

# 信用评级公告

联合〔2022〕5859号

联合资信评估股份有限公司通过对浙商证券股份有限公司主体及其公开发行可转换公司债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙商证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“浙22转债”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：

二〇二二年六月三十日

# 浙商证券股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙商证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
浙 22 转债	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
浙 22 转债	70 亿元	70 亿元	2028-06-14

评级时间：2022 年 6 月 30 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F2	偿付能力	未来发展	1
			盈利能力	1
			资本充足性	2
		杠杆水平	3	
		流动性因素		2
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对浙商证券股份有限公司（以下简称“公司”或“浙商证券”）的跟踪评级反映了公司作为全国综合性上市证券公司，股东背景很强，业务资质齐全，各项主要业务行业排名上游，综合竞争力很强；2021 年，公司整体业务发展良好，主要业务行业排名均较上年有所提升，盈利水平提升；公司完成非公开发行股票，资本实力进一步增强，资本较充足。

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

未来随着公司资本实力的不断提升及发展战略的持续推进，公司核心竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“浙 22 转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **股东背景很强，且股东对公司支持力度较大。**公司实际控制人浙江省交通投资集团有限公司区域地位突出、综合实力很强，公司在其运营体系内具有重要的战略地位，可获得较大的支持。
2. **公司区域竞争优势很强，整体业务发展良好。**公司为全国综合性上市证券公司，在浙江省内网点布局广泛，业务深入浙江省内市场，具有很强的区域竞争优势；2021 年，公司各项主要业务取得较好发展，保持很强综合实力。
3. **公司资本实力很强，盈利能力持续提升。**2021 年，公司完成非公开发行股票，所有者权益规模进一步上升，资本实力很强，资本充足性较好；营业总收入及净利润同比大幅增长，盈利能力很强。

### 关注

1. **公司业务经营易受运营环境变化影响。**公司主要业务易受经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素影响，未来收入的增长存在一定不确定性。
2. **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年，市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，需关注资产质量的变化。

分析师：卢芮欣 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

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

#### 主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
自有资产（亿元）	543.14	728.58	1035.15	/
自有负债（亿元）	394.59	535.09	796.78	/
所有者权益（亿元）	148.56	193.49	238.37	241.57
优质流动性资产/总资产（%）（母公司口径）	21.07	15.65	15.37	/
自有资产负债率（%）	72.65	73.44	76.97	/
营业总收入（亿元）	56.59	106.37	164.18	31.33
利润总额（亿元）	12.89	21.66	29.16	4.23
营业利润率（%）	22.89	20.43	17.61	13.49
净资产收益率（%）	6.79	9.51	10.17	1.35
净资产（亿元）（母公司口径）	125.11	183.29	210.46	/
风险覆盖率（%）（母公司口径）	290.40	323.65	321.71	/
资本杠杆率（%）（母公司口径）	20.77	21.41	20.41	/
短期债务（亿元）	161.49	212.08	369.86	310.30
全部债务（亿元）	304.73	373.51	559.77	506.47

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，财务数据均指合并口径，均指人民币；2. 2022年1-3月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、风险控制指标报表，联合资信整理

#### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/05/20	卢芮欣 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙商证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 浙商证券股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于浙商证券股份有限公司(以下简称“浙商证券”或“公司”)及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为成立于2002年的金信证券有限责任公司(以下简称“金信证券”),初始注册资本为5.20亿元。2006年,浙江上三高速公路有限公司(以下简称“上三高速”)通过受让公司股权成为公司控股股东,持股比例70.46%,同年公司更名为浙商证券有限责任公司。2012年,公司改制为股份制公司,并更为现名。2017年,公司于A股主板上市,股票代码为“601878.SH”,募集资金净额27.57亿元。公司于2019年3月发行35.00亿元可转换公司债券(债券简称“浙商转债”,期限6年),并于2020年8月提前赎回“浙商转债”,2019-2020年因“浙商转债”转股,公司注册资本分别增加0.0001亿元和2.81亿元。2021年4月,公司完成非公开发行股票,募集资金净额28.01亿元,其中股本增加2.64亿元至38.78亿元,其余计入资本公积。截至2021年末,公司注册资本及实收资本均为38.78亿元,其中上三高速持股比例为54.79%,是公司控股股东;浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“浙江交投集团”)间接对公司形成实际控制,是公司实际控制人(股权结构图详见附件1-1)。截至2022年3月末,公司注册资本、实收资本及控股股东上三高速持股比例均较上年末无变化。截至2022年3月末,公司前十大股东持有的公司股权不存在被质押或冻结情况。

公司经营范围:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券承销与保荐;证券自营;融资融券;证券投资

基金代销;代销金融产品;证券投资基金托管;为期货公司提供中间介绍业务;中国证监会批准的其他业务。

截至2021年末,公司本部设置了齐全的前、中、后台业务及职能部门(组织架构图详见附件1-2);公司共有130家分支机构,其中自营分公司1家、经纪业务分公司20家、营业部109家;拥有4家一级子公司(均为全资子公司),分别为浙商期货有限公司(以下简称“浙商期货”)、浙江浙商资本管理有限公司(以下简称“浙商资本”)、浙江浙商证券资产管理有限公司(以下简称“浙商证券资管”)、浙商证券投资有限公司(以下简称“浙商投资”);重要参股公司有浙商基金管理有限公司和浙江浙商创新资本管理有限公司。截至2021年末,公司员工人数合计4492人。

截至2021年末,公司资产总额1252.51亿元,自有资产1035.15亿元;负债总额1014.14亿元,自有负债796.78亿元;所有者权益合计238.37亿元,全部系归属于母公司的所有者权益;母公司口径的净资产210.46亿元;2021年,公司实现营业收入164.18亿元,净利润21.96亿元,全部系归属于母公司所有者净利润。

截至2022年3月末,公司资产总额1210.56亿元;负债总额968.99亿元;所有者权益241.57亿元,全部系归属于母公司的所有者权益;2022年1-3月,公司实现营业收入31.33亿元,净利润3.23亿元,全部系归属于母公司所有者净利润。

公司注册地址:浙江省杭州市江干区五星路201号;法定代表人:吴承根。

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表,募集资金将按指定用途使用,“浙22转债”在发行结束之日满6个月后的第一个交易日起进入转股期,目前尚未到转股期,尚未到首次付息日。

表 1 本次跟踪债券概况 (单位: 亿元)

债券类型	债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	募集资金用途	清偿顺序
可转换公司债券	浙 22 转债	70.00	70.00	2022-06-14	6 年	补充营运资金	普通债务

资料来源: 联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度, 中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧, 有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓, 俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动, 国内多地疫情大规模复发, 市场主体困难明显增加, 经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下, “稳增长、稳预期” 成为宏观政策的焦点, 政策发力适当靠前, 政策合力不断增强, 政策效应逐渐显现。

经初步核算, 2022 年一季度, 中国国内生产总值 27.02 万亿元, 按不变价计算, 同比增长 4.80%, 较上季度两年平均增速<sup>1</sup> (5.19%) 有所回落; 环比增长 1.30%, 高于上年同期 (0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中, 第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度, 第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%, 工农业生产总体稳定, 但 3 月受多地疫情大规模复发影响, 部分企业出现减产停产, 对一季度工业生产造成一定的拖累; 第三产业增加值同比增速为 4.00%, 不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%), 接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1. GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2. GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判断, 文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率, 下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续

实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计

未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

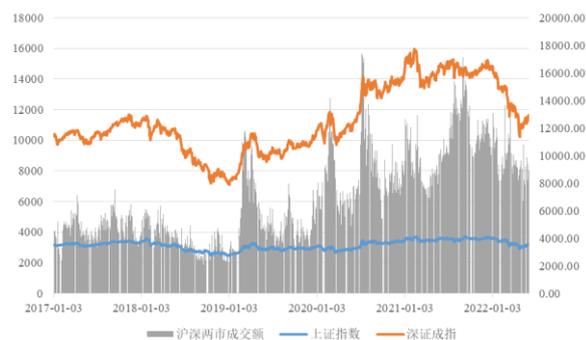
公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

### 1. 证券行业概况

**2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。**

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

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，  
证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

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

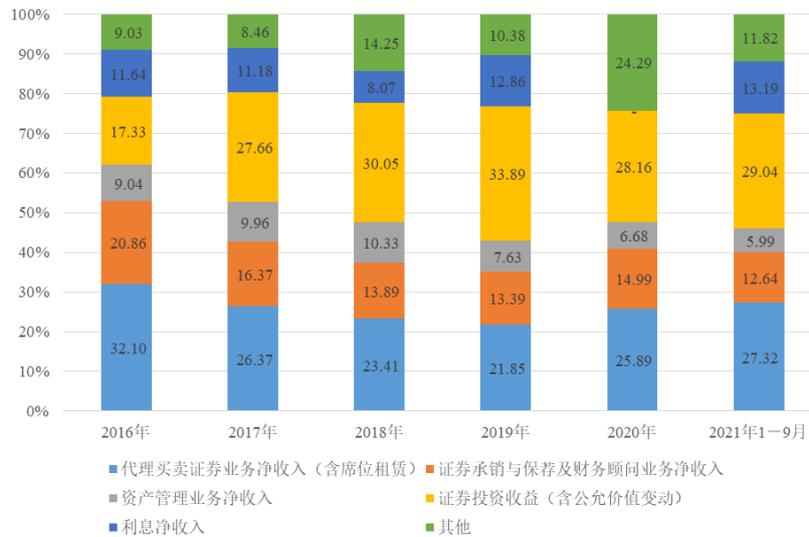
表4 证券行业概况

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

注：证券业协会未披露2021年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



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

### 证券公司行业集中度较高。

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

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

表 5 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

## 2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监

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

表 6 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	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	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

## 3. 未来动向

**分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。**

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综

合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构

建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小型券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

#### 严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为38.78亿元，其中控股股东上三高速持股比例为54.79%，公司实际控制人为浙江交投集团。

### 2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司，深扎浙江省内市场，具有很强的区域竞争优势，2021年主要业务行业排名均较上年有所提升，综合竞争力很强。

公司作为浙江省地方国有法人证券公司，在浙江省政府“凤凰行动<sup>2</sup>”“凤凰行动2.0<sup>3</sup>”及一系列省委省政府的战略部署中担当重要角色，具有重要的区域战略地位。截至2021年末，公司共有分公司20家（未包含上海证券自营分公司）、营业部109家，分布在全国21个省市，其中在浙江省内拥有分公司7家、营业部67家，具有很强的区域竞争优势。凭借浙江省显著的区位优势、

地方政府的支持和渠道资源，以及公司自身的综合实力，公司业务持续较好发展，已成为全国性综合类上市证券公司，业务牌照齐全，形成了全方位综合化金融服务能力，2019-2021年净资本（母公司口径）、营业收入排名均处于行业上游水平，主要业务条线的收入排名均呈提升趋势，资本实力和业务综合竞争力很强。截至2021年末，净资本（母公司口径）210.46亿元。

表5 公司主要指标排名 单位：名、个

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

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

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至2022年4月11日查询日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司在公开市场发行债务融资工具的本息逾期或违约记录，未发现公司被列为失信被执行人情况。

截至2022年3月末，公司主要合作银行的综合授信额度合计728.30元，尚未使用额度560.63亿元，间接融资空间大。

## 七、管理分析

2021年以来，公司内部管理未发生重大变化，董事、高级管理人员变动较小；合规管理及

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

3 2021年，浙江省在巩固深化原有“凤凰行动”计划成果的基础

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

### 风险控制水平较好，但仍待进一步完善。

2021年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。董事、监事及高级管理人员变动方面，2021年5月，董事骆鉴湖因个人原因辞职，并不再担任公司任何职务，目前该职位尚空缺，但不影响董事会正常运行；独立董事王宝桐因任期至2021年1月29日届满且连任时间达到六年而离任，公司于2021年6月29日选举金雪军为独立董事，任期与本届董事会相同。此外，公司第三届董事会、监事会任期已满，鉴于第四届董事、监事候选人的提名工作尚未结束，董事会及监事会换届工作尚在筹备中，第三届董事会、监事会全体人员及公司高级管理人员在换届选举工作完成前将继续履行相应职责。2022年4月，公司聘任吴思铭为副总裁。

从监管处罚情况来看，2021年4月，重庆证监局作出《关于对浙商证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2021〕14号），指出公司重庆分公司负责人陈健在任职期间，存在在其他营利性机构兼职的行为，公司未及时发现。公司已要求当事人查明原因，要求涉及机构更改信息，并在全公司范围内进行了自查，相关情况已报告重庆证监局。

2021年11月，广东证监局作出《关于对浙商期货有限公司广州营业部采取责令改正措施的决定》，认定浙商期货广州营业部在收到《现场检查通知书》后至检查组进场前，报废了7台电脑，且未按检查组要求提供已报废电脑的相关信息；未按检查组要求完整提供客户关系管理相关系统，提供的柜台系统权限无法查询全部客户信息。浙商期货已针对上述问题进行了整改。

2021年12月，浙江证监局作出《关于对浙江浙商证券资产管理有限公司采取责令改正、限制业务活动、责令处分有关人员措施的决定》（中国证券监督管理委员会浙江监管局行政监管措施决定书〔2021〕152号），以及浙商资管相关责任人员此后相继收到浙江证监局出具的《行政监管措施决定书》，指出浙商证券资管对具有相同特征的同一种投资品种采用的估值技术不一致；对产品持有的违约资产估值不合理，也

未按规定向投资者披露相关信息，且其中部分集合产品持续开放申购、赎回；投资交易管理存在缺失，并且合规人员配备不足；投资者适当性管理制度不健全，允许向风险识别能力和风险承受能力低于产品风险等级的投资者销售私募资产管理计划。浙商证券资管被处以责令改正、责令处分有关人员、暂停私募资产管理产品备案6个月的监管措施，目前已针对上述问题进行了整改。

2021年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中为A类A级，较2020年分类评级无变化，公司合规管理及风险控制水平仍较好。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，受证券市场阶段性行情及公司业务持续发展的综合影响，公司营业总收入和净利润均大幅增长，经营业绩表现良好；2022年1-3月，受市场行情波动影响，公司营业总收入和净利润均有所下降。公司业务以证券经纪业务、投资业务等为主，易受市场环境波动的影响，未来收入持续增长存在不确定性。**

公司业务包括证券经纪业务、自营投资业务、投资银行业务、资产管理业务及期货业务等。2021年，公司实现营业总收入164.18亿元，同比增长54.36%，主要系期货子公司的现货销售收入、证券经纪业务收入和投资业务收入增加较多所致；公司营业总收入增幅远超行业收入增幅（12.03%）。

从收入构成来看，公司营业总收入主要来源于证券经纪业务（含信用业务）和期货业务，其中，期货业务对收入的贡献度持续提升，2021年期货业务收入同比增长74.80%，占比升至64.06%；在期货业务收入大幅增长的影响下，证券经纪业务（含信用业务）收入虽有所增长但占比下降，2021年为23.44%，仍为公司第二大收入来源。公司自营的投资业务收入规模持续增加，但在期货业务收入的快速增长下，投资业务收入占比持续下降至2021年的8.42%。公司投资银行和资产管理业务板块的收入也呈增长趋势，

但收入贡献未超过10%。

从利润实现情况来看，2021年，公司净利润21.96亿元，同比增长34.94%，因期货子公司商

品现货销售业务毛利低，对利润的贡献有限，因此公司净利润增幅低于营业总收入增幅；公司净利润增幅远超行业净利润增幅（21.32%）。

表6 公司营业总收入构成和利润实现情况 单位：亿元、%

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

注：2020年公司简化了分部条线，本表对2019年收入条线按新口径进行调整列示  
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2022年一季度，受市场行情波动影响，公司营业总收入31.33亿元，同比小幅下降3.92%，主要系投资银行业务和投资业务收入减少所致；营业总支出27.10亿元，同比增长0.45%；净利润3.23亿元，同比下降23.19%，净利润降幅较大系营业总收入同比下降且营业总支出小幅增加所致。

## 2. 证券经纪业务（含信用业务）

公司经纪业务在浙江省内具有很强的区域竞争优势；2021年，受益于证券市场交易回暖的影响，公司经纪业务取得良好发展。

公司经纪业务依托浙江省发达的经济金融环境和区位优势，通过合理布局营业网点、建设高素质人才队伍、建立健全服务体系，实现了收入结构的持续优化和业务的稳定发展。2021年，公司受让了国开证券股份有限公司（以下简称“国开证券”）的融资融券业务及9家证券营业部（参见财务概况合并范围变动部分）；截至2021年末，公司共有分公司20家（未包含上海证券自营分公司）、营业部109家，营业部数量较上年末增加10家，公司分支机构分布在全国21个

省市，其中在浙江省内拥有分公司7家、营业部67家，具有很强的区域竞争优势。除线下渠道外，公司持续加大科技投入与系统建设力度，促进业务运营的降本、增效、提质，并不断推动分支机构向营销服务中心转变，提高分支机构生产力。

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

代理买卖证券业务方面，代理买卖证券业务与证券市场交易活跃度密切相关，2021年，受益于市场交易回暖，以及公司加大渠道拓展、产品和客户引进，公司代理买卖证券规模较快增长，代理买卖证券以A股和债券为主，其中，公司代理买卖A股和债券的市场份额均有所下降。2021年，公司代理买卖证券业务净收入为11.87亿元，同比稳中有升。从佣金率来看，近年来受证券公司客户非现场见证开户、网上开户政策的实施和“一人多户”放开，行业竞争加剧以及互联网金融冲击影响，公司佣金费率由2020年的0.30%进一步下降至2021年的0.24%。

表7 公司代理买卖证券情况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A股	27978.83	1.11	44018.41	1.06	50428.93	0.98
B股	4.92	0.42	5.59	0.45	6.93	0.51

基金	423.51	0.15	1884.60	0.43	1498.76	0.26
国债	3.36	0.10	4.20	0.06	5.83	0.04
企业债	16.39	0.03	54.58	0.06	13.55	0.01
其他债券	27250.43	0.58	33803.64	0.60	39455.73	0.57
合计	<b>55677.44</b>	--	<b>79771.02</b>	--	<b>91409.73</b>	--

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

代销金融产品业务方面，公司财富管理转型工作从产品销售模式逐步向资产配置模式转变，持续丰富产品池，新增产品销售规模和销售收入均持续大幅提升。公司代销的金融产品以基金为主，此外还有少量资管计划。

表8 公司代理销售金融产品情况 单位：亿元

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

**2021年，公司信用业务规模和利息收入进一步增长，信用业务以融资融券业务为主，股票质押业务规模仍持续压降。**

公司信用业务主要是融资融券和股票质押式回购业务，2021年还新增了约定购回业务，但规模很小。2021年末，公司信用业务杠杆率回落至92.25%，业务杠杆水平较高。

表9 公司信用业务情况 单位：亿元、%

项目	2019年/末	2020年/末	2021年/末
<b>信用业务规模：</b>	<b>136.83</b>	<b>188.15</b>	<b>219.89</b>
其中：融资业务	86.46	148.24	190.77
融券业务（市值）	0.12	0.28	0.08
股票质押业务	50.26	39.63	29.04
约定购回业务	--	--	0.0001
<b>信用业务杠杆率</b>	<b>92.11</b>	<b>97.24</b>	<b>92.25</b>
<b>信用业务利息收入：</b>	<b>9.40</b>	<b>11.10</b>	<b>13.29</b>
其中：融资融券业务	5.69	8.31	11.32
股票质押业务	3.71	2.80	1.97
约定购回业务	--	--	0.0001

资料来源：公司定期报告、财务报告，联合资信整理

在融资融券市场回暖和公司强化融资融券客户服务和数字化投入的影响下，公司融资融券业务规模呈持续增长趋势，截至2021年末，融资融券业务余额为190.85亿元，较上年末增长28.50%，期末有负债的融资融券客户平均维持

担保比例285.24%，业务风险整体可控；当期融资融券业务收入亦有较好增长。截至2021年末，公司融资融券业务因标的证券经强制平仓而仍未收回的逾期债权金额为0.03亿元。

在控制增量、化解存量的监管导向下，公司股票质押业务以“优质公司、熟悉客户、擅长领域”为展业导向，加强项目质量审核，持续压降股票质押式回购业务规模，并调整存量项目结构，截至2021年末，公司股票质押式回购业务余额29.04亿元，较上年末下降26.72%；当期股票质押业务收入亦呈持续下降趋势。截至2021年末，公司存量股票质押式回购项目仅“\*ST中新”项目低于追保线，涉及融资本金1.80亿元，公司已全额计提减值准备，并已向杭法院提起诉讼。2021年7月和12月，台州市中级人民法院裁定，公司有权将其拥有质权的股票进行以股抵债。截至2022年2月16日，公司收到以股抵债价款合计0.82亿元。

### 3. 投资业务

**2021年，公司投资业务收入和规模均快速增长，以债券投资为主，实现了较好的投资收益。**

公司通过上海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。其中，上海证券自营分公司（2020年5月设立，设立前由公司本部负责运营相关业务）主要从事权益投资、固定收益投资和金融衍生品投资；浙商资本（2012年2月成立，2021年末注册资本5.00亿元）是证券公司私募基金子公司，浙商投资（2019年11月成立，2021年末注册资本10.00亿元）是证券公司另类投资子公司。2021年，公司自营的投资业务实现收入13.83亿元，同比增长47.53%，固收和权益类投资收益均有较好增长。

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。公司不断优化投资持仓结构，债券、衍生品投资业务进行多资产多策略投资，合理把握市场阶段性行情，加强风险防控，并加大量化等新业务的研究投入；股票自营业务优化资产配置，优化股票池分级体系与质量，增加二级市场投资规模，并加大参与定增力度。2021年末，公司投资业务规模（账面价值）464.22亿元，较上年末增

长55.12%，系债券配置规模较快增加所致。公司投资规模中，债券占比始终超过70%，公司债券投资以AAA级别信用债和利率债为主。2021年末，公司股票投资增加较多，主要配置二级市场股票；其他投资主要是私募基金。截至2021年末，公司所投资的固定收益类产品未发生违约情况。

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

表10 公司自营投资业务情况 单位：亿元、%

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

注：证券投资业务规模=交易性金融资产+衍生金融资产  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

#### 4. 投资银行业务

公司投资银行业务深耕省内项目，业务储备丰富，同时受政策红利的积极影响，2021年，公司承销规模持续增长，债券承销单数及规模保持省内首位。

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。2021年，公司投资银行业务实现收入10.83亿元，同比稳中有增。

证券承销与保荐业务方面，公司“股债并重”发展，以“立足浙江，服务浙商”为主，不断加

强投资银行能力建设和队伍建设，并借助浙江省政府“凤凰行动”计划的政策红利，发挥本地国有券商的组织性作用，与省内地市政府合作，证券承销与保荐业务取得了持续较好发展，并保持浙江省内券商投行业务的领先地位。股权类项目方面，2021年，股票承销与保荐项目数量和金额有所下降，但仍保持较多落地项目的良好发展趋势。债券类项目方面，2021年，公司债券主承销数量和金额继续保持快速增长趋势，在浙江省内的公司债、企业债承销金额及单数均保持行业第1名（排名来源：公司年报）。

表11 公司投资银行业务主承销项目情况 单位：次、亿元

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	次数	金额	次数	金额	次数	金额
股票承销与保荐：	2	11.01	17	170.04	14	106.30
其中：IPO 及精选层	0	0.00	8	44.57	8	31.03

增发	1	4.67	3	62.00	3	14.17
可转债	1	6.34	6	63.48	3	61.10
债券承销	72	475.98	144	962.58	198	1227.14
<b>合计</b>	<b>74</b>	<b>487.00</b>	<b>161</b>	<b>1132.63</b>	<b>212</b>	<b>1333.45</b>

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

承销项目违约情况，①公司作为“15洛娃01”和“16洛娃01”的受托管理人，洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“洛娃科技”）现已申请破产重组，破产重组管理人对公司主承销的“15洛娃01”和“16洛娃01”公司债券的审查意见认为抵押无效，随后公司提起破产债权确认之诉，诉请法院确认公司代表持有人享有抵押物的担保债权，2021年5月，公司收到北京朝阳区法院裁定书，法院认为公司诉洛娃科技破产债权确认案应以洛娃科技破产重组管理人提起的确认合同无效案为基础，而另案尚未审结，故裁定中止诉讼。2021年6月，破产重组管理人诉公司确认合同无效纠纷案开庭，截至2022年3月末，洛娃科技破产管理人提起的合同无效之诉仍在审理中。②公司作为“16房信01”受托管理人，2020年8月，“16房信01”已发生实质性违约，公司作为受托管理人向杭州仲裁委员会对被申请人天津市房地产信托集团有限公司（以下简称“房信集团”）提起仲裁，并获得仲裁支持。2021年9月，公司申请的强制执行仅获得16.81万元银行存款的执行财产（扣除执行费后）；因被执行人无其他可供执行的财产，因此终结本次执行程序。若浙商证券发现被执行人有可供执行财产的，可以申请恢复执行。

从投行项目储备来看，截至2021年末，公司报监管审批部门在审项目57个，其中IPO项目10个、再融资项目3个、债券项目44个；已拿到批文尚未完成发行项目69个，包括1个再融资项目为2021年末启动发行，已于2022年初完成发行

上市，其余均为债券项目。公司项目储备充足，有利于支撑未来收入。

#### 5. 资产管理业务

**2021年，受资管新规整改、压降通道业务影响，公司资产管理规模持续下降，但主动管理能力持续增强，业务收入基本稳定。**

公司通过全资子公司浙商证券资管（2013年4月成立，2021年末注册资本12.00亿元）开展资产管理业务，并于2014年8月获得公募基金的牌照。目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理和公募资产管理等。2021年，公司资产管理业务收入4.77亿元，同比变化不大。

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

表12 公司资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
按业务类型	单一资产管理业务	726.82	52.07	578.05	43.94	417.57	39.03
	集合资产管理业务	563.23	40.35	552.89	42.03	352.79	32.98
	专项资产管理业务	30.67	2.20	43.69	3.32	88.18	8.24

	公募资产管理业务	75.01	5.37	140.84	10.71	211.33	19.75
按管理方式	主动管理方式	747.03	53.52	839.21	63.80	864.88	80.84
	被动管理方式	648.71	46.48	476.25	36.20	204.99	19.16
资产管理业务经营净值合计		1395.74	100.00	1315.46	100.00	1069.87	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

## 6. 期货业务

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

公司通过全资子公司浙商期货开展期货业务。浙商期货成立于1995年，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业务，创新能力不断提升，业务增量明显。截至2021年末，浙商期货注册资本10.00亿元；总资产235.17亿元，净资产27.45亿元，分别较上年末增长46.91%和12.05%。2021年，浙商期货实现营业收入105.18亿元，净利润3.00亿元，同比分别增长74.80%和50.94%。

浙商期货于2021年9月启动混合所有制改革，截至2022年6月10日已完成相关改革和工商变更手续。本次改革中，浙商期货新增6家投资者，合计增资17.30亿元，其中增加注册资本3.71亿元，浙商期货注册资本增至13.71亿元，公司持股比例由100%稀释至72.93%，浙商期货由公司全资子公司变更为控股子公司。

## 7. 未来发展

**公司制定了明晰的战略目标，不断提升综合经营竞争力。同时需关注宏观经济环境、监管政策及市场环境变化对公司发展规划实现带来的不确定性影响。**

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

2022年，公司将重点围绕服务实体经济、管理居民财富、防范金融风险、全面深化改革四条主线进行战略布局，实现公司内涵价值与品牌

声誉的持续提升；强化产品配置、研究引领、服务实体、投研转化“四大”能力建设，打造浙商名片；推进子分公司改革、协同体系改革、数字化改革、绩效考核改革“四项”改革工程，提高发展质量；强化生产要素、管理要素、人力要素、基础要素、文化要素“五要素”保障体系，提升治理水平。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年和2021年财务报告均经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年审计报告均出具了无保留的审计意见。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

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

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

本报告中，公司2019年、2020年财务数据分别取自2020年、2021年审计报告上期对比数据；

因存在会计政策变更，2019年数据亦可能表示2020年初口径，2020年数据亦可能表示2021年初口径。

综上，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资金来源与流动性

2021年末，随着业务的进一步开展，公司负债和全部债务规模均有所增长，负债杠杆偏高；全部债务以短期债务为主，需对公司流动性管理情况保持关注；2022年3月末，公司负债和债务规模小幅下降。

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

表13 公司负债构成 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自有负债	394.59	75.09	535.09	74.59	796.78	78.57	747.86	77.18
其中：应付短期融资款	65.33	12.43	63.07	8.79	79.41	7.83	55.06	5.68
卖出回购金融资产款	90.18	17.16	115.25	16.06	252.50	24.90	218.83	22.58
应付债券	143.24	27.26	161.43	22.50	186.31	18.37	192.85	19.90
其他负债	79.50	15.13	158.94	22.15	220.45	21.74	214.02	22.09
非自有负债	130.90	24.91	182.33	25.41	217.36	21.43	221.13	22.82
负债总额	525.48	100.00	717.41	100.00	1014.14	100.00	968.99	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司应付短期融资款是公司发行的短期融资券和短期收益凭证，2021年末规模有所增长。卖出回购金融资产款是债券质押式卖出回购交易产生，2021年末规模大幅增长119.09%。应付债券是公司发行的各品种的长期债务融资工具，2021年末较年初有所增长，应付债券的票面利率在2.70%~5.28%区间。2021年末，其他负债220.45亿元，较上年末增长38.70%，主要系保证金增加所致；其他负债主要由期货业务产生的应付货币保证金（占比71.40%）、其他应付款（占比16.00%，主要是履约保障金）和期货业务产生的代理质押保证金（占比10.50%）构成。

截至2021年末，全部债务规模为559.77亿元，较上年末增长49.87%，短期债务增加较多；债务结构仍以短期为主，且短期占比进一步增长至66.07%，债务到期期限主要集中在1年以内，存在一定的集中兑付压力，需持续关注公司流动性管理情况。

表14 公司债务和杠杆情况 单位：亿元、%

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
全部债务	304.73	373.51	559.77	506.47
其中：短期债务	161.49	212.08	369.86	310.30
长期债务	143.24	161.43	189.91	196.17
短期债务占比	52.99	56.78	66.07	61.27
自有资产负债率	72.65	73.44	76.97	/
净资产/负债	39.77	45.36	37.37	/
净资产/负债	41.60	42.64	37.92	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

表15 2021年末公司债务到期分布 单位：亿元、%

到期期限	金额	占比
1年以内	442.55	76.90
1~3年	92.59	16.09
3年以上	40.33	7.01
合计	575.47	100.00

注：本表系按未经折现的合同现金流量进行的期限拆分，与资产负债表中的账面金额有所不同

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从杠杆水平来看，2021 年末，公司自有资产负债率进一步上升，母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标有所下降但仍远优于监管要求（监管预警标准分别为不低于 9.60% 和 12.00%），结合证券行业来看，公司负债杠杆水平偏高。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 968.99 亿元，较上年末小幅下降 4.45%，主要系应付短期融资款和卖出回购金融资产款减少所致，负债构成较上年末无重大变化；全部债务为 506.47 亿元，较上年末下降 9.52%，其中短期债务有所减少、占比小幅下降至 61.27%。

**2021 年末，得益于市场行情及公司各项业务的发展，公司资产规模有所增长，优质流动性**

**资产占比较高，资产流动性较好；2022 年 3 月末，公司资产规模小幅下降。**

截至 2021 年末，公司资产总额 1252.51 亿元，较上年末分别增长 37.50%，主要系交易性金融资产、融出资金、客户资金存款增加所致。公司资产以货币资金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和存出保证金为主。公司资产以自有资产为主，自有资产占资产总额的比重保持在 80% 左右；公司自有资产也呈较快增长趋势，2021 年末自有资产 1035.15 亿元，较上年末增长 42.08%。根据风控监管报表中数据，2021 年末，公司优质流动性资产在总资产中占比基本稳定，仍属较好水平，资产流动性较好。

表 16 公司资产情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	674.04	100.00	910.90	100.00	1252.51	100.00	1210.56	100.00
其中：货币资金	193.17	28.66	231.63	25.43	342.67	27.36	321.74	26.58
其中：自有货币资金	47.74	7.08	38.39	4.21	73.16	5.84	56.10	4.63
融出资金	87.52	12.98	150.13	16.48	193.94	15.48	185.29	15.31
买入返售金融资产	81.10	12.03	71.22	7.82	70.88	5.66	83.68	6.91
交易性金融资产	222.51	33.01	294.01	32.28	458.09	36.57	411.12	33.96
存出保证金	32.54	4.83	61.28	6.73	81.55	6.51	83.27	6.88
自有资产	543.14	80.58	728.58	79.98	1035.15	82.65	/	/
优质流动性资产		93.84		90.19		119.41		/
优质流动性资产/总资产		21.07		15.65		15.37		/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表  
资料来源：公司财务报表、风险监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，货币资金 342.67 亿元，较上年末增长 47.94%，客户资金存款和自有货币资金均有大幅增长，其中自有货币资金 73.16 亿元，较上年末增长 90.54%。

融出资金系融资融券业务形成，截至 2021 年末，公司融出资金 193.94 亿元，较上年末增长 29.18%，已计提减值准备 0.13 亿元，总计提比例 0.07%；期末客户因融资融券业务向公司提供的担保物公允价值是融出资金账面价值的 3.13 倍。

买入返售金融资产系证券回购交易形成，截至 2021 年末，公司买入返售金融资产 70.88

亿元，较上年末下降 0.48%，其中，约定购回式证券融出资金 0.06 亿元（期限均为 3 个月内，期末减值准备计提比例 0.11%），股票质押式回购融出资金 26.85 亿元（期限以 1 年以内为主，期末减值准备计提比例 4.47%），债券类回购融出资金 45.18 亿元（期限均为 1 个月内，未计提减值准备）；期末客户提供的担保物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 1.99 倍。

截至 2021 年末，交易性金融资产 458.09 亿元，较上年末增长 55.81%，主要系债券投资规模增加所致；交易性金融资产主要是债券投资，占比为 76.77%，其余还有公募基金、股票、券

商资管产品等。

公司存出保证金是开展各类业务的保证金，随着业务规模扩大，2021年末存出保证金81.55亿元，较上年末增长33.08%，主要由交易保证金构成，存出保证金未计提减值准备。

截至2021年末，公司受限资产规模为366.63亿元，其中货币资金受限108.64亿元（占货币资金的31.70%，主要是定期存款、保证金等）、交易性金融资产受限255.89亿元（主要系卖出回购业务担保物等），期末受限资产占资产总额的比重为29.27%。

截至2022年3月末，公司资产总额1210.56亿元，较上年末小幅下降3.25%，主要系交易性金融资产减少所致，资产构成较上年末无重大变化。

### 3. 资本充足性

**受非公开发行股票及利润留存影响，2021年末，公司所有者权益规模保持增长，资本实力很强；以净资本为核心的风险控制指标均符合监管标准，资本较充足。**

截至2021年末，公司所有者权益合计238.37亿元（全部系归属于母公司的所有者权益），较上年末增长23.19%，主要系非公开发行股票及利润留存所致；所有者权益中，股本占比为16.27%，资本公积占比41.42%，一般风险准备占比10.64%，未分配利润占比28.05%，资本公积和未分配利润占比较高，公司所有者权益的稳定性一般。

截至2022年3月末，公司所有者权益241.57亿元，较上年末增长1.34%，权益规模和构成较上年末变化不大。

利润分配方面，2021年，公司针对中期利润进行现金分红5.04亿元；因正在推进可转换公司债券发行，不对2021年度利润进行分配。

公司通过增发股票、发行有资本补充效果的混合债务工具、利润留存等多渠道进行资本补充。2021年末，公司净资本（母公司口径，下同）210.46亿元，较上年末增长14.82%；净资产和各项风险准备金也呈持续增长趋势，以净资本为核心的各项风险控制指标均优于各项监管预警标准，公司资本较充足。

表 17 母公司口径风险控制指标监管报表 单位：亿元、%

项目	2019年末	2020年末	2021年末	监管标准	预警指标
核心净资本	95.11	131.69	168.96	--	--
附属净资本	30.00	51.60	41.50	--	--
净资本	125.11	183.29	210.46	--	--
净资产	130.89	172.31	213.57	--	--
各项风险资本准备之和	43.08	56.63	65.42	--	--
净资本/净资产	95.58	106.37	98.54	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	290.40	323.65	321.71	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	20.77	21.41	20.41	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	261.23	254.73	391.33	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	175.12	139.98	137.46	≥100.00	≥120.00

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

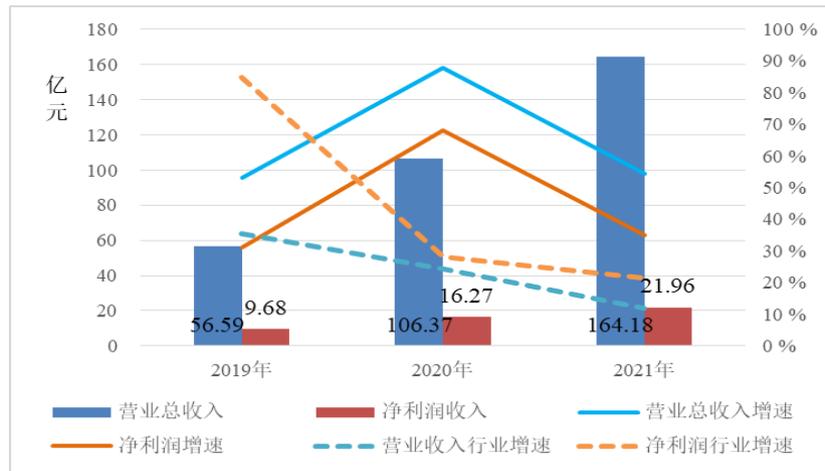
### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入和净利润均大幅增长，整体盈利能力很强；2022年1-3月，受市场行情波动影响，公司营业总收入和净利润均有所下降。**

受益于证券市场交易活跃度上升和阶段性

行情，2021年，公司实现营业总收入164.18亿元，同比增长54.36%，其中期货子公司的现货销售收入、证券经纪业务收入和投资业务收入增加较多。公司净利润也快速增长，2021年同比增长34.94%。2021年，公司营业总收入和净利润增幅均远超行业平均水平。

图 4 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

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

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

表 18 公司盈利能力指标 单位：%、名

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	36.70	26.66	23.07
薪酬收入比	24.87	18.23	16.67
营业利润率	22.89	20.43	17.61
自有资产收益率	1.90	2.56	2.49
净资产收益率	6.79	9.51	10.17
净资产收益率排名	22	15	16

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022 年一季度，受市场行情波动影响，公司营业总收入 31.33 亿元，同比小幅下降 3.92%；营业总支出 27.10 亿元，同比增长 0.45%；在营业总收入下降和营业总支出增加的影响下，公司实现净利润 3.23 亿元，同比下降 23.19%。

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

表 19 2021 年证券公司行业财务指标比较 单位：%

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

注：本表自有资产负债率均未剔除结构化主体其他份额持有人投资份额，因此与表 14 有差异

资料来源：公司审计报告、Wind，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年末，公司无对外担保情况。

截至 2021 年末，除公司作为代理人涉及的诉讼案件外，公司无涉案金额超过 1000 万元的未决诉讼、仲裁。

十、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度较好；考虑到公司作为全国综合性上市证券公司，股

东背景很强，综合竞争力很强，以及本次跟踪债券各品种特点，公司对本次跟踪债券的偿还能力非常强。

截至 2022 年 3 月末，公司存续期内普通债券本金合计 125.00 亿元，存续次级债券（不含永续次级债券）本金 99.00 亿元。公司所有者权益、营业总收入、经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较好。同时，考虑到本次跟踪债券未来可能转股，未来实际需要偿付的债券本金可能低于当前本金。

表 20 公司债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	304.73	373.51	559.77	506.47
所有者权益/全部债务	0.49	0.52	0.43	0.48
营业总收入/全部债务	0.19	0.28	0.29	0.06
经营活动现金流入额/全部债务	0.44	0.72	0.81	0.25

注：2022 年 1-3 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、外部支持

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

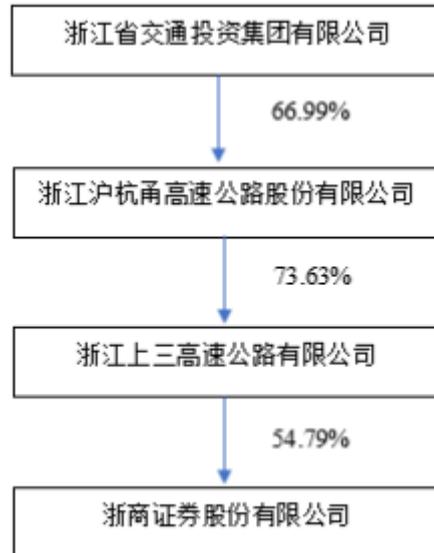
公司实际控制人浙江交投集团是浙江省人民政府全资国有企业，其实际控制人是浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。浙江交投集团以浙江省交通基础设施建设与经营为主，主要业务包括交通基础设施建设与经营、工程施工、货物销售、化工业务、汽车销售、租赁及维修业务、铁路运输服务及其附属业务等。浙江交投集团是省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的运营主体，是浙江省内最大的国有独资交通基础设施投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势。截至 2021 年末，浙江交投集团资产总额为 7454.37 亿元，所有者权益合计 2431.09 亿元，2021 年实现营业总收入 2991.77 亿元、净利润 104.44 亿元，同比增长。浙江交投集团资产规模很大，资本实力很强，收入和利润规模较大。

公司作为浙江交投集团金融板块的经营主体，具有重要的战略地位，在业务资源及资本补充等方面均可获得浙江交投集团较大支持。

十二、结论

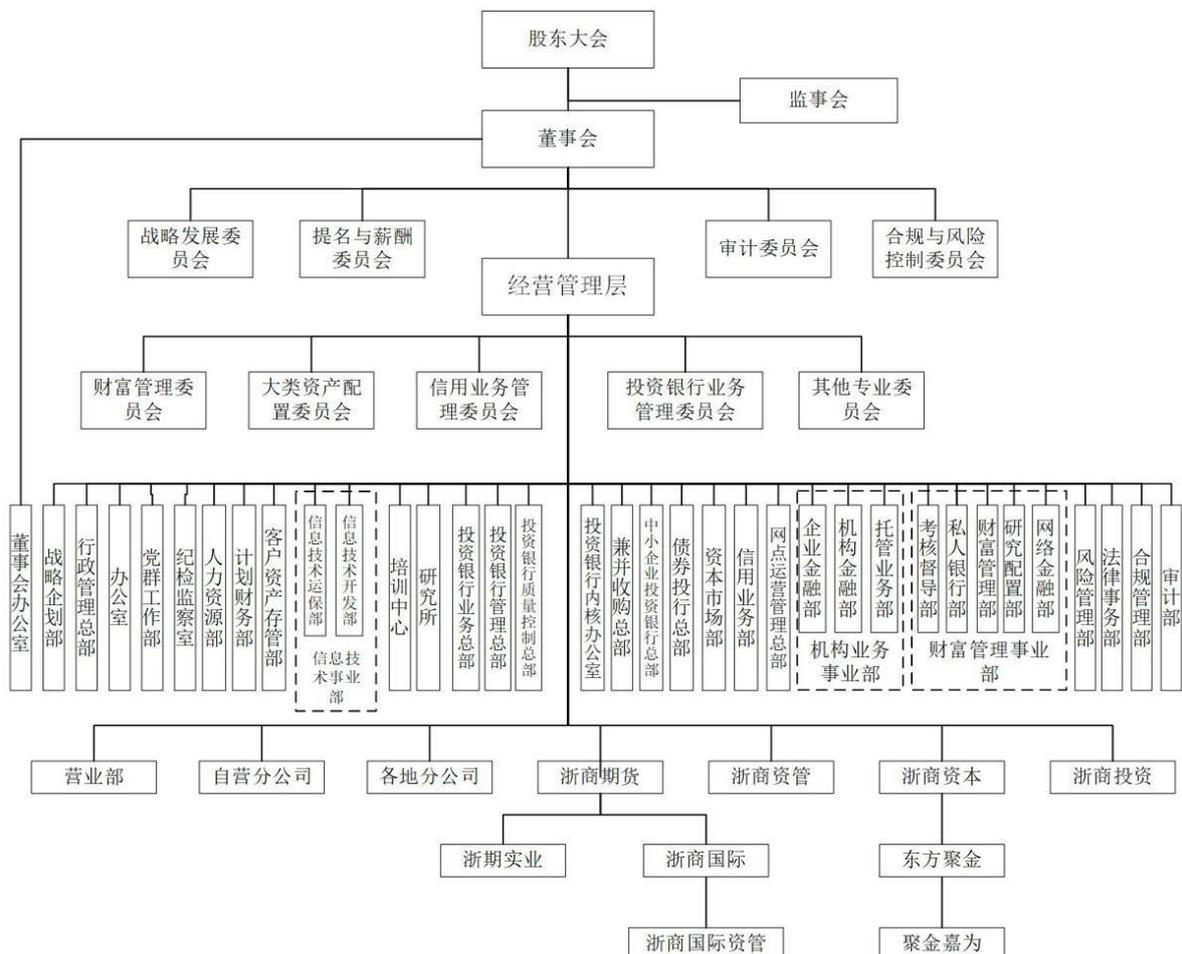
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“浙 22 转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 浙商证券股份有限公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 附件 1-2 浙商证券股份有限公司组织架构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司定期报告

附件 2 浙商证券股份有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末	2022 年 1—3 月/末
资产总额 (亿元)	674.04	910.90	1252.51	1210.56
自有资产 (亿元)	543.14	728.58	1035.15	/
所有者权益 (亿元)	148.56	193.49	238.37	241.57
负债总额 (亿元)	525.48	717.41	1014.14	968.99
自有负债 (亿元)	394.59	535.09	796.78	/
自有资产负债率 (%)	72.65	73.44	76.97	/
优质流动性资产/总资产 (%)	21.07	15.65	15.37	/
营业总收入 (亿元)	56.59	106.37	164.18	31.33
利润总额 (亿元)	12.89	21.66	29.16	4.23
营业利润率 (%)	22.89	20.43	17.61	13.49
营业费用率 (%)	36.70	26.66	23.07	18.54
薪酬收入比 (%)	24.87	18.23	16.67	/
自有资产收益率 (%)	1.90	2.56	2.49	/
净资产收益率 (%)	6.79	9.51	10.17	1.35
盈利稳定性 (%)	14.20	33.66	31.32	--
净资本 (亿元)	125.11	183.29	210.46	/
风险覆盖率 (%)	290.40	323.65	321.71	/
资本杠杆率 (%)	20.77	21.41	20.41	/
流动性覆盖率 (%)	261.23	254.73	391.33	/
净稳定资金率 (%)	175.12	139.98	137.46	/
信用业务杠杆率 (%)	92.11	97.24	92.25	/
短期债务 (亿元)	161.49	212.08	369.86	310.30
长期债务 (亿元)	143.24	161.43	189.91	196.17
全部债务 (亿元)	304.73	373.51	559.77	506.47

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%；优质流动性资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持