

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（第二期）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〕3370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（第二期）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（第二期）信用等级为AAA，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：

二〇二六年六月一日

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。

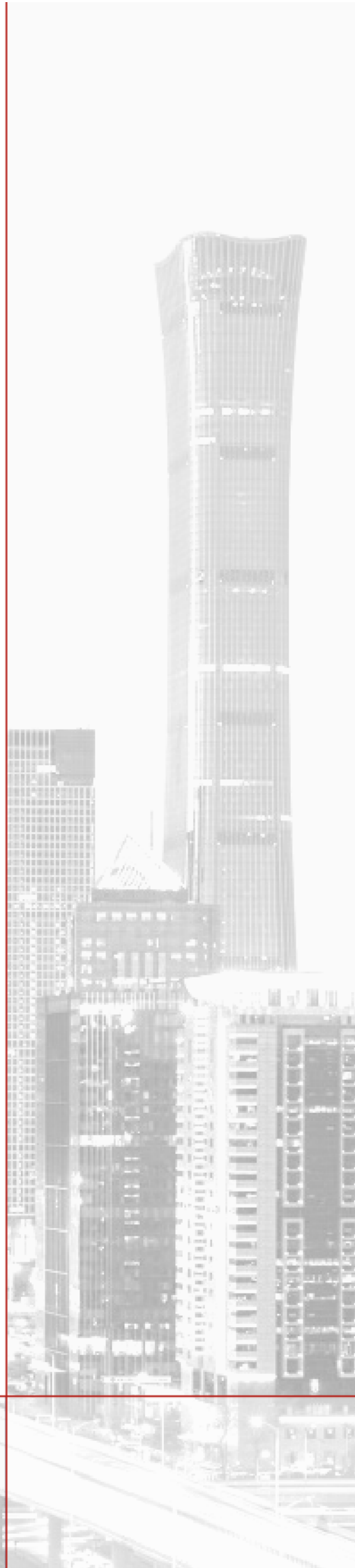
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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（第二期）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	AAA/稳定	2026/06/01

债项概况 本期债项发行规模为不超过 15.00 亿元（含），本期债券期限为 5 年。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，主要业务具有很强的行业竞争实力；财务方面，截至 2025 年末，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，公司综合竞争力进一步提升。2026 年 1—3 月，公司营业收入和净利润均同比增长。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

- **股东背景很强，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；并表国都证券后，综合竞争力进一步增长。**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。公司并表国都证券后，综合竞争力进一步增长。
- **资产实力很强，资本充足性良好，盈利能力很强。**截至 2025 年末，公司净资产 258.10 亿元，资本实力很强，资本充足性良好。2023 年以来，公司利润总额持续增长，盈利指标表现很好，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。**2023 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，公司合规内控及整合压力加大；需关注国都证券整合事项。**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，公司面临一定合规与内部控制压力；公司合并国都证券后，需对其整合情况保持关注。

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
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	1
			盈利能力	2
			资本充足性	1
		流动性	杠杆水平	2
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。

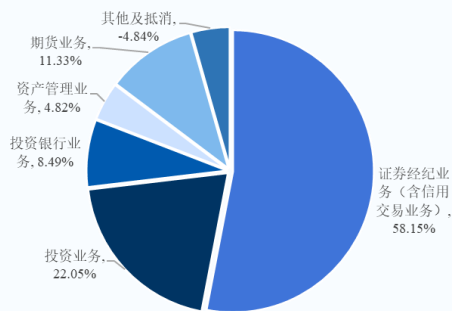
主要财务数据

合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	1455.28	1540.86	2248.14	2480.16
自有资产（亿元）	1251.17	1236.30	1790.95	/
自有负债（亿元）	968.46	871.06	1317.65	/
所有者权益（亿元）	282.71	365.24	473.29	484.04
自有资产负债率（%）	77.40	70.46	73.57	/
营业收入（亿元）	176.38	65.03	88.41	23.59
利润总额（亿元）	22.02	24.25	34.60	10.21
营业利润率（%）	12.54	37.38	39.13	43.47
营业费用率（%）	20.06	60.75	59.54	54.74
薪酬收入比（%）	13.48	41.69	46.55	/
自有资产收益率（%）	1.51	1.61	1.88	/
净资产收益率（%）	6.56	6.19	6.78	1.72
盈利稳定性（%）	15.13	6.09	20.34	--
短期债务（亿元）	296.38	331.87	551.08	/
长期债务（亿元）	278.88	246.68	375.60	/
全部债务（亿元）	575.25	578.55	926.68	/
短期债务占比（%）	51.52	57.36	59.47	/
信用业务杠杆率（%）	83.71	72.46	76.47	/
核心净资产（亿元）	191.70	214.27	223.10	/
附属净资产（亿元）	5.50	40.69	35.00	/
净资产（亿元）	197.20	254.95	258.10	/
优质流动性资产	137.70	156.28	171.92	/
优质流动性资产/总资产（%）	15.21	16.12	15.04	/
净资本/净资产（%）	82.98	80.41	78.24	/
净资本/负债（%）	29.54	39.08	31.75	/
净资产/负债（%）	35.60	48.60	40.58	/
风险覆盖率（%）	240.27	343.12	325.87	/
资本杠杆率（%）	19.98	23.79	21.11	/
流动性覆盖率（%）	342.81	323.22	263.17	/
净稳定资金率（%）	165.47	182.60	156.80	/

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. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2026年一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

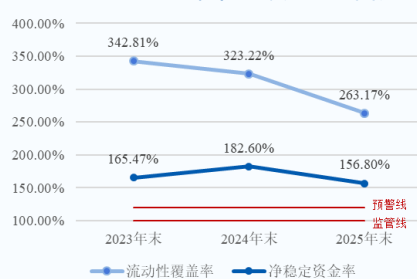
2025年公司收入构成



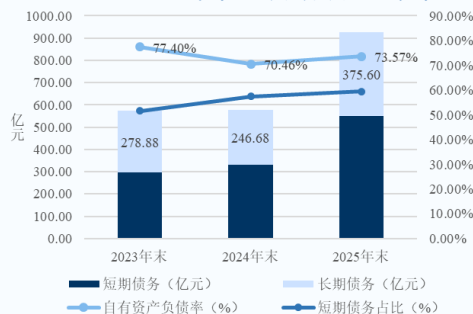
2023—2025年公司营业收入及净利润情况



2023—2025年末公司流动性指标



2023—2025年末公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/2025 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	258.10	6.78	20.34	263.17	156.80	325.87	21.11
西部证券	AAA	211.10	5.94	16.73	249.85	197.93	302.03	25.75
信达证券	AAA	249.26	7.34	12.93	190.34	170.51	205.98	18.01
东兴证券	AAA	286.56	6.82	36.49	312.06	192.11	321.16	29.51

注：西部证券股份有限公司简称为西部证券，信达证券股份有限公司简称为信达证券，东兴证券股份有限公司简称为东兴证券

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	2026/03/30	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：姜羽佳 jiangyj@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”。截至 2026 年 3 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 2026 年 3 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。

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 2025 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）；公司下设营业部 100 家¹，分公司 30 家。2025 年 5 月，公司完成收购国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”）34.77% 股份并通过董事会换届改组成为国都证券控股股东并将其纳入合并范围；截至 2025 年末，公司下设一级子公司 5 家（详见图表 1）。

图表 1 • 截至 2025 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 (亿元)	净利润 (亿元)
浙商期货有限公司	浙商期货	金融业	13.71	72.93	386.07	55.42	9.59	2.90
浙江浙商资本管理有限公司	浙商资本	投资管理	5.00	100.00	4.10	2.20	0.09	-0.008
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	19.76	16.98	3.60	0.46
浙商证券投资有限公司	浙商投资	投资管理	10.00	100.00	7.19	7.07	0.28	0.15
国都证券股份有限公司	国都证券	证券业	58.30	34.7692	381.23	118.73	11.95	5.62

注：本表中数据均取自公司年报中“主要控股参股公司分析”板块，系子公司财务报表数据，未包含公司编制合并财务报表时所作的调整。
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（第二期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额为不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元）；本期债券期限为 5 年。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。本期债项为证券公司次级债，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债项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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

¹ 不包含国都证券营业部，下同。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

四、行业分析

2025年以来，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至2025年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见《2026年一季度证券行业分析》。

五、规模与竞争力

公司资本实力很强，业务排名中上游，具有很强的行业竞争力。

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2025年末，公司设有分公司30家、营业部100家，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63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。此外，2025年5月，国都证券成为公司子公司并纳入合并范围，进一步提升了公司综合竞争力。根据公司年报披露，2025年公司IPO承销规模位列全国第11位，公司债承销规模位列全国第12位。截至2025年末，公司总资产2248.14亿元，净资产258.10亿元，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2·2025年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	浙商证券	西部证券股份有限公司	信达证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司
净资产（亿元）	258.10	211.10	249.26	286.56
净资产收益率（%）	6.78	5.94	7.34	6.82
盈利稳定性（%）	20.34	16.73	12.93	36.49
资本杠杆率（%）	21.11	25.75	18.01	29.51

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；董事及高级管理人员稳定运行，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。

2025 年 8 月，公司不再设置监事会，相关职责由董事会下设的审计委员会履行。

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；2025 年 11 月起，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、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 2023—2024 年度内部控制报告及天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2025 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。

2023 年以来，公司受到的监管处罚及措施主要涉及质控现场核查不到位；内控流程不规范、内控意见跟踪落实不到位；营业部合规管理不到位等问题，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，子公司国都证券亦因受托管理债券的部分重大事项信息披露不及时，未勤勉尽责，对发行人重大对外投资风险关注不足等原因而受到多项行政监管措施或警示函，国都证券严格按照法律法规要求，已对相关违规行为完成整改。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业收入先降后增，证券经纪业务（含信用交易业务）为公司最主要收入来源。2026 年 1—3 月，受证券经纪业务和投资银行业务收入增加的影响，公司营业收入同比有所增长。

2023—2025 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 29.20%，主要系 2025 年公司调整（且追溯调整了 2024 年数据）会计政策所致；2025 年，公司营业收入同比增长 35.95%，主要系证券市场活跃度增长导致公司证券经纪业务、投资业务收入增长以及合并国都证券所致。

从收入构成看，2023 年公司期货业务收入占比最高，但该项收入在 2024 及 2025 年会计政策调整后下降到较低水平；2024—2025 年，公司收入构成变化不大；2025 年，证券经纪业务收入规模和占比均有所上升，仍为第一大收入来源；资产管理业务较上年同比有所下降；投资银行业务和投资业务收入规模均有所上升，其中投资业务已成为第二大收入来源。

图表 3 · 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 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）	35.12	19.91	36.36	55.92	51.41	58.15
投资业务	8.45	4.79	11.49	17.66	19.50	22.05
投资银行业务	8.56	4.85	6.77	10.41	7.51	8.49
资产管理业务	4.85	2.75	5.30	8.15	4.26	4.82
期货业务	126.23	71.57	10.52	16.17	10.02	11.33
其他及抵消	-6.83	-3.87	-5.41	-8.31	-4.29	-4.84
营业收入合计	176.38	100.00	65.03	100.00	88.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 23.59 亿元，同比增长 40.82%，主要系证券经纪业务和投资银行业务收入增加所致。

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；2023 年以来，公司代理买卖股基交易额持续增长；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 2025 年末，公司共有分公司 30 家、营业部 100 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 63 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，2023—2025 年，公司代理买卖股基交易额持续增长，2025 年公司代理买卖股基交易额同比增长 65.58%，代理买卖证券业务净收入为 20.93 亿元，同比增长 59.80%。

图表 4 · 公司代理买卖股基交易额数据

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
	金额 (亿元)	金额 (亿元)	金额 (亿元)
A 股	44595.45	56609.64	94126.06
B 股	2.95	5.83	4.81
基金	1646.30	3556.86	5500.02
合计	46244.70	60172.33	99630.89

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

代销金融产品业务方面，2025 年公司业务模式以浙商特色财富品牌为核心，全年金融产品销量 437 亿元，同比增长 9.52%；期末金融产品保有量达到 486 亿元，同比增长 25.26%。公司代销的金融产品以基金为主，此外还有少量资管计划。

2023—2025 年，公司融资融券业务期末余额持续增长，股票质押业务期末余额波动下降，当期信用业务收入波动增长，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。2023—2025 年，公司信用业务利息收入波动增长，年均复合增长 9.80%；2023—2025 年末，公司信用业务杠杆率波动下降，截至 2025 年末，公司信用业务杠杆率较上年末增加 4.01 个百分点，业务杠杆水平仍属一般。

2023—2025 年末，公司融资融券业务余额持续增长，年均复合增长 29.42%，主要系市场交投活跃引起的融资业务规模增长所致。截至 2025 年末，公司融资融券业务余额较上年末增长 36.88%；期末融资融券客户平均维持担保比例为 294.39%。2023—2025 年，公司融资融券业务利息收入波动增长，2025 年，公司融资融券业务利息收入同比增长 30.03%。

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。2023—2025 年末，公司股票质押业务规模波动下降，截至 2025 年末，以公司作为融出方股票质押结存规模 33.65 亿元，较 2024 年末增长 27.80%，平均履约保障比例为 287.84%，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。受费率下降影响，2025 年股票质押业务收入同比下降 32.43%。

截至 2025 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 2025 年末，公司尚余本金 0.94 亿元未收回，已全额计提减值。

图表 5 · 公司信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
期末融资融券账户数（个）	58362	64487	72338
信用业务规模：	236.67	264.65	361.92
其中：融资业务	194.68	238.24	326.1
融券业务（市值）	0.49	0.08	2.17
股票质押业务	40.63	26.33	33.65
约定购回业务	0.87	0.00	0.00
信用业务杠杆率（%）	83.71	72.46	76.47
信用业务利息收入：	14.15	13.12	17.06
其中：融资融券业务	11.80	11.23	15.81
股票质押业务	2.31	1.85	1.25
约定购回业务	0.04	0.04	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（2）投资业务

2023—2025 年末，公司期末投资业务规模波动增长，但当期投资业务收入持续增长；截至 2025 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。

2023—2025 年，公司自营的投资业务实现收入持续增长，其中 2025 年，公司投资业务收入为 19.50 亿元，同比增长 69.71%，主要系资本市场行情较好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。2023—2025 年末，公司投资业务规模波动增长，年均复合增长 8.54%；截至 2025 年末，公司投资业务规模（账面价值）较上年末增长 39.08%，其中债券投资、公募基金、券商资管产品投资规模均较上年末有所增长，整体持仓仍以债券投资为主但其占比有所下降。截至 2025 年末，公司债券投资中，利率债和信用债占比分别为 68.55%和 31.45%，在信用债（主要系城投债）中，AA+及以上等级债券占比在 62.03%，其余信用债投资多为 AA 级城投债。

截至 2025 年末，公司所投资的固定收益类产品无违约情况。

2023—2025 年末，公司母公司口径非自营权益类证券及证券衍生品/净资产和自营权益类证券及其衍生品/净资产指标均远优于监管要求（≤500%和≤100%）。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	254.65	58.95	198.29	54.19	245.48	48.23
公募基金	57.68	13.35	58.39	15.96	97.10	19.08
股票	38.76	8.97	19.19	5.24	21.47	4.22
券商资管产品	36.92	8.55	47.17	12.89	77.51	15.23
衍生金融资产	12.79	2.96	5.70	1.56	4.10	0.81
信托计划	0.32	0.07	0.00	0.00	0.56	0.11
其他	30.85	7.14	37.18	10.16	62.69	12.32
证券投资业务规模(账面价值)	431.97	100.00	365.92	100.00	508.91	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%) (母公司口径)		12.08		14.39		28.42
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) (母公司口径)		219.17		169.19		166.88

注：1. 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；2. “其他”主要为私募基金及银行理财产品等
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务具有很强的行业竞争力，2023—2025 年，公司 IPO 承销规模先降后增，承销债券规模波动下降；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。2023—2025 年，公司投资银行业务收入波动下降，年均复合下降 6.33%；2025 年，公司投资银行业务完成股权、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 10.93%。

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，2023 年以来，公司承销 IPO 规模波动下降；根据公司年报披露，2025 年公司 IPO 承销规模位列全国第 11 位（年报披露，排名来源：WIND）。

债券类项目方面，2023—2025 年，公司债券主承销数量波动增长，主承销金额波动下降。根据公司年报披露，2025 年，公司债券承销规模位列全国第 12 位。此外，公司投行板块在债券业务中持续深耕创新品类，2025 年成功发行绿色债 5 单，主承销金额 11.6 亿元；科技创新债 20 单，主承销金额 31.8 亿元；乡村振兴债 4 单，主承销金额 13.0 亿元；中小微企业支持债券 5 单，主承销金额 6.2 亿元（年报披露，排名来源：WIND），具有很强的行业竞争力。

从投行项目储备来看，截至 2026 年 3 月末，公司股权项目在审 10 单，辅导期项目约 25 单；债券项目取得批文未完成发行 139 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		2023 年		2024 年		2025 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	3	30.88	1	1.34	3	19.14
	增发	6	36.36	1	4.38	3	10.16
	可转债	2	9.28	2	9.26	1	16.72
债券承销		309	1406.77	288	1055.91	344	1067.34
合计		320	1483.29	292	1070.89	351	1113.35

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(4) 资产管理业务

2023—2025 年，公司资产管理业务收入波动下降，期末业务规模波动下降，业务结构仍以集合和公募产品为主。

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。2023—2025 年，公司资产管理业务收入波动下降，年均复合下降 6.28%。2025 年，公司资产管理业务收入为 4.26 亿元，同比下降 19.62%，主要系资产管理规模及费率下降所致。

2023—2025 年末，公司资产管理业务经营净值波动下降。截至 2025 年末，公司资产管理业务经营净值较上年末小幅下降 5.24%；按业务类型来看，单一资产管理、专项资产管理业务规模均有所增长，集合、公募资产管理业务规模和占比均有所下降；业务结构仍以集合和公募产品为主。

截至 2025 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	2023 年末		2024 年末		2025 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	109.72	12.04	114.06	11.97	127.59	14.13
	集合	415.41	45.60	440.11	46.18	392.14	43.42
	专项	71.96	7.90	66.82	7.01	78.62	8.71
	公募	313.91	34.46	332.05	34.84	304.72	33.74
资产管理业务经营净值合计		911.00	100.00	953.04	100.00	903.07	100.00

注：2023 年后公司资管业务不再区分主动管理
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(5) 期货业务

2023—2025 年，公司期货业务发展尚可，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 2025 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商业务，创新能力不断提升。截至 2025 年末，浙商期货总资产 386.07 亿元，较上年末增长 37.22%，净资产 55.42 亿元，较上年末增长 4.59%。2025 年，浙商期货实现营业收入 9.59 亿元，同比下降 90.75%（主要系会计政策调整所致），净利润 2.90 亿元，同比增长 4.69%，浙商期货发展尚可，且对公司收入有所贡献，但利润贡献一般。

(6) 国都证券

2025 年，国都证券业务发展尚可，合并后提升了公司综合竞争力。

国都证券的原名为国都证券有限责任公司，成立于 2001 年，2015 年，国都证券由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并更为现名，同时注册资本变更为 46.00 亿元。2017 年，国都证券完成新三板挂牌，股票简称“国都证券”，股票代码为“870488.NQ”。截至 2025 年末，国都证券注册资本和股本均为 58.30 亿元，控股股东为浙商证券，实际控制人为浙江交通集团。

截至 2025 年末，国都证券总资产 381.23 亿元，较上年末增长 5.11%，净资产 118.73 亿元，较上年末增长 3.76%。2025 年，国都证券实现营业收入 16.07 亿元，同比下降 10.98%（主要系受债券市场“低利率、高波动”影响，固定收益业务业绩较上年有所下降所致），净利润 7.49 亿元，同比下降 19.19%，国都证券发展尚可，对公司竞争力有一定的补充作用。

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。

中央金融工作会议提出的“五篇大文章”与中央经济工作会议提出的“新质生产力”，作为国家层面的战略部署，勾勒出未来经济金融发展的新图景，也为证券行业提供了前所未有的历史机遇和清晰的发展路径。公司将自身发展战略融入国家战略之中，将围绕做好“五篇大文章”和服务新质生产力两条战略主线，迈向高质量发展新征程。

第一，做好金融“五篇大文章”。“十五五”期间，公司将持续深入贯彻中央金融工作会议精神，贯彻落实党和国家关于金融“五篇大文章”重大决策部署，立足服务国家战略、服务实体经济的定位，以“全业务、全资产、全周期”为关键支点，系统推进“五篇大文章”。在全业务上，进一步完善“五篇大文章”所需的各类金融服务资质，形成覆盖客户多元化需求的业务体系，为客户提供全方位综合金融服务。在全资产上，通过现货和期货、境内和境外、一级和二级、金融和商品各类可投资资产的全覆盖，更好服务自身的大类资产配置和对客户的资产管理服务。在全周期上，聚焦资产价格周期和客户生命周期，提供覆盖全周期的证券金融服务。第二，赋能新质生产力。“十五五”期间，公司将聚焦科技创新与产业升级，以“新金融、新生态、新市场”为关键支点，通过提供系统性金融服务，全方位赋能新质生产力发展。在新金融上，核心是“AI+金融”深度融合，加快拥抱 AI 浪潮，创新数智化平台、数字化模式、数字化产品，在形成自身新质生产力的同时，更好地服务国家新质生产力，战略性打造科技型券商。在新生态上，核心是构建协同共赢的金融生态体系，深化与各产业主体的合作，全链条精准对接企业发展过程中的各方面金融需求。在新市场上，核心是为新质生产力企业提供跨区域、国际化的金融服务，持续优化公司全国性战略布局，有序推进网点、队伍、业务、资本及品牌影响力在全国的有效覆盖，同时布局国际市场，加快公司国际化发展步伐。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。

八、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。

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报表，其中 2023—2024 年财务报表均经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2025 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并均被出具了无保留的审计意见。2026 年一季度财务报表未经审计。

2023—2024 年，公司会计估计和会计政策未发生对可比期数据存在重大影响的变更事宜。2025 年，公司根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》调整了标准仓单交易的会计处理科目，并追溯调整了 2024 年数据。

2023—2026 年 3 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 年财务报表可比性一般。

综上，公司财务数据可比性尚可。

1 资金来源与流动性

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，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 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长，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。

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 23.03%；截至 2025 年末，受国都证券纳入合并范围影响，公司负债总额较上年末大幅增长 50.97%，其中自有负债占比变动不大。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	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 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	1172.56	100.00	1175.61	100.00	1774.84	100.00	1996.12	100.00
按权属分：自有负债	968.46	82.59	871.06	74.09	1317.65	74.24	/	/
非自有负债	204.10	17.41	304.55	25.91	457.19	25.76	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	245.92	20.97	231.39	19.68	344.33	19.40	296.65	14.86
代理买卖证券款	202.86	17.30	299.59	25.48	443.44	24.98	575.24	28.82
其他负债	359.31	30.64	263.36	22.40	352.57	19.86	429.48	21.52
应付债券	275.61	23.50	244.22	20.77	368.98	20.79	443.86	22.24
其他	88.86	7.59	137.05	11.67	265.52	14.97	250.89	12.56

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023—2025 年末，公司全部债务先稳后增；截至 2025 年末，公司全部债务较上年末大幅增长 60.17%，以短期债务为主，其占比上升 2.11 个百分点至 59.47%。从有息债务偿还结构来看，截至 2025 年末，公司一年以内到期债务占比 77.06%，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	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务 (亿元)	575.25	578.55	926.68
其中：短期债务 (亿元)	296.38	331.87	551.08
长期债务 (亿元)	278.88	246.68	375.60
短期债务占比 (%)	51.52	57.36	59.47
自有资产负债率 (%)	77.40	70.46	73.57
净资本/负债 (%) (母公司口径)	29.54	39.08	31.75
净资产/负债 (%) (母公司口径)	35.60	48.60	40.58

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 2025 年末，公司自有资产负债率较上年末有所上升，仍属行业较高水平；随着公司负债增加，母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所下降，仍能够满足相关监管要求。

图表 11 · 截至 2025 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2026 年	707.86	77.06
2027 年	91.73	9.99
2028 年	98.77	10.75
2029 年及之后	20.19	2.20
合计	918.55	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

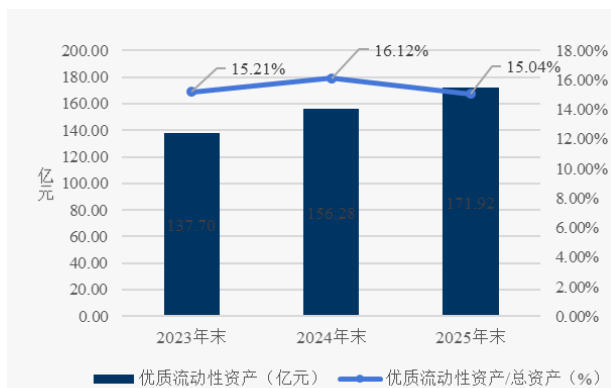
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 12.47%，主要系市场交投活跃引起的代理买卖证券款增长所致，负债结构变动不大。

公司流动性指标整体表现很好。

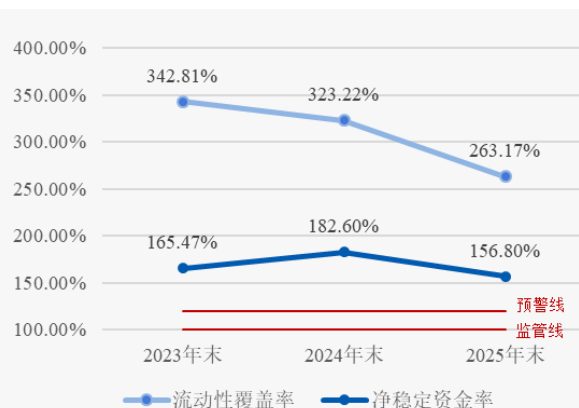
2023—2025 年末，公司母公司口径优质流动性资产/总资产指标先上升后下降，截至 2025 年末仍处于较好水平，流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；2023—2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均满足监管要求，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

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

2023—2025 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，但权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，结构变动不大。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 29.39%；截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 29.58%，主要系公司合并国都证券使得少数股东权益增加所致；归属于母公司的所有者权益中，实收资本和资本公积合计比为 58.96%，权益稳定性一般。利润分配方面，2025 年度利润分配方案为现金分红 7.71 亿元，占 2025 年归属于上市公司普通股股东净利润的 31.96%，利润留存对公司的资本补充效果较好。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.27%，结构变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 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	270.16	95.56	351.93	96.35	367.89	77.73	376.98	77.88
其中：实收资本	38.78	14.35	45.74	13.00	45.74	12.43	45.74	12.13
其他权益工具	6.84	2.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	104.71	38.76	171.16	48.64	171.16	46.53	171.16	45.40
一般风险准备	32.79	12.14	36.34	10.33	41.58	11.30	41.58	11.03
未分配利润	78.66	29.12	85.07	24.17	95.47	25.95	102.76	27.26
其他	8.38	3.10	13.61	3.87	13.94	3.79	15.74	4.17
少数股东权益	12.55	4.44	13.32	3.65	105.40	22.27	107.06	22.12
所有者权益合计	282.71	100.00	365.24	100.00	473.29	100.00	484.04	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 2025 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/净资产较上年末小幅下降，各项风险资本准备之和较上年末有所上升，资本杠杆率与风险覆盖率均较上年末有所下降；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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	191.70	214.27	223.10	--	--
附属净资本 (亿元)	5.50	40.69	35.00	--	--
净资本 (亿元)	197.20	254.95	258.10	--	--

净资产（亿元）	237.64	317.06	329.89	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	82.07	74.30	79.20	--	--
风险覆盖率（%）	240.27	343.12	325.87	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	19.98	23.79	21.11	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	82.98	80.41	78.24	≥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

3 盈利能力

2023—2025 年，因会计政策调整，公司营业收入有所波动，但净利润规模持续增长，盈利指标变动不大，整体盈利能力很强。2026 年 1—3 月，营业收入和净利润均有所增长。

2023—2025 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。2023—2025 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 24.85%；2025 年，公司净利润同比增长 41.64%，高于行业平均增幅（+31.20%）。

图表 16 · 公司营业收入和净利润情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告、行业公开数据整理

2023 年，主要由子公司期货业务的现货销售成本构成的其他业务成本占比很高，超过 70%；公司会计政策调整后，2024—2025 年，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力成本，2025 年公司业务及管理费同比增长 33.25%，主要系合并国都证券带来的职工费用增长。公司各类减值损失主要为信用减值损失，2025 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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 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	35.38	22.94	39.50	97.01	52.64	97.81	12.91	96.83
各类减值损失	0.41	0.27	0.45	1.11	0.46	0.85	0.23	1.70
其他业务成本	117.92	76.44	0.25	0.61	0.06	0.11	0.01	0.09
其他	0.55	0.36	0.51	1.26	0.66	1.23	0.18	1.38
营业支出	154.27	100.00	40.72	100.00	53.81	100.00	13.34	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

2023—2025 年，因会计政策调整，公司营业费用率波动增长，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业费用率 (%)	20.06	60.75	59.54	54.74
薪酬收入比 (%)	13.48	41.69	46.55	/
营业利润率 (%)	12.54	37.38	39.13	43.47

自有资产收益率 (%)	1.51	1.61	1.88	/
净资产收益率 (%)	6.56	6.19	6.78	1.72
盈利稳定性 (%)	15.13	6.09	20.34	/

注：公司 2026 年一季度数据未经审计，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

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 23.59 亿元，同比增长 40.82%，主要系证券经纪业务和投资银行业务收入增加所致；受此影响，公司净利润同比增长 45.26%。

4 其他事项

公司或有风险一般。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2025 年末，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”公司债券持有人分别代表其管理的产品起诉洛娃科技、洛娃科技实控人、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。原告诉请法院判令各被告承担连带赔偿责任，其中，诉讼请求超过 1000 万元的未决案件合计金额为 9.30 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) 与国都证券相关诉讼

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，尚未判决。

发行人福建福晟集团有限公司（以下简称“福晟集团”）发行“20 福晟 01”债，国都证券为该债券的承销机构。债券持有人五矿国际信托有限公司向法院提起证券虚假陈述责任纠纷之诉，国都证券为被告之一，福晟集团为第三人。原告要求各被告承担连带责任，诉讼标的 47534 万元。法院于 2025 年 11 月开庭审理，尚未判决。

国都证券为“国都证券渤海 9 号定向资产管理计划”管理人。国都证券于 2025 年 11 月收到法院送达的民事起诉状，原告吉林德惠农商行要求国都证券、长安信托以及渤海银行上海分行三被告承担共同侵权责任，赔偿原告本金及利息损失合计 56203.13 万元。2026 年 3 月国都证券对法院一审管辖权裁定提出上诉，二审尚未裁定。

(3) 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，法院于 2026 年 1 月作出一审判决，驳回原告沈靖、莫帆的全部诉讼请求。后原告沈靖、莫帆提起上诉，二审法院于 2026 年 3 月裁定准许原告沈靖、莫帆撤回上诉。一审判决已发生法律效力。

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 5 月 31 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 2026 年 3 月末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共 1367.07 亿元，其中已使用授信额度 262.39 亿元，间接融资渠道畅通。

十、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 2025 年末，公司共解决就业 6543 人。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、数字化学习等内容，开设了 250 门培训课程。于湖北恩施、安徽岳西、安徽灵璧、江西上饶、四川昭觉 5 个核心结对地区，投入帮扶资金 284.14 万元，覆盖产业帮扶、教育支持、生态保护等多个领域。绿色金融方面，2025 年，公司完成绿色债发行 5 单，主承销金额 11.6 亿元，自有资金投资绿色产品超 29 亿，通过子公司浙商资管支持绿色产业发展，投资绿色债券（包括低碳转型债券等）10.85 亿元，发布 5 篇绿色金融、绿色产业深度研究报告。

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 名董事，其中独立董事 3 名，女性董事 2 名，董事会多元化程度尚可。

十一、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。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。截至 2025 年末，交投集团资产总额为 11482.48 亿元，所有者权益合计 3963.44 亿元；2025 年实现营业总收入 3652.69 亿元，净利润 4.55 亿元。交投集团资产规模很大，资本实力很强，收入规模很大。

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，在业务资源及资金拆借等方面均可获得交投集团较大支持。

十二、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极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年末，公司全部债务规模 926.68 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 2025 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 1.62%，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

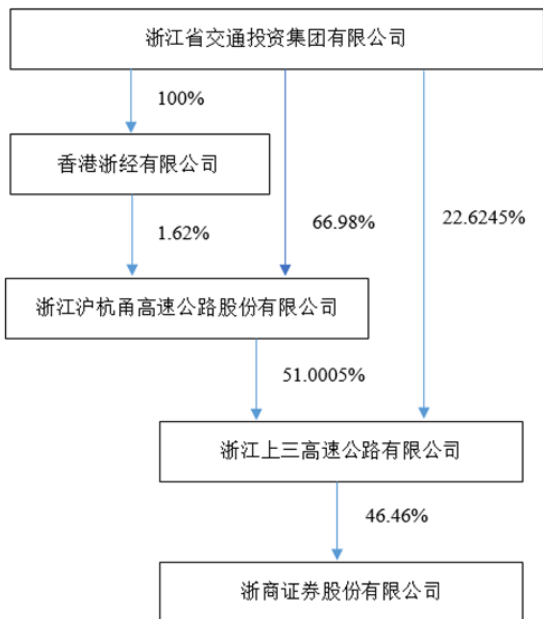
项目	2025 年/末	
	发行前	发行后
全部债务 (亿元)	926.68	941.68
所有者权益/全部债务 (倍)	0.51	0.50
营业收入/全部债务 (倍)	0.10	0.09
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.38	0.37

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

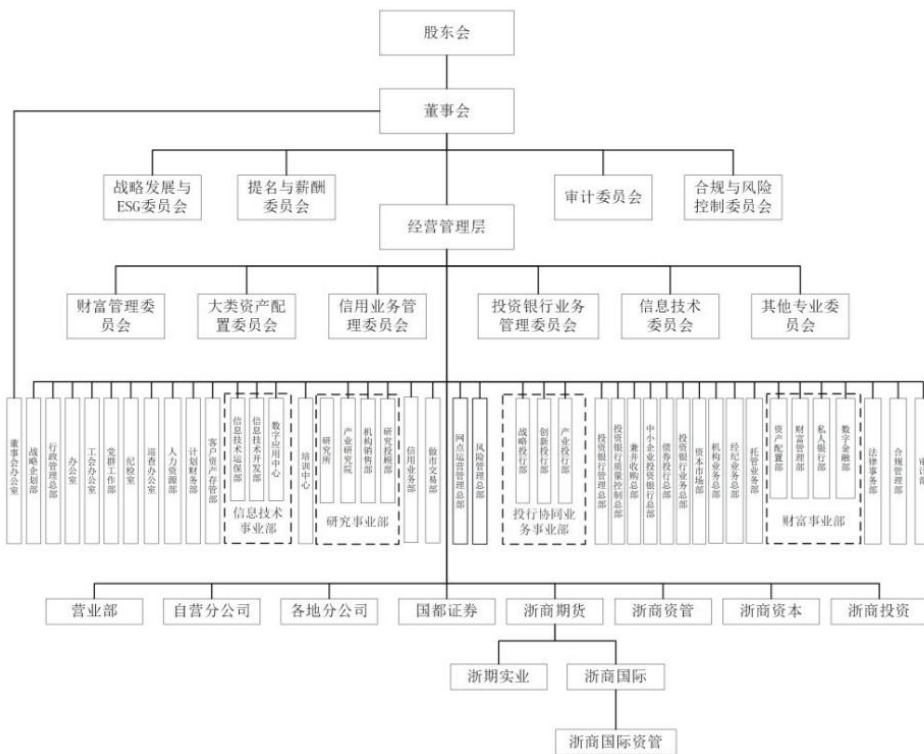
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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。