

浙江东方金融控股集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100729】

评级对象: 浙江东方金融控股集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 东方 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日	AAA/稳定/AAA/2019年9月11日
20 东方 02	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日	AAA/稳定/AAA/2020年5月27日
21 东方 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日	AAA/稳定/AAA/2021年3月11日
21 东方 02	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2021年10月15日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	3.02	9.72	11.12	9.65
刚性债务	23.26	27.78	48.32	52.40
所有者权益	108.07	128.70	122.39	121.00
经营性现金净流入量	2.02	-6.15	-0.15	-3.40
合并口径数据及指标:				
总资产	217.67	267.79	292.95	299.14
总负债	96.85	123.32	153.06	159.35
刚性债务	35.62	42.86	68.48	75.78
所有者权益	120.82	144.48	139.90	139.79
营业总收入	117.27	158.59	176.70	51.08
净利润	9.68	9.85	7.22	0.53
经营性现金净流入量	-13.54	-1.01	14.74	-5.79
EBITDA	13.36	14.07	10.96	-
资产负债率[%]	44.49	46.05	52.25	53.27
权益资本与刚性债务比率[%]	339.16	337.12	204.29	184.47
利息保障倍数[倍]	12.86	10.37	6.46	-
净资产收益率[%]	8.84	7.42	5.08	-
EBITDA/利息支出[倍]	13.37	10.83	6.90	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.44	0.36	0.20	-

注 1: 根据浙江东方经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年一季度财务数据整理、计算;

注 2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留两位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入所致。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com

高 飞 gaofei@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“本评级机构”)对浙江东方金融控股集团股份有限公司(以下简称“浙江东方”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来浙江东方在金融牌照等方面保持优势,同时也反映了公司在信用风险管理方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济优势及股东支持。**浙江省经济发展水平较好,民营经济活跃,金融资源丰富,浙江东方作为当地省属唯一的国有上市金控平台,将持续受益于区域经济发展,且可在政策、资本注入、业务协同等方面获得地方政府及浙江国贸的有力支持。
- **金融业务发展机遇。**浙江东方拥有信托、期货、融资租赁、股权投资等控股子公司,以及人寿保险、私募基金管理等参股公司,持牌金融机构及多元化的业务格局有利于提升公司的综合竞争力。
- **财务结构较为稳健。**2017 年资产重组完成后,浙江东方的资产规模及资本实力均得到增长,公司目前负债率较低,且持有较为充裕的货币资金及易变现金融资产,流动性管理能力较强。2021 年 9 月,公司非公开发行 A 股股票获得证监会核准,资本实力将进一步夯实。

主要风险:

- **经济及金融环境风险。**在宏观经济增速放缓及金融监管强化的环境下,浙江东方旗下金融业务面临的政策调整风险及业务经营压力均有所上升。
- **金融资产价值波动。**浙江东方金融资产投资规模较大,权益类资产价值受证券市场波动影响

较大。

- **风险管理压力较大。**浙江东方及其下属子公司业务范围涵盖信托、期货、融资租赁、直接投资等多项业务。公司业务范围广，管理难度较大。在房地产行业信用风险上升的环境下，子公司浙金信托风险项目化解压力较大。

➤ 未来展望

通过对浙江东方及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江东方金融控股集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江东方金融控股集团股份有限公司及其发行 2020 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第二期）、2021 年公开发行公司债券（第一期）和 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（分别简称“20 东方 01”、“20 东方 02”、“21 东方 01”和“21 东方 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江东方提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2022 年 5 月末，浙江东方存续公司债券合计 35 亿元，均为本次跟踪评级债券，概况如下表所示。

图表 1. 浙江东方已发行债券概况

债项名称	起息日	期限（年）	发行金额（亿元）	票面利率（%）	本息兑付情况
20 东方 01	2020/1/14	3	10	3.63	无异常
20 东方 02	2020/6/11	3+2	5	3.40	无异常
21 东方 01	2021/3/29	3	10	3.90	无异常
21 东方 02	2021/11/15	3	10	3.40	无异常
合计	-	-	35	-	-

资料来源：浙江东方（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发

展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体经济增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放

行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

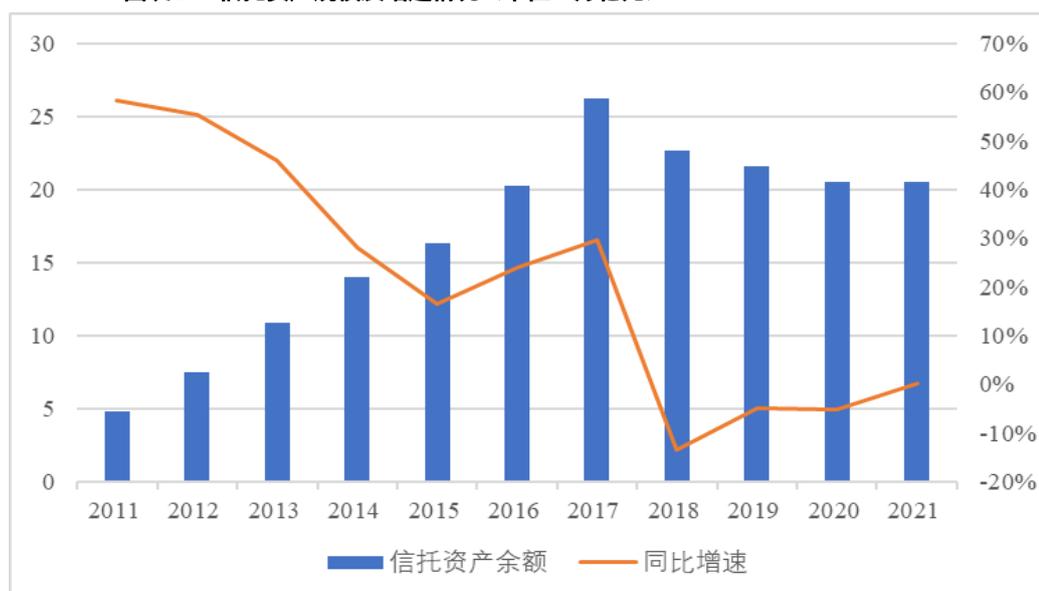
(2) 信托行业环境

近年来，监管部门加大信托通道乱象整治、引导信托业回归本源，随着监管强化和金融去杠杆，信托资产规模明显收缩。2020年以来，监管明确通道类及融资类信托压降目标并采取更有力的窗口指导，具有影子银行特征的信托业务清理取得有效进展。通道业务、融资类业务、房地产信托业务的萎缩加剧了行业转型的紧迫性，而证券市场标品信托已成为信托公司业务转型的重要方向。

近年来，信托资产风险率继续攀升，一方面受资本市场信用风险上升、影子银行业务清理、信托业务结构性调整等影响，另一方面也来源于信托公司自身股权管理不到位、公司治理及内控管理失当等问题。在房地产行业本轮调整中，房企信用风险集中暴露，将对信托行业的资产质量产生较大冲击。

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。2010-2012年，在银行信贷资源受到严格管控的情况下，依托跨市场投资的牌照优势、信托制度本身的风险隔离优势以及刚性兑付的隐形保证，信托公司为政府融资平台和房地产企业旺盛的融资需求提供了交易安排，信托资产季度环比增速维持在15%以上的高位，年复合增长率为56.75%。2013年至2016年上半年，在金融业鼓励创新、放松管制的政策导向下大资管放开，券商资管和基金子公司非标业务快速扩张，银信合作业务在监管限制下变形为银证信合作、银基信合作，而宏观经济下行、股票市场剧烈动荡中伞形信托的清理均对信托业产生较大影响，但期间信托资产规模仍稳定攀升，2013-2015年复合增长率为22.26%。进入2016年下半年，金融监管以降杠杆、防风险为主，证监会规范券商资管及基金子公司的风险监督，通道资金开始回流至信托，信托资产环比增速明显回升。2016年末，信托资产规模突破20万亿元，2017年末进一步增至26.25万亿元，较上年末的增幅为29.81%。

图表 2. 信托资产规模及增速情况（单位：万亿元）



资料来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

2017 年以来，以资管新规征求意见稿的发布为标志，金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。银行表内同业负债和表外理财的监管不断强化，对通道类业务产生挤出效应；监管部门直接约束非标投向，银信业务也面临更有力的窗口指导，在地方政府平台融资平台和房地产等领域尤为明显。在前期监管不断加码的背景下，2018 年以来信托业的通道业务受到压制，信托资金来源在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也受限，信托公司整体经营面临冲击，信托资产规模降幅明显。但随着资产管理系列政策的正式落地，资产管理业务过渡期监管边际放松，信托资产规模收缩压力有所减轻。2018 年，信托资产规模持续下降，当年末信托资产规模为 22.70 万亿元，较上年末减少 13.50%。

监管部门不断通过现场检查、监管评级、窗口指导等方式，督促信托公司由高速增长向高质量发展转变。2019 年 7 月，银保监会对部分信托公司窗口指导，针对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司展开约谈示警，要求控制房地产信托业务增量和增速。同期，银保监会向各银保监局信托监管处室（辽宁、广西、海南、宁夏除外）下发信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知，要求禁止信托公司继续开展违反资管新规要求、为各类委托方监管套利、隐匿风险提供便利的通道业务；督促信托公司依法依规开展房地产信托业务，提高风险防控前瞻性和主动性，控制业务发展增速；引导信托公司根据金融服务供给侧结构性改革的需要，大力发展具有直接融资特点的资金信托，服从国家宏观调控要求，为实体经济提供针对性强、附加值高的金融服务。当年信托公司开展了三轮风险排查，其中第三轮风险排查重点为主动管理类信托业务的非标资金池信托、融资类信托和金融同业投资信托等；事务管理类信托业务的金融同业信托通道业务和资产证券化业务；固有业务的固有资产质量、固有负债水平及拨备计提情况等。在

监管持续收严的环境下，2019 年下半年信托资产规模降幅扩大，年末信托资产规模为 21.6 万亿元，较上年末下降 4.85%。

2020 年，信托业监管延续高压态势，制度层面继续补齐短板，监管部门窗口指导更为有力，高风险机构陆续被接管、整顿。年初，各地银保监局下达信托监管要求，信托公司需持续压缩具有影子银行特征的信托融资业务，制定融资类信托压缩计划，全行业压降目标为 1 万亿元。6 月，银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，并要求压降信托通道业务以及违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务，同时提出明确压降目标。新规出台方面，银保监会于 2020 年先后发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》。其中，资金信托管理暂行办法征求意见稿旨在引导信托回归本源，其关于各类业务集中度的规定在有利于风险控制的同时，强化了资本实力对于机构竞争力的重要性。

2021 年，随着资管新规过渡期结束，监管部门持续督导信托行业压降融资类、通道类信托。根据媒体报道，年初的监管要求为，全行业融资类信托规模减少 1 万亿元，违规金融同业通道清零，风险项目处置 3000 亿元以上，房地产信托规模不超过 2020 年末；后根据 11 月的窗口指导，信托公司应以 2020 年末主动管理类融资信托规模为基础，在年内完成 20% 的压降比例，通道类业务“应清尽清、能清尽清”。政策法规方面，2021 年银保监会发布《关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》，主要针对部分信托公司以固有资产直接或间接设立从事私募股权投资等业务的境内一级非金融子公司，在展业中产生市场乱象，包括开展监管套利、隐匿风险的通道业务，与母公司之间存在融出资金、转移财产、输送利益等违规关联交易问题。

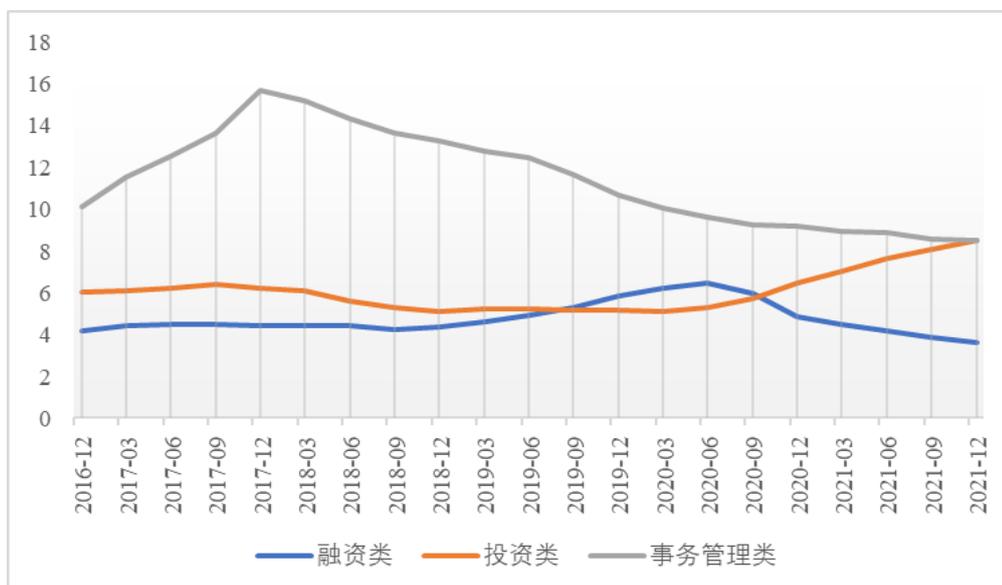
图表 3. 近年来信托行业主要政策法规梳理

发布日期	文件名称	政策范畴
2017.07.10	《慈善信托管理办法》	慈善信托
2017.08.25	《信托登记管理办法》	信托登记
2017.12.22	《中国银监会关于规范银信类业务的通知》	银信业务
2018.08.21	《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》	信托业资管新规过渡期指导意见
2019.06.19	《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》	保信业务
2019.11.22	《信托公司股权管理暂行办法（征求意见稿）》	信托公司股权管理
2020.05.08	《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》	资金信托管理
2020.11.16	《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》	行政许可事项
2021.07.30	《中国银保监会办公厅关于清理规范信托公司非金融子公司业务的通知》	非金融子公司管理
2022.02.11	《信托业保障基金和流动性互助基金管理办法（征求意见稿）》	信托业保障基金

数据来源：公开信息，新世纪评级整理

2020年，在去通道、资金运用脱虚向实、融资类业务压降的监管约束下，信托资产延续了负增长态势，年末信托资产规模降至20.49万亿元，较2019年末减少5.17%。2021年末，融资类、同业通道类、房地产信托监管持续，信托资产规模与上年末基本持平。信托资产功能分类方面，2021年末融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为3.58万亿元、8.50万亿元和8.47万亿元，分别较上年末减少26.28%、增加31.92%、减少7.85%。其中，融资类信托清理了具有影子银行性质、投向不合规的业务，事务管理类信托的减少主要来自同业通道业务。

图表4. 信托资金功能分布情况（单位：万亿元）

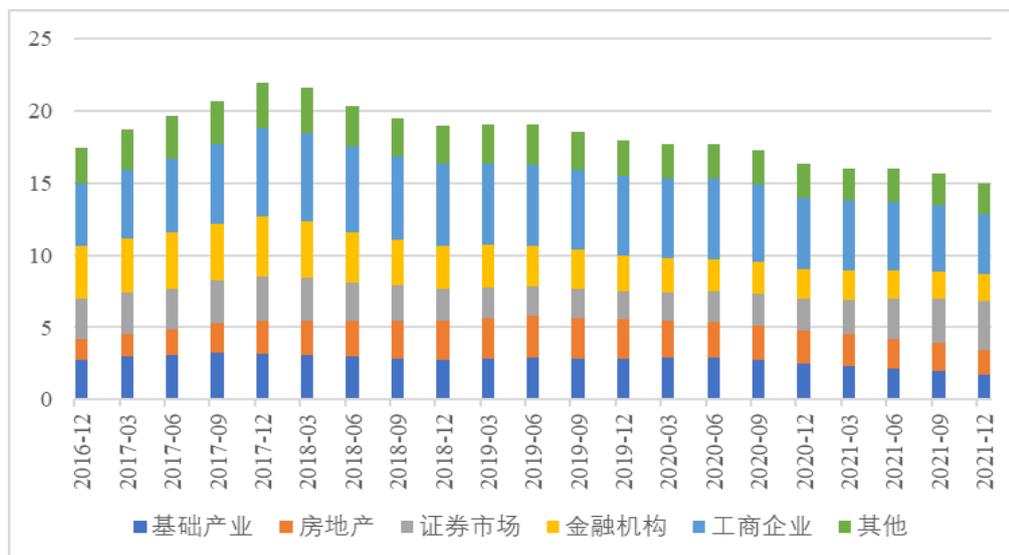


数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

信托资金运用方面，近年来在信托资产总量收缩的背景下，实体信托规模也呈现下降趋势，但占比持续攀升，另外投向于金融机构的资产占比持续下降，表明嵌套产品的增长趋势得到一定扭转，行业脱虚向实的效果初显。2020年以来，对于信托业控制资产规模、调整业务结构的监管思路一以贯之。疫情影响下，我国经济先降后升，随着疫情防控形势向好以及经济增速的快速回升，货币政策宽松力度有所减弱，但信贷增速不断提高，社会融资规模中非标占比持续下降。从信托资金运用来看，贷款规模及占比不断下滑；在货币政策相关宽松的环境下，证券场景气度提高，信托资金对于金融产品的投资份额走高。2021年末，资金信托投向工商企业、基础产业、房地产、金融机构、证券市场和其他的比例为27.73%、11.25%、11.74%、22.37%、12.44%和14.47%。其中工商企业一直为信托资金最主要的投向，但2021年占比有所下降；投向证券市场的信托资产出现逆向增长，主要受益于证券市场行情回暖，以及标品信托的发展，是信托公司近年来重要的转型方向，资产占比迅速上升；随着融资类信托的压降，基础产业信托资产规模也持续收缩；房地产信托自2019年下半年以来处于严控状态，资产规模及占比

不断下滑。

图表 5. 资金信托各类投向构成情况（单位：万亿元）



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

近年来，宏观经济下行压力加大，在政策调控的影响下，流动性冲击引发的信用风险加速暴露，信托行业违约风险加剧。根据信托业协会披露信息，截至 2020 年 3 月末，信托业风险项目个数 1626 个，信托风险项目金额合计 6431.03 亿元，此后信托业协会未再更新信托业风险项目统计数据。近两年来，房地产行业深度调控，市场景气度下行，房地产企业信用风险集中暴露。在房地产行业的本轮调整中，房地产信托的风险资产规模也迅速扩大。

整体来看，信托业风险呈扩散化趋势，与民营企业违约激增、城投平台非标违约频发、房地产融资渠道收紧、影子银行业务清理等相关。另一方面，信托公司的主体风险频发，股东违规、公司治理失效、内控缺位等导致公司违规开展信托业务，使得兑付风险上升。2020 年 6 月，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》（银保监发[2020]27 号），其中关于信托公司的工作要点涉及宏观政策执行、公司治理、影子银行和交叉金融业务、融资类信托业务、非金融子公司管理、经营管理和创新业务等七个方面。

近年来，信托公司不断接受股东增资，资本实力持续夯实。2021 年末，信托公司注册资本合计约 3256 亿元，较 2020 年末实收资本增加约 3.8%。其中，注册资本在 100 亿元及以上的信托公司有 9 家。此外，近年来多家信托公司陆续实现曲线上市，进一步拓宽资本补充渠道。在打破刚兑的政策要求下，长期来看信托公司将逐渐摆脱刚兑包袱，对旗下违约信托的垫资行为将得到改善；但在打破刚兑的过渡调整期，信托公司固有资产信用质量仍受信托风险项目的影响。2021 年，信托公司全行业实现营业收入 1207.98 亿元，同比下降 1.63%，其中信托业务收入 868.74 亿元，同比增加 12.06%；实现利

润总额 601.67 亿元，同比增加 3.17%。信托业务收入的持续增加主要受益于主动管理类业务的扩大，但风险项目处置以及固有资产信用成本的计提侵蚀了利润。在监管不断强化和宏观经济下行冲击下，信托行业发展持续承压，客户端具备优势、资产端主动调整结构的信托公司方能实现较好的经营业绩。

(3) 期货行业运营环境

我国期货市场起步较晚，期货品种仍然较少，未来发展空间较大。目前期货公司业务模式相对单一，对期货经纪带来的手续费收入和利息净收入的依赖度高，盈利水平易受市场景气度影响，周期性波动明显。随着证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，以及对期货公司分类监管思路的贯彻执行，行业内部分化日趋明显，市场集中度逐步提升。

在近期外部经济环境复杂多变的背景下，我国期货市场波动较大，期货公司面临的外部环境不确定性因素在增多，但总体运行仍较平稳。根据中期协统计数据，近年来，受金融期货限仓政策及期货保证金调整影响，我国期货市场期货成交量成交额及成交量均有所波动。

在期货市场规模大幅波动、监管政策趋严以及市场竞争日益激烈的情况下，我国期货行业的业绩表现亦出现一定波动，但总体运行仍较平稳，手续费在经历短期的波动之后逐步企稳回升。

随着中国证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，以及对期货公司分类监管思路的贯彻执行，我国期货行业的内部分化日趋明显，市场集中度逐步提升。我国期货行业集中度较低，难以形成规模效应。在以净资本为核心的风险监管指标体系下，期货公司扩大业务规模、经营各类业务的资格条件均与其净资本规模挂钩。但目前我国期货公司同质化竞争现象仍较严重，市场竞争日趋激烈，行业创新转型需求仍较大，优质期货公司具备创新业务先试先行、资本实力、业务规模、人才引进等多方面的优势，呈现强者恒强的态势。未来国内期货公司最终易形成少数几家具有综合竞争力的大型期货公司及在某些细分市场具有竞争优势的中小期货公司并存的行业格局。

受市场发展水平和监管环境影响，国内期货公司业务模式相对单一，对期货经纪带来的手续费收入和利息净收入的依赖度高，盈利水平易受市场景气度影响，周期性波动明显。手续费收入与我国期货市场的交易量、交易额高度相关，期货市场的交易规模直接影响我国期货公司的总体收入和利润水平。由于我国期货行业的同质化竞争日益加剧，降低手续费率成为近年来行业内竞争的主要手段，行业平均手续费率逐年下降。

近年来，我国期货市场的监管政策在积极应对市场异常波动，加强监管执法力度的同时，继续保持市场监管转型的思路不变，在风险可控、规范发展的基础上陆续推动期货产品和业务创新。创新业务的陆续推出有利于丰富期货公司的收入来源，改善业务结构；同时，还可以促进行业内部的差异化竞争，有效缓解目前以手续费率为主要手段的竞争模式，为期货公司实现从纯粹的交易

通道中介向衍生品金融服务商的转型提供了机遇，推动行业向差异化竞争转型。期货行业是产品推动型行业，其成长性很大程度上决定于期货交易品种的增长。随着市场中交易品种的增加，交易参与主体的数量和活跃度将会提升，整个期货市场的交易量将随之进一步扩大。

随着我国期货行业法规体系、监管体系的日渐成熟和分类监管的正式实施，我国期货公司的内部控制体系和风险防范能力得到了显著提升，但期货业务的日趋复杂，创新业务的陆续推出对期货公司风险管理、内部控制能力提出了越来越高的要求。此外，虽然近年来我国期货公司资本规模、内部控制体系和风险防范能力有了显著提升，但与银行、保险公司和证券公司相比，国内期货公司的资本金整体来看规模偏小，而金融行业是资本密集型的行业，净资产规模偏小很难抵御较大的经营风险。根据中国期货业协会公布数据，2021年全国150家期货公司实现营业收入494.64亿元，同比增长40.34%；实现净利润137.05亿元，同比增长59.3%；当年末期货市场客户权益为11847.34亿元，同比增长43.65%。

(4) 融资租赁行业环境

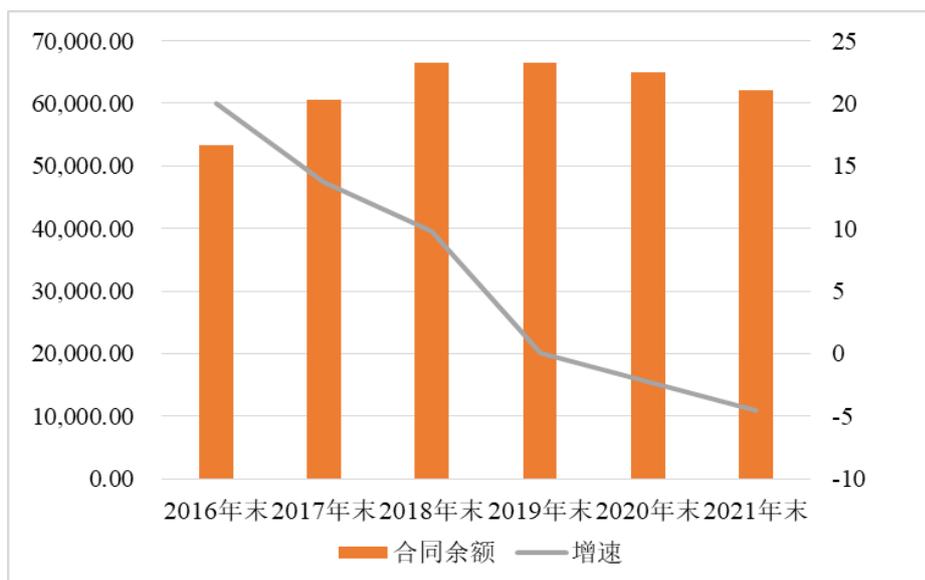
2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2021年中国融资租赁业务发展报告》，截至2021年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为11917家，较2020年末的12156

家减少了 239 家，融资租赁合同余额为 6.21 万亿元，同比下降 4.5%。

图表 6. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会¹负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清

¹原银监会

单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

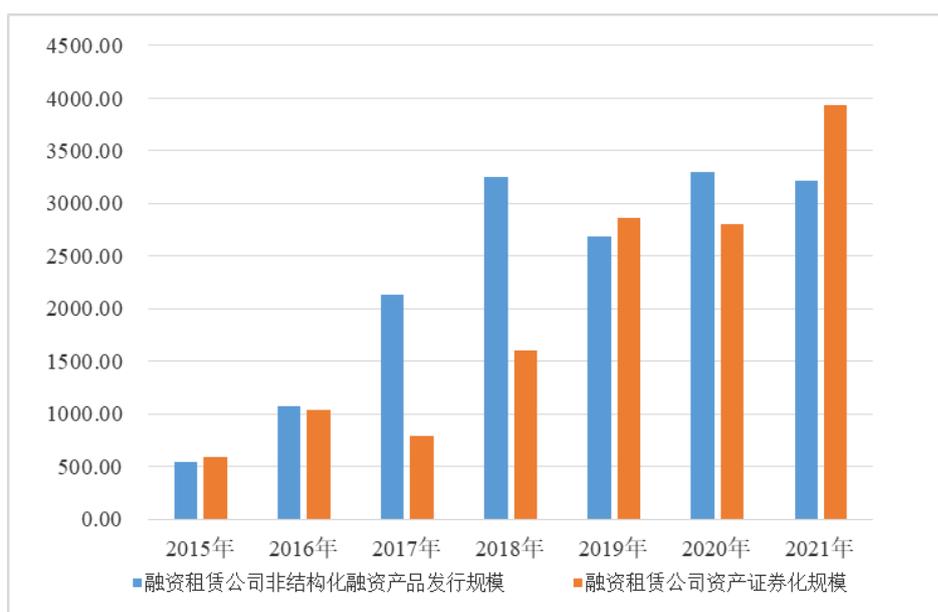
整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融

牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2019-2021 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模²分别为 2653.80 亿元、3298.55 亿元和 3211.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 648.00 亿元、768.00 亿元和 603.50 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2019-2021 年，发行规模分别为 2874.62 亿元、2798.02 亿元和 3939.21 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。

图表 7. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

（5）私募股权投资行业环境

2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国

²不含资产证券化产品

内私募股权投资市场募资环境回暖显著，投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。募集基金数额及投资数额均创历史新高。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主，但头部机构募集资金集中度上升。市场投资金额占比最高的三个子行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备。退出端，2021 年国内股权投资市场退出案例数同比上升，仍受益于 A 股科创板及创业板注册制平稳运行。

2021 年以来，得益于新冠疫情的有效控制，我国宏观经济企稳恢复。国内私募股权投资市场募资环境回暖显著，募集基金数额及投资基金数额均创历史新高。投资者投资信心增加，投资市场活跃度大幅提升。在经历了 2021 年补足式增长后，2022 年第一季度，新募集基金数量和规模回归至正常水平。而投资市场在美国对中概股监管收紧、国内疫情反复等多重因素影响下，投资节奏明显放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2022 年 3 月末，我国存续私募股权、创业投资基金管理人 14993 家，存续私募股权投资基金 31382 支，存续私募股权基金规模 10.81 万亿元；存续创业投资基金 15731 支，存续创业投资基金规模 2.43 万亿元。私募股权、创业投资基金管理人在竞争格局上仍呈现两头分化趋势，募集资金仍不断向少数头部机构聚集，行业大部分基金管理人仍以小额募集状态（管理规模 5 亿元以下）为主。

募资方面，2021 年我国疫情防控常态化，经济持续企稳恢复。在此背景下，我国股权投资募资市场显著回暖，全年募集基金 6979 支，同比上升 100.7%，募集资金总额约 2.21 万亿元，同比上升 84.5%。2022 年第一季度，募资市场逐步回归正常水平，新募集基金 1374 支，同比下滑 0.6%，募集资金总额 4092.70 亿元，同比下降 3.2%。

募资结构上仍呈现两极化趋势，市场上单支基金超百亿规模主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。分基金类型来看，其中成长基金募集资金 13019.77 亿元，占比 59.0%；创业投资基金募集资金 6607.31 亿元，占比 29.9%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金募集资金分别为 829.50 亿元、235.46 亿元、425.43 亿元和 945.38 亿元，占比分别为 3.8%、1.1%、1.9% 和 4.3%。

图表 8. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金募集情况



资料来源：清科研究中心，新世纪评级整理

投资方面，在募资市场回暖、IPO 保持高增长背景下，2021 年我国股权投资市场投资案例数及金额增幅明显，创历史新高。2021 年，我国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%；涉及投资总金额 1.42 万亿元，同比上升 60.4%。2022 年第一季度，投资市场明显节奏放缓，投资案例数同比下降 27.5%至 1599 例，投资金额同比下降 47.1%至 1968.2 亿元。

分投资阶段来看，2021 年早期投资案例数量 1857 起，同比上升 72.6%，投资总金额 229.47 亿元，同比上升 86.4%；创业投资案例数量 5208 起，同比上升 65.1%，投资总金额 3710.91 亿元，同比上升 90.0%；私募股权投资案例数量 5262 起，同比上升 58.1%，投资总金额 10288.32 亿元，同比上升 51.4%。

从投资行业分布情况来看，2021 年，多数行业的投资活跃度均同比上升，前三大投资行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和半导体及电子设备，三大行业投资总额占比为 50.97%，投资行业集中度同比小幅提升。从投资案例地域分布来看，北京、上海、广东、江苏和浙江仍为投资金额最多的前五大地区。2021 年，前五大地区投资案例合计数占案例总数量的 81.91%，投资金额合计数占全部投资额的 78.42%。

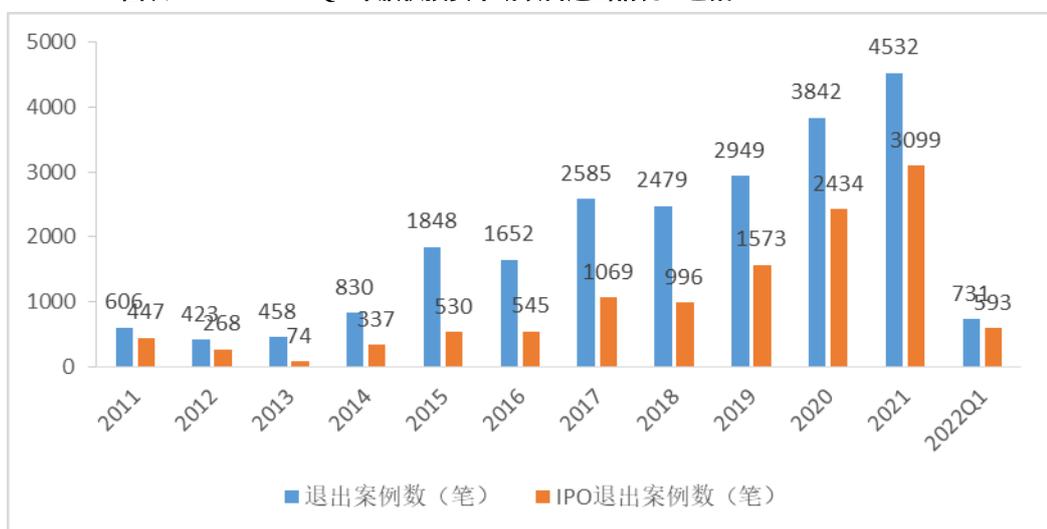
图表 9. 2012-2022 年 Q1 中国股权投资基金投资情况



资料来源：清科研究中心、新世纪评级整理

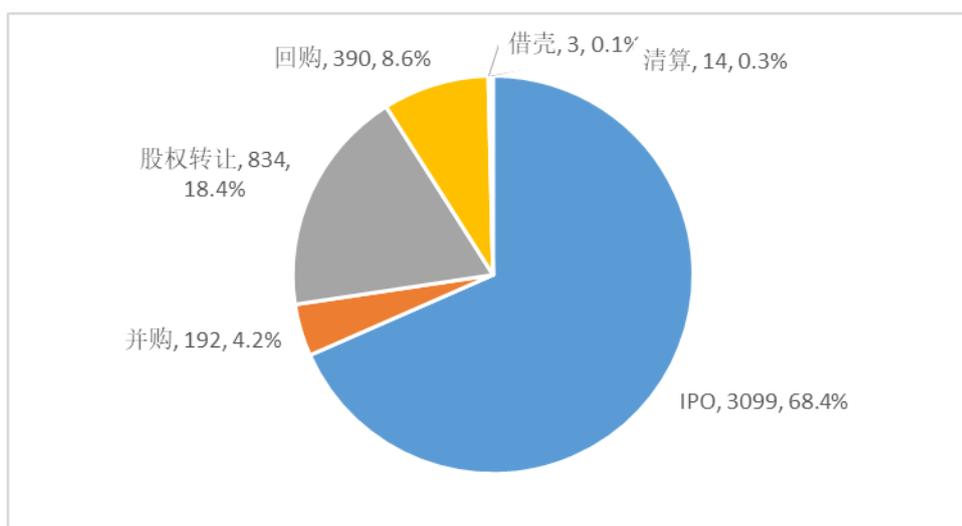
退出方面，2021 年，我国股权投资市场退出案例数量共 4532 笔，同比上升 18.0%。其中 IPO 退出案例数量 3099 笔，同比增长 27.3%。得益于国内注册制的平稳运行，被投资企业 IPO 数量较上年同比大幅提升。其次退出占比较高的方式依次为股权转让、回购以及并购。2022 年第一季度，我国股权投资市场退出案例共 731 笔，同比下降 31.7%，其中 IPO 退出案例数量 593 笔，同比下跌 5.7%。

图表 10. 2011-2022Q1 年股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心，新世纪评级整理

图表 11. 2021 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心，新世纪评级整理

2021 年 1 月，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，进一步促进私募行业整体规范发展。同时相关部门陆续发布促进行业发展的利好政策。我国目前构建的多层次资本市场体系利好股权投资行业退出环境。

自 2013 年私募基金纳入证监会监管以来，私募股权投资行业监管环境日益完善。2021 年 1 月 8 日，证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（以下简称《规定》）。该规定在《私募投资基金监督管理暂行办法》，即行业法规条例的基础上进行修补和完善，进一步促进私募行业整体规范发展。《规定》共十四条，主要内容包括：1）规范私募基金管理人名称、经营范围，并实行新老划断；2）从严监管集团化私募基金管理人；3）重申私募基金应向合格投资者非公开募集；4）明确私募基金投资的禁止行为；5）强化私募基金管理人及从业人员等主体规范要求；6）明确法律责任和过渡期安排。

除了基础法律框架，相关部门陆续发布了促进行业发展的利好政策，有利于行业规模的进一步扩大。2021 年 1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》，文中第 18 条提到“鼓励银行及银行理财子公司依法依规与符合条件的证券基金经营机构和创业投资基金、政府出资产业投资基金合作，研究完善保险机构投资私募理财产品、私募股权基金、创业投资基金、政府出资产业投资基金和债转股的相关政策。提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，开展长周期考核”。此项方案将激励银行及银行理财子公司从事私募股权投资行业。2021 年 11 月 26 日，银保监会发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》（银保监发[2021]46 号），文中提到“在依法合规、风险可控、商业自愿前提下，支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等，为科技企业发展提供股权融资。”2021 年 12 月 17 日，银保监会发布《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》，

对现行保险资金运用领域规范性文件进行了清理，对 14 个规范性文件予以修改。修改内容包括拓宽保险资金股权投资范围，放松私募基金和创投基金限制。保险资金运用政策的调整，将加大保险机构对创投基金和私募基金投资力度，利好险资 LP 股权投资环境。

在退出环境方面，2021 年 11 月 15 日，北京证券交易所（以下简称“北交所”）正式开市。北交所由新三板精选层升级而来，定位服务创新型中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

2. 业务运营

近年来，浙江东方形成了金融、类金融、投资业务与传统商贸共同发展的多元业务格局。2021 年以来，公司剥离房地产业务，商贸板块重组基本完成，对信托子公司的增资也已落地，且或将寿险合营企业纳入合并范围，公司未来将进一步聚焦金融主业。

浙江东方自 2017 年资产重组后，通过浙金信托、大地期货、中韩人寿（合营）分别经营信托、期货和人身险业务，转变为“金控+商贸”的发展思路，形成了金融和类金融业务与传统商贸共同发展的多元业务格局。近年来，公司的业务板块包括以信托和期货为主的金融服务、股权投资及私募股权投资基金运营、融资租赁和商贸业务，房地产开发业务随着尾盘的出售及开发公司的剥离逐步终止。近两年来，金融及投资块收入及盈利贡献大幅提升，主要得益于本部、期货子公司期现结合业务的快速发展以及股权投资项目退出收益的实现。2019-2021 年，公司期现结合业务收入分别为 73.15 亿元、126.85 亿元和 145.24 亿元。

图表 12. 浙江东方收入结构情况（单位：亿元，%）

营业收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融及投资	68.71	58.59	139.76	88.13	157.54	89.16
贸易	38.82	33.10	17.35	10.94	18.89	10.69
房地产	10.08	8.60	1.48	0.93	-	-
其他	0.25	0.21	0.21	0.13	0.56	0.32
抵销	-0.59	-0.5	-0.22	-0.14	-0.30	-0.17
合计	117.27	100.00	158.59	100.00	176.70	100.00
利润总额	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
金融及投资	7.91	66.76	11.07	90.96	8.92	102.77
贸易	0.99	8.35	1.01	8.29	0.37	4.25
房地产	3.07	25.91	0.67	5.54	-	-
其他	-0.04	-0.30	-0.03	-0.27	0.03	0.37
抵销	-0.09	-0.72	-0.55	-4.51	-0.64	-7.39
合计	11.85	100.00	12.17	100.00	8.68	100.00

资料来源：浙江东方

浙江东方于 2021 年 2 月通过关于非公开发行 A 股股票的临时股东大会议案，后于 9 月获得证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过 5.19 亿股新股。按照此前的发行方案，本次非公开发行募集资金总额不超过 24.27 亿元（含），资金用途包括对子公司浙金信托增资 16.99 亿元以及补充公司流动资金 7.28 亿元。2021 年 12 月，公司以自有资金 16.99 亿元对浙金信托增资，持股比例由 78% 增至 87.01%。目前，公司非公开发行 A 股股票尚在推进过程中。再融资项目落地后，公司资本实力将得到增强，金融持牌类子公司的竞争能力也将提高。

中韩人寿于 2021 年启动增资引战工作。浙江东方董事会审议通过了向中韩人寿增资事项，公司出资额为 3.03 亿元。2022 年 3 月，长兴金控、温州国金、温州电力、温州交发和证裕投资等 5 家意向投资人在浙江产权交易所完成摘牌并签署增资协议。增资扩股完成，中韩人寿注册资本将由 15 亿元增至 30.01 亿元，预计公司将成为其单一大股东，持股比例为 33.33%，或将其纳入合并范围。

2021 年一季度，浙江东方将所持全部房地产公司股权转让予母公司浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“浙江国贸”）。另外，根据公司 2017 年资产重组的相关约定，在重组完成后 5 年内，浙江国贸将通过筹划包括但不限于资产置换、资产收购以及资产出售等交易方式逐步消除浙江国贸与公司在纺织品进出口贸易方面的同业竞争。2022 年以来，公司董事会审议通过了《关于解决纺织品进出口业务同业竞争暨纺织板块重组整合方案的议案》，同意对尚在开展纺织品进出口业务贸易的 10 家控股子公司进行重组整合。截至 2022 年 6 月 10 日，公司已完成其中 6 家公司在产交所的挂牌转让程序，公司不再将其纳入合并范围，另有 4 家解散清算公司正在清算流程中。随着公司再融资项目的推进，房地产业务和纺织品贸易业务的剥离，公司未来将进一步聚焦金融主业。

(1) 金融业务

浙江东方主要通过多家金融类子公司、合营公司等分别经营信托、期货、人身险、基金管理、直接投资、融资租赁、财富管理等金融和类金融业务。

图表 13. 公司金融业务主要持股情况（单位：亿元、%）

机构名称	简称	业务板块	注册资本	持股比例	备注
浙商金汇信托股份有限公司	浙金信托	信托	28.80	87.01	
大地期货有限公司	大地期货	期货	9.98	100.00	全资子公司
浙江国金融资租赁股份有限公司	国金租赁	融资租赁	USD 0.80	91.57	控股子公司
浙江东方集团产融投资有限公司	东方产融	私募基金投资及管理	1.00	100.00	全资子公司
浙江般若资产管理有限公司	般若理财	私募基金管理/财富管理	1.00	100.00	全资子公司
中韩人寿保险有限公司	中韩人寿	人身险	15.00	50.00	合营公司
浙江国贸东方投资管理有限公司	国贸东方资本	私募基金管理	0.10	49.00	联营公司
杭州东方嘉富资产管理有限公司	东方嘉富	私募基金管理	0.10	49.00	联营公司

资料来源：浙金东方（截至 2022 年 3 月末）

A. 信托业务

信托业务是浙江东方主要利润来源之一，由浙金信托开展。浙金信托成立于1993年5月，前身为金华市信托投资公司。2017年，浙江东方通过发行股份购买资产的方式获得浙金信托56%股份成为其第一大股东并募集配套资金向浙金信托增资9.50亿元。经增资扩股后，2021年末，浙金信托注册资本由上年末17亿元变更为28.80亿元，浙江东方、中国国际金融股份有限公司及传化集团有限公司分别持有其87.01%、10.33%和2.66%股份。

图表 14. 浙金信托主要经营及监管指标（单位：亿元）

项目		2019 年末	2020 年末	2021 年末
浙金信托 (母公司口径)	总资产	25.01	26.93	45.15
	净资产	21.76	22.82	41.71
	营业收入	5.55	5.10	5.33
	手续费及佣金净收入	7.30	6.86	5.05
	净利润	1.05	1.06	1.90
	信托报酬率（年化）	0.74%	0.78%	0.76%
	资本利润率（年化）	4.93%	4.78%	5.88%
	净资产/各项业务风险资本之和	145.34%	169.65%	258.22%
信托业务	信托资产规模	889.99	779.60	580.83
	其中：主动管理类	318.47	450.53	466.02
	被动管理类	571.52	329.06	114.81

资料来源：浙金信托

近两年来，受监管强化和金融去杠杆的影响，浙金信托的信托业务规模快速下降，主动管理类信托占比则不断提升。2020年以来，监管大力压降具有影子银行特征的融资类信托、同业通道类信托业务，同时控制房地产信托的存量规模。信托行业的业务结构持续调整，同期浙金信托大幅减少融资类信托业务，着力发展家族信托作为增长点，并严控房地产类信托投资标准。2021年末，投向金融机构的信托产品244.22亿元中，包括家族信托产品224.96亿元，计入主动管理型；投向房地产领域的信托资产规模持续减少，主要来自客户准入标准的提高和单一客户集中度的压降；其他主动管理型产品投向还集中于基础产业，投资区域包括浙江、江苏和成都等。

图表 15. 浙金信托信托资产分布情况（单位：亿元、%）

资产运用	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	135.02	15.17	137.25	17.60	79.21	13.64
房地产	249.38	28.02	197.85	25.38	159.13	27.40
证券市场	10.20	1.15	10.62	1.36	30.92	5.32
实业	198.82	22.34	109.08	13.99	66.00	11.36
金融机构	274.38	30.83	319.84	41.03	244.22	42.05
其他	22.19	2.49	4.96	0.64	1.35	0.23
合计	889.99	100.00	779.60	100.00	580.83	100.00

资料来源：浙金信托

近年来，在金融强监管、资管去通道的环境下，浙金信托新增被动管理型信托业务逐年递减。2020 年以来新增主动管理业务主要来自家族信托。从清算结束项目情况看，在融资类、通道类和房地产信托压降的背景下，近年来浙金信托清算结束的产品以融资类主动管理型产品和被动管理型产品为主。其中主动管理型项目的信托报酬率相对稳定，被动管理型项目报酬率呈现下滑走势。综合来看，浙金信托未来仍需持续加强新业务的拓展和主动管理能力。

图表 16. 浙金信托新增项目情况（单位：个、亿元）

新增项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	项目数	金额	项目数	金额	项目数	金额
集合类	74	228.46	65	172.72	80	206.21
单一类	36	94.96	29	91.18	18	52.21
财产管理类	3	23.23	23	158.85	22	13.84
合计	113	346.65	117	422.75	120	272.26
其中：主动管理型	72	223.21	82	341.63	98	221.18
被动管理型	41	123.44	35	81.12	22	51.08

资料来源：浙金信托

图表 17. 浙金信托年度已清算结束的信托项目情况（单位：亿元、%）

已清算结束 主动管理型信托项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	实收	报酬率	实收	报酬率	实收	报酬率
证券投资类	2.40	2.33	19.00	2.21	-	-
股权投资类	60.70	1.81	37.53	1.74	31.46	2.54
融资类	284.29	2.15	143.84	2.49	177.93	2.64
已清算结束 被动管理型信托项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	实收	报酬率	实收	报酬率	实收	报酬率
事务管理类	313.10	1.15	401.52	0.24	487.99	0.15

资料来源：浙金信托

注：报酬率为加权平均实际年化信托报酬率。

浙金信托主动管理型信托项目中房地产信托占比较高，近两年来房地产市场深度调控、融资监管加强，部分民营房地产企业发生流动性危机，行业信用风险快速上升。截至 2021 年末，浙金信托存续房地产信托 51 个，其中事务管理类房地产信托 23 个，信托规模 68.52 亿元；主动管理类房地产信托 28 个，实收信托规模 95.22 亿元。主动管理类房地产信托项目中，具有房地产类抵押作为风险缓释措施的信托项目实收信托规模为 85.99 亿元。根据资产风险分类情况，存续主动管理类房地产信托的风险分类为正常类的房地产信托项目金额为 86.37 亿元，占比为 90.71%，分类为关注类的金额为 8.85 亿元，占比为 9.29%，无不良类。

固有业务方面，浙金信托固有业务以买入返售、交易性金融资产和债权投资为主，其中买入返售为银行间债券逆回购；其他金融投资主要系以自有资金投资自身管理的信托项目。2019-2021 年，浙金信托（母公司口径）利息净收入、投资收益和公允价值变动收益合计分别为-1.75 亿元、-1.77 亿元和 0.27 亿元，投资预计损失主要来自于已投信托项目的减值。

图表 18. 浙金信托固有资产运用情况（单位：亿元、%）

资产运用	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资产	0.27	1.06	0.44	1.62	0.12	0.27
买入返售金融资产	2.84	11.34	6.37	23.64	5.26	11.64
交易性金融资产	14.59	58.33	11.00	40.84	25.11	55.62
债权投资	2.80	11.20	4.05	15.03	10.16	22.51
其他	4.51	18.07	5.07	18.87	4.50	9.96
合计	25.01	100.00	26.93	100.00	45.15	100.00

资料来源：浙金信托（母公司口径）

浙金信托自营资产信用风险资产五级分类如下列图表所示，2021 年末风险资产较上年末略有下降。上述资产主要计入交易性金融资产和债权投资科目，未来仍面临较大的减值压力。

图表 19. 浙金信托固有资产信用风险资产五级分类（单位：亿元、%）

资产运用	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	10.67	40.24	15.23	62.49	34.00	80.26
关注类	9.03	34.08	7.48	30.69	7.39	17.44
次级类	3.56	13.44	0.81	3.32	0.06	0.15
可疑类	3.24	12.24	0.05	0.22	0.11	0.26
损失类	-	-	0.80	3.28	0.80	1.89
合计	26.51	100.00	24.37	100.00	42.36	100.00

资料来源：浙金信托

2021 年末，浙金信托固有业务重点关注和风险项目（不含损失类）包括《浙金·汇实 9 号盾安实业应收债权投资集合资金信托计划》（以下简称“汇实 9 号”）、《浙金·金服项目集合资金信托计划》（以下简称“金服项目”）、《浙金·汇实 10 号赤山湖 PPP 集合资金信托计划》（以下简称“汇实 10 号”）和《浙金·汇利 44 号证券投资集合资金信托计划》（以下简称“汇利 44 号”）四个项目，底层投资对手分别为浙江盾安实业有限公司（以下简称“盾安实业”）、三胞集团有限公司（以下简称“三胞集团”）、南京建工集团有限公司（以下简称“南京建工”）和中兴天恒能源科技（北京）股份公司（以下简称“中天能源”）。其中，针对盾安实业、三胞集团、南京建工出现的流动性问题，浙金信托均已加入对应的债权人委员会，并积极采取措施化解相关债务风险。汇利 44 号因标的股票股价大幅下跌，信托财产净值出现大幅下滑，客户未还款出现风险。上述项目的风险敞口及减值情况如下列图表所示。近两年来，除上述项目以外，浙金信托固有业务风险项目还涉及凯迪能源和贵人鸟等，其中凯迪能源项目于 2020 年清算，账面净值已为 0；贵人鸟项目以高于本金的对价向地方金融资产管理公司转让相关受益权，实现资金回收。

图表 20. 浙金信托风险项目公允价值变动损益及减值准备计提情况（单位：亿元）

项目	底层	账面本息	公允价值变动损失及坏账准备
汇利 44 号	中天能源	1.82（本金）	1.35

项目	底层	账面本息	公允价值变动损失及坏账准备
汇实 10 号	南京建工	0.31	0.28
汇实 9 号	盾安实业	1.95	0.44
金服项目	三胞集团	6.73	1.52

资料来源：浙金信托（截至 2021 年末）

总体而言，近年来在资产管理行业监管强化和金融去杠杆的影响下，浙金信托大幅压缩被动管理型信托业务，主动管理型信托业务开展也受限于房地产、融资类信托监管的收紧。同时，随着房地产行业信用风险集中暴露，浙金信托的信用风险也有所上升，风险项目的化解、处置周期较长，项目减值的逐步计提对盈利造成了不利影响。

B. 期货业务

浙江东方期货业务由大地期货开展。大地期货成立于 1995 年，经历多次增资、股权转让后，截至 2016 年 7 月末，其注册资本为 2.40 亿元，浙江国贸和中大投资分别持有其 87% 和 13% 的股份。2017 年，浙江东方通过发行股份购买资产的方式取得大地期货 100% 股权，大地期货成为浙江东方全资子公司。2021 年，大地期货以资本公积、未分配利润转增的方式增加资本，年末实收资本增至 9.98 亿元。

图表 21. 大地期货主要经营指标（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产	42.88	62.78	80.18
净资产	7.89	11.14	11.44
营业收入	47.85	90.72	111.51
净利润	0.19	0.27	0.33

资料来源：浙江东方

大地期货主营业务包括期货经纪业务、期货投资咨询和资产管理业务。此外，大地期货通过子公司浙江济海贸易发展有限公司（以下简称“济海贸易”）开展大宗商品期货、现货结合方面的风险管理服务业务，经营范围主要涵盖仓单服务、合作套保、基差交易、定价服务等。近年来，大地期货营业总收入大量集中于大宗商品销售收入，又以期现结合业务为主。营业收入的其他来源还主要包括期货经纪业务带来的交易手续费净收入和交易手续费减免返还收入以及自有资金和客户保证金带来的利息净收入，易受市场环境波动影响，整体营收稳定性尚有不足。2019-2021 年，大地期货的经纪业务手续费净收入为 0.60 亿元、0.84 亿元和 1.31 亿元，主要来自商品期货交易。

大地期货营业网点较少，其总部位于浙江省杭州市。截至 2021 年末，大地期货分支机构共 16 家（包括在北京、上海、山东、福建、浙江等地设立的 5 家分公司）以及 1 家风险管理子公司和 1 家香港子公司。

图表 22. 大地期货营业部、客户权益和手续费收入情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
营业部（家）	14	15	16
客户权益（亿元）	30.42	44.17	57.17
项目	2019 年	2020 年	2021 年末
手续费及佣金收入（亿元）	0.60	0.84	1.31

资料来源：大地期货

大地期货以提升整体客户权益规模为目标。客户权益结构中，小型客户数拓展速度较快，但交易额增长主要来自 1000 万元以上的客户权益，代理交易额也集中在 1 亿元以上。综合来看，大地期货客户权益集中度和代理交易额集中度较高。

图表 23. 大地期货客户权益结构和代理交易额分布情况（单位：户、%）

客户权益结构	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	户数	期末金额占比	户数	期末金额占比	户数	期末金额占比
1000 万元以上	44	69.40	44	71.28	49	76.97
100-1000 万元	218	17.84	290	18.04	286	14.44
100 万元以下	20806	12.76	23778	10.68	26555	8.59
合计	21068	100.00	24112	100.00	26890	100.00
代理交易额分布	户数	交易额占比	户数	交易额占比	户数	交易额占比
1 亿元以上	296	76.54	2028	96.40	2486	96.86
3000 万元-1 亿元	417	13.77	1212	2.64	1372	2.38
3000 万元以下	2725	9.68	3135	0.96	2950	0.76
合计	3438	100.00	6375	100.00	6808	100.00

资料来源：大地期货

近年来，受证监会多项政策影响，叠加股票市场波动，大地期货金融期货成交量和成交额有所波动，但商品期货的交易规模逐年增长。

图表 24. 大地期货期货成交量、成交金额情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年
成交量（亿手）	金融期货	0.0024	0.0040	0.0038
	商品期货	0.34	0.42	0.52
	合计	0.34	0.42	0.52
成交额（万亿元）	金融期货	0.24	0.44	0.35
	商品期货	1.74	2.18	3.01
	合计	1.98	2.62	3.36

资料来源：大地期货

注：此表数据为双边口径

大地期货经纪业务的商品期货交易额的比重高于行业平均水平，金融期货占比则偏低。近年来，随着市场竞争的加剧，大地期货经纪业务手续费率呈现波动。

图表 25. 大地期货经纪业务佣金率情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
公司佣金率（万分之）	0.35	0.32	0.38

资料来源：大地期货

注：佣金率=（手续费净收入+交易所手续费返还收入）/交易额*10000。

从期货经纪业务强制平仓情况来看，近年来大地期货成交手数呈现上升趋势，但受期货行情影响大地期货每天结算后出现强平客户及被采取强平客户数量仍有一定波动。综合来看，在极端市场环境下大地期货仍面临一定的信用风险控制压力。

图表 26. 大地期货强平客户情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年
成交手数（亿手）	0.34	0.43	0.52
每天结算后出现强平客户（人次）	299	433	349
被采取强平处理客户（人次）	1680	2802	2965
强平手数（手）	7419	26116	14750

资料来源：大地期货

同时，大地期货存在一定数量的保证金优惠客户。随着实际有交易的优惠客户数量逐步扩大，其信用风险管理难度也有所上升。大地期货仍需在公司业务持续扩张的同时，相应提高保证金优惠门槛，以保证风险与收益处于相对对等的水平。

图表 27. 大地期货期货经纪业务客户申请优惠保证金的情况（单位：户）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年
年度申请优惠保证金客户	1526	2268	2319
实际有交易的优惠保证金客户	1760	2236	3953
已有优惠保证金人数	5839	7107	8212

资料来源：大地期货

近年来，受资产管理行业的政策调整影响，大地期货资产管理业务规模持续下降，收入有限。其他业务方面，大地期货主要以风险管理子公司为经营主体，运用仓单服务、基差贸易、合作套保、场外衍生品业务及做市业务等试点业务，将风险管理业务与贸易仓储、物流、融资等服务相结合，为实体企业提供专业化、个性化的一揽子风险管理服务。

图表 28. 大地期货资产管理业务发展情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末受托管理资金规模（亿元）	0.54	0.48	0.35
主动管理占比（%）	100.00	100.00	100.00
资产管理业务收入（万元）	14.27	39.17	125.90
资产管理业务个人客户数量（户）	12	13	10
资产管理业务机构客户数量（户）	5	2	2

资料来源：大地期货

除手续费收入外，自有资金和保证金利息净收入亦是大地期货重要的收入

来源。相关收入水平主要取决于保证金可存款规模、对银行的议价能力和货币市场整体利率走势。除存入银行外，大地期货亦在保证净资本充足性的前提下使用自有资金投资部分风险较低的金融产品，以获取高于银行存款利率的投资回报。2020-2021 年末，大地期货（母公司口径）交易性金融资产和债权投资合计 4.30 亿元和 2.03 亿元，包括私募基金、资管产品、信托产品和债券等。

总体而言，大地期货客户权益、成交量和成交金额稳定增长。虽然佣金率有所波动，但手续费收入持续增加。大地期货已建立了系统的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其风险管理能力。

C. 寿险业务

中韩人寿成立于 2012 年 11 月，2020 年末注册资本 15 亿元，由浙江东方和韩华生命保险株式会社分别持股 50%。中韩人寿已启动增资扩股工作，计划增加注册资本 15.01 亿元，募集资金总额不低于 18.18 亿元，除公司以外还来源于 2-4 名新增战略投资者。增资完成后，公司计划持有中韩人寿 33.33% 股权，并成为第一大股东，或将其纳入合并范围。

中韩人寿增资项目于 2021 年 4 月 12 日在浙江产权交易所挂牌，2022 年 3 月 18 日 5 家意向投资人已于浙江产权交易所完成摘牌，并在 2022 年 3 月 23 日完成竞争性谈判，于 2022 年 3 月 24 日完成增资协议签署。

中韩人寿主要经营人寿保险、健康保险和意外伤害保险等业务，布局个险、银保、团险、网销、中介五大渠道，以代理人队伍为主要销售渠道，分支机构设立于浙江、江苏、安徽等长三角区域。2018 年以来，中韩人寿以市场化机制引入新的管理层，优化法人治理，健全管理机制。由于寿险新单业务期初成本较高，公司仍处于续期业务积累阶段，承保端业务一直处于亏损状态。2020 年，中韩人寿整体扭亏，主要得益于基金、资管产品等投资收益的增加。2019-2021 年，浙江东方对中韩人寿的长期股权投资权益法核算投资收益分别为-0.73 亿元、0.04 亿元和-0.59 亿元。

图表 29. 中韩人寿主要经营指标（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产	25.88	34.03	39.94
净资产	7.06	6.95	5.53
营业收入	8.30	12.56	11.73
原保费收入	7.49	10.04	9.71
净利润	-1.46	0.08	-1.17
偿付能力充足率	263%	197%	121%

资料来源：浙江东方

D. 投资及资产管理业务

浙江东方投资业务系以本部及全资子公司东方产融作为主要投资平台，通过行业研究挖掘项目标的，从多途径获得投资信息以及利用自身储备资源开拓

投资渠道，寻找具有成长性的目标企业，在进行系统的尽职调查后，履行相应程序，以参股形式或者联合成立基金间接投资的方式，投资于企业股权。从实际操作模式来看，公司投资及资产管理板块大致可分为直接股权投资、私募股权基金投资及管理、上市公司定增投资及管理、财富管理业务等四类。

近年来，浙江东方投资规模保持增长，且贡献了较为可观的收入及盈利，投资方式包括上市或非上市公司的直接股权投资，以及各类私募投资基金的 LP 份额投资。2019-2021 年末，公司交易性金融资产-权益类投资、其他权益工具投资及其他非流动资产-权益类投资余额合计分别为 50.04 亿元、66.24 亿元和 63.31 亿元，占资产总额的比重分别为 22.99%、24.73% 和 21.61%。

总体来看，近年来浙江东方权益类投资增量主要来自永安期货，2019-2021 年末其账面价值分别为 30.46 亿元、50.74 亿元和 39.16 亿元。2021 年 12 月，永安期货首次公开发行股票上市。当年末，公司为永安期货第三大股东，持股 11.43%，该项股权的账面价值较 2020 年末有所下滑，导致其他综合收益大幅减少。除下表所示项目之外，公司原有的主要股权投资项目还包括海康威视，其初始投资于 2008 年，近年来陆续减持并实现良好回报，该项目退出及分红收益累计约 48.73 亿元，其中 2020 年实现收益 3.46 亿元。

图表 30. 浙江东方直接股权投资主要标的情况（单位：亿元）

企业名称	投资时间	行业分类	注册地	持股比例	初始投资额	退出及分红收益	账面价值
永安期货	2009 年	金融服务	杭州	11.43%	4.58	1.23	39.16
华安证券	2000 年	金融服务	合肥	1.99%	1.61	0.78	5.06
硅谷天堂	2011 年	金融服务	北京	1.69%	0.5	0.15	0.33
合计	-	-	-	-	6.69	2.16	44.55

资料来源：浙江东方（截至 2021 年末）

图表 31. 浙江东方金融资产投资收益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
公允价值变动损益	1.57	-9.62	-0.67
投资收益	2.17	17.91	4.39
其中：长期股权投资收益（权益法核算及处置收益）	1.01	2.38	3.26
其他综合收益税后净额	13.29	15.10	-9.04

资料来源：浙江东方

注：2020 年海康威视股票减持收益体现在投资收益科目，公允价值变动收益转出。

浙江东方旗下私募股权基金投资及管理业务主要通过子公司东方产融、般若财富和联营企业国贸东方资本、东方嘉富开展，涉及 VC、PE、PIPE、夹层基金及其他私募投资基金。业务的营收来源于各支基金的管理费和超额业绩报酬，两项收入分别取决于管理基金的规模以及专业的投研分析能力。公司依托其省属国有上市公司的背景以及近年来的经验积累，目前已具备一定的资金募集及投资能力；此外，公司还与天堂硅谷、上海高特佳等积极开展投资合作。2020-2021 年末，公司基金管理业务在管规模为 143.58 亿元和 165.02 亿元，累计资管规模为 188.54 亿元和 218.96 亿元。

目前浙江东方投资的基金类型涵盖 VC、PE、定增、并购以及夹层基金等类型，上述基金聚焦的投资领域包括新能源新材料、智能制造、人工智能、医疗健康、跨境电商等创业创新领域；另外还围绕供给侧结构性改革，通过并购整合方式投资于产品及服务转型升级的传统企业。截至 2021 年末，公司已退出 5 只私募股权投资基金，初始投资成本合计 0.59 亿元，退出及分红收益合计 1.42 亿元；在投私募股权基金 17 只，初始投资成本合计 17.59 亿元，已回笼部分本金或获得收益分配，当年末剩余出资额为 14.43 亿元，账面价值为 17.44 亿元。同期末，公司旗下私募股权基金已投资项目累计 135 个，累计投资金额 41.87 亿元，累计回收资金 27.12 亿元，其中 29 个项目已经实现退出；在投项目合计 106 个，初始投资总额 35.95 亿元，投资回收总额 6.38 亿元；存续在投企业中，7 家已上市，3 家已 IPO 首发过会。截至 2021 年末，公司在投私募股权基金情况见下表。

图表 32. 浙江东方在投私募股权基金情况（单位：亿元）

基金名称	管理人	成立日期	基金规模	实缴规模	期末账面价值	投资领域
浙江天堂硅谷盈通创业投资有限公司	天堂硅谷	2010.06	0.31	0.31	0.29	专项股权
浙江东翰高投长三角投资合伙企业（有限合伙）	杭州东翰高投长三角	2010.09	1.21	1.21	0.24	专项股权
苏州汇源同谷股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州汇金同谷投资管理企业	2012.09	1.01	0.76	0.00	专项股权
杭州兆富投资合伙企业（有限合伙）	东方国贸资本	2012.11	5.67	5.67	1.16	专项股权
南通高特佳汇金投资合伙企业（有限合伙）	上海高特佳	2013.05	1.64	1.64	0.01	专项股权
上海仲益哲忱杜坤投资管理合伙企业（有限合伙）-南证大厦基金	上海仲益哲忱	2014.05	2.00	2.00	0.00	专项股权
杭州兴富投资管理合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富	2016.05	5.35	5.35	2.26	专项股权
宁波东方首新股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州燕园方融投资管理有限公司	2017.03	0.31	0.31	0.02	新三板挂牌及拟挂牌企业股权
杭州驰富投资管理合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富	2017.07	6.09	6.09	3.32	专项股权
诸暨甲子品字标浙江制造股权投资合伙企业（有限合伙）	东方产融	2017.12	6.00	2.53	1.30	专项股权
诸暨联砺品字标浙江制造集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州联力	2017.12	9.30	6.98	1.72	专项股权
江苏燕园东方创业投资合伙企业（有限合伙）-新三板基金二期	杭州燕园方融投资管理有限公司	2018.01	2.00	2.00	1.06	专项股权
宁波嘉隽诺融股权投资合伙企业（有限合伙）	宁波东方嘉隽投资管理有限公司	2020.01	2.08	1.02	0.48	股权
上海盛维东方嘉睿股权投资基金合伙企业（有限合伙）	盛维创业投资管理（上海）有限公司	2019.12	4.52	4.51	2.16	股权
杭州鸿富股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富资产管理有限公司	2020.06	6.37	6.37	2.81	股权
杭州嘉富泽枢股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富资产管理有限公司	2020.09	1.00	0.50	0.09	股权
杭州君富股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富资产管理有限公司	2021.08	5.60	1.66	0.52	股权
合计	-	-	60.46	48.91	17.44	-

资料来源：浙江东方（截至 2021 年末）

上市公司定增业务方面，浙江东方通过投资资产管理计划、私募基金等产品间接参与。截至 2021 年末，公司在投定增类资管产品 3 个，初始投资额合计 5 亿元，公司剩余本金 1.56 亿元。投资概况如下表所示，在证券市场调整阶段，公司该类投资面临一定的价值波动风险。

图表 33. 浙江东方在投定增项目情况（单位：亿元）

项目名称	管理人	公司剩余本金	投资时间	账面价值	定增主体
东方嘉富-兴瑞 1 号专项私募基金	东方嘉富	1.34	2016.11	1.64	金固股份
东方嘉富-兴好 1 号私募基金	东方嘉富	0.22	2017.07	0.00	-
东方嘉富-兴好 1 号私募基金	东方嘉富	0.00	2017.02	0.00	中天能源、润新科技、上海海兰劳雷海洋科技有限公司
合计	-	1.56	-	1.64	-

资料来源：浙江东方（截至 2021 年末）

般若财富成立于 2002 年，后于 2014 年获得其他类私募投资基金管理人资格，为浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）的全资子公司。2017 年，浙江东方收购般若财富全部股权，并对其增资。目前般若财富注册资本为 1 亿元，主要业务包括资产管理、私募股权投资基金管理、投资咨询、投资管理等，在杭州、南京、金华、宁波等地设立了财富中心。般若财富目前管理的产品仍主要服务浙商资产，由浙商资产联合地方政府和其他社会资本出资设立，资金运用以投向地方政府融资平台或类平台企业为主。此外，近年来般若财富逐步发展主动管理类业务，包括股票市场定增投资、房地产项目投资等。2020-2021 年末，般若财富在管产品规模为 77.09 亿元和 77.15 亿元。

E. 融资租赁业务

浙江东方的融资租赁业务由国金租赁负责。国金租赁成立于 2012 年，由浙江东方、浙江省五金矿产进出口有限公司、Forever Treasure Int’l Investment Limited 投资设立，初始注册资本 2500 万美元，后增至 8000 万美元，目前浙江东方持股 91.57%，Forever Treasure Int’l Investment Limited 持股 8.43%。国金租赁主要从事融资租赁、经营性租赁、租赁交易咨询等业务，为医疗健康产业、公用事业以及工业制造等行业提供融资服务。

图表 34. 国金租赁主要经营指标（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末
总资产	42.91	46.00
所有者权益	8.53	9.60
营业收入	3.63	3.70
净利润	0.82	1.07

资料来源：浙江东方

近两年来，国金租赁展业以医院和公用事业类为主，项目集中于浙江、江苏、四川、安徽、江西等地区，一般由各县级政府平台提供担保。租赁方式主要为售后回租，期限主要为 3-5 年或 5 年以上，按月或按季收取租金。2019 年，国金租赁积极储备优质项目、加快落地投放，租赁业务规模快速增长；2020 年受疫情影响，加之市场流动性相对宽松，新增投放有所减少；2021 年随着经济企稳恢复，新增投放同比回升。

图表 35. 国金租赁融资租赁项目投放情况 (单位: 笔、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新增投放租赁业务笔数	36	26	33
融资租赁款投放额	25.20	17.39	20.55

资料来源: 国金租赁

图表 36. 国金租赁应收融资租赁款行业分布情况 (单位: 亿元、%)

行业	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗健康	19.25	42.59	16.86	34.68	11.51	22.74
公用事业	24.71	54.67	30.53	62.80	37.89	74.84
工业制造	1.24	2.74	1.23	2.52	1.23	2.42
合计	45.20	100.00	48.61	100.00	50.63	100

资料来源: 国金租赁

从客户集中度看, 国金租赁租赁项目投放金额较小, 截至 2021 年末, 其最大五家单一客户应收融资租赁款余额合计和最大单一客户应收租融资租赁款余额分别为 4.46 亿元和 1.26 亿元。当年末, 国金租赁对单一客户融资集中度为 13.12%, 符合监管要求。

图表 37. 国金租赁前五大客户情况(单位: 万元、%)

承租方名称	2019 年末租赁资产余额	占比
宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司	8000.00	2.03
嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司	8000.00	2.03
浙江湖州环太湖集团有限公司	8000.00	2.03
嵊州市黄泽江水利综合整治有限公司	8000.00	2.03
兰溪市鸿业建设有限公司	8000.00	2.03
合计	40000.00	10.15
承租方名称	2020 年末租赁资产余额	占比
成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	17259.32	3.98
太和县中医院	8000.00	1.84
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	8000.00	1.84
山东海洋文化旅游发展有限公司	8000.00	1.84
宿迁市运河港区开发集团有限公司	7999.56	1.84
合计	49258.88	11.36
承租方名称	2021 年末租赁资产余额	占比
成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	12598.14	2.72
扬州光电园林建设有限公司	8000.00	1.72
盐城海瀛控股集团有限公司	8000.00	1.72
泰州市姜堰区环城水务有限公司	8000.00	1.72
重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司	8000.00	1.72
合计	44598.14	9.60

资料来源: 国金租赁

注: 租赁资产余额已扣除未实现融资收益

根据 2021 年审计报告, 当年末国金租赁应收融资租赁款本金余额为 46.40

亿元，其中关注类 0.52 亿元占比 1.12%，不良类 1.36 亿元占比 2.93%。关注类为曾经出现过逾期或当前逾期不超过 90 天的租赁项目。不良资产均为损失类，全额计提减值，其中 1.02 亿元为 2013-2014 年间投放的 5 笔风险项目，已全额计提资产减值准备，承租人为江苏、浙江和上海地区的民营工业制造业企业；另有 1 笔 0.34 亿元地市级医院租赁项目。

除自有资本以外，国金租赁放款资金主要来源于母公司支持，包括资金拆借以及担保增信。2020-2021 年末，国金租赁对浙江东方的应付款项余额为 20.58 亿元和 20.04 亿元，接受担保余额为 8.10 亿元和 1.51 亿元。按照公司 2021 年非公开发行股份事项的相关承诺，公司在募集资金使用完毕前或募集资金到位 36 个月内，将不再对类金融板块的国金租赁新增资金支持，包括增资、借款等各种形式的资金投入，未来国金租赁将面临较大的融资压力。

(2) 商贸及其他业务

浙江东方商贸流通业务主要为两个部分：进出口贸易业务以及内贸业务。进出口贸易业务主要由公司下属各进出口子公司开展和经营，出口商品分类为针织服装，梭织服装、家用纺织品、服饰类、鞋靴类等，贸易模式主要是根据海外客户订单和国内供应商生产情况，通过接单、采购、出口、结汇、退税等环节实现服务交易，子公司自身无零售业务，无零售门店；此外，子公司还从事部分代理进出口业务，经营模式为通过收取代理费获得收益。内贸业务主要包括钢材、有色金属、纸浆、化工产品、食品等贸易，贸易模式主要为采购、销售。公司还开展期现结合业务，所涉及的主要产品为白银、橡胶、PTA，经营模式为无风险套保模式，2018 年至 2019 年 6 月末该类业务收入计入贸易业务收入，此后计入金融服务板块。

2021 年，浙江东方商贸及其他业务板块各子公司经营情况如下表所示。2020 年以来，全球新冠肺炎疫情爆发，传统外贸业务受到冲击，公司配合母公司浙江国贸开展防疫物资的贸易业务，在一定程度上缓释外贸业务下滑的压力。2019-2021 年，公司贸易业务收入分别为 38.82 亿元、17.35 亿元和 18.89 亿元。

图表 38. 浙江东方商贸及其他业务板块各子公司经营情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务性质	注册资本	资产规模	持股比例	净利润	营业收入	所有者权益
浙江东方集团服装服饰进出口有限公司	商品流通	0.13	0.34	62.40	0.01	1.14	0.27
浙江东方集团振业进出口有限公司	商品流通	0.16	0.66	61.00	0.07	1.52	0.35
浙江东方集团骏业进出口有限公司	商品流通	0.07	0.62	65.00	0.09	3.27	0.20
浙江东方集团嘉业进出口有限公司	商品流通	0.12	0.36	61.00	0.00	1.25	0.25
浙江东方集团新业进出口有限责任公司	商品流通	0.14	0.51	56.25	0.00	1.18	0.27
浙江东方集团恒业进出口有限公司	商品流通	0.10	0.20	65.00	0.01	0.33	0.18
浙江东方集团茂业进出口有限公司	商品流通	0.14	0.27	65.00	0.01	0.33	0.22
浙江东方集团华业进出口有限公司	商品流通	0.13	0.23	61.85	-0.03	0.70	0.19
浙江东方集团盛业进出口有限公司	商品流通	0.06	0.09	65.00	0.00	0.05	0.09
杭州东方集团凯业进出口有限公司	商品流通	0.01	0.11	65.00	0.00	0.04	0.03

公司名称	业务性质	注册资本	资产规模	持股比例	净利润	营业收入	所有者权益
浙江东方集团建业进出口有限公司	商品流通	0.05	0.27	60.00	0.03	1.32	0.13
浙江东方集团泓业进出口有限公司	商品流通	0.10	0.54	60.00	0.05	1.85	0.23
浙江东方集团浩业贸易有限公司	商品流通	0.10	0.02	55.00	0.01	0.02	-2.35
浙江东方集团国际货运有限公司	服务业、商品流通	0.06	0.87	56.50	0.02	0.77	0.22
浙江鑫圣贸易有限公司	商品流通	0.15	0.17	70.00	0.02	-	0.16
杭州舒博特新材料科技有限公司	商品流通	0.80	0.43	100.00	0.07	0.15	0.28
宁波国鑫再生金属有限公司	商品流通	0.10	0.01	51.00	0.00	-	0.01
浙江东方集团供应链管理有限公司	商品流通	0.12	0.60	51.00	0.02	5.25	-0.04
浙江东方燃料有限公司	商品流通	0.50	0.41	90.00	0.01	-	0.34
香港东方国际贸易有限公司	商品流通	0.00	0.08	100.00	0.00	0.37	0.05
浙江神州量子通信技术有限公司	软件信息	0.85	0.32	51.00	-0.07	0.05	0.32

资料来源：浙江东方

2021年3月，浙江东方与母公司浙江国贸签订关于转让所持全部房地产公司股权（浙江国贸东方房地产有限公司60%股权、湖州东方蓬莱置业有限公司100%股权和浙江新帝置业有限公司61%股权）的协议，转让价格为3.07亿元。上述股权转让交易完成后，公司不再涉及房地产开发业务，2021年房地产分部终止经营净利润为0.42亿元。

管理

浙江东方控股股东为浙江国贸，实际控制人为浙江省国资委，产权结构清晰。2021年，公司获准非公开发行A股股票，落地后资本实力将有所提升。

2021年，浙江东方以6.68亿元资本公积转增股本，公司股本增至28.96亿元。截至2022年3月末，浙江东方控股股东仍为浙江国贸，持股比例为48.52%，实际控制人为浙江省国资委。公司产权状况详见附录一。公司正在推进非公开发行股票事项，按照发行上限测算，发行完成后浙江国贸仍为公司的控股股东。跟踪期内，公司高级管理人员、组织架构设置及主要内控管理方式基本维持稳定。

图表 39. 浙江东方前十大股东情况

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	浙江省国际贸易集团有限公司	14.01	48.52
2	浙江浙盐控股有限公司	0.87	3.01
3	中央汇金资产管理有限责任公司	0.30	1.04
4	香港中央结算有限公司	0.24	0.84
5	芜湖华融融斌投资中心（有限合伙）	0.24	0.83
6	嘉实基金—农业银行—嘉实中证金融资产管理计划	0.18	0.62
7	陈穗强	0.14	0.50
8	吴晓阳	0.14	0.48

序号	股东名称	持股数 (亿股)	持股比例 (%)
9	温州启元资产管理有限公司-启元尊享2号私募证券投资基金	0.13	0.46
10	温州启元资产管理有限公司-启元尊享1号私募证券投资基金	0.13	0.46
合计	-	16.44	56.76

资料来源：浙江东方（截至 2022 年 3 月末）

2021 年 1 月，浙江东方公告非公开发行 A 股股票预案，拟募集资金用于对浙金信托和中韩人寿增资和补充流动资金。后经调整的非公开发行 A 股股票方案（2021 年 7 月）为，发行数量不超过 5.19 亿股，募集资金总额不超过 24.27 亿元，分别用于对浙金信托增资 16.99 亿元和补充流动资金 7.28 亿元。2021 年 9 月，公司非公开发行 A 股股票申请获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过 5.19 亿股新股。

根据公开市场信息、审计报告披露信息、浙江东方提供的 2022 年 4 月 25 日《企业基本信用信息报告》以及其他信息，公司不存在违约记录。

财务

浙江东方刚性债务规模不断扩大，目前负债经营程度仍适中。公司资产集中于各类金融产品及股权投资，其中包括较大规模优质金融机构股权，能够对债务的偿还形成较好保障，但也面临价值波动风险。信托固有资产投资涉及一定规模的风险项目，存在减值压力。在房地产业务剥离后，公司盈利主要来自金融、类金融板块以及投资收益。随着交易性股票资产的前期出售，2021 年公司投资收益同比减少，综合盈利能力还有待提高。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所对浙江东方的 2019-2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2021 年末，浙江东方合并范围的变更主要由于转让下属房地产公司股权。当年末，公司经审计的合并口径资产总额为 292.95 亿元，负债总额为 153.06 亿元，所有者权益为 139.90 亿元（其中归属于母公司所有者权益 132.96 亿元）；当年实现营业总收入 176.70 亿元，净利润 7.22 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 6.56 亿元）。

截至 2022 年 3 月末，浙江东方未经审计的合并口径资产总额为 299.14 亿元，负债总额为 159.35 亿元，所有者权益为 139.79 亿元（其中归属于母公司所有者权益 132.76 亿元）；一季度，公司实现营业总收入 51.08 亿元，净利润 0.53 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.40 亿元）。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

近年来，浙江东方所有者权益持续扩大，主要包括股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润。公司不断通过资本公积转增股本以及派送红股的方式优化资本结构，股本规模持续增长，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末分别为 15.91 亿元、22.28 亿元、28.96 亿元和 28.96 亿元。公司经营积累能力也较强，得益于权益类投资增值以及营业利润的实现，目前其他综合收益和未分配利润在权益中占比较高，2022 年 3 月末分别为 25.02 亿元和 29.24 亿元。其中，其他综合收益在 2021 年出现大幅减少，主要由于永安期货股权价值下跌所致。公司其他综合收益主要来自于上市公司股权投资的增值，特别是永安期货股权，易受资本市场波动影响。

图表 40. 浙江东方所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
股本	15.91	22.28	28.96	28.96
资本公积	12.19	8.94	2.24	2.24
其他综合收益	19.57	34.67	25.63	25.02
未分配利润	59.67	63.81	68.84	69.24
所有者权益	120.82	144.48	139.90	139.79

资料来源：浙江东方

浙江东方负债规模处于合理水平，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，合并口径负债总额分别为 96.85 亿元、123.32 亿元、153.06 亿元和 159.35 亿元；同期末资产负债率分别为 44.49%、46.05%、52.25%和 53.27%。

从负债结构看，浙江东方流动负债占比较高，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末流动负债余额占比分别为 74.38%、72.05%、64.36%和 73.17%。公司流动负债以经营性负债为主，构成中短期借款、一年内到期长期借款和其他流动负债占比较高；非流动负债主要分布于长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债等科目。2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，公司其他流动负债余额分别为 30.30 亿元、44.52 亿元、56.97 和 55 亿元，主要为大地期货应付货币保证金、应付质押保证金和期货风险准备金。公司长期应付款由国金租赁的融资租赁保证金和资产证券化融资款构成，同期末余额分别为 4.06 亿元、2.21 亿元、2.15 亿元和 2.17 亿元。公司递延所得税负债系来自其持有权益工具投资公允价值变动，同期末分别为 10.19 亿元、13.22 亿元、9.97 亿元和 9.65 亿元，占非流动负债的比例分别为 41.05%、38.37%、18.28%和 22.57%。

浙江东方刚性债务规模持续上升，主要来自公司本部和国金租赁的长短期借款、应付债券/资产证券化融资，另有商贸业务带来的应付票据、大地期货的少量借款以及浙金信托阶段性的短期融资。2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，公司短期刚性债务在刚性债务中的占比分别为 66.13%、57.29%、39.70%和

60.81%，近年来随着中长期公司债券的发行，长短期债务结构有所优化。

图表 41. 浙江东方负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务	35.62	42.86	68.48	75.78
短期刚性债务	23.56	24.55	27.19	46.09
其中：短期借款	23.06	15.98	17.96	25.07
应付票据	0.06	1.00	2.58	2.18
其他应付款-拆借款	-	2.00	1.00	2.00
拆入资金	-	-	-	-
一年内到期的长期借款	0.43	5.57	5.65	16.84
长期刚性债务	12.07	18.30	41.29	29.69
其中：长期借款	9.52	2.52	5.50	4.43
应付债券	-	15.45	35.79	25.27
资产证券化融资款	2.54	0.34	-	-
其他流动负债	30.30	44.52	56.97	55.00
负债合计	96.85	123.32	153.06	159.35
刚性债务占比	36.78%	34.75%	44.74%	47.55%

资料来源：浙江东方

从集团内负债分布情况来看，浙江东方的负债主体主要为本部及国金租赁。国金租赁其他应付款、长期借款和长期应付款主要为母公司拆借款、母公司提供担保的保证借款及母公司提供差额补足的资产支持专项计划，因此公司的主要融资职能系于本部。2022 年 4 月末，公司合并口径的授信总额合计 95.60 亿元，剩余额度 55.35 亿元；本部单体口径的授信总额为 47.15 亿元，剩余额度为 29.15 亿元。

B. 或有负债

根据浙江东方 2021 年审计报告披露信息，当期末公司或有负债主要包括：

- （1）公司为子公司国金租赁、济海贸易、浙江东方集团供应链管理有限公司提供融资担保，担保额度合计 12.87 亿元。
- （2）控股子公司东方浩业公司已资不抵债，无证据表明东方浩业公司能够有效改善公司的财务和经营状况；当年末公司对东方浩业公司拆出资金余额为 1.71 亿元，公司有较大可能承担原应由少数股东承担超额亏损的额外义务，公司已计提预计负债 1.04 亿元。
- （3）“浙金·汇实 10 号赤山湖 PPP 集合资金信托计划”受益人联储证券有限责任公司起诉浙金信托，要求返还信托本金 0.70 亿元以及相关利益损失、利息。2021 年 10 月，浙金信托收到法院一审胜诉判决书，后联储证券提起上诉，目前在二审审理中。
- （4）新纪元期货股份有限公司就认购“浙金·欣悦 1 号”财产权信托项下的优先级信托受益权损失投资起诉浙金信托公司，诉请要求浙金信托公司对其损失的本金、回购溢价及逾期付款违约金合计 1.67 亿元承担连带赔偿责任。浙金信托公司认为，本项目属于事务管理类信托，不具有主动管理职责，未违反相关法律规定或合同约定，无需承担任何赔偿责任。

(2) 现金流分析

浙江东方的业务类型较多，经营活动产生的现金流量综合反映信托业务（同业业务和信托服务）、期货业务、融资租赁业务、房地产开发业务及贸易业务的现金流状况。2019-2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -13.54 亿元、-1.01 亿元和 14.74 亿元，其中融资租赁业务客户贷款及垫款变动带来的净现金流分别为 -15.71 亿元、-3.52 亿元和 -2.63 亿元。公司经营活动产生净现金流出主要受融资租赁款投放，以及期限结合业务时点结算进展影响。

浙江东方投资活动产生的现金流量包括理财及其他金融产品投资、股权投资、基金投资等。2019-2021 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.36 亿元、9.43 亿元和 -23.18 亿元。其中前两年公司通过早期持有的上市公司股份变现能够较好平衡投资活动现金流，2021 年投资性现金大额净流出还来自投资支付现金的大幅增加，其中部分为浙金信托增资后对外投资的增加。

2019-2021 年，浙江东方筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.10 亿元、3.81 亿元和 20.44 亿元，主要来自新增借款、发行债券。其中 2021 年，公司取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金分别为 59.14 亿元和 33.94 亿元。

从浙江东方本部筹资活动的现金流来看，2019-2021 年，现金流量净额分别为 4.19 亿元、2.45 亿元和 18.03 亿元，近年来本部融资渠道中直接债务融资占比大幅提升。本部新增资金运用主要包括对下属企业的注资和资金支持、基金份额的持续出资以及金融产品投资。近年来本部通过直接股权投资及基金投资的逐步退出回笼的现金流能够在一定程度上满足新增投资需求，2021 年本部加大了融资力度以满足投资活动需求。总体来看，公司债务规模的增加处于相对稳健、合理范畴。

2019-2021 年，浙江东方 EBITDA 分别为 13.36 亿元、14.07 亿元和 10.96 亿元，对利息支出的保障程度良好。

图表 42. 浙江东方 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	13.37	10.83	6.90
EBITDA/刚性债务(倍)	0.44	0.36	0.20
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-19.00	10.47	-9.01
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-15.26	7.65	-6.11

资料来源：浙江东方

(3) 资产质量分析

随着各项业务的持续发展，浙江东方资产规模逐年增长，2019-2021 年末和 2022 年 3 月末，公司合并口径资产总额分别为 217.67 亿元、267.79 亿元、292.95 亿元和 299.14 亿元。其中流动资产占比逐年提高，同期末分别为 43.38%、44.98%、49.17%和 47.90%，主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成。其中，2021 年末货币资金余额为 54.83 亿元，主要为银行存款和其他

货币资金，其他货币资金为期货保证金存款，其中受限资金 6.60 亿元；交易性金融资产余额为 37.29 亿元，主要包括债务工具 20.14 亿元以及权益工具 16.22 亿元，其中债务工具为理财、信托等，权益工具为股票型私募基金、上市公司股票等；其他流动资产余额为 33.65 亿元，主要包括应收货币保证金 20.52 亿元、应收质押保证金 8.68 亿元和短期债权投资 4 亿元。

浙江东方非流动资产主要由债权投资（含一年内到期部分）、长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产构成，2021 年末上述科目余额分别为 9.62 亿元、44.41 亿元、27.10 亿元、39.53 亿元和 16.30 亿元。其中，长期应收款为国金租赁的应收融资租赁款；长期股权投资主要系对合营企业中韩人寿及联营企业的投资，其中联营企业以私募股权基金管理公司及 LP 份额为主；其他权益工具投资主要是持有的永安期货的股份；其他非流动金融资产主要系持有的华安证券、广发银行的股份、部分基金份额以及信托产品。

图表 43. 浙江东方各类金融资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
交易性金融资产	26.69	24.48	37.29
应收款项融资（应收票据）	0.04	0.15	0.13
买入返售金融资产（债券逆回购）	2.84	6.82	5.49
其他流动资产（短期债权投资）	4.88	4.33	4.00
一年内到期的非流动资产（债权投资）	1.41	2.14	2.17
债权投资（长期债权投资）	2.03	2.97	7.45
其他权益工具投资	31.06	51.38	39.53
其他非流动金融资产	15.45	13.53	16.30
小计	84.39	105.83	112.36
长期应收款	37.69	41.44	44.41
长期股权投资	23.43	23.41	27.10
合计	145.51	170.68	183.87

资料来源：浙江东方

总体来看，浙江东方资产端以各类金融投资为主，其中债务工具投资主要为理财、信托产品以及应收融资租赁款，权益类投资中包括永安期货、华安证券等优质金融机构股权，另外还包括中韩人寿股权以及私募股权投资基金 LP 份额。此外，公司资产还主要包括期货业务的客户保证金、商贸和期现结合业务的存货以及总部办公楼等，2021 年末存货和固定资产余额分别为 4.45 亿元和 5.71 亿元。

（4）流动性/短期因素

截至 2021 年末，浙江东方货币资金余额为 54.83 亿元，其中使用受限货币资金 6.60 亿元，主要系持仓期货保证金、远期结售汇保证金、银行承兑汇票保证金等；受限存货 1.08 亿元，主要系公司及子公司用于仓单质押融资的存货；受限长期应收款 20.04 亿元，主要系银行借款质押、融资租赁款质押。

浙江东方目前资产负债期限匹配情况尚可，货币资金及短期金融投资能够对即期债务形成有效覆盖，且公司持有优质金融机构股权，再融资能力较强。公司正在推进非公开发行股票项目，拟募集资金不超过 24.27 亿元用于对子公司增资和补充流动资金。该项目落地后，公司的资本实力和流动性储备均将提高。

3. 公司盈利能力

浙江东方盈利主要来源于金融及类金融板块，其中信托业务和直投业务利润贡献占比较高，其他利润主要来自期货业务、融资租赁业务及财富管理业务。

近年来，浙江东方营业总收入持续增长，2019-2021 年和 2022 年一季度，浙江东方分别实现营业总收入 117.27 亿元、158.59 亿元、176.70 亿元和 51.07 亿元。其中近两年增量主要来自期现结合业务。同期，公司营业总收入扣除营业成本及费用后分别为 8.25 亿元、4.58 亿元、4.37 亿元和 1.89 亿元，2020 年以来主要来源于金融服务收益、融资租赁息差收入、期现结合和商贸业务收益。

此外，浙江东方的盈利还依赖于投资收益和公允价值变动损益，但年度间波动较大。2020 年，公司该类收益同比增幅较大，主要得益于海康威视股票减持以及对狮丹努集团、私募股权投资基金股权投资收益的实现，另外固收类产品投资收益也随投资规模的扩大有所增长。2021 年，公司无大额股权直投项目退出收益。

图表 44. 浙江东方投资收益和公允价值变动损益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.97	2.37	2.69
其中：狮丹努集团股份有限公司	0.84	1.10	1.42
股权投资基金	0.80	1.20	1.70
处置长期股权投资产生的投资收益	0.04	-	0.58
交易性金融资产持有期间的投资收益	0.87	0.92	1.25
处置交易性金融资产取得的投资收益	-0.04	13.61	-0.79
债权投资持有期间的投资收益	0.16	0.81	0.70
其他权益工具在持有期间的投资收益	0.20	0.20	0.01
其他	-0.03	-	-0.04
投资收益小计	2.17	17.91	4.39
交易性金融资产	1.51	-9.80	-1.39
衍生金融资产	-0.03	0.10	0.72
衍生金融负债	0.09	0.07	-
公允价值变动损益小计	1.57	-9.62	-0.67
合计	3.74	8.29	3.72

资料来源：浙江东方

浙江东方的营业成本主要为产品销售成本，期间费用包括销售费用、管理费用和利息费用。费用结构方面，近年来销售费用有所攀升，利息支出及财务费用也有所上升，管理费用则持续压降。未来随着融资规模的扩大，公司利息支出将继续走高，而公司融资能力较强，可有效控制资金成本。

近年来，浙江东方营业利润及净利润受房地产业务以及投资项目退出进度影响程序波动。2021 年一季度，公司已剥离房地产开发业务，未来盈利将主要来自于金融和投资板块。而随着海康威视股票的全部出售，公司存续直接股权投资项目中短期财务性投资类已较少，未来投资收益的增长将主要依托于金融服务业务竞争力的提升和私募股权投资基金收益的实现。另外，考虑到信托固有资产仍有一定规模的风险资产，未来面临减值压力，也会侵蚀部分盈利。

图表 45. 浙江东方盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年一季度
营业利润	11.82	12.13	8.66	0.59
净利润	9.68	9.85	7.22	0.53
总资产报酬率	6.41	5.55	3.66	-
净资产收益率	8.84	7.42	5.08	-

资料来源：浙江东方

外部支持

作为浙江省属唯一的国有上市金控平台，浙江东方可在资金、业务协同及政策等方面持续得到浙江省政府的大力支持。2017 年，公司以发行股份方式成功获取浙江国贸其持有的浙金信托公司 56% 股份、大地期货公司 87% 股权及中韩人寿 50% 股权。浙江国贸为公司控股股东，实际控制人为浙江省国资委。

浙江东方控股股东浙江国贸成立于 2008 年，是浙江省政府投资设立的国有独资公司，并由浙江省国资委代行出资人职能，实际控制人为浙江省国资委。浙江国贸经营范围涉及商贸流通、金融服务和医药健康三大产业，拥有浙江东方、浙江英特集团股份有限公司（英特集团，000411.SZ）、浙江亿利达风机股份有限公司（亿利达，002686.SZ）和浙江康恩贝制药股份有限公司（康恩贝，600572.SH）四家上市公司以及地方 AMC 浙江省浙商资产管理有限公司。截至 2021 年末，浙江国贸资产总额为 1434.42 亿元，所有者权益合计 433.49 亿元；当年实现营业总收入 842.65 亿元，净利润 47.81 亿元。

跟踪评级结论

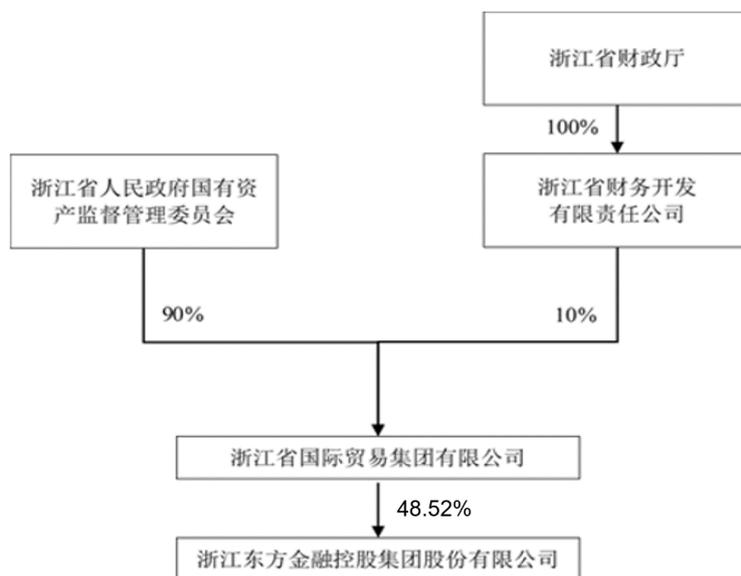
浙江东方为浙江省属唯一的国有上市金控平台，实控人为浙江省国资委。公司将持续受益于区域经济发展，且可在政策、资本注入、业务协同等方面获得地方政府及控股股东浙江国贸的有力支持。公司已形成了金融、类金融、投资业务与传统商贸共同发展的多元业务格局，其中金融和类金融板块包括信托、期货、投资及资产管理、融资租赁等板块。2021 年以来，公司剥离房地产业务，商贸板块重组基本完成，对信托子公司的增资也已落地，且或将寿险合营企业纳入合并范围，公司未来将进一步聚焦金融主业。

浙江东方刚性债务规模不断扩大，目前负债经营程度仍适中。公司资产集

中于各类金融产品及股权投资，其中包括较大规模优质金融机构股权，能够对债务的偿还形成较好保障，但也面临价值波动风险。信托固有资产投资涉及一定规模的风险项目，存在减值压力。在房地产、纺织品贸易业务剥离后，公司盈利主要来自金融、类金融板块以及投资收益。

附录一：

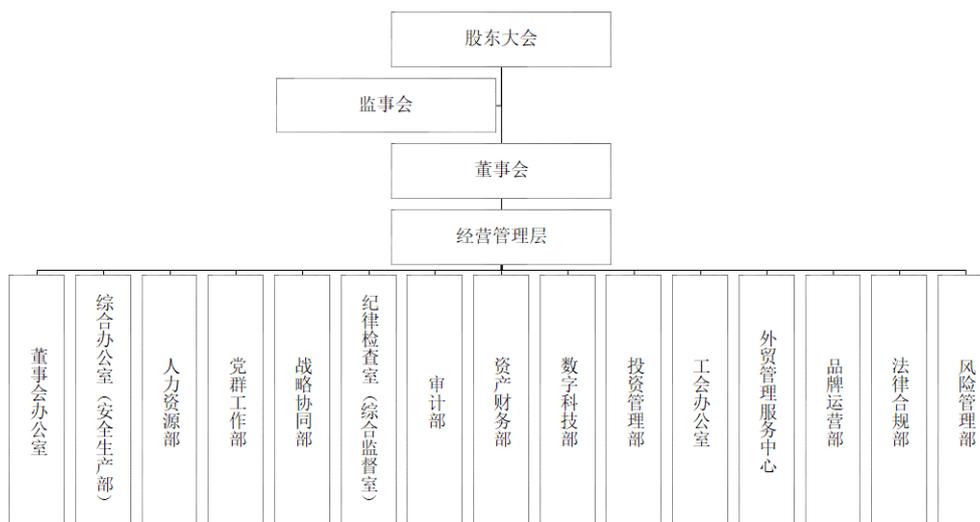
公司股权结构图



资料来源：浙江东方（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：浙江东方（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 一季度
资产总额 [亿元]	217.67	267.79	292.95	299.14
货币资金 [亿元]	24.94	38.53	54.83	61.38
刚性债务[亿元]	35.62	42.86	68.48	75.78
所有者权益 [亿元]	120.82	144.48	139.90	139.79
营业总收入[亿元]	117.27	158.59	176.70	51.08
净利润 [亿元]	9.68	9.85	7.22	0.53
EBITDA[亿元]	13.36	14.07	10.96	—
资产负债率[%]	44.49	46.05	52.25	53.27
长期资本固定化比率[%]	84.62	82.33	76.58	85.38
权益资本与刚性债务比率[%]	339.16	337.12	204.29	184.47
流动比率[%]	131.09	135.58	146.22	122.89
速动比率 [%]	121.22	122.88	138.85	112.11
现金比率[%]	71.74	71.09	93.64	73.95
利息保障倍数[倍]	12.86	10.37	6.46	—
有形净值债务率[%]	83.58	88.18	113.00	117.69
营运资金与非流动负债比率[%]	90.27	91.72	83.47	62.45
营业利润率[%]	10.08	7.65	4.90	1.16
总资产报酬率[%]	6.41	5.55	3.66	—
净资产收益率[%]	8.84	7.42	5.08	—
净资产收益率*[%]	7.81	7.24	4.87	—
EBITDA/利息支出[倍]	13.37	10.83	6.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.44	0.36	0.20	—

注：表中数据依据浙江东方经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+拆入资金+其他应付款中的有息债务+其他流动负债中的有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的有息债务；

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	6
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月11日	AAA/稳定	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月16日	AAA/稳定	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA/稳定	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
20 东方 01	历史首次评级	2019年9月11日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月16日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
20 东方 02	历史首次评级	2020年5月27日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月16日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
21 东方 01	历史首次评级	2021年3月11日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月16日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
21 东方 02	历史首次评级	2021年10月15日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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
	CCC级	发行人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
	CC级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。