

# 财通证券股份有限公司公开发行

## A 股可转换公司债券跟踪评级报告（2021）

---

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：夏清晨 qchxia@ccxi.com.cn

评级总监：  


电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 21 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 中诚信国际关联机构上海和逸信息科技服务有限公司为该受评对象提供账号服务，经审查未发现利益冲突情形。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0835 号

## 财通证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“财通转债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十一日

**评级观点：**中诚信国际维持财通证券股份有限公司（以下称“财通证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“财通转债”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司显著的区域竞争优势，较强的综合竞争力和持续提升的资管业务主动管理能力等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧，经营稳定性有待提高，公司业务结构有待进一步调整以及杠杆水平上升较快等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

## 概况数据

财通证券	2018	2019	2020	2021.03
总资产（亿元）	587.29	649.92	966.59	955.54
股东权益（亿元）	197.09	213.48	234.57	233.85
净资产（母公司口径）（亿元）	154.00	158.20	165.53	168.24
营业收入（亿元）	31.68	49.52	65.28	13.31
净利润（亿元）	8.13	18.76	22.92	4.47
平均资本回报率(%)	4.01	9.14	10.23	--
营业费用率(%)	64.86	52.86	49.51	61.20
风险覆盖率(%)	350.51	359.70	254.48	259.07
资本杠杆率(%)	23.27	22.97	15.13	15.90
流动性覆盖率(%)	843.15	251.68	245.63	276.11
净稳定资金率(%)	141.31	140.97	160.43	149.19
EBITDA 利息倍数(X)	1.82	3.09	3.35	--
总债务/EBITDA(X)	12.43	7.98	11.95	--

注：[1]数据来源为财通证券提供的 2018-2020 年审计报告以及 2021 年一季度财务报表；

[2]公司净资产、净资产及风险控制指标按照母公司口径，资产负债率计算已扣除代理买卖证券款和代理承销证券款；

[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

## 正面

■ **区域竞争优势显著。**浙江省各项经济指标均居全国前列，为公司提供了良好的经营环境，公司分支机构大多分布于浙江地区，区域竞争优势较为显著。

■ **综合竞争力较强。**根据证券业协会公布的证券公司经营业绩排名，近年来公司净资产、净资产、营业收入和净利润排名均在行业中上水平，综合竞争力较强。同时自 2015 年以来，在中国证监会对证券公司的监管分类结果中，公司连续七年获得 A

## 同行业比较

2020 年部分证券公司主要指标	财通证券	浙商证券	国海证券	渤海证券
总资产（亿元）	966.59	910.90	725.54	610.28
净资产（母公司口径）（亿元）	165.53	183.15	149.64	152.45
净利润（亿元）	22.92	16.27	8.10	11.06
平均资本回报率(%)	10.23	9.51	4.83	5.40
风险覆盖率(%)	254.48	323.40	223.97	334.81

注：“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称；“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间	特殊条款
财通转债	AAA	AAA	2020/09/21	38.00	38.00	6 年	2020/12/10	修正条款、赎回条款、回售条款

类 A 级，合规经营状况良好。

■ **资管业务主动管理能力持续提升。**公司不断提高主动管理能力，主动管理规模持续增长，主动管理规模占比不断提升，在资管业务方面具有一定竞争实力。

## 关注

■ **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。

■ **宏观经济总体下行，经营稳定性有待提高。**宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力；2020 年两融业务多次发生强制平仓，信用业务减值对盈利能力形成一定压力。

■ **业务结构有待进一步调整。**公司投资银行业务与信用业务较为薄弱，对营业收入贡献较小，未来需继续加强薄弱板块发展力度，促进协调稳健经营。

■ **公司需关注杠杆水平增速。**2020 年公司杠杆水平上升较快，未来业务规模扩张和创新业务的开展可能会对其资本形成一定压力。

## 评级展望

■ 中诚信国际认为，财通证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月 31 日，“财通转债”募集资金余额为 3.95 亿元，使用资金与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或



将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46% 至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为

1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2018-2020 股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

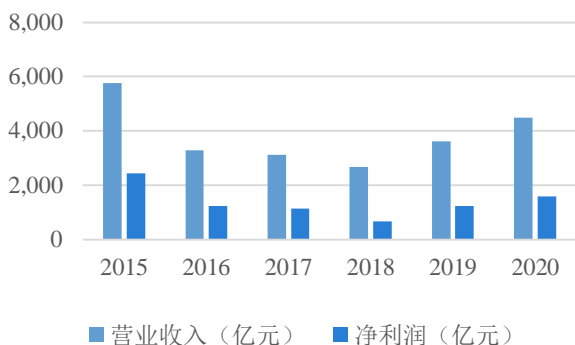
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能

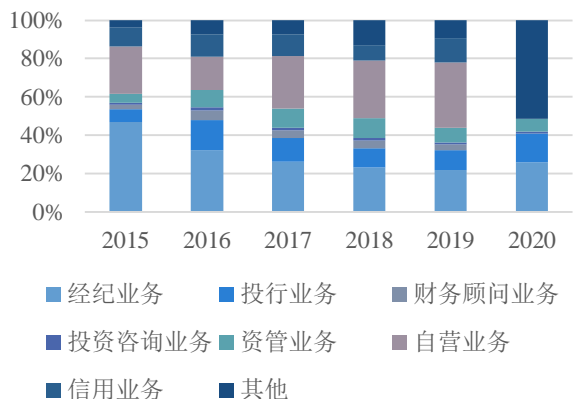
力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020年，证券行业2020年度实现营业收入4,484.79亿元，同比增长24.41%；实现净利润1,575.34亿元，同比增长27.98%，127家证券公司实现盈利。截至2020年末，证券行业总资产为8.90万亿元，净资产为2.31万亿元，分别同比增加22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66万亿元，受托管理资金本金总额10.51万亿元。

图2：2015-2020年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为25.89%，较上年增加4.04个百



分点。

图3：2015-2020年证券公司营业收入构成情况

注：2020年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在2020年分类评价中，有98家证券公司参评，其中A类有47家、B类有39家、C类有11家、D类有1家，评级最高的AA级增加至15家；与2019年相比，有32家评级上调，25家评级下滑，39家评级持平，2家首次参与评价。主要风险指标方面，截至2020年末，证券行业净资本1.82万亿元，其中核心净资本1.60万亿元。截至2020年末，行业平均风险覆盖率252.34%（监管标准≥100%），平均资本杠杆率23.59%（监管标准≥8%），平均流动性风险覆盖率235.89%（监管标准≥100%），平均净稳定资金率153.66%（监管标准≥100%），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合

**表 2：2019 年以来证券业主要行业政策**

时间	文件	说明
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	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
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《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
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	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 聚焦财富管理转型，推进深耕浙江战略，探索差异化发展路径；财富管理业务规模迅速增长，转型初见成效；

受益于全球产业转移新兴市场以及国家政策红利，社会财富快速积累，财富管理市场快速增长。由于传统佣金收入下降，财通证券积极转型，加快推进网点优化整合、实施全分公司化管理，落实财富管理转型的各项措施，主动调整证券经纪业务结构，搭建以财富管理为核心的产品销售平台和综合



业务平台，为客户提供综合金融服务。

公司财富管理业务深耕浙江，区域竞争力较强，是公司营业收入的主要来源之一。2020年公司加快财富管理转型步伐，搭建财富管理服务全价值链。受益于2020年股票市场行情回暖以及客户综合金融需求增加，公司财富管理收入同比增长39.07%至15.25亿元，在营业收入中占比23.36%，较上年增加1.21个百分点。

交易量方面，2020年证券市场交投活跃，公司股票基金交易量同比增长56.33%至6.05万亿元，市场份额下降0.04个百分点至1.38%。网点布局方面，公司分支机构主要位于浙江省内，截至2020年末，公司分支机构合计121家，其中浙江省内99家。公司经纪业务目标客户包括证券投资个人客户、金融产品理财客户、企业融资客户及公募和私募机构客户等，2020年财富管理业务客户数量同比增长10.54%至217万户。佣金率方面，受互联网金融发展和一人多户政策等影响，行业佣金率水平持续下行，且公司营业部多分布于经济发达地区，竞争较为激烈，佣金率水平亦呈下降趋势，2020年公司股票和基金净佣金率为0.17%。

**表3：2018-2020年经纪业务情况**

	2018	2019	2020
分支机构数量（家）	139	140	121
股票基金交易量（万亿元）	2.51	3.87	6.05
股票基金交易量市场份额(%)	1.25	1.42	1.38
净佣金率(%)	0.22	0.19	0.17

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

公司持续探索差异化发展路径，大力推进产品代销业务发展，持续探索差异化发展路径，为投资者提供多样化财富管理服务。2020年，公司代销产品销售规模752.28亿元，同比增长152.97%；实现产品代销收入1.28亿元，同比增长139.88%；期末金融产品保有量425亿元，同比增长47%。

**投行业务扎根浙江市场，以债券融资为主，业务结构有待进一步完善；受政策及市场影响，2020年以来投行业务快速发展，收入水平呈现明显增幅**

公司分别于2008年和2010年取得证券承销资格和保荐机构资格，目前主要开展股票和债券的保荐承销业务。截至2020末，公司拥有注册保荐代表人62名。公司投行团队深耕浙江，以债券融资业务为主。2020年资本市场回暖，公司深化金融顾问制度，为企业提供综合金融服务，股权融资和债券融资业务均实现较好发展，当年投行业务实现收入5.89亿元，同比增长55.94%，在营业收入中占比较上年提升1.39个百分点至9.02%。

股权融资方面，2020年公司全年分别完成IPO、再融资和可转债承销4单、2单和2单，承销金额合计53.94亿元，同比增长40.10%；实现股权承销业务收入1.62亿元，同比大幅增长211.54%。

债券融资方面，公司业务规模呈现快速增长趋势，2020年债券市场回暖，公司较好地把握市场机会，当年承销各类债券78单，承销金额571.75亿元，同比增长39.31%；实现债券承销业务收入3.33亿元，同比增长16.03%。

新三板业务方面，公司新三板业务整体位于行业中上游水平，在新三板市场打造了良好的业务品牌形象，2020年新增推荐挂牌2家，新三板定向增发项目11单。截至2020年末，公司新三板做市已报价股票10个。

公司财务顾问业务包括为企业间的兼并、收购，提供财务顾问服务，帮助企业进行内部的资产重组、改制等操作。2020年全年，公司累计完成财务顾问项目77个。

此外，公司作为主承销商承销的7只山东民营企业债券到期未能及时兑付，财通证券作为受托管理人履行相关职责，参与风险处置，公司需密切关注此类风险事件对公司业务发展、财务状况和经营业绩带来的风险。

**表4：2018-2020年投资银行业务情况**

	2018	2019	2020
<b>股权融资业务</b>			
承销数量（单）	1	6	8
承销金额（亿元）	11.40	38.50	53.94

股权承销业务收入（亿元）	0.07	0.52	1.62
<b>债券融资业务</b>			
承销数量（单）	35	60	78
承销金额（亿元）	193.70	410.41	571.75
债券承销业务收入（亿元）	1.07	2.87	3.33
<b>新三板业务</b>			
新三板挂牌项目（单）	10	7	2
新三板定向增发项目（单）	23	10	11

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

### 近年来公司加大金融资产配置规模，自有资金主要配置债券、基金及理财类资产，投资风格较为稳健

公司证券自营业务包括以股票为主的权益类投资和以债券为主的固定收益类投资，分别由投资管理部 and 固定收益部负责。此外，公司计划财务部负责基金、理财产品等的投资，近年在金融资产中占比较高。

公司证券自营投资风格较为稳健。公司董事会决定每年自营投资业务的总规模，管理层下设的自营业务决策委员会审定实际投资品种和持仓水平，投资管理部 and 固定收益部设立投资决策小组负责具体投资业务。截至2020年末，金融投资规模为385.87亿元，较年初增长50.71%。2020年公司实现自营投资业务收益8.55亿元，同比增长253.36%，在营业收入中占比13.09%，较上年上升8.21个百分点。

固定收益投资方面，公司以获取稳定的票息收入为主，利用较低的资金成本，调整杠杆水平促收

益，同时控制久期，降低账户波动，不断推进投研能力和交易水平的提升。2020年，公司在原有投资风格的基础上，继续推进大类资产配置投资与研究，较好的控制了投资组合的杠杆和规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。截至2020年末，固定收益类投资规模226.99亿元，较年初大幅增长108.90%，在金融投资中占比为58.83%，较年初提升16.24个百分点。

股票类投资方面，公司的股票投资以严控风险、稳健操作为原则，不断挖掘重点行业和核心资产的投资机会。2020年，在疫情及货币宽松等因素影响下，股票市场波动较大，呈现结构性牛市特征，同时交投活跃度明显提升，公司股票投资规模进一步加大，截至2020年末，股票类投资规模23.04亿元，较年初增长90.09%，在金融投资中占比5.97%，较年初上升1.22个百分点。

基金投资方面，公司加大股票债券的配置，基金投资规模有所回落，截至2020年末，基金投资规模85.61亿元，较年初下降9.33%，在金融投资中占比亦回落至22.19%。

理财产品投资方面，公司投资的理财产品以子公司发行的理财产品为主，截至2020年末，理财产品规模为43.51元，较年初增长29.09%，在金融投资中占比11.28%，较年初下降1.93个百分点。

表 5：2018-2020 年末投资组合情况（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
固定收益	89.94	35.58	108.66	42.58	226.99	58.83
股票	3.00	1.19	12.12	4.75	23.04	5.97
基金	117.89	46.64	94.42	37.00	85.61	22.19
理财产品（含信托计划）	36.67	14.51	33.71	13.21	43.51	11.28
其他	5.27	2.08	6.26	2.45	6.72	1.74
<b>合计</b>	<b>252.76</b>	<b>100.00</b>	<b>255.17</b>	<b>100.00</b>	<b>385.87</b>	<b>100.00</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数可能存在尾差  
资料来源：财通证券，中诚信国际整理

**资管业务整体发展情况良好，主动调整资管业务结构，加大主动管理型业务拓展力度，主动管理能力**

**不断提高，资管业务保持稳定发展态势**

公司于2010年开始开展受托资产管理业务，2014年12月财通证券资管成立后，受托资产管理业务由其负责运营，财通证券资管下设权益投资部、固收投资部、结构化融资部、风险管理部、运营保障部等部门。截至2020年末，财通证资管注册资本2.00亿元，拥有证券资产管理业务及公开募集证券投资基金管理业务资格。近年来公司资管业务发展稳健，是公司稳定的收入来源，2020年，尽管受到疫情、监管等因素的影响，公司资管业务仍保持平稳发展的态势，全年实现资管业务收入13.46亿元，同比增长8.23%，在营业收入中占比20.62%，较上年下降4.49个百分点。

公司资管业务以固收类产品为主，不断完善固收业务产品线，持续推广“固收+”系列产品，同时着力提升股票投资主动管理能力，积极培育ABS业务、指数和量化投资业务、资本市场业务等创新型业务。截至2020年末，公司资管业务受托管理规模合计1,534.54亿元，较年初下降0.99%，主要系公司应资管新规要求，将存量产品主动整改为公募产品。其中集合资产管理规模、定向资产管理规模、专项资产管理规模和公募基金规模占比分别为31.45%、21.04%、16.26%和31.25%；主动管理规模1,411.21亿元，较年初增长15.17%，占受托管理规模的91.96%，较年初提升12.90个百分点，主动管理能力进一步提升。

此外，公司参股的财通基金管理有限公司（以下简称“财通基金”）下属子公司上海财通资产管理有限公司（以下简称“上海财通资产”）与上海阜兴实业集团有限公司（以下简称“阜兴集团”）及其关联方存在业务往来，受阜兴集团风险事件影响，部分产品到期无法兑付，财通证券积极督促、指导财通基金及上海财通资产做好相关风险处置工作。

**表 6：2018-2020 年末资管业务情况**  
 （金额单位：亿元）

	2018	2019	2020
管理资产总规模	1,423.61	1,549.93	1,534.54
其中：集合资产管理业务	673.78	623.74	482.57
定向资产管理业务	468.40	432.65	322.89
专项资产管理业务	24.70	61.48	249.56

公募基金	256.73	432.06	479.52
其中：主动管理规模	1,009.59	1,225.38	1,411.21

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数可能存在尾差  
 资料来源：财通证券，中诚信国际整理

### 证券信用业务坚持审慎经营，根据自身风险承受能力和市场行情适时调整业务规模，在风险可控前提下开展业务，2020 年融资融券业务规模取得显著提升

公司证券信用业务主要为融资融券业务及股票质押业务。2020年，公司信用业务以风险防范为首任，同时提高服务精细化程度，运用科技手段提升券源融通和业务办理的效率。2020年受益于股市行情震荡上行，当年信用业务实现收入6.08亿元，同比大幅增加243.66%，在营业收入中占比为9.32%，较上年增加5.75个百分点。

2020 年公司在融资融券业务方面积极引入机构客户，业务取得显著突破，截至 2020 年末，公司融资融券余额 208.98 亿元，同比增长 75.67%；2020 年实现融资融券利息收入 11.31 亿元，较上年增长 80.38%。截至 2020 年末，公司维持担保比例为 257.01%，同比下降 18.62 个百分点。2020 年公司融资融券业务累计发生强制平仓 528 次，经强制平仓期末仍未收回的债权金额为 3.24 亿元，公司需密切关注相关客户的履约情况并控制信用风险。

公司于 2013 年成立机构业务部负责约定购回式证券交易业务及沪深股票质押式回购交易业务。目前，公司已具有沪深股票质押式回购交易业务权限、中登公司代理证券质押登记业务资格，并获得场外市场股权质押式回购业务创新试点资格。2020 年，公司持续优化项目选择标准，继续出清风险，保持业务规模和收入双平稳，截至 2020 年末，公司自有资金参与股票质押业务规模余额 22.97 亿元，规模较年初下降 6.82%；实现股权质押回购利息收入 1.86 亿元，同比下降 7.92%；公司股票质押业务平均维保比率为 338.23%，整体风险较为可控。

**表 7：2018-2020 年信用业务情况**  
 （金额单位：亿元）

项目	2018	2019	2020
----	------	------	------



<b>融资融券业务</b>			
融资余额	61.21	118.23	198.96
融券余额（市值）	4.90	0.73	13.55
开户数（户）	30,411	32,313	36,155
融资融券利息收入	6.86	6.27	11.31
维持担保比例	232.07	275.63	257.01
<b>股票质押业务</b>			
业务余额	31.91	24.65	22.97
股权质押回购利息收入	2.46	2.02	1.86

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

### 通过子公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面；境外业务、私募股权管理业务、股权投资业务和基金业务均保持稳定的发展；业务领域的拓展和业务初期面临的市场竞争对公司经营和管控能力提出了更高要求

公司其他业务主要包括境外业务、私募股权管理业务、股权投资业务、基金业务和期货业务，分别由子公司财通香港、财通资本、财通创新以及参股公司财通基金和永安期货股份有限公司（以下简称“永安期货”）开展。

公司境外业务通过子公司财通香港开展，财通香港成立于 2011 年 8 月，截至 2020 年末已发行股份数目 50,000 万股，每股面值 1.00 港币。财通香港及其子公司主要从事港股代理买卖、融资、IPO 分销、账户全权委托、保荐上市、金融产品销售、自营、投资咨询、卖方研究等业务。截至 2020 年末，财通香港总资产 14.32 亿港元，净资产 5.60 亿港元，2020 年实现营业收入 1.68 亿港元，净利润 0.17 亿港元。

公司私募股权管理业务主要通过子公司财通资本开展，财通资本于 2015 年 3 月设立，开展直接投资业务，根据监管要求，2017 年起财通资本转型为私募基金子公司，开展私募基金管理业务和政府产业基金的运维管理服务。截至 2020 年末，财通资本累计管理政府产业基金 17 支，管理认缴规模 132.50 亿元。截至 2020 年末，财通资本注册资本 5.00 亿元，总资产和净资产分别为 6.27 亿元和 5.70

亿元，2020 年年营业收入和净利润分别为 0.56 亿元和 0.13 亿元。

公司股权投资业务通过子公司财通创新开展，财通创新于 2015 年 10 月设立，开展另类投资业务，根据监管要求，公司将财通创新定位为另类投资子公司，从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。2020 年，财通创新完成投资项目 11 个，新增投资金额 6.40 亿元；期末持有股权投资项目 24 个，投资金额 32.36 亿元。截至 2020 年末，财通创新注册资本 38.00 亿元，总资产和净资产分别为 40.87 亿元和 40.31 亿元，2020 年营业收入和净利润分别为 3.87 亿元和 3.12 亿元。

公司基金管理业务通过参股公司财通基金开展，财通基金于 2011 年 6 月成立，注册资本金 2 亿元人民币，旗下公募基金覆盖了混合、债券、指数等不同类型的产品线。除了公募领域外，财通基金不断探索定增+、大宗交易、固收+、量化+等特色资产领域。截至 2020 年末，财通基金公募基金存续规模为 375.70 亿元，专户基金存续规模为 356.28 亿元，总资产 23.30 亿元，净资产 15.30 亿元，2020 年实现营业收入 3.94 亿元，净利润 1.27 亿元。

公司期货业务通过参股公司永安期货开展，永安期货成立于 1992 年 9 月，注册资本为 13.1 亿元，于 2015 年 10 月 28 日在新三板挂牌上市，业务范围覆盖商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理和基金销售；2020 年，永安期货共成交 2.29 亿手，成交总额 150,554.34 亿元；截至 2020 年末，客户权益规模为 307.36 亿元，总资产 454.51 亿元，净资产 77.98 亿元，2020 年实现营业收入 254.69 亿元，净利润 11.46 亿元。

## 财务分析

以下分析基于财通证券提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的 2018-2020 年度审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，其中 2018 年财务数据为

2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

## 盈利能力

### 2020 年受市场行情推动，营业收入有所增长；计提较多信用减值损失，未来仍需对公司盈利稳定性保持持续关注

公司整体盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2020 年中国经济在遭受新冠疫情的冲击后逐步复苏，股票与债券市场行情在波动中上行，公司各项业务收入均有较大回升，2020 年全年实现营业收入 65.28 亿元，较上年增长 31.82%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费及佣金净收入在营业收入中的占比保持在 40% 以上，是公司主要收入来源。2020 年公司实现手续费和佣金净收入 29.84 亿元，较上年增长 29.98%，占比同比下降 0.65 个百分点至 45.71%。具体来看，经纪业务方面，公司经纪业务与整个证券市场相关度极

高，2020 年市场成交规模有所增长，公司全年经纪业务手续费净收入为 11.94 亿元，较上年增长 47.21%。投行业务方面，得益于市场行情推动，2020 年公司实现投资银行业务手续费净收入 5.72 亿元，较上年增长 42.62%。资产管理业务整体保持平稳发展态势，主动管理规模有所提升，2020 年公司实现资管业务手续费净收入 11.81 亿元，较上年增长 10.89%。

利息净收入方面，2020 年，主要受融出资金利息收入增长的推动，公司利息收入较上年增长 53.77% 至 21.43 亿元。利息支出方面，随着业务规模的扩大，公司总债务有所增加，2020 年公司利息支出较上年上升 13.06% 至 13.18 亿元。受上述因素影响，2020 年公司全年实现利息净收入 8.25 亿元，较上年增长 262.00%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2020 年公司投资规模有较大幅度增长。总体来看，2020 年公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 27.01 亿元，较上年增长 12.55%，其中实现投资收益 18.92 亿元，较上年上升 33.86%，实现公允价值变动收益 8.10 亿元，较上年下降 17.97%。

表 8：2018-2020 年以及 2021 年一季度公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2018		2019		2020		2021.1-3	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	1,490.41	47.05	2,295.89	46.36	2,984.27	45.71	851.51	63.98
其中：经纪业务手续费净收入	652.04	20.58	811.03	16.38	1,193.95	18.29	313.29	23.54
投资银行业务手续费净收入	203.88	6.44	401.27	8.10	572.32	8.77	196.10	14.73
资产管理业务手续费净收入	623.29	19.67	1,065.22	21.51	1,181.26	18.10	335.84	25.23
投资收益及公允价值变动收益	1,498.18	47.29	2,400.17	48.47	2,701.34	41.38	257.01	19.31
利息净收入	133.73	4.22	227.89	4.60	824.96	12.64	210.62	15.82
其他业务收入	8.81	0.28	11.64	0.24	4.65	0.07	1.14	0.09
汇兑收益	2.15	0.07	0.03	0.00	(3.59)	(0.05)	0.70	0.05
资产处置收益	2.85	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	31.86	1.01	16.62	0.34	16.42	0.25	9.96	0.75
<b>营业收入</b>	<b>3,168.00</b>	<b>100.00</b>	<b>4,952.24</b>	<b>100.00</b>	<b>6,528.04</b>	<b>100.00</b>	<b>1,330.95</b>	<b>100.00</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理

费中占比相对较高。近年来公司实施了有效的成本管控和灵活的绩效薪酬制度。2020 年与营业收入相



关的人工成本的上升致使公司业务及管理费较上年增长 23.46% 至 32.32 亿元，受营业收入上升幅度较大影响，公司营业费用率同比下降 3.35 个百分点至 49.51%。2020 年，公司计提信用减值损失 4.63 亿元，同比上升 492.70%，其中计提融出资金减值损失 4.50 亿元，转回买入返售金融资产减值损失 0.44 亿元。

受上述因素共同影响，2020 年财通证券实现净利润 22.92 亿元，较上年增长 22.18%。考虑到其他综合收益影响，2020 年公司综合收益为 22.43 亿元，较上年增加 16.62%。盈利指标方面，2020 年公司平均资本回报率较上年上升 1.09 个百分点至 10.23%，平均资产回报率较上年下降 0.24 个百分点至 3.51%。

2021 年一季度，公司实现营业收入 13.31 亿元，为 2020 年全年的 20.39%。其中手续费和佣金净收入 8.52 亿元，占营业收入的 63.98%；投资收益及公允价值变动收益、利息净收入分别为 2.57 亿元和 2.11 亿元；同期公司发生业务及管理费 8.14 亿元；实现净利润 4.47 亿元，为 2020 年全年的 19.50%。

**表 9：2018-2020 年以及 2021 年一季度主要盈利指标**  
 (金额单位：亿元)

	2018	2019	2020	2021.1-3
经调整后的营业收入	31.66	49.50	65.26	13.30
业务及管理费	(20.55)	(26.18)	(32.32)	(8.14)
营业利润	8.85	22.33	27.99	5.22
净利润	8.13	18.76	22.92	4.47
综合收益	(4.57)	19.23	22.43	4.51
营业费用率(%)	64.86	52.86	49.51	61.20
平均资产回报率(%)	1.70	3.76	3.52	--
平均资本回报率(%)	4.01	9.14	10.23	--

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在经纪业务、投行业务、资管业务和自营业务的多重推动下，公司营业收入有所提升，但公司 2020 年计提较多信用减值损失，对盈利水平增长造成了一定影响。随着公司传统业务转型以及新业务不断发展，公司仍存在较大的发展空间和盈利增长点。未来仍需对公司盈利稳定性保持持续关注。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模实现较快增长，金融资产以债券投资为主

2020 年，受益于股市震荡上行带来成交量的增长，公司期末资产总额为 966.59 亿元，较上年末增加 48.72%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的资产总额为 788.10 亿元，较上年末增加 53.13%。截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 955.54 亿元，较年初小幅下滑 1.14%；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的资产总额为 762.17 亿元，较年初小幅下滑 3.29%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产投资规模较为稳定，投资资产包括债券、基金、理财产品、股票等，流动性相对较好，其中以债权投资规模最大，截至 2020 年末，公司债权类投资余额为 226.99 亿元，较上年末增长 108.90%，在金融资产中占比 58.83%；基金投资余额为 85.61 亿元，在金融资产中占比 22.19%。截至 2020 年末，公司融出资金余额 199.84 亿元，同比上升 61.22%，主要为融资业务融出的资金，大部分账龄在 1-3 个月，期末减值准备 4.94 亿元；买入返售金融资产余额 35.05 亿元，同比上升 10.14%，主要系债券质押式回购业务规模上升，剩余期限大部分集中于一年以内，期末减值准备 0.83 亿元。

### 各项风险指标均优于监管要求，反映出较强的资本充足性和资产安全性；2020 年风险覆盖率有所下降，杠杆水平上升较快

除通过留存收益和发行次级债券等方式提升资本实力外，近年来财通证券积极推进 IPO 上市事宜，于 2017 年 10 月成功发行人民币普通股 3.59 亿股，募集资金净额 39.58 亿元。2020 年公司共发行三期次级债券，合计 65 亿元。截至 2020 年末，公司母公司口径净资产较年初上升 7.77% 至 214.21 亿元，净资产较年初上升 4.63% 至 165.53 亿元，净资产/总资产较年初下降 2.32 个百分点至 77.27%。由于公司自营债券投资规模和融出资金规模大幅增长，风险覆盖率较年初下降 105.22 个百分点至

254.48%，资本杠杆率较年初下降 7.84 个百分点至 15.13%。

从杠杆水平来看，截至 2020 年末，母公司口径净资本/负债比率为 30.81%，较年初下降 24.21 个百分点；母公司口径净资产/负债比率为 39.87%，较年

初下降 29.26 个百分点，杠杆水平上升较快。

截至 2021 年 3 月末，公司净资产和净资本分别为 211.87 亿元和 168.24 亿元；风险覆盖率和资本杠杆率分别为 259.07% 和 15.90%；净资本/负债比率和净资产/负债比率分别为 32.77% 和 41.27%。

表 10：2018-2020 年末以及 2021 年 3 月末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2018	2019	2020	2021.03
净资本(亿元)	--	154.00	158.20	165.53	168.24
净资产(亿元)	--	187.59	198.77	214.21	211.87
风险覆盖率(%)	≥100	350.51	359.70	254.48	259.07
资本杠杆率(%)	≥8	23.27	22.97	15.13	15.90
流动性覆盖率(%)	≥100	843.15	251.68	245.63	276.11
净稳定资金率(%)	≥100	141.31	140.97	160.43	149.19
净资本/净资产(%)	≥20	82.10	79.59	77.27	79.41
净资本/负债(%)	≥8	57.18	55.02	30.81	32.77
净资产/负债(%)	≥10	69.64	69.13	39.87	41.27
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	2.05	7.65	11.57	7.42
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	144.43	136.76	196.52	198.66

注：根据中国证监会公告[2020]10号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对 2019 年 12 月 31 日的净资本指标进行重述。

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

总体来看，公司各项风险指标均满足证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性，但 2020 年公司杠杆水平上升较快，未来业务规模扩张和创新业务的开展仍会对其资本形成一定压力。

## 流动性和偿债能力

### 流动性指标满足监管指标要求，仍需提高长短期流动性管理水平

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 65.67 亿元，同比增长 165.58%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 8.33%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年末，公司流动性覆盖率为 245.63%，较年初下降 6.05 个百分点；净稳定资金率为 160.43%，较年初上升 19.46 个百分点，均高于监管要求。

截至 2021 年 3 月末，公司自有资金及现金等价物余额为 50.54 亿元，占剔除代理买卖证券款和

代理承销证券款后资产总额的 6.63%；流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 276.11% 和 149.19%。

### 总体债务规模增长较快，资产负债率有所上升；2020 年盈利规模有所增长，EBITDA 利息覆盖倍数指标有所改善；未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，债务总量持续增长。截至 2020 年末，财通证券的短期债务余额为 288.32 亿元，长期债务余额为 212.58 亿元，总债务较上年末增长 81.90% 至 500.89 亿元。

从资产负债率来看，随着债务规模的扩大，截至 2020 年末公司资产负债率较年初上升 11.72 个百分点至 70.24%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，得益于利润总额增长，2020 年公司 EBITDA 为 41.92 亿元，同比增长 21.49%。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，得益于盈利规模的增长，2020 年公司 EBITDA 利息覆盖

倍数由 2019 年的 3.09 倍上升至 3.35 倍；由于债务规模的扩大，截至 2020 年末，总债务/EBITDA 由 7.98 倍上升至 11.95 倍。

**表 11：2018-2020 年末以及 2021 年 3 月末偿债能力指标**  
(金额单位：亿元)

指标	2018	2019	2020	2021.03
资产负债率(%)	59.29	58.52	70.24	69.32
经营活动净现金流	23.63	66.66	(41.89)	29.37
EBITDA	21.45	34.51	41.92	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.82	3.09	3.35	--
总债务/EBITDA(X)	12.43	7.98	11.95	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际统计口径。

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2020 年末，公司主要合作银行的授信额度合计约 1,000 亿元，已使用额度约 250 亿元。公司与各家银行均保持着良好的合作关系，外部融资渠道畅通，具备较强的短期和中长期融资能力。

担保方面，截至 2020 年末，公司累计为全资子公司提供的担保总额为等值人民币 6.85 亿元，无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，2020 年以来，公司因融资融券纠纷向法院提起诉讼，相关十六起违约案件合计约为 2.99 亿元。

截至 2020 年末，公司不存在涉案金额超过 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。

## 外部支持

**作为浙江金控的唯一证券平台，具有重要的战略地位，浙江金控和浙江省财政厅有较强的意愿和能力在必要时对公司给予支持**

公司控股股东为浙江金控，截至 2020 年末，浙江金控持有公司 29.03% 股份，公司实际控制人为浙江省财政厅。

浙江金控成立于 2012 年 9 月，截至 2020 年末注册资本为 120 亿元，是浙江省政府金融投资管理平台。浙江金控按照省委省政府建设“金融强省”战略部署，着力打造金融股权管理、政府产业基金、

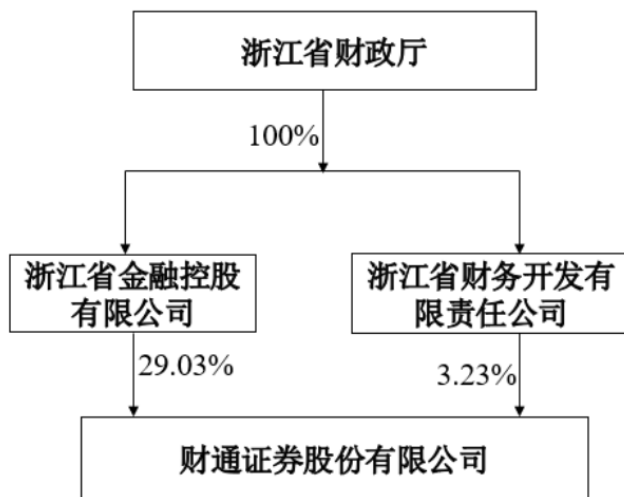
金融创新服务三大平台。现有全资、控股或参股企业主要包括浙商银行股份有限公司、财通证券、永安期货有限公司、万向信托股份公司、太平科技保险股份有限公司、浙江浙银金融租赁股份有限公司以及浙江义乌农村商业银行股份有限公司、浙江舟山定海海洋农村商业银行股份有限公司等，涉及 7 块主要金融业务牌照。截至 2020 年末，浙江金控母公司口径总资产 748.14 亿元，所有者权益 722.06 亿元。

作为浙江金控投资的主要金融企业，公司得到当地政府的大力支持。公司证券分支机构主要分布于浙江省境内，对区域市场较为熟悉，通过多年的经营积累，公司与省内客户保持良好的合作关系，在项目竞争上相对于非本地券商更具优势。总体来看，作为浙江金控控股的唯一证券业务平台，公司能够在资本、业务等方面得到浙江金控以及浙江省财政厅较强的支持。

## 评级结论

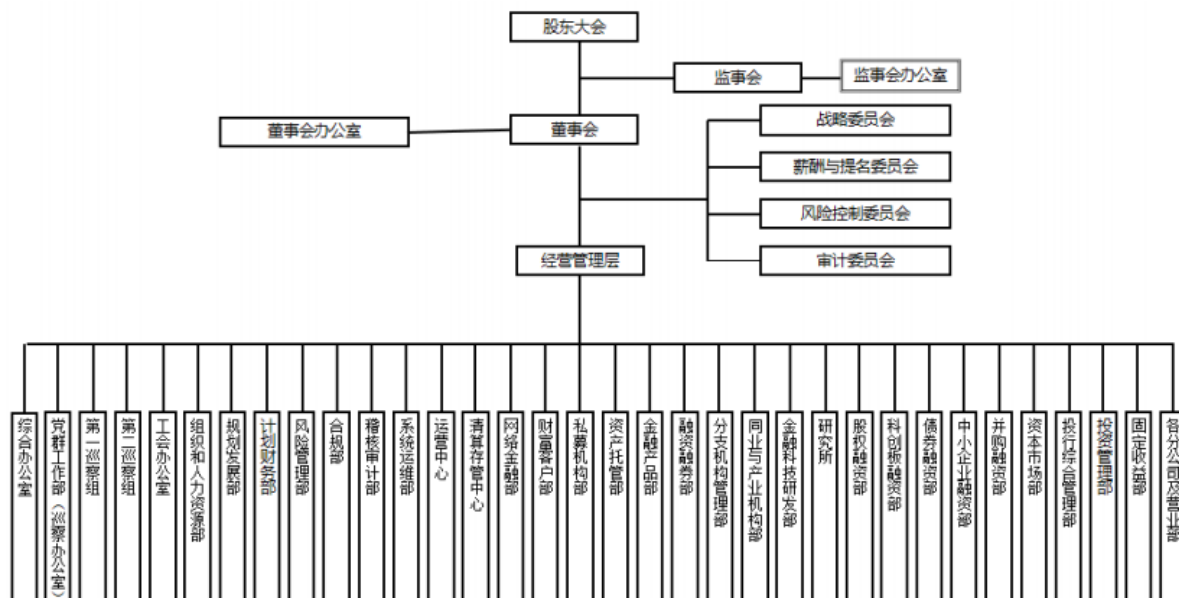
综上所述，中诚信国际维持财通证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“财通转债”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：财通证券股权机构图及组织结构图（截至 2020 年末）



截至 2020 年末公司主要子公司

全称	简称	持股比例
财通证券资产管理有限公司	财通证券资管	100%
浙江财通资本投资有限公司	财通资本	100%
财通创新投资有限公司	财通创新	100%
财通证券（香港）有限公司	财通香港	100%



资料来源：财通证券

## 附二：财通证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.03
货币资金及结算备付金	12,462.34	16,131.40	24,756.16	24,832.47
买入返售金融资产	6,662.06	3,182.71	3,505.42	2,666.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售类金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	22,025.25	19,581.97	24,938.45	23,819.20
债权投资	123.95	227.46	6,481.37	7,384.40
其他债权投资	3,008.34	5,582.65	7,036.03	6,540.04
其他权益工具投资	118.81	125.02	131.44	131.44
长期股权投资净额	5,060.00	5,724.43	6,700.81	6,906.57
融出资金	6,759.48	12,394.92	19,983.55	19,129.22
总资产	58,728.81	64,992.11	96,658.85	95,554.50
代买卖证券款	10,315.02	13,525.44	17,630.61	19,337.68
短期债务	17,585.01	19,294.81	28,831.60	--
长期债务	9,071.42	8,242.69	21,257.88	--
总债务	26,656.43	27,537.50	50,089.48	47,743.43
总负债	39,019.68	43,643.71	73,201.84	72,169.47
股东权益	19,709.13	21,348.40	23,457.00	23,385.03
净资本（母公司口径）	15,400.13	15,819.50	16,552.72	16,823.59
手续费及佣金净收入	1,490.41	2,295.89	2,984.27	851.51
其中：经纪业务手续费净收入	652.04	811.03	1,193.95	313.29
投资银行业务手续费净收入	203.88	401.27	572.32	196.10
资产管理业务手续费净收入	623.29	1,065.22	1,181.26	335.84
利息净收入	133.73	227.89	824.96	210.62
投资收益及公允价值变动收损益	1,498.18	2,400.17	2,701.34	257.01
营业收入	3,168.00	4,952.24	6,528.04	1,330.95
业务及管理费	(2,054.89)	(2,617.97)	(3,232.11)	(814.48)
营业利润	885.37	2,233.46	2,799.47	522.39
净利润	813.04	1,875.76	2,291.86	446.84
综合收益	(457.43)	1,923.24	2,242.83	451.05
EBITDA	2,145.11	3,450.51	4,192.06	--



### 附三：财通证券主要财务指标

财务指标(%)	2018	2019	2020	2021.03
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率	1.70	3.76	3.52	--
平均资本回报率	4.01	9.14	10.23	--
营业费用率	64.86	52.86	49.51	61.20
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率	350.51	359.70	254.48	259.07
资本杠杆率	23.27	22.97	15.13	15.90
流动性覆盖率	843.15	251.68	245.63	276.11
净稳定资金率	141.31	140.97	160.43	149.19
净资本/净资产	82.10	79.59	77.27	79.41
净资本/负债	57.18	55.02	30.81	32.77
净资产/负债	69.64	69.13	39.87	41.27
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	2.05	7.65	11.57	7.42
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	144.43	136.76	196.52	198.66
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.29	58.52	70.24	69.32
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.82	3.09	3.35	--
总债务/EBITDA (X)	12.43	7.98	11.95	--

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资产/各项风险资本准备之和×100%；
	资本杠杆率	核心净资产/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[当期末总资产-当期末代理买卖证券款-当期末代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-上期末代理承销证券款]/2]
	平均资本回报率	净利润/[当期末所有者权益+上期末所有者权益]/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

## 附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。