

浙商证券股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3889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相关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，维持“浙 22 转债”的信用等级为 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：

二〇二四年六月六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙商证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次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。

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙商证券股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙商证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06
浙 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”或“公司”）作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，业务牌照齐全；风险管理体系完善；公司业务运营多元化程度较高，投资银行等业务保持很强的区域竞争实力；跟踪期内，公司业务发展稳定，各项主要业务行业排名上游；营业收入和利润额均同比增长，盈利能力仍属很强。财务方面，截至 2023 年末，公司资本实力很强，资本充足性良好，杠杆水平较高，资产流动性处于很好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司展业能力持续萎缩，市场地位大幅下滑；公司现金流紧张，流动性管理承压，流动性相关风险监控指标迅速恶化；公司资产质量恶化，预计资产质量将持续下降或公司资产减值计提严重不足；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案。

优势

- **股东背景较强，能够为公司提供较大支持。**公司实际控制人浙江省交通投资集团有限公司区域地位突出、综合实力很强，公司在其运营体系内具有重要的战略地位，可获得较大的支持。
- **公司业务资质齐全，主要业务排名行业上游，区域竞争优势很强，业务发展良好。**公司为全国综合性上市证券公司，业务资质齐全，多项主要业务排名行业上游，在浙江省内网点布局广泛，业务深入浙江省内市场，投资银行债券承销金额多年排名省内第一，具有很强的区域竞争优势。
- **资产实力很强，资本充足性良好，盈利能力很强。**截至 2024 年 3 月末，公司净资本 210.69 亿元，资本实力很强，资本充足性良好。2023 年，公司营业收入和利润总额均同比增长，盈利能力保持在行业内很强水平。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能导致未来收入存在较大波动性。2024 年 1 季度，公司营业收入和净利润同比有所下降。
- **面临一定短期集中偿付压力。**截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，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。
- **金融监管延续高压态势，公司合规内控压力加大。**目前，严监管趋势延续，中介机构责任被进一步压实，公司合规与内部控制能力在当前环境下存在一定的提升压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
			公司治理	2
		自身竞争力	风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

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

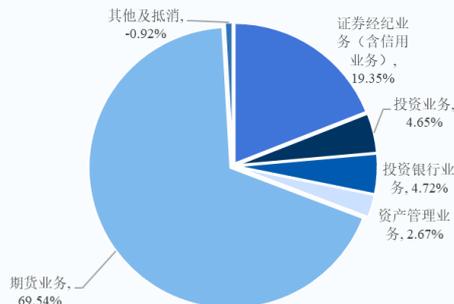
主要财务数据

公司合并口径财务数据				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	1252.51	1369.61	1455.28	1430.30
自有资产（亿元）	1035.15	1160.62	1251.17	1225.48
自有负债（亿元）	796.78	887.53	968.46	/
所有者权益（亿元）	238.37	273.09	282.71	287.75
自有资产负债率（%）	76.97	76.47	77.40	/
营业收入（亿元）	164.18	168.14	176.38	38.82
利润总额（亿元）	29.16	20.98	22.02	5.58
营业利润率（%）	17.61	12.53	12.54	14.40
营业费用率（%）	23.07	17.73	20.06	22.32
薪酬收入比（%）	16.67	13.08	13.48	/
自有资产收益率（%）	2.49	1.55	1.51	/
净资产收益率（%）	10.17	6.65	6.56	1.61
盈利稳定性（%）	31.32	15.50	15.13	/
短期债务（亿元）	369.86	296.23	296.38	/
长期债务（亿元）	189.91	218.95	278.88	/
全部债务（亿元）	559.77	515.17	575.25	/
短期债务占比（%）	66.07	57.50	51.52	/
信用业务杠杆率（%）	92.27	77.07	83.71	/
核心净资本（亿元）	168.96	182.08	191.70	195.64
附属净资本（亿元）	41.50	17.70	5.50	15.05
净资本（亿元）	210.46	199.78	197.20	210.69
优质流动性资产（亿元）	119.41	139.12	137.70	137.98
优质流动性资产/总资产（%）	15.37	17.44	15.21	15.59
净资本/净资产（%）	98.54	86.84	82.98	86.99
净资本/负债（%）	37.37	35.19	29.54	32.78
净资产/负债（%）	37.92	40.53	35.60	37.68
风险覆盖率（%）	321.71	252.02	240.27	248.25
资本杠杆率（%）	20.41	20.64	19.98	20.00
流动性覆盖率（%）	391.33	312.72	342.81	310.37
净稳定资金率（%）	137.46	154.31	165.47	160.45

注：1. 本报告中部分会计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本表中2024年1季度数据未经审计，相关数据未年化；4. “/”表示数据存在但未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2023年公司收入构成



2021—2023年公司营业收入及净利润情况



2021—2023年末公司流动性指标



2021—2023年末公司债务及杠杆水平



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	特殊条款
浙 22 转债	70.00 亿元	69.59 亿元	2028/06/14	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的可转换债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
浙 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/29	杨晓丽 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/14	董日新 卢芮欣	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：张 琿 zhangshen@lhratings.com | 薛峰 xuefeng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、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“公司”或“浙商证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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”），历经多次股权变更后，公司于 2012 年改制为股份公司，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。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 38.78 亿元，其中，浙江上三高速公路有限公司（以下简称“上三高速”）持股比例为 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“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 2024 年 3 月末，公司控股股东持有的公司股权不存在被质押或冻结情况。

公司主要业务包括证券经纪业务、投资银行业务、期货行业及资产管理业务等；组织架构图见附件 1-2。

截至 2023 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）。截至 2023 年末，公司下设营业部 103 家，分公司 28 家；一级子公司 4 家，一级子公司详情见图表 1：

图表 1 • 截至 2023 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
浙商期货有限公司	浙商期货	金融业	13.71	72.93	360.66	50.15
浙江浙商资本管理有限公司	浙商资本	金融业	5.00	100.00	2.69	2.23
浙江浙商证券资产管理有限公司	浙商资管	金融业	12.00	100.00	19.77	16.23
浙商证券投资有限公司	浙商投资	投资管理	10.00	100.00	3.36	2.93

资料来源：公司提供，联合资信整理

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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期可转换公司债券为“浙 22 转债”，“浙 22 转债”募集资金已按指定用途使用且在付息日正常付息。2022 年—2024 年 5 月末，“浙 22 转债”有人民币 0.41 亿元转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 0.40 亿股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.10%。“浙 22 转债”余额为 69.59 亿元，占可转债发行总量的 99.41%。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的可转换公司债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
浙 22 转债	70.00	69.59	2022/06/14	6 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业分析

2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2024年证券行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023年—2024年3月，因公司发行的可转债转股，实收资本微幅增长，截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为38.78亿元，控股股东及实际控制人无变动。

企业规模与竞争力方面，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”“凤凰行动2.0”及一系列省委省政府的战略部署中担当重要角色，具有重要的区域战略地位。截至2023年末，公司共有分公司28家、营业部103家，分布在全国22个省市，其中在浙江省内拥有分公司10家、营业部64家，保持很强的区域竞争优势。凭借浙江省显著的区位优势、地方政府的支持和渠道资源，以及自身较强的综合实力，公司业务持续较好发展，已成为全国性综合类上市证券公司，业务牌照齐全，业务多元化程度较高，各项主要业务行业排名上游，保持较强业务综合竞争力。根据公司年报披露，2023年公司IPO承销规模位列全国第20位，公司债承销规模位列全国第7位；公司债和企业债合计承销规模位列全国第7位；浙江省内公司债和企业债合计承销规模及单数双第1。截至2023年末，公司总资产1455.28亿元，净资产197.20亿元。

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

图表3·2023年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	浙商证券	国元证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司	西部证券股份有限公司
净资产（亿元）	197.20	214.10	218.39	229.89
净资产收益率（%）	6.56	5.53	3.09	4.33
盈利稳定性（%）	15.13	7.21	52.66	40.98
资本杠杆率（%）	18.98	21.51	25.83	26.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）管理水平

2023 年以来，公司主要管理制度和组织架构未发生重大变化，董监高人员有所调整，存在受到监管处罚的情况。

2023 年，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。2023 年，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

受到监管处罚方面，2023 年 7 月 28 日，浙江证监局出具《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》（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〔2023〕82 号），指出公司发布证券研究报告业务存在对证券分析师服务客户、公开发表言论等方面的内控管理有效性不足等问题。公司已采取开展合规培训、扩充内控人员强化内部监督等措施进行整改。

2023 年以来，公司副董事长蒋照辉、董事会秘书张晖、副总裁兼首席风险官高玮因工作变动离任，总裁兼董事王青山因个人原因离任；公司聘任或选举王俊为副董事长、钱文海为董事兼总裁、张晖为副总裁兼首席风险官、楼小平为副总裁、黄玉锋为首席信息官、邓宏光为董事会秘书、楼小平为副总裁。跟踪期内，公司其他董事、监事、高级管理人员无变动，前述人员变动未对公司日常经营管理造成重大不利影响。

（三）重大事项

公司通过多种方式收购国都证券股份有限公司股权，如收购事宜顺利完成，公司业务竞争力有望得到进一步增强，但相关事宜尚待股东大会审议和监管部门核准，仍存在不确定性。

2024 年 3 月，公司董、监事会议，审议通过了关于公司受让国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”）部分股份的议案，公司拟通过协议转让方式受让重庆国际信托股份有限公司、天津重信科技发展有限公司、重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司、深圳市远为投资有限公司、深圳中峻投资有限公司等 5 名转让方合计持有的国都证券 19.1454% 股份，本次交易无须提交公司股东大会审议。本次交易尚需取得中国证监会的核准以及全国中小企业股份转让系统的合规性确认。

根据上海联合产权交易所公开披露的产权转让信息（信息披露结束日期为 2024 年 5 月 23 日），2024 年 5 月 7 日，公司董、监事会议，审议通过了同意公司参与国华能源投资有限公司所持国都证券 4.49 亿股股份（对应国都证券 7.6933% 股份）的竞拍。若公司最终竞拍成功，尚需取得证监会的核准以及全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）的合规性确认。

根据北京产权交易所公开披露的产权转让信息（信息披露结束日期为 2024 年 5 月 15 日），同方创新投资（深圳）有限公司（以下简称“同方创投”）、嘉融投资有限公司（以下简称“嘉融投资”）公开挂牌转让其分别持有的国都证券 5.9517% 股份和 1.4642% 股份，同方创投和嘉融投资的前述挂牌转让为捆绑转让，合计转让股份比例为 7.4159%。2024 年 5 月 10 日，公司董事、监事会同意公司参与同方创投、嘉融投资所持国都证券股份的竞拍（以下简称“本次交易”）。但该次交易尚需提交公司股东大会审议，目前仍在公开征集受让方阶段，尚未确定最终受让方，若公司最终竞拍成功，该次交易尚需取得证监会的核准以及全国股转公司的合规性确认。

在协议受让重庆国际信托股份有限公司等 5 名转让方合计持有的国都证券 19.1454% 股份、参与竞拍国华能源所持国都证券 7.6933% 股份和同方创投和嘉融投资的前述挂牌转让顺利完成的情况下，公司将合计取得国都证券 34.2546% 股份，成为国都证券第一大股东，业务竞争力有望得到进一步增强。

（四）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业收入同比小幅增长；期货业务和证券经纪业务始终为公司最主要收入来源。2024 年 1—3 月，受期货业务收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降。

2023 年，公司营业收入同比小幅增长 4.90%，增幅略高于行业平均增幅（2.77%），主要系一方面公司期货业务规模增加致使期货业务收入同比增长较多，另一方面，由于市场行情的好转，公司投资业务收入大幅上升。

从收入构成看，2023 年，公司收入构成变化不大，其中，经纪业务收入规模和占比均小幅下降，仍为公司第二大收入来源；投资业务收入随市场行情变动而大幅增长；投资银行业务和资产管理业务收入规模和占比略有上升；期货业务收入规模有所增长，占比下降，仍为公司第一大收入来源，但对公司利润贡献较低。

图表 4 · 公司营业收入结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券经纪业务 (含信用交易业务)	38.48	23.44	36.70	21.83	35.12	19.35
投资业务	13.83	8.42	2.59	1.54	8.45	4.65
投资银行业务	10.83	6.60	7.61	4.53	8.56	4.72
资产管理业务	4.77	2.90	4.15	2.47	4.85	2.67
期货业务	105.18	64.06	124.25	73.89	126.23	69.54
其他及抵消	-8.90	-5.42	-7.16	-4.26	-6.83	3.87
营业收入合计	164.18	100.00	168.14	100.00	176.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 21.26%，主要系期货业务收入下降所致。

2 业务经营分析

(1) 证券经纪业务

公司证券经纪业务包括经纪业务和信用交易业务。

(一) 经纪业务

公司经纪业务在浙江省内具有很强的区域竞争优势，2023 年，受市场交投活跃度下降影响，公司代理买卖股基交易额同比下降，但代理买卖 A 股交易金额市场份额上升，经纪业务易受市场行情波动影响，存在波动性。

公司经纪业务依托浙江省发达的经济金融环境和区位优势，通过合理布局营业网点、建设高素质人才队伍、建立健全服务体系，实现了业务的稳定发展。截至 2023 年末，公司共有分公司 28 家、营业部 103 家，公司分支机构分布在全国 29 个省市，其中在浙江省内拥有分公司 10 家、营业部 64 家，具有很强的区域竞争优势。除线下渠道外，公司持续加大科技投入与系统建设力度，促进业务运营的降本、增效、提质，并不断推动分支机构向营销服务中心转变。

代理买卖证券方面，代理买卖股基交易金额与证券市场交易活跃度密切相关，2023 年，受市场交投活跃度下降影响，公司代理买卖股基交易额同比微幅下降 0.54%，代理买卖 A 股交易金额市场份额有所增长。2023 年，公司代理买卖证券交易金额净收入为 9.89 亿元，较上年有所下降。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，公司佣金费率进一步下降，属行业一般水平。

图表 5 · 公司代理买卖股基交易额数据

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
A 股	50428.93	0.98	45185.74	1.01	44595.45	1.05
B 股	6.93	0.51	5.37	0.39	2.95	0.35
基金	1498.76	0.26	1303.94	0.16	1646.30	0.15
合计	51934.62	--	46495.05	--	46244.70	--
佣金率 (%)		0.24		0.24		0.23

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

代销金融产品业务方面，2023 年，公司财富管理从产品销售模式向资产配置模式转变，持续丰富产品池，产品销售规模同比上升 18.71%，但销售收入同比下降 12.74%。公司代销的金融产品以基金为主，此外还有少量资管计划。

2023 年，公司交易单元席位租赁业务收入为 4.07 亿元，总体较为稳定。

图表6 公司代销金融产品情况 （单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
销售总金额	1192.89	1136.11	1348.70
销售收入	4.77	3.69	3.22

资料来源：公司提供，联合资信整理

（二）信用交易业务

截至 2023 年末，公司融资融券业务和股票质押业务期末余额均较上年末有所增长，信用业务收入同比增长，信用业务杠杆水平一般。

公司信用业务主要是融资融券和股票质押式回购业务，约定购回业务规模很小。2023 年，公司信用业务利息收入小幅增长；截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末增长 6.64 个百分点，主要系融资业务规模增长影响，业务杠杆水平一般。

截至 2023 年末，融资融券业务余额为 195.18 亿元，较上年末增长 13.67%，期末有负债的融资融券客户平均担保比例 248.60%，覆盖较充足。2023 年，公司融资融券业务利息收入同比增长 1.81%。

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，并调整存量项目结构。截至 2023 年末，公司股票质押式回购业务余额较上年末增长 6.08%，平均履约保障比例为 276.22%。2023 年，公司股票质押业务利息收入同比增长 22.22%。

截至 2023 年末，信用交易业务违约客户方面，仅期末存量股票质押式回购项目“*ST 中新”项目低于追保线，涉及融资本金 1.80 亿元，公司已于 2019 年 5 月向法院提起诉讼，并已于 2020 年全额计提了减值准备。2021 年 7 月和 12 月，台州市中级人民法院裁定，将公司享有质权的股票进行以股抵债；截至 2023 年末，公司根据实际收回款项转回减值准备 0.86 亿元。

图表7 · 公司信用交易业务情况 （单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
期末融资融券账户数（个）	49017	54457	58362
信用业务规模：	219.95	210.48	236.67
其中：融资业务	190.77	170.43	194.68
融券业务（市值）	0.08	1.28	0.49
股票质押业务	29.04	38.30	40.63
约定购回业务	0.06	0.47	0.87
信用业务杠杆率（%）	92.27	77.07	83.71
信用业务利息收入：	13.29	13.50	14.15
其中：融资融券业务	11.32	11.59	11.80
股票质押业务	1.97	1.89	2.31
约定购回业务	0.0001	0.02	0.04

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（2）投资业务

2023 年，公司投资业务规模较上年末有所下降，投资结构以债券为主，公募基金、股票、券商资管产品为重要补充；2023 年，公司投资业务收入同比大幅增长；投资业务收入受市场波动影响较大，需关注公司面临的信用及市场风险。

公司通过证券自营分公司及浙商资本、浙商投资 2 家全资子公司开展投资业务。

2023 年，随着市场行情的回暖，公司投资业务收入为 8.45 亿元，同比大幅增长 226.25%，主要系固收类投资收入增长所致。

公司自营的投资业务以投研为驱动，加强对重点领域、重点资产的研究，投资品种主要是债券，此外还有基金、股票、资管/信托计划等。截至 2023 年末，公司投资业务规模（账面价值）431.97 亿元，较上年末小幅下降 5.73%，投资结构较上年末变动较大，除债券投资和

信托计划投资规模和占比较上年末有所下降外，股票、券商资管产品、公募基金等其他自营投资产品规模和占比均同比增长，仍以债券投资为主。截至 2023 年末，公司期末债券投资中，利率债占比约为 55.00%，其余均为信用债券，在信用债（主要系城投债）中，AA+及以上等级债券占比约 70%。

截至 2023 年末，公司所投资的固定收益类产品无违约情况。

截至 2023 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（≤500%和≤100%）。

图表 8 · 公司证券投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	351.69	75.76	338.83	73.94	254.65	58.95
公募基金	28.89	6.22	43.71	9.54	57.68	13.35
股票	34.38	7.41	20.43	4.46	38.76	8.97
券商资管产品	13.39	2.89	16.68	3.64	36.92	8.55
衍生金融资产	6.14	1.32	10.01	2.18	12.79	2.96
信托计划	2.58	0.56	1.55	0.34	0.32	0.07
其他	27.16	5.85	27.01	5.89	30.85	7.14
证券投资业务规模（账面价值）	464.22	100.00	458.22	100.00	431.97	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产（%）		11.12		12.85		12.08
自营非权益类证券及其衍生品/净资产（%）		173.61		195.22		219.17

注：证券投资业务规模（账面价值）=交易性金融资产+衍生金融资产
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）投资银行业务

公司投资银行业务深耕浙江省内项目，具有很强的行业 and 区域竞争力，2023 年，公司主承销债券规模同比增长，债券承销单数及规模仍保持浙江省内首位；期末投行项目储备情况较好。

公司投资银行业务主要是证券承销与保荐业务，此外还有财务顾问业务及场外市场业务。2023 年，公司投资银行业务年完成股权、债券主承销项目数和融资总规模均同比增长，实现营业收入同比增长 12.48%。

证券承销与保荐业务方面，2023 年，公司继续“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，在国内 IPO 项目审核趋严，对保荐机构的监管力度加大的背景下，2023 年，公司全年共完成股权主承销项目 11 单，合计承销规模 76.52 亿元，其中 IPO 项目 3 单，承销规模 30.88 亿元，根据公司年报披露，2023 年公司 IPO 承销规模位列全国第 20 位（年报披露排名来源：WIND）。

债券类项目方面，2023 年，公司债券主承销数量和金额同比大幅增长，主要系公司具有良好的债券业务储备，发掘了江浙地区优质企业，配合客户借新还旧的融资频率所致。根据公司年报披露，2023 年公司债承销规模位列全国第 7 位；公司债和企业债合计承销规模位列全国第 7 位；浙江省内公司债和企业债合计承销规模及单数双第 1（年报披露排名来源：WIND），具有很强的区域和行业竞争力。

从投行项目储备来看，截至 2024 年 4 月末，公司股权项目在审 6 单，已过审 2 单，辅导期约 30 单；债券项目已获得批文尚未发行约 950 亿元。公司项目储备充足，有利于支撑未来发展。

图表 9 · 公司投资银行业务情况表

项目		2021 年		2022 年		2023 年	
		数量(家)	承销规模 (亿元)	数量(家)	承销规模 (亿元)	数量(家)	承销规模 (亿元)
股权	IPO	8	31.03	4	31.96	3	30.88

	增发	3	14.17	2	3.75	6	36.36
	可转债	3	61.10	4	44.89	2	9.28
债券承销		198	1227.14	182	812.86	309	1406.77
合计		212	1333.45	192	893.46	320	1483.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

(4) 资产管理业务

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模基本持平，收入有所增长，主动管理能力有所增强。

公司通过全资子公司浙商证券资管开展资产管理业务，并于 2014 年 8 月获得公募基金的牌照。目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理和公募资产管理等。2023 年，公司资产管理业务收入同比增长 16.87%。

截至 2023 年末，公司资产管理业务经营净值较上年末微幅下降 0.67%。按业务类型来看，单一资产管理、专项资产管理业务规模均有所减少，集合资产管理业务规模和占比均有所增长；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快速增长，占比亦有所上升。从管理方式来看，主动管理能力有所增强，2023 年末主动管理业务占比进一步上升至 98.90%。

截至 2023 年末，公司在管资产管理产品中，无违约情况。

图表 10 • 资产管理业务情况表

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)
产品类型	单一	417.57	39.03	252.15	27.49	109.72	12.04
	集合	352.79	32.98	311.94	34.01	415.41	45.60
	专项	88.18	8.24	72.71	7.93	71.96	7.90
	公募	211.33	19.75	280.37	30.57	313.91	34.46
资产管理业务经营净值合计		1069.87	100.00	917.17	100.00	911.00	100.00
管理方式	主动管理	864.88	80.84	892.26	97.28	901.01	98.90
	被动管理	204.99	19.16	24.91	2.72	9.99	1.10
资产管理业务经营净值合计		1069.87	100.00	917.17	100.00	911.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 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，对营业总收入贡献很大，但利润贡献一般。

公司通过子公司浙商期货开展期货业务。浙商期货成立于 1995 年，原为公司全资子公司，于 2022 年 6 月完成了混合制改革，引入 6 家新增投资者，合计增资 17.30 亿元，其中增加注册资本 3.71 亿元；截至 2023 年末，浙商期货注册资本 13.71 亿元，公司持股比例由 100% 稀释至 72.93%，浙商期货变更为公司的控股子公司。

浙商期货近年以打造研究型衍生品综合服务商为核心目标，依托传统期货经纪业务，结合风险管理子公司的基差贸易、场外衍生品业务和做市商业务，创新能力不断提升，业务增量明显。截至 2023 年末，浙商期货总资产 360.66 亿元，较上年末下降 4.08%，净资产 50.15 亿元，较上年末增长 5.54%。2023 年，浙商期货实现营业总收入 126.23 亿元，净利润 2.59 亿元，同比分别增长 1.59% 和 1.73%，发展较好且对公司营业总收入贡献很大，但利润贡献一般。

3 未来发展

公司制定符合自身特点的战略规划，发展前景良好，但经营易受市场经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

公司在“十四五”规划基础上，明确了 2030 年“向中大型券商迈进”的目标并完成了顶层战略设计，逐步从“十四五”的“3+1”业务体系，向“全业务、全资产、全国性、全周期”转型。未来，公司将以中央金融工作会议精神为指引，围绕五条主线，不断优化自身战略，以自身的可持续发展，高效服务金融强省，为金融强国贡献更多力量。以金融强国为愿景使命；以政治性人民性为价值观；以“科技

-产业-金融”循环为商业模式；以“3-2-1”框架升级业务体系；以对标一流为抓手推进战略执行。但证券公司经营易受市场经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，公司收购国都证券等事宜让未来发展存在一定的不确定性。

（五）财务分析

公司 2021—2023 年财务报表均经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。2024 年 1 季度财务报表未经审计。

2021—2023 年，公司会计估计和会计政策无对可比期数据存在重大影响的变更事宜。

2021—2024 年 3 月末，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平小幅上升，处于较高水平；公司债务期限偏短，需持续加强流动性管理。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末基本持平，负债结构变动不大。

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

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 6.93%，主要系应付债券增长所致。公司负债以自有负债为主，自有负债占比超过 80%。按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券、同业存单等为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的公司债券等；其他负债科目中，以其他应付款（其中主要系场外期权履约保证金及权利金和收益互换履约保证金）和应付货币保证金为主。

图表 11 · 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	1014.14	100.00	1096.53	100.00	1172.56	100.00	1142.55	100.00
按权属分：自有负债	796.78	78.57	887.53	80.94	968.46	82.59	/	/
非自有负债	217.36	21.43	208.99	19.06	204.10	17.41	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	252.50	24.90	238.25	21.73	245.92	20.97	226.09	19.79
代理买卖证券款	200.14	19.73	208.18	18.99	202.86	17.30	204.82	17.93
其他负债	220.45	21.74	345.32	31.49	359.31	30.64	358.89	31.41
应付债券	186.31	18.37	215.70	19.67	275.61	23.50	291.67	25.53
其他	154.74	15.26	89.08	8.12	88.86	7.59	61.08	5.34

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年末，公司全部债务较上年末小幅增长 11.66%；结构方面以短期债务为主，但占比下降 5.98 个百分点至 51.52%，债务结构更趋均衡。从有息债务偿还结构来看，截至 2023 年末，公司一年以内到期债务占比 64.20%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 12 · 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务（亿元）	559.77	515.17	575.25
其中：短期债务（亿元）	369.86	296.23	296.38
长期债务（亿元）	189.91	218.95	278.88
自有资产负债率（%）	76.97	76.47	77.40
净资本/负债（%）	37.37	35.19	29.54

净资产/负债 (%)	37.92	40.53	35.60
短期债务占比 (%)	66.07	57.50	51.52

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率较上年末有所增长，属行业较高水平；随着公司债务规模的增加，母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所下降，能够满足相关监管要求。

图表 13 • 截至 2023 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2024 年	366.28	64.20
2025 年	77.34	13.56
2026 年	60.63	10.63
2027 年及之后	66.26	11.61
合计	570.51	100.00

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

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 1142.55 亿元，较上年末小幅下降 2.56%，基本持平，负债结构变动不大。

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重有所下降，仍处于较好水平，流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；截至 2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所上升，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。总体来看，公司流动性指标满足监管要求。

图表 14 • 公司优质流动性资产指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 15 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益规模较大且结构稳定性尚可；利润留存对资本的补充作用较好，资本充足性良好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末基本持平，结构变动不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 3.52%，其中归属于母公司的所有者权益占比较高，实收资本和资本公积占比共为 53.11%，所有者权益稳定性尚可。利润分配方面，2023 年度利润分配方案为现金分红 5.38 亿元，占 2023 年归属于上市公司股东净利润的 30.65%。利润留存对公司的资本补充效果较好。

图表 16 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
归属于母公司所有者权益	238.37	100.00	261.25	95.67	270.16	95.56	275.10	95.60
其中：实收资本	38.78	16.27	38.78	14.84	38.78	14.35	38.78	14.10
其他权益工具	0.00	0.00	6.84	2.62	6.84	2.53	6.84	2.49
资本公积	98.74	41.42	104.71	40.08	104.71	38.76	104.71	38.06
一般风险准备	25.36	10.64	29.14	11.15	32.79	12.14	32.79	11.92
未分配利润	66.86	28.05	71.40	27.33	78.66	29.12	83.14	30.22
其他	8.63	3.62	10.39	3.98	8.38	3.10	8.84	3.21
少数股东权益	0.00	0.00	11.83	4.33	12.55	4.44	12.65	4.40
所有者权益合计	238.37	100.00	273.09	100.00	282.71	100.00	287.75	100.00

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

公司母公司口径风险控制指标方面，截至 2023 年末，受公司次级债到期期限临近，可计入附属净资本的比例减少影响，公司净资本规模有所下降；公司净资产规模有所增长，主要系未分配利润增长所致。

截至 2023 年末，公司母公司口径净资本/净资产、资本杠杆率和风险覆盖率均较上年末有所下降；各项风险资本准备之和较上年末增长 3.53%，风险控制指标表现良好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末基本无变动。

图表 17 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	168.96	182.08	191.70	--	--
附属净资本 (亿元)	41.50	17.70	5.50	--	--
净资本 (亿元)	210.46	199.78	197.20	--	--
净资产 (亿元)	213.57	230.06	237.64	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	65.42	79.27	82.07	--	--
风险覆盖率 (%)	321.71	252.02	240.27	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	20.41	20.64	19.98	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	98.54	86.84	82.98	≥20.00	≥24.00

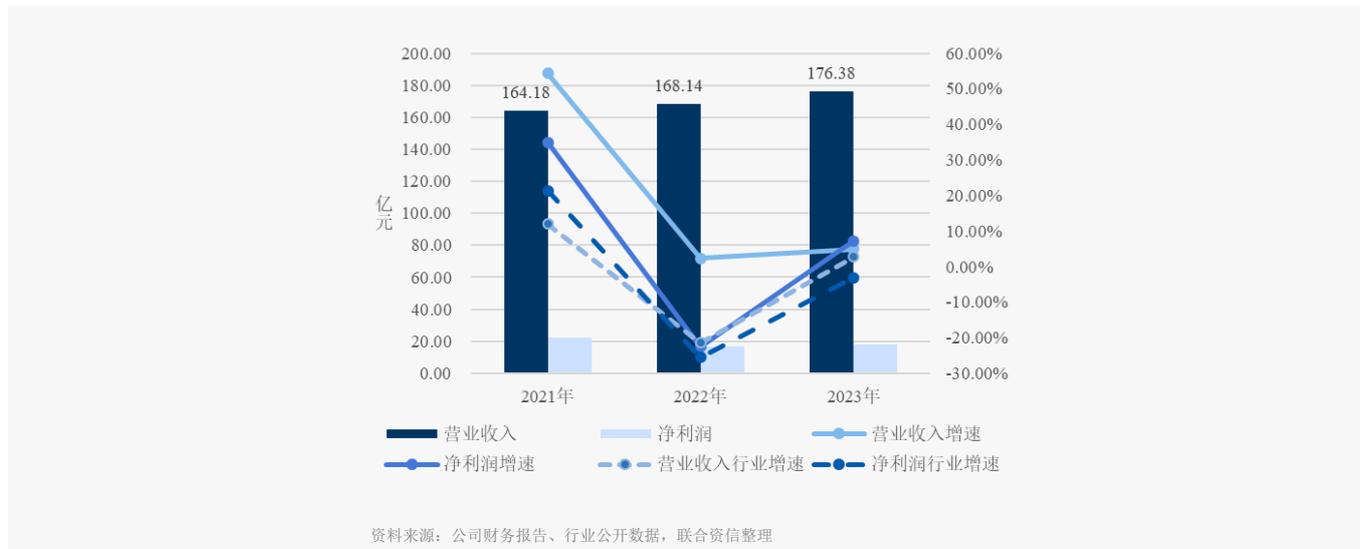
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入和净利润规模均同比增长，盈利指标基本持平，整体盈利能力及盈利稳定性很强。2024 年 1—3 月，公司营业收入和净利润受期货业务收入同比减少等因素影响而有所下降。

2023 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。2023 年，受公司自营业务收入增长影响，公司净利润同比增长 7.18%，优于行业平均增幅 (-3.14%)。

图表 18 · 公司营业收入和净利润情况



2023 年，公司营业支出同比增长 4.89%，主要系一方面，公司业务及管理费同比增长 18.70%，另一方面公司期货业务规模增加引起其他业务成本同比增长。从构成来看，业务及管理费和其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本，其他业务成本主要是浙商期货子公司期货业务的现货销售成本。公司各类减值损失主要为信用减值损失，2023 年，公司计提减值损失规模较小。

图表 19 · 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	37.88	28.00	29.81	20.27	35.38	22.94	8.67	26.08
各类减值损失	-0.58	-0.43	0.10	0.07	0.41	0.27	0.10	0.30
其他业务成本	97.45	72.04	116.67	79.33	117.92	76.44	24.37	73.32
其他	0.53	0.39	0.49	0.34	0.55	0.36	0.10	0.31
营业支出	135.27	100.00	147.08	100.00	154.27	100.00	33.23	100.00

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

2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比有所上升，成本控制能力仍属较好；营业利润率基本持平，自有资产收益率和净资产收益率均同比基本持平，盈利能力和稳定性处于行业很好水平。

图表 20 · 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业费用率 (%)	23.07	17.73	20.06	22.32
薪酬收入比 (%)	16.67	13.08	13.48	/
营业利润率 (%)	17.61	12.53	12.54	14.40
自有资产收益率 (%)	2.49	1.55	1.51	/
净资产收益率 (%)	10.17	6.65	6.56	1.61
盈利稳定性 (%)	31.32	15.50	15.13	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—3 月，公司营业收入和净利润受期货业务收入同比减少影响而有所下降，其中，营业收入同比下降 21.26%，净利润同比下降 9.53%（降幅低于营业收入主要系期货业务收入对利润贡献较低所致）；当期减值计提规模很小，同比无大幅变动。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司作为被告的涉案金额超过 1000 万元的诉讼、仲裁事项如下：

（1）洛娃债诉讼

因洛娃科技实业集团有限公司（以下简称“洛娃科技”）涉嫌信息披露等违法违规事项，中国证监会对洛娃科技及相关责任人作出行政处罚并采取市场禁入措施。“15 洛娃 01”“16 洛娃 01”公司债持有人分别代表其管理的产品起诉洛娃科技、洛娃科技实控人、相关责任人及会计师事务所、律师事务所、评级公司等五家中介机构，浙商证券为被诉中介机构之一。原告请求法院判令各被告承担连带赔偿责任，合计共 6.95 亿元。案件由北京金融法院受理后，公司选聘代理律师积极应诉。上述案件北京金融法院一审均已作出驳回原告起诉的裁定。

（2）景心科技公司股东起诉的未决诉讼

新三板公司广州市景心科技股份有限公司（以下简称“景心科技”）股东魏伟芳起诉景心科技、周兆全等被告侵权责任纠纷一案。2023 年 9 月公司收到广州天河区法院原告追加被告申请，同时被追加为被告的包括会计所事务所、律师事务所及景心科技 10 名董监高。原告请求法院判令各被告承担连带赔偿其损失 1500 万元和资金占用利息。公司选聘代理律师积极应诉，一审法院判决驳回原告魏伟芳的诉讼请求。

整体看，公司或有风险较小。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 16 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 6 月 6 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 3 月末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共 1036.13 亿元，其中已使用授信额度 241.60 亿元，未使用授信额度 794.53 亿元，间接融资渠道畅通。

（六）ESG 分析

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

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司于 2023 年缴纳各项税额共 17.41 亿元，共解决就业 5246 人。公司构建了完善的人才培养机制，全年共计完成线上线下培训班 399 期，培训全员覆盖，参训人次近 30 万人次，人均学习时长 35 小时。公司贯彻服务乡村振兴，继续开展“一司一县”结对帮扶，在 5 个结对地区的产业、教育、公益、生态等方面开展各项帮扶工作。此外，公司向浙江省人民教育基金会下浙商证券共同教育基金捐赠 200 万元，支持浙江教育事业，向浙江财经大学捐赠 200 万元，用于浙商资本市场研究院建设。公司向浙江省体育基金会捐赠 180 万元，用于男子围棋队训练和比赛，支持浙江省围棋事业发展。子公司浙商期货也助力乡村振兴，对 41 个帮扶点捐资 55 万元，采购当地助农商品 100 多万元，帮助推销农副产品近 2000 万元，主动协同各方资源，录用帮扶地区人员（含实习生）共 50 余人次。在绿色金融方面，公司全年成功发行浙江省绿色债 3 单，承销金额 6.5 亿元；浙江省绿色股权项目 1 单，承销金额 1.1 亿元。

公司暂未设置专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 信息披露质量很好。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会共 9 名，其中独立董事 3 名，女性董事 1 名，董事会多元化程度尚可。

七、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，可获得较大支持。

公司实际控制人交投集团是浙江省人民政府全资国有企业，其实际控制人是浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。交投集团以浙江省交通基础设施建设与经营为主，主要业务包括交通基础设施建设与经营、工程施工、货物销售、化工业务、汽车销售、租赁及维修业务、铁路运输服务及其附属业务等。交投集团是省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的运营主体，是浙江省内最大的国有独资交通基础设施投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势。截至 2023 年末，交投集团资产总额为 9352.97 亿元，所有者权益合计 3043.84 亿元；2023 年实现营业总收入 3240.31 亿元，净利润 78.53 亿元。交投集团资产规模很大，资本实力很强，收入和利润规模很大。

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

八、债券偿还能力分析

根据公开信息查询，截至 2024 年 5 月末，公司境内存续债券 13 只，余额合计 270.59 亿元，发行品种包括普通优先债券（含公司债券、短期融资券、可转债）、次级债券。

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期普通债券 10 只，合计金额 224.59 亿元，其中公开发行公司债券 3 只，合计金额 109.59 亿元；非公开发行公司债券 6 只，合计金额 105.00 亿元；公开发行短期融资券 1 只，合计金额 10.00 亿元。

2 次级债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期次级债券为 3 只，合计金额 46.00 亿元。

截至 2023 年末，公司全部债务 575.25 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表21 · 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年/末
全部债务（亿元）	575.25
所有者权益/全部债务（倍）	0.49
营业收入/全部债务（倍）	0.31
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.66

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

九、评级结论

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

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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