.88	337.18	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	20.64	19.98	21.44	21.34	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	86.84	82.98	80.41	78.34	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

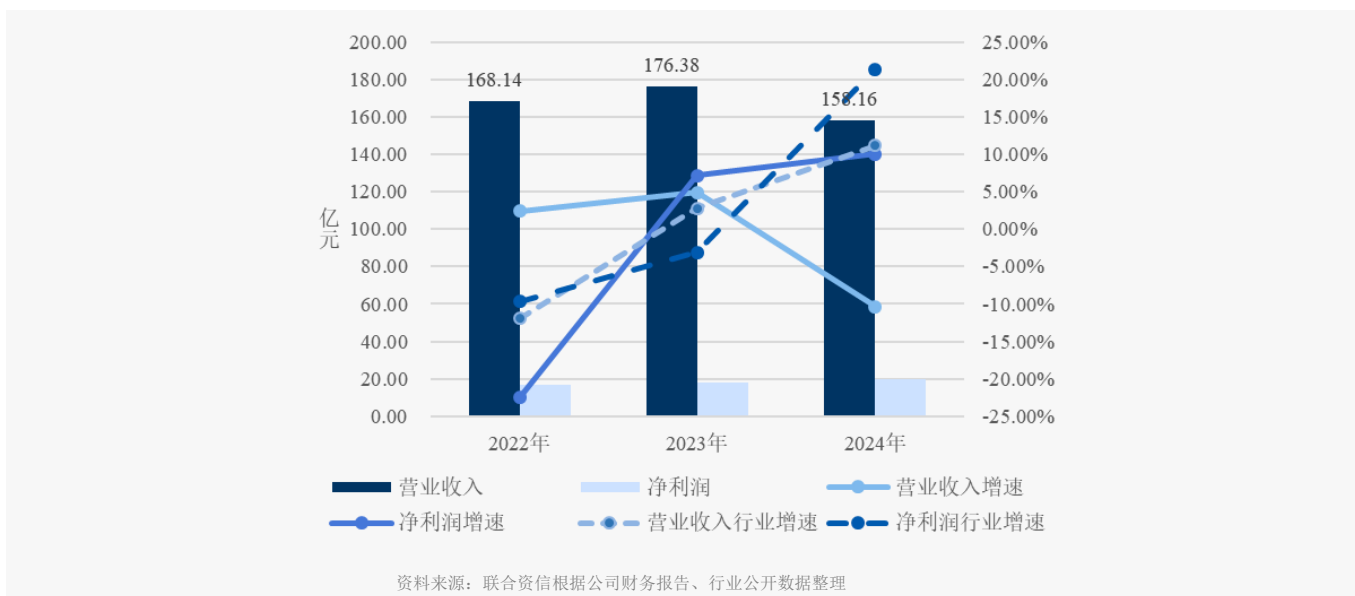
截至 2025 年 9 月末，公司净资本、净资产规模均较上年末变动不大；母公司口径净资本/净资产较上年末有所下降，资本杠杆率较上年末变动不大，风险覆盖率均较上年末有所上升。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入波动下降，但净利润规模持续增长，盈利指标变动不大，整体盈利能力及盈利稳定性很强。2025 年 1—9 月，营业收入同比下降，但净利润有所增长。

2022—2024 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。2022—2024 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 8.60%；2024 年，公司净利润同比增长 10.04%，低于行业平均增幅（+21.35%）。

图表 16 · 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出波动下降；2024 年，公司营业支出同比下降 13.23%，主要系期货子公司业务规模下降引起的其他业务成本同比下降所致。从构成来看，业务及管理费和其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人工成本，其他业务成本主要是子公司期货业务的现货销售成本。公司各类减值损失主要为信用减值损失，2024 年，公司计提减值损失规模较小。

图表 17 · 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	29.81	20.27	35.38	22.94	39.50	29.51	39.58	96.63
各类减值损失	0.10	0.07	0.41	0.27	0.45	0.34	0.81	1.97
其他业务成本	116.67	79.33	117.92	76.44	93.38	69.76	0.06	0.14
其他	0.49	0.34	0.55	0.36	0.51	0.38	0.51	1.25
营业支出	147.08	100.00	154.27	100.00	133.85	100.00	40.96	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比持续上升，但成本控制能力仍属较好；公司营业利润率持续上升，自有资产收益率和净资产收益率均变动不大，盈利能力和稳定性处于行业很好水平。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业费用率 (%)	17.73	20.06	24.98	58.31
薪酬收入比 (%)	13.08	13.48	17.14	/
营业利润率 (%)	12.53	12.54	15.37	39.66
自有资产收益率 (%)	1.55	1.51	1.61	/
净资产收益率 (%)	6.65	6.56	6.19	5.34
盈利稳定性 (%)	15.50	15.13	6.09	/

注：公司 2025 年三季度数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比下降 42.94%，主要系期货子公司现货销售收入减少所致，但因期货子公司业务收入对净利润贡献较小，受其他对公司利润贡献较大的业务收入同比增长影响，公司净利润同比增长 70.35%；因公司会计政策调整，其他业务成本大幅下降；公司当期减值计提规模同比有所增长。受期末所有者权益规模增长的影响，当期净资产收益率同比有所下降。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2025 年 6 月末，公司作为被告的涉案金额超过 1000 万元的诉讼、仲裁事项如下：

(1) 洛娃债诉讼

因洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“洛娃科技”）涉嫌信息披露等违法违规事项，中国证监会对洛娃科技及相关责任人作出行政处罚并采取市场禁入措施。“15 洛娃 01”“16 洛娃 01”公司债持有人分别代表其管理的产品起诉洛娃科技、洛娃科技实际控制人、相关责任人及会计师事务所、律师事务所、评级公司等五家中介机构，浙商证券为被诉中介机构之一。原告请求法院判令各被告承担连带赔偿责任，合计共 8.34 亿元。案件由北京金融法院受理后，公司选聘代理律师应诉。上述案件均暂未进行实体审理。

(2) 景心科技公司股东起诉的未决诉讼

新三板公司广州市景心科技股份有限公司（以下简称“景心科技”）股东魏伟芳起诉景心科技、周兆全等被告侵权责任纠纷一案。2023 年 9 月，公司收到广州天河区法院原告追加被告申请，同时被追加为被告的包括会计所事务所、律师事务所及景心科技 10 名董监高。原告请求法院判令各被告承担连带赔偿其损失 1500 万元和资金占用利息。公司选聘代理律师应诉，一、二审法院均已判决驳回原告魏伟芳的诉讼请求。

(3) 与国都证券承销“19 成龙 01”债券相关诉讼

发行人成龙建设集团有限公司（以下简称“成龙建设”）因信息披露等违法违规事项被中国证监会行政处罚。“19 成龙 01”债券持有人北京福升投资管理有限公司代表其管理的产品相继向法院提起证券虚假陈述责任纠纷，发行人成龙建设和会计师事务所、评估公司等各中介机构为被告，国都证券为被诉中介机构之一。原告要求各被告承担连带赔偿责任，合计共 5088.26 万元。上述案件均在审理中。

(4) 浙期实业涉及的未决诉讼、仲裁

因投资私募基金发生亏损，2025 年 2 月，原告莫帆、沈靖向法院提起诉讼，私募基金管理人、托管人以及私募基金的三家交易对手方为被告，公司子公司浙江浙期实业有限公司（以下简称“浙期实业”）为被诉私募基金交易对手方之一。原告要求五被告共同承担其损失 9510.61 万元及相应资金占用损失，其中，该私募基金涉及与浙期实业的交易合计净亏损为 2136.82 万元。该案已于 2025 年 7 月 31 日开庭审理，目前待法院后续通知。

整体看，公司或有风险一般。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 3 月 30 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2026 年 3 月 30 日，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，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共 1242.11 亿元，其中已使用授信额度 245.85 亿元，未使用授信额度 996.26 亿元，间接融资渠道畅通。

十一、ESG 分析

公司环境风险很小，积极履行企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善，董事会多元化程度尚可。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，截至 2024 年，公司共解决就业 5302 人，其中残疾员工 13 名，女性员工比例为 45.72%。公司构建了完善的人才培养机制，围绕改革主线、核心业务、高质量骨干人才、绩优和转型拓展队伍、浙商证券特色大讲堂及文化培训、数字化学习内容，开设了 250 门课程。公司贯彻服务乡村振兴，继续开展“一司一县”结对帮扶，在 5 个结对地区的产业、教育、公益、生态等方面开展各项帮扶工作。此外，公司向浙江财经大学教育基金会捐赠 50.00 万元。公司向浙江省体育基金会捐赠 280 万元，用于男子围棋队和水上运动的日常训练和赛事。在绿色金融方面，公司开展了“能耗双控转向碳排放双控，驶入双碳目标快车道”专题研究，近年发布的绿色金融相关报告数量近 30 篇。

公司已设置战略发展与 ESG 委员会，ESG 信息定期披露。截至 2025 年末，公司董事会共 9 名，其中独立董事 3 名，女性董事 2 名，董事会多元化程度尚可。

十二、外部支持

实际控制人交投集团综合实力很强，公司在交投集团体系内具有重要的战略地位，可获得较大支持。

公司实际控制人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。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。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 2024 年末，交投集团资产总额为 10044.41 亿元，所有者权益合计 3513.40 亿元；2024 年实现营业总收入 3307.73 亿元，净利润 67.96 亿元。交投集团资产规模很大，资本实力很强，收入和利润规模很大。

公司作为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交投集团较大支持。

十三、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务水平影响较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。考虑到公司资本实力很强、资产流动性很好、融资渠道畅通及本期债项性质等因素，公司对本期债项偿还能力很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年末，公司全部债务规模 578.55 亿元。本期债项发行规模合计不超过 15.00 亿元，相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。以 2024 年末财务数据为基础进行测算，在不考虑募集资金用途且其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司债务规模将增长 2.59%，债务期限结构将有所改善。考虑到本期债项的募集资金将在扣除发行费用后将用于偿还公司有息负债，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 15.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行后的全部债务覆盖程度较发行前微幅下降，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

图表19 • 本期债项偿还能力测算

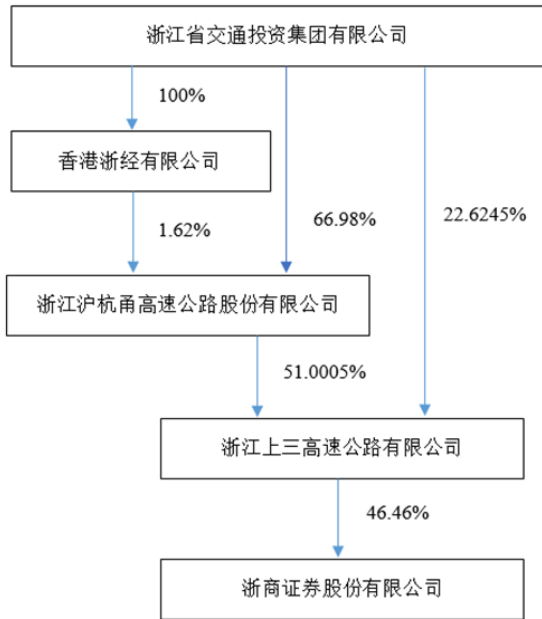
项目	2024 年/末	
	发行前	发行后
全部债务 (亿元)	578.55	593.55
所有者权益/全部债务 (倍)	0.63	0.62
营业收入/全部债务 (倍)	0.27	0.27
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.72	0.72

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

十三、评级结论

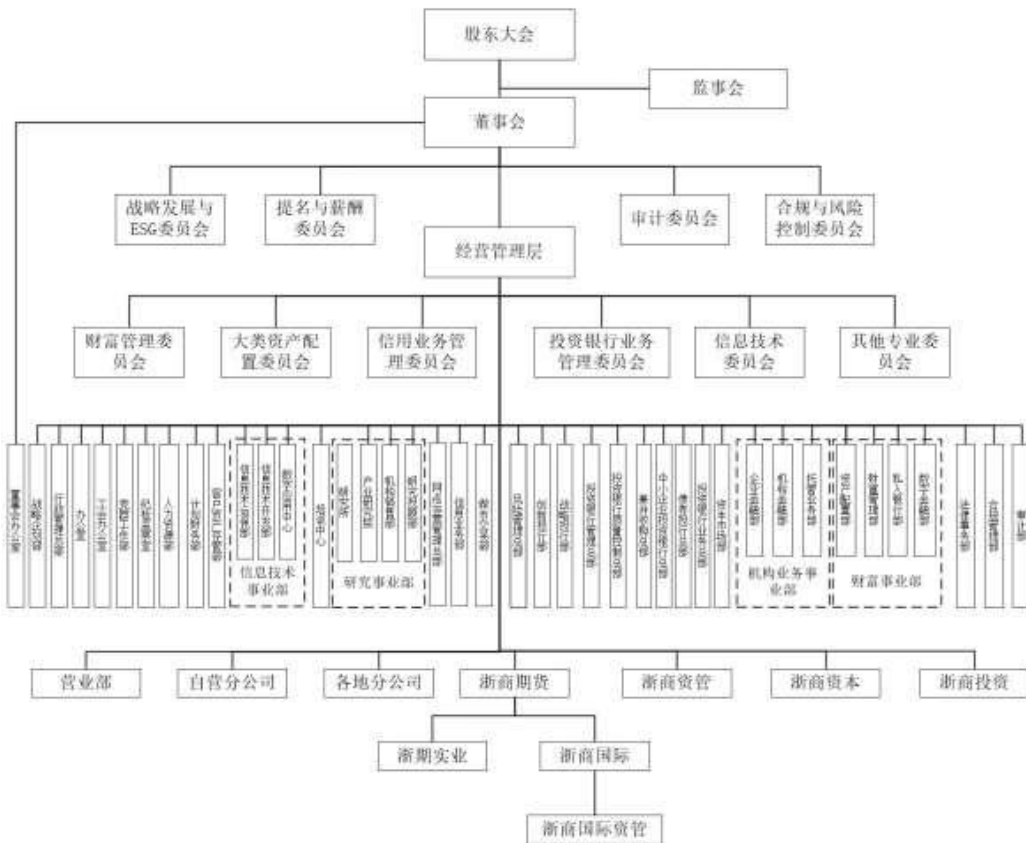
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	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+卖出回购金融资产款+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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙商证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重
大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。