中诚信证评 CCXR

信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪834号

财通证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“财通证券股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次债券信用等级**AAA**，维持贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

财通证券股份有限公司
2014 年公司债券跟踪评级报告（2019）

发行主体	财通证券股份有限公司			
债券代码、简称	122372　14 财通债			
存续规模	1.69 亿元			
存续期限	2015/05/19~2020/05/19			
上次评级时间	2018/06/15			
上次评级结果	债项级别　AAA 主体级别　AAA		评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别　AAA 主体级别　AAA		评级展望	稳定

概况数据

财通证券	2016	2017	2018	2019.3
资产总额（亿元）	547.78	577.01	586.95	628.73
所有者权益（亿元）	153.38	208.11	196.76	200.83
净资本（亿元）	134.74	166.14	154.00	159.16
营业收入（亿元）	42.56	40.12	31.68	11.96
净利润（亿元）	17.78	14.77	8.13	3.90
EBITDA（亿元）	32.63	27.53	21.15	-
资产负债率（%）	61.16	56.16	59.33	56.52
摊薄的净资产收益率（%）	11.71	7.23	4.16	7.79
EBITDA 利息倍数（X）	3.13	3.20	1.80	-
总债务/EBITDA（X）	6.68	8.62	12.33	-
风险覆盖率（%）	219.15	293.70	350.51	375.61
资本杠杆率（%）	26.60	31.45	23.27	25.09
流动性覆盖率（%）	571.40	246.29	843.15	437.64
净稳定资金率（%）	131.65	128.00	141.31	138.89
净资本/净资产（%）	93.33	84.10	82.10	83.40
净资本/负债（%）	60.48	66.44	57.18	64.60
净资产/负债（%）	64.80	79.01	69.64	77.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	16.62	8.75	2.05	3.89
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	128.98	123.32	144.43	135.98

浙江金控	2016	2017	2018
总资产（亿元）	1,345.28	1,393.40	1,479.66
所有者权益（亿元）	676.38	774.99	844.63
总负债（亿元）	668.91	618.42	635.02
总债务（亿元）	471.05	459.29	476.72
营业总收入（亿元）	104.48	118.90	178.94
EBITDA（亿元）	30.90	59.01	52.64
经营活动净现金流（亿元）	0.08	-158.21	35.25
营业毛利率（%）	14.28	5.54	2.06

基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”或“公司”）区域竞争优势显著、综合竞争力持续上升、资管业务主动管理能力提升等优势。同时，我们也关注到宏观经济筑底，业务发展承压、行业监管全面趋严等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持财通证券主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定，维持“财通证券股份有限公司 2014 年公司债券”信用级别为 **AAA**。上述债项级别同时考虑了浙江省金融控股有限公司（以下简称“浙江金控”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正　面

- 区域竞争优势显著。浙江省各项经济指标均在全国前列，为公司提供了良好的经营环境；截至 2018 年末，公司共设有营业部 124 家，其中浙江地区 99 家，区域竞争优势较为显著。
- 综合竞争力持续上升。根据中国证监会券商分类评级结果，2015~2018 年，公司连续四年获得 A 类 A 级，根据证券业协会公布的证券公司经营业绩排名，近年来公司净资本、净资产、营业收入和净利润排名总体呈上升趋势，综合竞争力持续提升。
- 资管业务主动管理能力提升。公司不断提高主动管理能力，2018 年主动管理规模同比增长 6.22%至 1,009.87 亿元，占受托管理总规模的 70.92%，占比较上年提高 9.53 个百分点。

关　注

- 宏观经济筑底，业务发展承压。目前我国宏观经济处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融

EBITDA/营业总收入（%）	58.29	49.63	29.42
资产负债率（%）	49.72	44.38	42.92
总资本化比率（%）	41.05	37.21	36.08
总债务/EBITDA（X）	7.73	7.78	9.06
EBITDA 利息倍数（X）	4.90	5.30	5.06

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；
3、2019 年 1~3 月摊薄的净资产收益率已经过年化处理。

强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足；2018 年以来，证券行业业务发展承压，行业盈利水平下滑。受此影响，2018 年公司营业收入和净利润同比分别减少 21.03%和 44.95%，未来面临一定的经营压力。

- 行业监管全面趋严。近年来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

分 析 师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn
何 扬 lllyhe@ccxr.com.cn
Tel:（021）60330988
Fax:（021）60330991
www.ccxr.com.cn

2019 年 6 月 26 日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

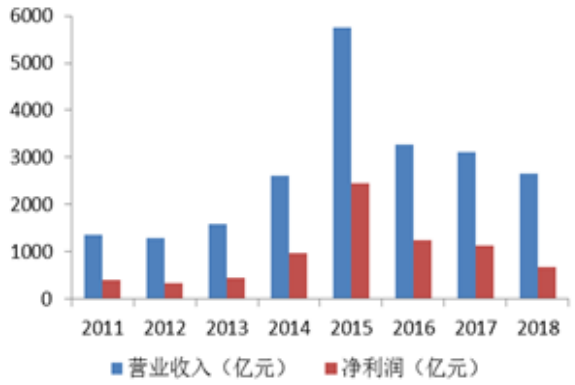
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。公司多个板块收入下滑，但整体业务指标仍然居于行业中上游，综合实力依然较强

根据证券业协会数据，截至 2018 年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为 6.26 万亿元、5.32 万亿元、1.89 万亿元和 1.57 万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升 1.95%和 4.72%；净资产、净资本较年初分别增长 2.16%和下降 0.63%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的 2.75 倍上升至 2.81 倍。2018 年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为 2,662.87 亿元和 666.20 亿元，同比分别减少 27.32%和 41.04%。

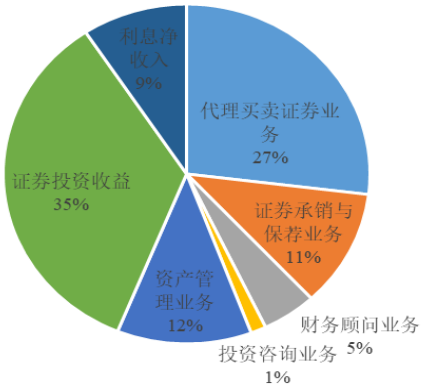
图 1：2011~2018 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018 年证券行业各主要业务条线全面承压，实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）623.42 亿元、证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元、财务顾问业务净收入 111.50 亿元、投资咨询业务净收入 31.52 亿元、资产管理业务净收入 275.00 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元和利息净收入 214.85 亿元，同比分别减少 24.06%、32.72%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05%和 38.28%。2018 年，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。

图 2：2018 年证券行业收入结构



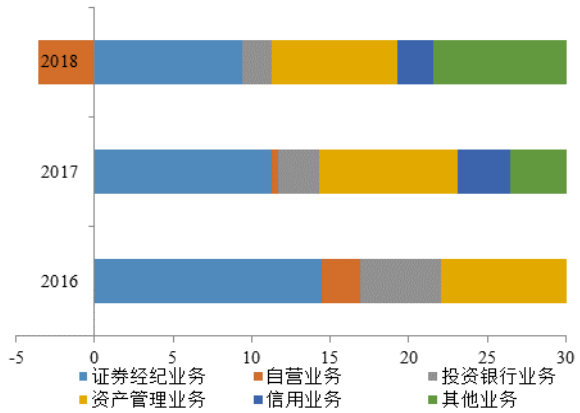
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要包括证券经纪业务、投资银行业务、证券自营投资业务、资产管理业务、信用业务、直投业务和研究咨询业务等。2018 年，证券市场行情大幅下跌，公司营业收入同比下滑 21.03%至 31.68 亿元。分板块来看，2018 年，公司证券经纪业务、自营业务[1]、投行业务、资产管理业务和信用业务分别实现收入 9.44 亿元、-3.61 亿元、1.84 亿元、7.96 亿元和 2.33 亿元，同比降幅分别为 16.18%、938.91%、28.98%、9.90%和 30.36%，占营业收入的比重分别为 29.80%、-11.39%、5.81%、25.12%和 7.35%，同比分别变动 1.72、-12.46、-0.65、3.10 和-0.98 个百分点。公司其他业务收入主要为总部后台及其他开展投资业务取得的收益，2018 年公司其他业务收入 12.52 亿元，其中总部后台及其他实现收入 11.79 亿元，占营业收入的 37.23%。2019 年一季度，公司业绩随证券市场回暖有较大提升，营业收入同比增加 28.45%至 11.96 亿元。

[1] 此处自营业务收入指公司证券自营投资部门营业收入，由于该部门投资规模较小，因此后文自营业务分析部分采用全公司证券投资规模及收入口径，故前后数据存在差异。

图 3：2016~2018 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2018 年公司分类评价维持 A 类 A 级，体现出公司在业务创新、盈利能力、合规经营、风控能力等方面的综合实力处于行业较好水平。2017 年公司营业收入（合并口径）和净利润（专项合并口径）在市场排名分别为第 26 位和第 17 位，净利润较上年上升 3 位，总体排名出处于上升趋势。

表 1：2015～2017 年公司经营业绩行业排名

	2015	2016	2017
净资本	32	25	24
净资产	33	28	22
总资产	26	27	25
营业收入	31	26	26
净利润	27	20	17

注：2015 年营业收入、净利润、净资产、净资本和总资产采用母公司口径；2016~2017 年总资产、净资产、净资本、净利润采用专项合并口径，营业收入采用合并口径。

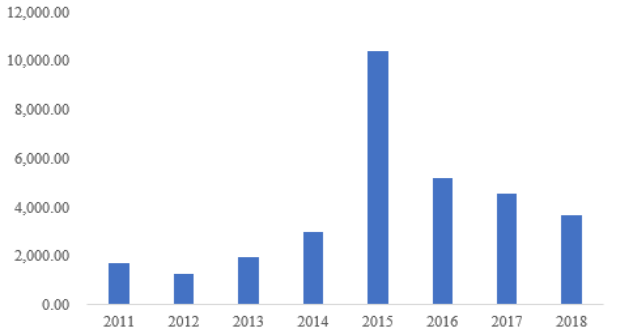
资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

2018 年证券市场震荡下行，股基交易量大幅收缩，证券经纪业务行业竞争充分；同期佣金率维持下行趋势。受此影响，公司证券经纪业务收入同比减少

2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素的共同影响，上证综指震荡下跌，截至当年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%；全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争势态，行业佣金费率维持下行趋势，受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从公司自身来看，2018 年公司证券经纪业务实现收入 9.44 亿元，同比减少 16.18%，在营业收入中占比 29.80%，较上年提升 1.72 个百分点。截至 2018 年末，公司共设立分公司 15 家、营业部 124 家，其中浙江省内分公司和营业部数量分别为 12 家和 99 家。浙江省各项经济指标均在全国前列，为公司提供了良好的经营环境。

证券交易业务方面，2018 年，公司股票基金交易总金额 2.51 万亿元，同比减少 17.43%，市场份额 1.25%，较上年下降 0.01 个百分点。2019 年 1~3 月，公司经纪业务股基交易量实现 0.94 万亿元，市场份额为 1.31%，较上年提升 0.06 个百分点。

佣金率方面，受证券公司设立营业部主体资质的放开、证券公司客户非现场见证开户、网上开户政策的实施和同一投资者申请开立多个证券账户的政策放开、互联网金融的发展等影响，公司证券经纪业务佣金费率持续下滑。2018 年，公司代理买卖证券业务佣金率 0.34‰，2019 年一季度，佣金率继续小幅下降至 0.32‰。

表 2：2016~2019.3 公司经纪业务开展情况

	2016	2017	2018	2019.3
营业部数量（家）	111	121	124	140
股票基金交易量（万亿元）	3.39	3.04	2.51	0.94
股票基金交易量市场份额（%）	1.24	1.26	1.25	1.31
代理买卖证券净收入行业排名（含席位租赁，合并口径）	24	26	26	26
佣金率（‰）	0.42	0.38	0.34	0.32

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司搭建以财富管理为核心的产品销售平台和综合业务平台，为客户提供综合金融服务，不断优化产品销售策略，加强公募基金、资管固收、优

质权益类私募产品等的引入力度。2018 年，公司代销金融产品 458 亿元，同比增长 4.33%，代销金融产品净收入 1.02 亿元，同比减少 18.40%，协会排名由第 11 位下降至第 14 位，但依然维持较高竞争力。

总体来看，公司证券经纪业务对证券市场行情走势依赖程度较高，2018年经纪业务收入降幅较大。近年来公司积极推动证券经纪业务向财富管理转型，中诚信证评将对其转型效果保持持续关注。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。公司投行扎根浙江市场，债券融资业务较为稳定；但股权融资业务较为薄弱，2018 年未有项目落地

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53%和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

公司投资银行业务包含股权融资业务、债券融资业务、新三板业务和财务顾问业务，以债券融资业务为主。2018 年公司股权融资业务未实现收入，且由于 2018 年债券包销业务资金占用增加，投行板块对公司资金成本的分摊同比大幅增长，同时在开展新三板做市业务过程中，公司投资收益（包括公允价值损益）受损，2018 年投行业务收入同比下降。2018 年，公司投行业务收入 1.84 亿元，同比减少 28.98%，占营业收入的 6.46%，较上年下降 0.65 个百分点。

股权融资方面，2018 年及 2019 年一季度，公司未有股权融资项目落地，但公司加强了项目储备，完成 5 单股权项目申报，其中一单于 2019 年 4 月完成 IPO 上市，全部为浙江省内项目，辅导备案 IPO 企业 12 家。

债券融资业务方面，公司债券融资业务以公司债和企业债为主，2018 年公司债券融资业务发力，业绩大幅提升，全年共完成发行 1 单可转债（联主）、8 单企业债券、16 单公司债券以及 11 单其他债券，主承销金额 205.10 亿元，同比大幅增加 82.07%，债券承销业务净收入 1.14 亿元，同比增加 32.56%。2019 年一季度，公司完成债券主承销 8 家，主承销金额 47.74 亿元，实现收入 0.42 亿元。

表 3：2017~2019.3 公司投资银行业务情况

	2017	2018	2019.Q1
股权融资业务			
主承销项目（家）	2	0	0
募资金额（亿元）	14.04	0	0
股票承销业务净收入（亿元）	0.31	0	0
债券融资业务			
主承销项目（家）	21	36	8
承销金额（亿元）	112.65	205.10	47.74
债券承销业务净收入（亿元）	0.87	1.14	0.42
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.01	0.85	0.05

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

新三板业务方面，公司新三板业务整体位列行业中上游水平，在新三板市场打造了良好的业务品牌形象。截至 2018 年末，公司累计推荐挂牌企业 236 家，持续督导企业 220 家。

公司财务顾问业务包括为企业间的兼并、收购提供财务顾问服务，帮助企业进行内部的资产重组、改制等操作。2018 年财务顾问业务实现净收入 0.85 亿元，同比大幅增加。2019 年一季度，公司财务顾问业务实现净收入 0.05 亿元。目前财务顾问对投行业务收入贡献较小。

总体来看，公司债券融资业务稳步开展，业务规模及实现收入同步回升。但受股市下行、审核从严影响，2018 年公司股权融资业务未实现收入，投行业务收入下滑。

2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模进一步下降。公司资产管理业务主动管理能力提升，主动管理规模持续扩大，但总体受托管理规模有所收缩，同时受行情影响，主动管理业绩报酬有所下降，总体收入规模同比下滑

2018 年 7 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”）正式发布，廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，同比减少 18.25%。

公司通过全资子公司财通证券资产管理有限公司（以下简称“财通资管”）开展境内证券资产管理业务。2018 年，财通资管继续巩固固收业务传统优势，大力发展固收公募业，优化权益业务人员配置，同时积极培育 ABS、指数和量化投资、资本市场业务等创新型业务。由于资管新规对于通道类业务和资金池类业务的限制，2018 年财通资管受托资产管理总规模同比下降 2.38%至 1,424.88 亿元，但其不断提高主动管理能力，2018 年主动管理规模同比增长 6.22%至 1,009.87 亿元，占受托管理总规模的 70.92%，占比较上年提高 9.53 个百分点。2018 年，公司资管业务受托管理规模缩减，且受市场行情影响，公司主动管理业绩报酬下滑，公司资产管理业务收入同比减少 9.90%至 7.96 亿元。2019 年一季度，财通资管受托资产管理总规模较上年末增加 6.29%至 1,513.43 亿元，主动管理规模同比增长 12.52%至 1,136.26 亿元，占受托管理总规模的 75.08%，占比较上年提高 4.16 个百分点。

公司资产管理业务以集合资产管理业务为主，2018 年公司大力发展固收公募业务，当期公募基金规模大幅增加。截至 2018 年末，公司公募基金业务受托资金 257.00 亿元，同比增加 191.24%，占受托管理总规模比重为 18.04%；集合资产管理业务受托资金 673.78 亿元，同比减少 9.55%，占受托管理总规模比重为 47.32%；定向资产管理业务受托资金 468.40 亿元，同比减少 20.57%，占受托管理总规模比重为 32.89%；专项资产管理业务受托资金 24.70 亿元，同比减少 30.42%，占受托管理总规模比重为 1.73%。

表 4：2016~2019.3 资产管理业务规模情况

单位：个；亿元

	2016		2017		2018		2019.3	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模	数量	规模
集合资产管理业务	174	659.49	163	744.92	175	673.78	185	669.24
定向资产管理业务	177	639.05	210	589.69	117	468.40	106	455.14
专项资产管理业务	6	46.58	8	35.50	9	24.70	7	17.01
公募基金	2	51.01	4	88.52	11	257.00	13	372.04
合计	**359**	**1,396.13**	**378**	**1,458.63**	**312**	**1,424.88**	**311**	**1,513.43**

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受资管新规及市场行情影响，公司资管业务规模缩减，主动管理业绩报酬下滑，业务收入同步减少。但公司主动管理规模及占比持续增长，资管业务转型成果较为显著。

2018 年以来，股票市场行情大幅下跌，债券市场迎来结构性牛市，证券公司全年共实现投资收益 880.27 亿元。2018 年公司证券投资规模有所增加，但受市场行情影响，投资收益下降

2018 年，中国宏观经济下行压力累积，股票市

场震荡调整，上证指数、沪深 300、创业板指分别下跌-24.59%、-25.31%、-28.65%。债券市场受宏观经济下行、融资环境收紧、信用风险频繁爆发等影响，利率债和高等级信用债走牛而中低等级信用债表现较弱，投资者风险偏好大幅下降。2018 年券商自营业务收入 880.27 亿元，同比增长 2.24%。

公司自营投资以基金、债券和理财产品为主。截至 2018 年末，公司证券投资规模 250.36 亿元，同比增长 7.90%，其中，基金、债券、理财产品和股票分别为 118.06 亿元、87.71 亿元、32.33 亿元和 8.22 亿元，同比分别增加 91.35%、减少 3.66%、减少 32.48%和减少 51.00%，占比分别为 39.23%、26.59%、20.63%和 3.28%。考虑货币基金低风险、高流动性等特征，2018 年公司加大了货币基金配置，基金投资规模同比增加 91.35%。2018 年，公司实现投资收益（剔除对联营企业和合营企业的投资收益）及公允价值变动收益合计 11.85 亿元，同比减少 18.00%，主要由于 2018 年处置金融工具亏损所致。

表 5：2016~2018 年自营业务情况

单位：亿元

项目	2016	2017	2018
债券	95.77	91.04	87.71
股权	6.11	16.78	8.22
基金	37.78	61.70	118.06
理财产品	21.52	47.88	32.33
信托	1.06	14.64	4.04
其他	20.31	-	0.00
合计	**182.55**	**232.04**	**250.36**

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司自营业务资产主要为基金、债券和理财产品，投资风格较为稳健，在 2018 年证券市场巨幅震荡的背景下，公司投资收益相对稳定。

2018 年受股市大跌影响，证券公司两融业务萎缩，股票质押平仓风险暴露，市场风险偏好下降，两融余额和股票质押余额均呈下降趋势。公司谨慎开展信用业务，着重加强风险防控，当年公司信用业务规模缩减，收入同比下降

2018 年，股票市场大幅下跌，A 股市场成交量萎缩，年末沪深两市融资融券余额 0.76 万亿元，较上年减少 26.36%。受股票市场行情大跌等因素影响，质押股票平仓风险迅速暴露，证券公司对股票质押业务持谨慎态度，股票质押业务余额呈下降态势。

2018 年，公司融资融券业务在严控风险的基础上谨慎开展，积极运用数据平台等技术手段，提前采取措施排查化解风险。截至 2018 年末，公司融资融券余额 71.37 亿元，同比减少 35.29%。2019 年一季度，证券市场回暖，期末公司融资融券余额 85.78 亿元，较上年末增加 20.19%。2018 年以来，公司融资融券业务共有 30 名客户被强制平仓，累计强制平仓次数 299 次，强制平仓金额共计 7,795.52 万元，融资融券业务未产生损失。

股票质押业务方面，公司加强风险防控，排查存量项目风险，审慎进行新业务拓展。截至 2018 年末，公司股票质押业务余额 31.91 亿元，同比减少 10.19%，截至 2019 年 3 月末，股票质押业务余额为 25.97 亿元，较上年末减少 18.61%。截至 2019 年 5 月 16 日，公司股票质押共有一单业务质押股票价格低于平仓线，客户发生违约，涉及违约金额 1.13 亿元，公司已提起诉讼，法院于 2019 年 5 月立案，公证处已出具强制执行证书，公司已针对该事项计提减值 0.68 亿元。

表 6：2017~2019.3 信用业务开展情况

项目	2017	2018	2019.3
融资融券业务			
融出资金余额（亿元）	103.63	66.47	82.57
融出证券余额（亿元）	3.60	4.90	3.21
开户数（户）	29,601	30,411	30,813
股票质押业务			
业务余额（亿元）	35.53	31.91	25.97
开户数（户）	12,756	12,722	12,706

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受证券市场行情及股票质押新规影响，2018 年公司信用业务规模缩减，相应业务收入有所减少。受市场行情影响，公司信用业务风险有所暴露，未来需对公司信用业务的风险控制情况保持持续关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2016~2018年度审计报告及未经审计的 2019 年第一季度财务报表。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

资产质量

2018 年，股票市场大跌，信用违约频发，公司适时缩减两融业务规模，融出资金规模降幅较大，但由于基金投资规模增加，以及对联营企业投资增加。截至 2018 年末，公司资产总额同比增长 1.72%至 586.95 亿元。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 483.80 亿元，同比增长 1.90%。2018 年公司共派发现金红利 6.46 亿元，年末所有者权益 196.76 亿元，同比小幅下滑 5.45%。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 628.73 亿元，较上年末增加 7.12%，主要系客户资金存款增加；剔除代理买卖证券款后资产总额 461.94 亿元，较上年末下降 4.52%，主要系买入返售金融资产规模减少；所有者权益 200.83 亿元，较上年末小幅增长 2.07%。

从资产流动性来看，随着公司资本实力的增强及融资渠道的拓宽，公司自有资金规模有所增长。截至 2018 年末，公司自有现金及现金等价物 21.98 亿元，同比增长 12.48%。2018 年股票二级市场行情低迷，客户交易活跃度下降，截至 2018 年末，公司客户备付金略微减少 0.83%至 23.62 亿元。2019 年以来，股票市场回暖，二级市场交易复苏，截至 2019 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额较上年末增长 19.96%至 26.36 亿元，结算备付金余额较上年末增长 25.89%至 29.73 亿元。

公司自营业务规模不断增长，2018 年末整体金融资产规模增长 7.89%至 250.36 亿元。2018 年公司加大了对基金的投资规模，减少了债券、股票及理财产品规模。从持有的金融资产结构来看，公司投资占比最高的金融资产从债券变为基金。截至 2018 年末，基金投资规模占比 47.16%，较上年末上升 20.57 个百分点；债券投资规模占比为 35.03%，较上年末下降 4.20 个百分点，理财产品及股票投资规模占比分别为 12.91%和 3.28%，较上年末分别下降 7.72 个百分点和 3.95 个百分点。

表 7：2016～2018 年末公司金融资产余额明细

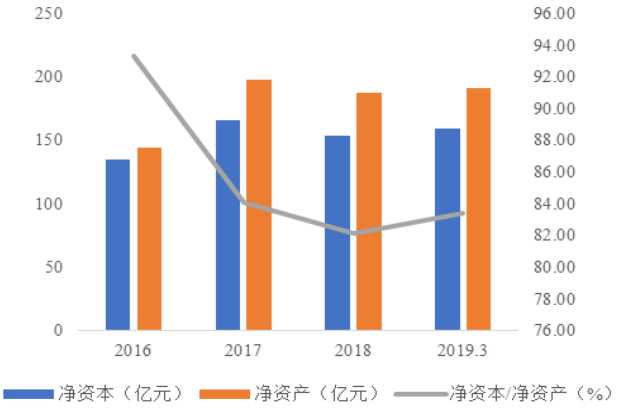
单位：亿元

科目	分类	2016	2017	2018
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券投资	95.17	90.72	85.32
	基金投资	0.21	4.06	6.76
	权益工具投资	0.88	9.55	1.09
	小计	**96.26**	**104.33**	**93.17**
可供出售金融资产	债券投资	0.6	0.32	2.39
	基金投资	37.57	57.64	111.30
	权益工具投资	5.23	7.23	7.14
	理财产品	21.52	47.88	32.33
	信托计划	1.06	14.64	4.04
	其他	20.31	-	0.00
	小计	**86.3**	**127.71**	**157.19**
合计		**182.56**	**232.04**	**250.36**

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，母公司净资产和净资本分别为 187.59 亿元和 154.00 亿元，同比分别下降 5.05%和 7.31%。同期，公司净资本/净资产比率为 82.10%，较上年末下降 2.00 个百分点，仍远高于 20.00%的监管标准。截至 2019 年 3 月末，公司净资产 190.83 亿元，同比增加 1.73%，净资本 159.16 亿元，同比增加 3.35%，净资本/净资产比率 83.40%，同比上升 1.30 个百分点。

图 5：2016～2019 年 3 月末净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2018 年末，剔除代理买卖证券款后公司资产负债率为 59.33%，在同行业中处于较低水平。2018 年资产负债率小幅回升 3.17 个百分点，主要由于当年公司发行次级债券，应付债券大幅增长，资产负债率有所提高。截至 2019 年 3 月末，剔除代理买卖证券款后公司资产负债率为 56.52%。

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 10 月实施的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 8：2016~2019.3 公司风险控制指标

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018	2019.3
净资本（亿元）	-	-	134.74	166.14	154.00	159.16
净资产（亿元）	-	-	144.36	197.56	187.59	190.83
风险覆盖率（%）	>=120.00	>=100.00	219.15	293.7	350.51	375.61
资本杠杆率（%）	>=9.60	>=8.00	26.6	31.45	23.27	25.09
流动性覆盖率（%）	>=120.00	>=100.00	571.47	246.29	843.15	437.64
净稳定资金率（%）	>=120.00	>=100.00	131.65	128	141.31	138.89
净资本/净资产（%）	>=24.00	>=20.00	93.33	84.1	82.10	83.40
净资本/负债（%）	>=9.60	>=8.00	60.48	66.44	57.18	64.60
净资产/负债（%）	>=12.00	>=10.00	64.8	79.01	69.64	77.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<=80.00	<=100.00	16.62	8.75	2.05	3.89
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<=400.00	<=500.00	128.98	123.32	144.43	135.98

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9：2018 年末公司与同行业公司风险控制指标比较

指标名称	海通证券	广发证券	光大证券	东吴证券	财通证券	浙商证券
净资本（亿元）	713.77	585.63	350.15	179.63	**154.00**	129.37
净资产（亿元）	1,081.95	758.61	475.68	197.06	**187.59**	118.50
风险覆盖率（%）	253.27	222.75	231.42	241.47	**350.51**	300.39
资本杠杆率（%）	26.03	19.51	25.37	21.17	**23.27**	22.49
流动性覆盖率（%）	477.91	404.53	894.79	310.94	**843.15**	283.30
净稳定资金率（%）	137.11	139.77	151.44	158.57	**141.31**	133.21
净资本/净资产（%）	65.97	77.20	73.61	91.16	**82.10**	109.17
净资本/负债（%）	46.07	30.36	39.04	49.62	**57.18**	48.82
净资产/负债（%）	69.84	39.33	53.04	54.44	**69.64**	44.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	28.94	29.35	23.83	20.75	**2.05**	3.87
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	117.20	240.67	167.99	129.89	**144.43**	146.43

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，得益于业务规模增长及上市募资，公司资产规模及自有资本实力均有所增强；以净资本为核心的各项风险控制指标处于较好水平，远高于相关监管标准。

盈利能力

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2018 年，A 股大幅回调，市场交易量萎缩，公司经纪业务手续费收入持续下降；同时由于公司处置金融工具亏损及对联营企业投资收益减少，投资收益同比减少 26.80%；此外，由于 2018 年次级债利息支出大幅增加，公司利息净收入同比减少 49.04%。受上述因素共同影响，2018 年公司营业收入同比减少 21.03%至 31.68 亿元。2019 年 1~3 月，公司营业收入 11.96 亿元，同比增加 28.45%，主要由于公允价值变动收益大幅增加。

表 10：2016～2019.3 公司营业收入情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.1~3
手续费及佣金净收入	24.34	17.82	14.90	4.18
其中：经纪业务手续费净收入	11.46	8.59	6.52	2.23
投资银行业务手续费净收入	4.87	2.40	2.04	0.48
资产管理业务手续费净收入	7.77	6.74	6.23	1.45
利息净收入	2.54	2.62	1.34	0.26
投资收益	17.37	20.35	14.90	2.01
公允价值变动收益	-1.94	-0.95	0.08	5.47
汇兑收益	0.03	-0.01	0.02	-0.01
其他业务收入	0.22	0.09	0.09	0.02
营业收入合计	**42.56**	**40.12**	**31.68**	**11.96**

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入是公司的主要收入来源，2018 年公司实现手续费及佣金净收入 14.90 亿元，同比减少 16.38%；在营业收入中的占比较上年上升 2.61 个百分点至 47.05%。

从手续费及佣金收入的构成来看，经纪业务仍为重要来源，2018 年在市场交投低迷，公司实现经纪业务手续费净收入 6.52 亿元，同比减少 24.12%，在营业收入中的占比 20.58%，与上年基本持平。

2018 年公司债券承销业务业绩回升，但股票承销业务未实现收入，全年投资银行业务手续费及佣金净收入同比减少 14.88%至 2.04 亿元，在营业收入中的占比较上年上升 0.46 个百分点至 6.44%。

受资管新规及市场行情影响，资产管理业务规模缩减，业务收入同比下滑。2018 年公司资产管理业务手续费净收入同比减少 7.56%至 6.23 亿元，在营业收入中的占比较上年下降 2.87 个百分点至 19.67%。

2019 年一季度，公司经纪业务、投行业务及资产管理业务随证券市场回暖业绩有所提升，当期实现手续费及佣金净收入 4.18 亿元，同比增加 20.16%，在营业收入中占比 34.95%，较上年下降 12.10 个百分点。其中经纪业务、投行业务及资管业务手续费及佣金净收入分别为 2.23 亿元、0.48 亿元和 1.45 亿元，同比分别增加 14.40%、19.69%和 28.23%，在营业收入中占比分别为 18.63%、3.97%和 12.09%。

除手续费及佣金净收入以外，利息净收入是公司营业收入的另一主要来源。2018 年，公司次级债利息支出大幅增加，利息净收入同比减少 49.04%至 1.34 亿元，占营业收入的 4.22%，较上年减少 2.32 个百分点。2019 年一季度，由于信用业务利息收入减少以及次级债利息支出增加，公司利息净收入同比减少 71.60%至 0.26 亿元，占营业收入的 2.16%，占比较上年减少 2.06 个百分点。

投资收益方面，由于公司处置金融工具亏损及对联营企业投资收益减少，2018 年公司投资收益及公允价值变动损益同比减少 22.78%至 14.98 亿元，在营业收入中的占比较上年减少 1.07 个百分点至 47.29%。其中，对联营企业投资收益 3.13 亿元，同比减少 36.76%，主要来自永安期货股份有限公司（以下简称“永安期货”）、财通基金管理有限公司及浙江省浙商资产管理有限公司三家重要联营公

司。得益于公允价值变动收益大幅增加，2019 年一季度，公司投资收益及公允价值变动损益同比增加 53.03%至 7.48 亿元，占营业收入的 62.55%，其中对联营企业的投资收益 1.67 亿元，同比增加 23.73%。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高且具有刚性。2018 年，公司业务及管理费 20.55 亿元，与上年基本持平。

在上述因素共同作用下，2018 年公司净利润同比减少 44.95%至 8.13 亿元。2019 年 1~3 月，公司净利润同比增加 8.76%至 3.91 亿元，在 2019 年证券市场回暖，同行业盈利大幅反弹的背景下，公司利润水平增长略显缓慢，主要由于公司 2019 年一季度业务及管理费用大幅增长，成本及费用控制不佳。

表 11：2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	海通证券	广发证券	光大证券	东吴证券	财通证券	浙商证券
营业收入（亿元）	237.65	152.70	77.12	41.62	**31.68**	36.95
业务及管理费（亿元）	93.83	76.21	51.24	19.33	**20.55**	16.73
净利润（亿元）	57.71	46.32	2.44	3.47	**8.13**	7.37
业务及管理费用率（%）	39.48	49.91	66.44	46.44	**64.86**	45.27

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年在股市交投低迷，信用违约频发、金融监管趋严的市场环境下，公司各业务板块均不同程度受到影响而导致收入及利润下降。2019 年以来证券市场回暖，公司业绩同比提升，中诚信证评将持续关注公司业绩回升情况及盈利的稳定性。

偿债能力

2018 年，公司次级债融资规模大幅增加，年末总债务规模同比增加 9.97%至 260.83 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司总债务 238.71 亿元，较上年末缩减 8.48%，主要系拆入资金及应付债券减少所致。公司自有资金充实，其各项风险控制指标保持较好水平，抗风险能力较强。

从经营性现金流看，2018 年公司信用业务及证券经纪业务规模缩减，融出资金净额、与代理买卖证券支付的现金净额大幅减少，回购业务资金由上年的净流出转为净流入，2018 年经营活动净现金流由-134.80 亿元大幅增长至 23.63 亿元，经营活动净现金流/总债务为 0.09 倍。2019 年一季度，公司代理买卖证券收到的现金金额大幅增加，经营活动净现金流同比大幅增加 126.93%至 78.25 亿元，经营性净现金流/总债务为 1.31 倍，经营活动现金流对债务的覆盖能力进一步增强。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，受股市交投低迷、金融监管趋严等因素影响，2018 年 EBITDA 同比减少 23.17%至 21.15 亿元。同时由于次级债规模增加，2018 年 EBITDA 对债务本息的覆盖能力整体大幅下降，当期公司总债务/EBITDA 为 12.33 倍，同比上升 3.72 倍，EBITDA 利息倍数 1.80 倍，同比下降 1.40 倍。

表 12：2016～2019.3 公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.3
总债务（亿元）	217.96	237.17	260.83	238.71
资产负债率(%)	61.16	56.16	59.33	56.52
经营活动净现金流（亿元）	-10.18	-134.80	23.63	78.25
EBITDA（亿元）	32.63	27.53	21.15	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.13	3.20	1.80	-
总债务/EBITDA（X）	6.68	8.62	12.33	-
经营性净现金流/总债务（X）	-0.05	-0.57	0.09	1.31

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

担保情况方面，截至 2019 年 3 月 31 日，公司担保余额合计 7.92 亿元，均为对子公司担保。截至 2019 年 3 月 31 日，公司无重大未决诉讼，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2018 年末，公司共获得银行授信约 558.50 亿元，未使用授信余额约 467.12 亿元。

综合来看，2018 年，公司各业务板块均不同程度受到市场环境影响而导致收入下降，但各项指标

仍居于行业中上水平。公司整体资产质量较好，资产安全性高。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，且偿债指标保持较好水平，综合实力和抗风险能力极强。

担保实力

浙江金控为本次公司债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

浙江金控经浙江省财政厅、浙江省人民政府批准，由浙江省财务开发公司于 2012 年 9 月全额出资设立，截至 2018 年末，浙江金控注册资本为 120 亿元，实际控制人系浙江省财政厅。浙江金控定位于浙江省政府的金融投资管理平台。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司主要有浙江省产业基金有限公司（以下简称“产业基金”）、浙江省金海投资有限公司（以下简称“金海投资”）、浙江省基础设施投资基金有限公司（以下简称“浙江基础设施投资”）、浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江担保”）、浙江省金融市场投资有限公司（以下简称“浙江金融投资”）、财通证券以及永安期货等。

截至 2018 年 12 月 31 日，浙江金控资产总计 1,479.66 亿元，所有者权益 844.63 亿元，资产负债率为 42.92%。2018 年，浙江金控实现营业收入 138.20 亿元，取得净利润 36.64 亿元，经营活动净现金流 35.25 亿元。

业务运营

作为浙江省政府的金融投资管理平台，浙江金控成立以来，按照浙江省委省政府建设“金融强省”战略部署，大力发展金融股权投资、政府性股权投资基金管理、金融创新服务等业务，打造金融股权管理、政府产业基金、金融创新服务三大平台。浙江金控目前全资、控股或参股企业近 30 家，涉及 7 块主要金融业务牌照。

金融股权投资

作为浙江省政府的金融投资管理平台，浙江金控金融类股权投资金额较大，所投企业涉及银行、证券、保险、信托、期货等多个行业。目前控股的金融类企业主要包括财通证券和永安期货。

财通证券业务较为全面，除经纪、承销、证券自营投资、资产管理、研究咨询等传统业务外，公司还积极探索融资融券、新三板等创新业务，产品结构持续完善，综合实力有所增强。截至 2018 年末，财通证券总资产 586.95 亿元，所有者权益 196.76 亿元，净资本 154.00 亿元。2018 年，财通证券实现营业收入 31.68 亿元，取得净利润 8.13 亿元。

永安期货前身成立于1992年9月成立，2015年10月完成新三板挂牌上市，截至2018年末，永安期货注册资本13.10亿元，浙江金控间接持股60.26%。作为国内实力较强的期货经纪公司，近年来永安期货主要业务指标均处于行业前列，且2011年起监管评级始终保持在最高的A类AA级，体现出公司在盈利能力、合规经营、风险控制等方面的综合实力位居行业较高水平。永安期货拥有包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、风险管理等较为完备的业务体系，2018年业务持续发展，截至2018年末，永安期货总资产298.61亿元，同比减少1.86%，所有者权益69.53亿元，同比增加22.61%，净资本15.36亿元，同比减少16.34%。2018年实现营业收入159.15亿元，同比增加64.33%，实现净利润9.76亿元，同比增加8.20%。

政府性股权投资基金管理

浙江金控控股和参股了一批政府性股权投资基金管理业务的运作主体，如浙江金控投资有限公司、金海投资、产业基金等。公司政府型基金的运作模式包括直投、母基金和战略合作。在直投模式下，将直接参与公司管理；而在母基金模式下，则由专业团队进行管理。公司的政府性股权投资基金管理业务涉足领域呈现多元化，包括高新技术、文化产业、基础设施建设等。

产业基金成立于 2015 年 5 月，截至 2018 年末注册资本为 200.00 亿元。金海投资成立于 2016 年 12 月，截至 2018 年末，注册资本为 127.80 亿元。浙江基础设施投资成立于 2016 年 8 月，截至 2018 年末注册资本为 100.00 亿元。产业基金、金海投资和浙江基础设施投资主要负责浙江金控的实业投

资业务。

金融创新服务

浙江金控金融创新服务业务涵盖担保、交易中心等业务，主要的业务运作主体包括控股子浙江担保、浙江金融投资等。

浙江担保系浙江金控全资控股企业，成立于2011年，截至2018年末，注册资本80亿元。浙江担保主要联合省内担保机构和金融机构构建的再担保体系，通过发挥财政资金的杠杆作用，增强担保机构信用水平，分散担保机构风险。2018年12月，浙江担保新设两家全资子公司，分别为浙江省再担保有限公司（以下简称“浙江再担保”）和浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江融资担保”），注册资本分别为30亿元和50亿元。浙江再担保是浙江省为促进小微企业和“三农”发展而组建，主营融资担保、融资再担保业务，为小微企业、“三农”融资增信；浙江融资担保是浙江省为防范缓解重大金融风险而组建，主营融资担保业务，为民营企业、龙头骨干企业和承担政府公益性项目的国有企业融资增信。

浙江金融投资成立于2012年8月，截至2019年3月末注册资本6.00亿元，为省级金融市场投资管理主平台，对全省金融市场资源进行整合，投资组建各类专业性交易场所，打造“1+X”金融市场体系。现已投资设立浙江股权交易中心、浙江产权交易所、浙江金融资产交易中心以及浙江浙商创新资本管理有限公司。

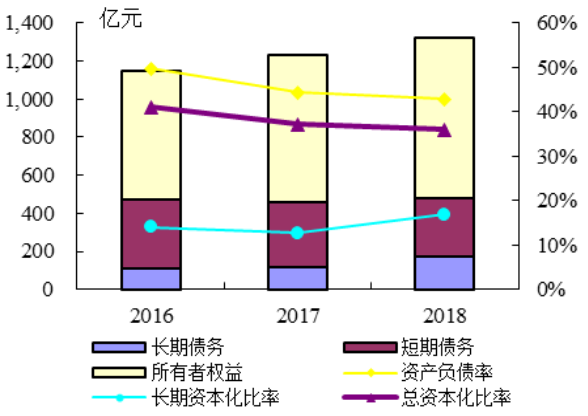
财务分析

2018 年浙江金控各项业务稳步发展，资产总额稳中有升，年末总资产 1,479.66 亿元，较上年末增长 6.19%。得益于浙江省财政厅向浙江金控拨付款项和未分配利润积累的增加，截至 2018 年末，浙江金控所有者权益 844.63 亿元，同比增加 8.99%。由于 2018 年财通证券发行次级债券导致应付债券增加，年末浙江金控总负债同比增加 2.68%至 635.02 亿元。

资产结构方面，截至 2018 年末，浙江金控流动资产规模为 888.74 亿元，占总资产比重为 60.06%，较上年减少 3.29 个百分点。浙江金控流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成，规模分别为 509.39 亿元、96.68 亿元和 143.85 亿元，同比分别增加 10.58%、减少 7.61%和减少 27.48%，在总资产中占比分别为 34.43%、6.53%和 9.72%。其中交易性金融资产主要为债券投资、权益投资和基金，其中债权投资占比 88.25%；其他流动资产主要为融出资金和存出保证金。截至 2018 年末，浙江金控非流动资产规模为 590.92 亿元，在总资产中占比 39.94%，主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，规模分别为 370.89 亿元和 176.53 亿元，同比分别增加 12.65%和 24.61%，在总资产中占比分别为 25.07%和 11.93%。其中可供出售金融资产主要为股权投资、基金、理财产品、股票和债券等，在可供出售金融资产中占比分别为 46.60%、30.01%、17.09%、4.46%和 0.64%；长期股权投资为对合营联营企业的投资，主要有浙商银行股份有限公司、浙江省资产管理有限公司和浙江省浙银金融租赁股份有限公司等。整体来看，浙江金控资产结构与流动性较好。

财务杠杆比率方面，截至 2018 年末，浙江金控资产负债率为 42.92%，较上年末下降 1.46 个百分点；总资本化比率 36.08%，较上年末下降 1.13 个百分点。考虑到浙江金控及下属企业的业务特性，其财务杠杆比率处于合理水平。

图 6：2016～2018 年末浙江金控资本结构



数据来源：浙江金控定期报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，截至 2018 年末，公司总债务规模为 476.72 亿元，较上年末增加 3.80%；其中长期债务和短期债务分别为 171.68 亿元和 305.04 亿元，同比分别增加 51.63%和减少 11.85%，长短

期债务比（短期债务/长期债务）为 1.78 倍，较上年末下降 1.28 倍，债务期限结构有所优化。

从盈利能力来看，浙江金控作为控股平台，业务收入主要通过下属企业实现。2018 年浙江金控实现营业总收入为 178.94 亿元，同比增加 50.50%，其中永安期货的现货销售收入为浙江金控的主要收入来源，全年实现收入 137.25 亿元，同比增加 80.80%，占营业总收入的 76.70%。此外，手续费及佣金收入、利息收入和担保业务收入等也为浙江金控收入形成有效补充，2018 年分别实现收入 20.78 亿元、19.95 亿元和 0.63 亿元，同比分别减少 14.83%、增加 11.94%和增加 12.76%。手续费及佣金收入主要为财通证券开展经纪业务、投资银行业务及资产管理业务取得收入，2018 年证券市场下行，手续费及佣金收入有所减少。2018 年浙江金控实现净利润 36.64 亿元，同比减少 11.90%，主要由于受证券市场波动，财通证券利润水平下降所致。

从偿债能力指标来看，2018 年浙江金控实现 EBITDA 为 52.64 亿元，总债务/EBITDA 为 9.06 倍，EBITDA 利息倍数为 5.06 倍，EBITDA 对债务本息偿付的保障程度有所下降，但仍处于较高水平。从现金流来看，2018 年公司经营活动产生现金净流量为 35.25 亿元，经营活动净现金流对债务本息的覆盖程度有所提高。

表 13：2016～2018 年浙江金控偿债能力分析

财务指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	471.05	459.29	476.72
EBITDA（亿元）	60.90	59.01	52.64
资产负债率（%）	49.72	44.38	42.92
EBITDA 利息倍数（X）	4.90	5.30	5.06
总债务/EBITDA（X）	7.73	7.78	9.06
经营净现金流/总债务（X）	0.00	-0.34	0.07
经营净现金利息倍数（X）	0.01	-14.22	3.39

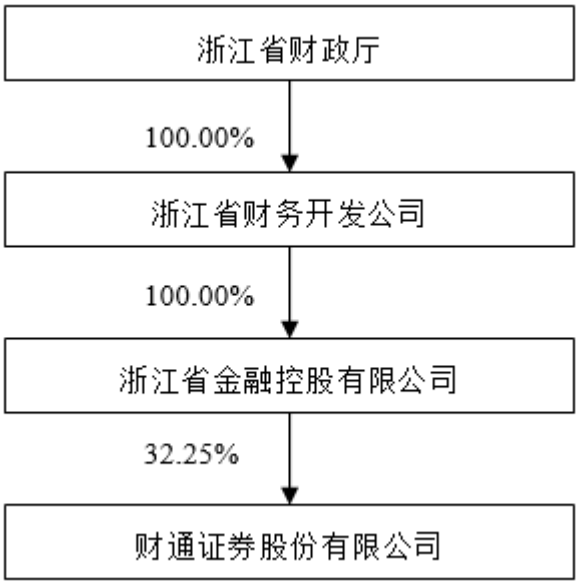
资料来源：浙江金控定期报告，中诚信证评整理

整体而言，浙江金控近年来资产规模逐年提升，财务杠杆水平下降。得益于下属企业的业务发展，浙江金控收入规模和利润规模实现增长，获现能力亦较强，具备极强的偿债能力。综合来看，中诚信证评认为浙江金控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够对本次债券的按期偿还提供有力保障。

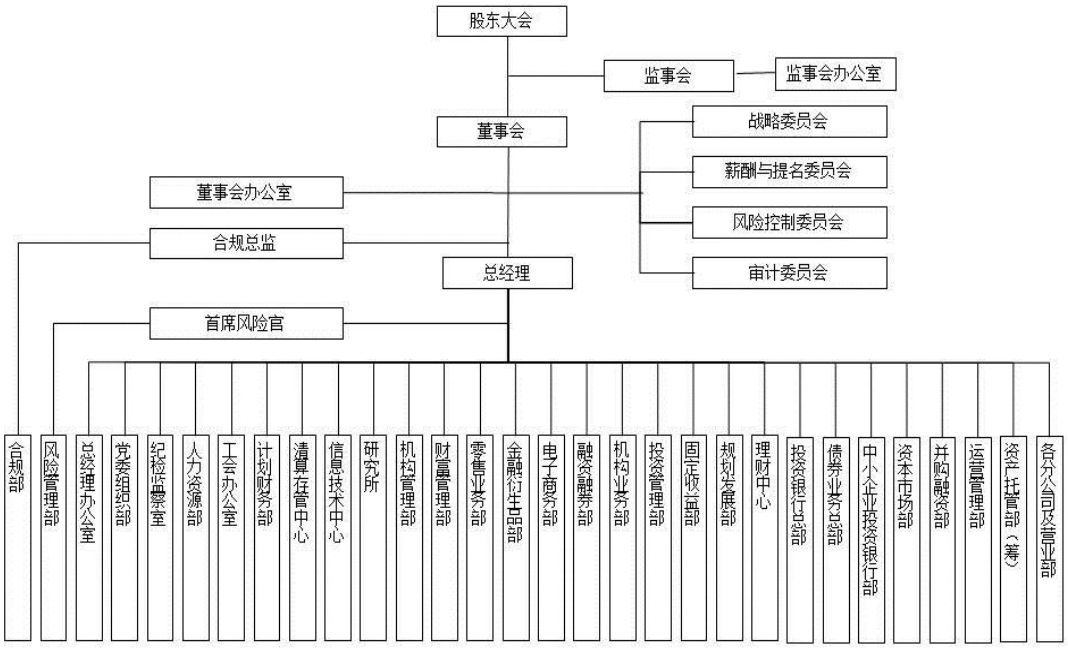
结　论

综上，中诚信证评维持财通证券主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定，维持“财通证券股份有限公司 2014 年公司债券”信用级别为 **AAA**。

附一：财通证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：财通证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附三：财通证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2016	2017	2018	2019.3
自有资金及现金等价物	30.61	19.54	21.98	26.36
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	96.26	104.33	93.17	-
交易性金融资产	-	-	-	217.43
可供出售金融资产	86.30	127.71	157.19	-
债权投资	-	-	-	0.71
其他债权投资	-	-	-	26.12
长期股权投资	23.14	28.27	50.59	52.44
固定资产	0.76	0.84	0.84	0.79
总资产	547.78	577.01	586.95	628.73
代理买卖证券款	152.89	102.25	103.15	166.79
总债务	217.96	237.17	260.83	238.71
所有者权益	153.38	208.11	196.76	200.83
净资本	134.74	166.14	154.00	159.16
营业收入	42.56	40.12	31.68	11.96
手续费及佣金净收入	24.34	17.82	14.90	4.18
经纪业务手续费净收入	11.46	8.59	6.52	2.23
利息净收入	2.54	2.62	1.34	0.26
投资收益	17.37	20.35	14.90	2.01
公允价值变动收益	-1.94	-0.95	0.08	5.47
业务及管理费用	20.25	20.82	20.55	7.90
营业利润	21.41	18.12	8.85	4.09
净利润	17.78	14.77	8.13	3.91
EBITDA	32.63	27.53	21.15	-
经营性现金流量净额	-10.18	-134.80	23.63	78.25
财务指标	**2016**	**2017**	**2018**	**2019.3**
资产负债率（%）	61.16	56.16	59.33	56.52
风险覆盖率（%）（注）	219.15	293.7	350.51	375.61
资本杠杆率（%）（注）	26.6	31.45	23.27	25.09
流动性覆盖率（%）（注）	571.47	246.29	843.15	437.64
净稳定资金率（%）（注）	131.65	128	141.31	138.89
净资本/净资产（%）（注）	93.33	84.1	82.10	83.40
净资本/负债（%）（注）	60.48	66.44	57.18	64.60
净资产/负债（%）（注）	64.8	79.01	69.64	77.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	16.62	8.75	2.05	3.89
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	128.98	123.32	144.43	135.98
业务及管理费率（%）	47.58	51.91	64.86	66.05
摊薄的净资产收益率（%）	11.71	7.23	4.16	7.79*
净资本收益率（%）	13.25	8.28	4.16	7.70*
EBITDA 利息倍数（X）	3.13	3.2	1.80	-
总债务/EBITDA（X）	6.68	8.62	12.33	-
净资本/总债务（X）	0.62	0.7	0.59	0.67
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.05	-0.57	0.09	1.31

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；3、2019年1~3月，带“*”数据均经过年化处理。

附四：浙江省金融控股有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2016	2017	2018
货币资金	592.95	460.65	509.39
应收账款净额	5.45	1.98	8.18
存货净额	4.78	9.10	8.25
长期股权投资	123.75	141.67	176.53
总资产	1,345.28	1,393.40	1,479.66
短期债务	360.19	346.06	305.04
长期债务	110.86	113.23	171.68
总债务	471.05	459.29	476.72
所有者权益（含少数股东权益）	676.38	774.99	844.63
营业总收入	104.48	118.90	178.94
投资收益	36.59	43.25	39.64
EBITDA	60.90	59.01	52.64
经营活动产生现金净流量	0.08	-158.21	35.25
投资活动产生现金净流量	-74.43	-73.21	-40.85
筹资活动产生现金净流量	98.09	97.10	64.50
财务指标	**2016**	**2017**	**2018**
营业毛利率（%）	14.28	5.54	0.24
EBITDA/营业总收入（%）	58.29	49.63	29.42
资产负债率（%）	49.72	44.38	42.92
短期债务/总债务（%）	76.46	75.35	63.99
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	-0.34	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.01	-0.46	0.12
经营活动净现金/利息支出（X）	0.01	-14.22	3.39
总债务/EBITDA（X）	7.73	7.78	9.06
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.17	0.17
EBITDA 利息倍数（X）	4.90	5.30	5.06

注：浙江金控所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物＝货币资金－客户资金存款＋结算备付金－客户备付金

资产负债率=（负债合计－代理买卖证券款）/（总资产－代理买卖证券款）

净资产负债率＝（负债合计－代理买卖证券款）/所有者权益（含少数股东权益）

EBIT（息税前盈余）=利润总额+应付债券利息支出＋拆入资金利息支出＋长、短期借款利息支出＋委托贷款利息支出＋其它利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费率＝业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率＝归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资本收益率（母公司口径）＝净利润/净资本

总债务＝期末短期借款+期末交易性金融负债[2]）+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数＝EBITDA/（应付债券利息支出＋拆入资金利息支出＋长、短期借款利息支出＋委托贷款利息支出＋其它利息支出＋资本化利息支出）

风险覆盖率＝净资本/各项风险资本准备之和×100%

资本杠杆率＝核心净资本/表内外资产总额×100%，此处核心净资本不扣除担保等或有负债的风险调整

流动性覆盖率＝优质流动性资产/未来 30 日内现金净流出×100%

净稳定资金率＝可用稳定资金/所需稳定资金×100%

[2] 仅指计息部分。

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。