



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪082号

## 浙商证券股份有限公司：

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“浙商证券股份有限公司2016年公开发行公司债券（面向合格投资者）”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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年五月十一日

## 浙商证券股份有限公司 2016年公开发行公司债券（面向合格投资者）跟踪评级报告（2018）

债券名称	浙商证券股份有限公司2016年公开发行公司债券（面向合格投资者）		
债券代码、简称	136718.SH 16浙证债		
发行规模	人民币19亿元		
存续期限	5年期固定利率债券，第三年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2017/10/17		
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

浙商证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	554.90	537.37	529.20
所有者权益（亿元）	84.49	95.65	135.14
净资本（亿元）	63.42	70.57	116.44
营业收入（亿元）	61.89	45.95	46.11
净利润（亿元）	18.34	12.41	10.64
EBITDA（亿元）	34.74	25.04	24.65
资产负债率（%）	75.96	75.42	68.36
摊薄的净资产收益率（%）	21.72	12.97	7.87
EBITDA利息倍数（X）	4.05	3.27	2.58
总债务/EBITDA（X）	4.92	8.59	8.70
风险覆盖率（%）	364.11	135.51	329.96
资本杠杆率（%）	18.94	17.70	25.57
流动性覆盖率（%）	274.74	558.85	872.35
净稳定资金率（%）	130.42	132.98	156.86
净资本/净资产（%）	102.63	86.19	99.75
净资本/负债（%）	39.62	30.23	49.73
净资产/负债（%）	38.61	35.08	49.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	30.01	30.31	2.48
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	66.08	135.61	123.95

注：1、浙商证券净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；  
2、浙商证券2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）进行重述。

### 基本观点

2017年，国内证券市场行情出现了明显的结构分化，整体成交量有所收缩。同时监管机构对于证券公司的合规管理要求不断提高，证券公司投资银行业务、资产管理业务都受到不同程度的影响，证券行业整体业绩出现一定幅度下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了证券行业日趋规范的行业环境、浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”或“公司”）较强的区域竞争实力和品牌影响力、合规经营情况较好以及成功上市等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑；同时，我们也关注到行业监管全面趋严、盈利能力有所下降和创新业务的发展对公司的风险控制能力提出了进一步的挑战等因素对公司信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持公司主体信用等级AAA，评级展望稳定；维持“浙商证券股份有限公司2016年公开发行公司债券（面向合格投资者）”信用等级为AAA。

### 正 面

- 证券行业日益规范，提升行业信用水平。密集出台的政策法规及日趋严格的监管力度，对树立证券行业从业规范、控制各类风险发生、促进行业持续健康发展具有显著意义。证券行业规范性和透明度大幅提升，风险管理水平及抗风险能力显著增强，行业整体信用质量明显提升。
- 区域竞争实力和品牌影响力逐渐增强。截至2017年末，公司在浙江省内拥有61家证券营业部，是浙江省内证券营业部数量位居前列的证券公司，公司近年来主要扎根浙江本地市场，省内营业网点众多，在当地的品牌影响力逐渐增强。
- 合规经营情况较好。2017年，公司监管评级被上调至A类A级券商，对公司未来日常管理、业务运营及投融资情况有一定程度的积极影

## 分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

戴敏 mdai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月11日

响。

- 首次公开发行股票并上市。2017年6月，公司正式于上交所主板上市，募集资金总额为人民币28.17亿元，公司综合实力得到增强，品牌影响力扩大，对公司未来业务发展及融资渠道的开拓具有积极影响。

## 关注

- 行业监管全面趋严。2017年以来，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。
- 盈利能力有所下降。公司盈利能力受宏观因素及监管环境影响较大，2017年，公司经纪业务、资管业务、信用业务板块收入规模出现下滑。2017年，公司获得净利润10.64亿元，较去年下降12.26%；摊薄的净资产收益率为7.87%，较去年下降了5.1个百分点；净资产收益率为6.47%，较去年下降了5.72个百分点。
- 创新业务的发展对公司的风险控制能力提出了进一步的挑战。随着证券行业多项政策的逐步放开，创新业务逐渐发展为公司重要的业务板块之一，公司的创新业务面对较好的发展机会，但各项创新业务的发展也对公司的风险控制能力提出了进一步的挑战。

## 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](http://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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 重大事项

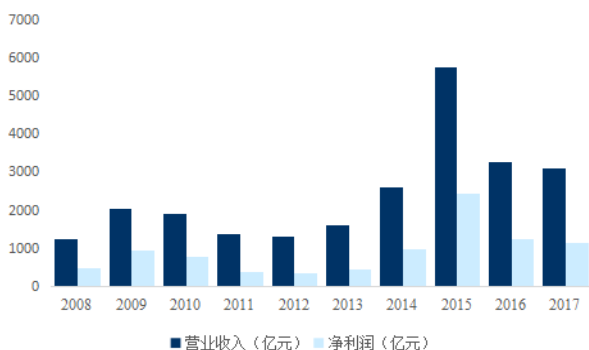
2017年6月，公司首次公开发行股票并正式于上交所主板上市，募集资金总额为人民币28.17亿元，股票代码为601878.SH，是浙江省首家上市券商，公司综合实力得到增强，品牌影响力逐步扩大，对公司未来业务发展及融资渠道的开拓具有积极影响。

## 基本情况

2017年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。2017年，公司证券经纪业务、信用业务、资管业务收入有所下滑，但在自营业务及期货业务增长的带动下，2017年公司收入规模小幅上涨。

根据证券业协会数据，截至2017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6.14万亿元、5.08万亿元、1.85万亿元和1.47万亿元。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6.04%和16.78%；净资产、净资本较年初分别增长12.80%和7.48%，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2.65倍上升至2.75倍。2017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3,113.28亿元和1,129.95亿元，同比分别减少5.08%和8.47%。

图1：2008~2017年证券公司营业收入和利润情况

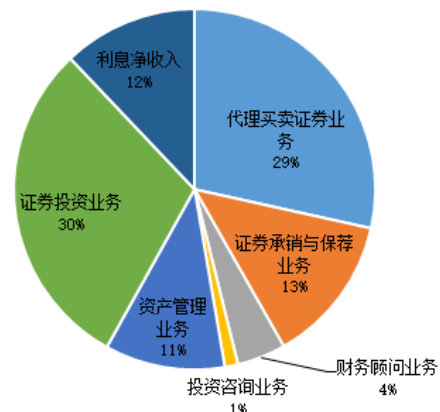


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017年证券行业分别实现代

理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92亿元、证券承销与保荐业务净收入384.24亿元、财务顾问业务净收入125.37亿元、投资咨询业务净收入33.96亿元、资产管理业务净收入310.21亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98亿元和利息净收入348.09亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长4.64%和51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入同比分别减少22.04%、26.11%、23.63%、32.81%和8.83%。2017年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源。因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图2：2017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

作为中型券商，公司主要扎根浙江本地市场，省内营业网点众多，在当地具有较强的品牌影响力。截至2017年末，公司在全国拥有95家营业部。在浙江省内拥有61家证券营业部，是浙江省内证券营业部数量位居前列的证券公司。

浙商证券的业务主要包括证券经纪业务、证券自营投资业务、投资银行业务、资产管理业务、融资融券等信用业务、直投业务、期货业务和研究咨询业务等。从业务结构来看，公司推行“双经纪”业务模式，证券经纪业务和期货业务占比较高。2015~2017年，公司分别实现营业收入61.89亿元、45.95亿元和46.11亿元，2017年公司实现营业收

入较上年小幅上涨 0.34%。其中证券经纪业务、期货业务、融资融券等信用业务、自营业务、资产管理业务和投行业务的占比分别为 22.91%、40.09%、19.98%、10.41%、7.67%和 10.54%，相较于去年分

别增长了-6.83、11.66、-5.55、4.78、-4.87 和 0.70 个百分点，期货业务占营业收入比例大幅增加，主要来自于其子公司浙商期货收入的增加。

表 1：2015~2017 年公司营业收入构成

单位：百万元、%

	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务收入	2,663.86	43.04	1,365.99	29.74	1,056.38	22.91
自营业务收入	451.36	7.29	258.79	5.63	479.96	10.41
投行业务收入	289.28	4.67	452.36	9.84	485.90	10.54
资产管理业务收入	631.71	10.21	576.31	12.54	353.82	7.67
期货业务	1,219.50	19.70	1,306.20	28.43	1,848.53	40.09
融资融券等信用业务	1,716.90	27.74	1,173.16	25.53	921.07	19.98
其他及抵消	-783.71	-12.67	-537.90	-11.71	-535.04	-11.60
<b>营业收入合计</b>	<b>6,188.90</b>	<b>100.00</b>	<b>4,594.90</b>	<b>100.00</b>	<b>4,610.61</b>	<b>100.00</b>

注：期货业务即浙商期货的营业收入。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司是经中国证监会批准设立的综合类证券公司，业务较为全面，主要业务指标位于行业中游水平。在 2016 年度证券公司的业绩排名中，公司总资产、净资产和净资本排名分别第 36、第 38 和第 32，营业收入和净利润排名分别为第 34 和第 34。2015~2017 年，公司在券商分类评级中被中国证监会评定为 A 类 A 级、B 类 BBB 级和 A 类 A 级。

表 2：2014~2016 年证券公司经营业绩排名

项目	2014	2015	2016
营业收入	51	49	34
净利润	54	58	34
净资产	45	34	38
净资本	38	38	32
总资产	37	37	36

资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

注：2014、2015 和 2016 年总资产、净资产、净资本、净利润均采用专项合并口径，营业收入均采用合并口径

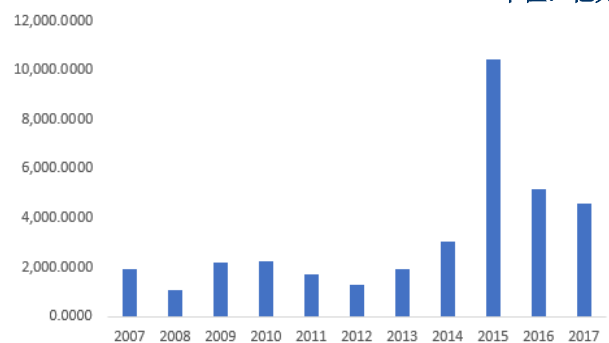
**2017 年，证券市场行情继续调整，股市交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，公司经纪业务板块收入有所下降。**

2017 年，证券市场行情在经历 2015 年的异常波动后继续 2016 年以来的调整，上证综指年末收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%；A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。同

时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约 0.034%。受交易量下跌影响，2017 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 22.04%。

图 3：2007~2017 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

证券经纪业务是公司重要的收入来源之一。2017 年，受市场整体成交下滑影响，公司证券经纪业务收入规模有所下滑，公司证券经纪业务实现营业收入 10.56 亿元，较上年下降 22.67%。近年来，公司深耕于浙江省内，同时积极优化省外营业网点布局，完善专业化服务体系建设。截至 2017 年末，公司共有营业部 95 家，其中浙江省内 61 家，浙江省外 34 家；理财顾问达 953 人，经纪人团队达 899 人，投资顾问共 109 人。

在客户定位方面，公司依据资产和交易类型对客户进行分类精细化管理，在坚持以大众客户为主的前提下，加大对高端客户和机构客户的营销力度，并通过经纪、投行、资管等综合金融服务的提供吸引培养核心机构客户资源，通过机构经纪业务的拓展带动传统经纪业务的转型升级。截至 2017 年末，公司沪深两市证券账户有效开户数为 236.82 万户，较去年增长 6.32%。

表 3：2015~2017 年经纪业务开展情况（母公司口径）

	2015	2016	2017
分支机构数量（家）	101	107	113
客户保证金余额（亿元）	183.89	135.43	102.18
股票基金交易量（万亿元）	6.49	3.51	2.78
股票基金交易量市场份额（%）	1.20	1.27	1.16
客户交易结算资金余额行业排名	23	23	25
代理买卖证券收入（含席位租赁）行业排名	22	22	24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，受市场整体成交下滑影响，公司经纪业务收入规模有所下滑，但受益于省内众多的营业网点布局，浙商证券在服务的便利性和效率方面仍具有一定优势。此外，公司全面推动经纪业务转向财富管理的策略符合行业发展的大趋势，营业部分级管理模式改革和职能转型已获实质推进。但是，公司高净值客户和机构客户偏少；“一人多户”政策后同业竞争进一步加剧和互联网金融冲击下行业佣金率持续下滑趋势不可避免，传统经纪业务利润会受到进一步挤压，同时亦会受到股票二级市场波动影响。

**2017 年 A 股 IPO 融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容减缓。受益于浙江省市场经济化程度较高，项目来源较为丰富，公司投行业务呈现稳定发展的趋势。**

2017 年以来，A 股市场 IPO 审核与发行提速，IPO 市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017 年，沪深两市股权融资金额共计 15,050 亿元，同比下降 21.23%。具体来看，A 股 IPO 发行数量和

募集金额分别达 421 家和 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76% 和 33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为 549 家和 12,863.64 亿元，分别同比下降 32.47% 和 26.38%。2017 年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017 年新发行债券规模为 40.8 万亿元，较 2016 年增加约 11%。地方政府债发行量大幅回落，由 2016 年的 6 万亿元缩减至 4.36 万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行 7.26 万亿元，较 2016 年缩减近 25%。

浙商证券的投行业务主要为客户提供 IPO、配股、增发等股权融资，企业债、公司债、可转债发行等债权融资，以及兼并收购、私募融资、资产和债务重组等财务顾问方面的服务。公司“大投行”业务条线设有投资银行业务总部、投资银行管理总部、场外市场业务部、固定收益总部、财务顾问业务部以及主要从事投行业务的上海分公司。截至 2017 年末，公司投行团队规模达 266 人，其中注册保荐代表人 41 人。2017 年全年投行业务共实现收入 4.86 亿元，较上年增长 7.41%，其中主要为承销业务收入，占投行业务收入的比例为 73.25%。

股权融资业务方面，2017 年，因 IPO 保持较高的发行频率，公司加大承揽力度，股票主承销项目 10 单，其中 IPO 项目 4 个，再融资项目 6 个，融资额为 85.39 亿元，融资额较去年同比小幅下降 2.93%。

债券承销业务方面，2017 年，公司全年完成债券主承销项目 37 单，融资额 266.16 亿元，较去年下降 4.23%；债券承销业务净收入全年实现 1.49 亿元，较去年下降 9.15 个百分点。公司承销的湖州金泰科技股份有限公司发行的“12 金泰债”于 2014 年发生违约，未能按时足额偿付本金及利息合计 3,300 万元，其余主承项目信用情况良好。场外业务方面，2017 年公司成功协助 19 家企业实现在新三板挂牌交易，较去年下降 24.00%，同时，公司共推荐 9 家企业在浙江股交中心实现挂牌交易。

表 4：2015~2017 年公司股票和债券主承销情况

单位：亿元

	2015	2016	2017
<b>股票承销业务</b>			
主承销家数	6	6	10
承销金额	39.30	87.97	85.39
股票承销业务净收入	0.78	1.09	2.07
<b>债券承销业务</b>			
主承销家数	12	30	37
承销金额	90.89	273.73	266.16
债券承销业务净收入	0.71	1.64	1.49
<b>并购及财务顾问业务</b>			
并购项目家数	6	9	11
财务顾问项目家数	166	158	167
并购及财务顾问业务净收入	1.26	1.60	1.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从业务区域来看，公司的投行业务在坚持以浙江省内为核心的基础上，涉及地区较广，还包括重庆、山东、福建、广东等地。从行业和客户定位来看，公司以国家产业导向为指导，重点关注新兴和高增长行业；立足区域客户，股权融资以具有行业优势地位、成长性强的中小企业客户为主，主推中小板和创业板业务；债权融资主要依托省内资源，积极开发省属大型国有企业客户和各地市优质民营企业，以扩大市场影响力。从机制建设来看，公司充分发挥机构网点众多的优势，建立了分支机构投行业务协同开发和项目承揽分成机制，通过经纪、资管等多业务条线与投行业务的协同合作，推进构建提供综合性金融服务的“大投行”业务体系。与此同时，着手建立保荐代表人统一调配机制，并不断完善其薪酬激励制度，实现投行业务范畴人力资源的有效整合。

整体来看，2017 年公司投资银行业务呈现稳定发展的趋势，投行团队已形成一定规模。受益于浙江省市场化程度较高，项目来源较为丰富，投行业务经营状况较好。

2017 年，在我国股市震荡波动、债市整体走势较弱的市场环境下，行业自营业务收入逆势增长。2017 年，公司自营业务投资规模有所增长，同时公司积极调整投资结构，使得投资收益及投资收益率均呈上升趋势。

2017 年，股票市场呈现结构化行情而债券市场受市场利率上升影响整体较为低迷。2017 年上证综指上涨 6.56%，上证 50 上涨 25.08%，创业板下跌 10.67%；中债总全价指数下跌 4.26%。2017 年券商自营业务收入 860.98 亿元，较上年增长 51%。

浙商证券的证券自营业务主要包括以股票和基金中权益类部分为主的权益类投资和以债券为主的固定收益类投资，分别由总公司的证券投资部和债券销售交易部负责。2017 年，公司自营投资业务收入大幅增长，全年实现营业收入为 4.80 亿元，同比增长 85.46%，在公司总营业收入的贡献度为 10.41%，同比增长 4.78 个百分点。2017 年自营业务收益率为 3.18%，较去年增长了 0.87 个百分点。

从投资结构来看，债券类投资方面，2017 年公司债券类投资规模大幅增加，截至 2017 年末，公司债券类投资规模 121.91 亿元，较去年增加 80.63%，占证券投资资产的 80.83%，较 2016 年末上升 20.59 个百分点。截至 2017 年末，公司所投资债券类项目资信信用等级大部分为 AA<sup>+</sup>，占债券投资总额的 60.94%；权益类投资方面，2017 年，公司根据市场行情变化积极调整持仓结构，权益类投资规模 18.22 亿元，占证券投资资产的 12.08%，较 2016 年末下降 6.91 个百分点，其中股票（含融出证券）投资 10.11 亿元，较上年增长 52.60%，在证券投资中占比为 6.70%。此外，公司在 2017 年结束了与证金公司开展权益互换交易，截至 2017 年末账面价值为 0 元。理财产品在公司投资规模中也保持较高的份额，截至 2017 年末，公司理财产品投资总额为 9.15 亿元，在总投资中的占比为 6.06%。截至 2017 年末，信托产品投资规模为 2.54 亿元，金额较去年增长 24.42 倍，其投资均为云南国际信托的资金信托。



表 5：2015~2017 年公司自营业务投资组合情况

单位：百万元、%

	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	3,317.56	52.39	6,749.40	60.24	12,191.46	80.83
股票（含融出证券）	661.57	10.45	662.52	5.91	1,011.03	6.70
基金	281.03	4.44	1,420.65	12.68	692.44	4.59
银行理财	632.77	9.99	933.98	8.34	914.79	6.06
信托产品	10.00	0.16	10.00	0.09	254.23	1.69
股权投资	45.00	0.71	45.00	0.40	19.37	0.13
衍生金融产品	2.29	0.04	1.95	0.02	0.65	0.00
证金公司权益互换	1,382.31	21.83	1,380.50	12.32	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>6,332.53</b>	<b>100.00</b>	<b>11,204.01</b>	<b>100.00</b>	<b>15,083.97</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司目前主要配置债券类投资资产，同时适度提升权益类资产投资规模，风险处于可控水平。但公司目前的证券投资资产结构仍将受到市场环境的直接影响，公司自营业务对营业收入贡献的稳定性还需进一步提高。

**2017 年资管新规出台，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首度下降。公司产品结构调整为固收类产品居多，管理费率较低使得营业收入下降明显。**

2017年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017年11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”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。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2017年末，证券公司受托管理资金本金规模17.26万亿元，较2016年末减少0.56万亿元。

浙商证券的资产管理业务原来由其资产管理总部归口管理；2012年11月，证监会核准设立了资产管理子公司浙商资管，成为业内第五家券商资产管理公司，于2013年7月开业。目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、定向资产管理、专项资产管理等业务，下设“汇金”、“金惠”、“聚金”、“聚银”、“恒天”等子品牌。其中，大集合资产管理产品

以“汇金”系列命名；小集合产品以“金惠”系列命名，针对资金规模在100万元以上的中高端投资人士，其产品设计和投资管理较为灵活；定向资产管理产品以“聚金”系列命名，主要关注委托人的个性化需求，以绝对收益率为终极目标；专项资产管理计划冠以“聚银”系列产品名称，主要针对具有稳定现金流预期的企业单位，通过发行资产支持受益凭证，将未来预期现金流提前变现而实现融资。同时，浙商资管于2014年8月获得公募基金的牌照。2017年公司资管业务实现营业收入3.54亿元，较上年下降38.61%。

受益于江浙地区居民理财意识的提高以及营业部渠道优势，公司集合资产管理计划规模大幅增长，截至2017年末，公司存续期集合资产管理计划为182个，较去年增长24.66%，期末集合资产管理计划受托管理资金规模为645.35亿元，较去年增长41.25%，公司发行的存续期内的定向资产管理计划共263个，期末定向资产管理受托管理资金规模为1,042.53亿元，主要投资于股票、理财产品、股票质押权、票据等产品。公司设立的“聚银”系列产品为专项资产管理产品，“聚银1号”专项资产管理产品是以股票质押为保障，对股票收益权进行转让和约定回购的专项资产管理计划，同期，公司发行的存续期内的专项资产管理产品5个，资产净值3.40亿元。截至2017年末，公司发行的存续期内的公募基金管理产品6个，受托管理资金规模为11.09亿元。

截至2017年末，公司资产管理业务的总规模达

1,702.37亿元，同比增长24.04%；其中，主动资管产品规模757.64亿元，通道类资管产品944.73亿元。2017年公司实现资产管理业务营业收入为3.54亿元，在公司总营业收入中占7.67%，较上年下降了4.87个百分点，主要系由于公司资管业务受股债行情低迷的影响，同时产品结构调整为固收类产品居多，管理费率较低。

表 6：2015~2017 年公司资产管理情况

单位：亿元、个

	2015	2016	2017
<b>管理资产总规模</b>	<b>973.83</b>	<b>1,372.23</b>	<b>1,702.37</b>
<b>其中：资管业务</b>			
集合计划规模	187.68	456.88	645.35
集合计划只数	93	146	182
定向计划规模	734.32	889.35	1,042.53
定向计划只数	129	187	263
专户计划规模	37.98	13.00	3.40
专户计划只数	41	12	4
<b>其中：公募业务</b>			
产品只数	2	6	6
公募产品总规模	13.84	17.31	11.09

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，近两年来浙商证券的受托资产管理规模发展迅速，结构上仍以定向资产管理业务为主，但集合资产管理业务近年增长幅度也较大。同时，金融业资产管理业务的竞争进一步加剧，无论从市场份额还是管理费率方面，都会对公司造成严峻的挑战。未来，公司将深化与银行合作，积极发展银行委外业务；同时计划以资产和财富管理为目标拓宽资本中介业务，积极发展资产证券化相关业务；并将资产管理与经纪、投行、直投、研究、期货等业务充分整合，推动资产管理业务规模和收入的提升，进一步提高资产管理业务的竞争力。

**2017 年两融余额有所回升，股票质押业务规模保持增长，但随着股票质押新规正式实施，未来业务发展将受到一定影响。公司信用业务业务量整体保持增长，但主要受信用业务整体利率下降的影响，收入下滑明显。**

2017年市场融资融券余额震荡上升，截至2017年末沪深两市融资融券余额为1.03万亿元，同比增

长9.26%。

截至2017年末，公司融资融券余额为78.93亿元，较上年小幅下降0.74个百分点。2017年全年公司共发生强制平仓业务32笔，涉及金额155.80万元，较去年下降了4.57%。同期末，公司股票质押式回购业务余额为91.44亿元，较去年增长369.65%；公司股票质押式回购业务签约户数共有24,344家，期末待回购余额70.33亿元，股票质押式回购利息收入3.22亿元，同比增长36.44%。2017年全年信用类业务为公司合计贡献收入9.21亿元，同比下降21.49%，主要系信用业务整体利率下降所致。2017年信用类业务在公司营业收入中的占比较2016年下降5.55个百分点至19.98%。

表 7：2015~2017 年末信用类业务开展情况

单位：亿元、户

项目	2015	2016	2017
<b>融资融券业务</b>			
融出资金余额	105.51	79.52	78.93
融出证券余额	0.00	0.02	0.03
签约户数	34,666	36,166	37,252
业务收入	17.17	9.13	5.98
<b>股票质押式回购业务</b>			
业务余额	28.83	19.47	91.44
签约户数	11,906	22,900	24,344
业务收入	1.00	2.36	3.22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，浙商证券的信用业务发展较为迅速，但业务品种及业务量的不断增加也给风险内控工作带来了挑战。

**2017 年，公司期货业务收入、利润增长幅度较大。同时，公司积极发展直接投资业务，促进业务结构多元化。**

2017年全国期货市场单边累计成交30.76亿手，成交金额为187.90万亿元，同比分别下降25.66%和3.95%，主要受商品价格剧烈振荡，市场交投活跃度降温等因素影响所致。

公司期货业务主要通过其全资子公司浙商期货、浙期实业以及衍生品经纪业务总部开展并管理。浙商期货于1995年设立，截至2017年末，浙商期货拥有期货经纪业务资格的营业部共有26家，此外浙商国际已于2016年3月获得期货业务牌照，公

司境外期货业务取得一定进展。期货衍生品经纪业务方面，公司主抓重点品种，积极拓展产业客户和机构客户，逐步构建标准化客户服务体系，并加强对衍生品经纪业务专员的考核督导和培训。

2017年浙商期货全年完成期货代理交易额3.79万亿元，较去年有所下降，降幅为9.98%，主要系股指期货交易规模受限；代理交易量6,508.28万手，同比下降28.18%；日均客户权益62.63亿元，时点权益超过100亿元，同比增长20.10%。

2017年公司期货业务实现营业收入18.49亿元，同比增长29.34%，当年实现税前利润2.79亿元，同比增长47.95%，实现净利润2.07亿元，同比增长48.88%，收入、利润大幅增长主要系由于公司期货业务板块中现货业务增幅较大。由于2017年公司其他业务整体发展相对较慢，期货业务对公司营业收入的贡献度进一步提升，2017年期货业务占营业收入的比例为40.09%，较2016年上升11.66个百分点。

直投业务方面，公司直投业务通过其全资子公司浙商资本开展。浙商资本于2012年2月成立，主营业务包括股权投资或与股权相关的债权投资、基金的募集和管理、投资顾问、投资管理、财务顾问等，截至2017年末，浙商资本注册资本为5亿元。

2017年，公司直投业务累计完成项目数量13个，累计投资金额2.07亿元。2017年全年实现营业收入1,199.08万元，对公司营业收入的贡献度为0.26%。浙商资本在2017年成功完成私募基金管理子公司的转型，开展专业的私募基金管理业务，新成立基金2只。

总体来看，近年来公司以期货业务和直接投资业务为代表的其他创新业务获得较快发展。

## 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2015年、2016年和2017年度财务报告。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

2017年证券市场交易量同比小幅下滑，导致公司客户资金减少，公司资产规模增长缓慢。截至2017年末，公司资产总额为529.20亿元，与上年末基本持平。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为435.52亿元，同比增加6.51%。同时，得益于IPO的成功实施以及未分配利润的积累，公司所有者权益大幅提升，截至2017年末，公司所有者权益为135.14亿元，较去年上升41.29%。

从公司资产流动性来看，2017年证券市场出现显著的结构分化，整体成交有所萎缩，导致公司持有的客户资金存款有所减少。同时公司投资策略有所变化，加大了自营投资业务的规模，持有的金融资产有所上升，自有现金及现金等价物有所下降，2015~2017年末，公司自有资金及现金等价物余额分别为35.68亿元、54.82亿元和25.99亿元，但由于交易性金融资产规模大幅增加，整体资产流动性仍保持相对较好水平。从公司所持有金融资产的结构来看，公司流动资产中交易性金融资产、买入返售证券和融出资金占比最高，截至2017年末，分别为125.69亿元、97.93亿元和78.52亿元，其中交易性金融资产以债券投资为主，且公司持有的大部分债券均可以在银行间、交易所市场进行交易，流动性相对较好，交易性金融资产在2017年有大幅提升，增幅为55.87%，主要系由于债券投资规模增幅较大；可供出售金融资产以股票和理财产品投资为主；买入返售金融资产主要是与银行等金融机构进行的证券及票据回购业务。

表 8：2015~2017 年公司金融资产余额明细

单位：亿元

科目	分类	2015	2016	2017
交易性金融资产	股票投资	2.22	0.69	0.77
	债券投资	32.68	67.16	121.91
	基金投资	1.92	12.79	3.01
	其他	0.00	0.00	0.00
	小计	36.81	80.64	125.69
可供出售金融资产	股票投资	4.40	5.88	9.31
	债券投资	0.50	0.30	0.00
	基金投资	0.89	1.45	3.92
	理财产品	6.33	9.34	9.15
	信托计划	0.10	0.10	2.54
	其他投资	14.27	14.27	0.23
	小计	26.49	31.34	23.15
合计		27.24	63.30	150.84

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差  
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 9：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017
净资本（亿元）	-	-	76.97	70.57	116.44
净资产（亿元）	-	-	75.00	81.87	116.74
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	364.11	135.51	329.96
资本杠杆率（%）	≥9.6	≥8	18.94	17.00	25.57
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	274.74	558.85	872.35
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	130.42	132.98	156.86
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	102.63	86.19	99.75
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	39.62	30.23	49.73
净资产/负债（%）	≥12	≥10	38.61	35.08	49.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	30.01	30.31	2.48
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	66.08	135.61	123.95

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、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，截至 2017 年末，公司剔除代理买卖证券款的资产负债率为 68.36%。2017 年，公司债务规模得到控制，同时随着 IPO 的成功实施，公司自有资本实力大幅提升，使得资产负债率下降较大，降幅为 7.06 个百分点。截至 2017 年末，公司净稳定资金率为 156.86%，高于 100% 的监管指标，净稳定资金率较去年同期提升 23.88 个百分点，公司具有较稳定的资金来源，能够为后续业务的开展提供较好基础。

总体来看，2017 年公司自有资本实力提升明

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长，2017 年，母公司净资产为 116.74 亿元，较去年上升 42.59%，同期，净资本（母公司口径，下同）为 116.44 亿元，较去年上升 65.00%，净资本/净资产的比率保持在 80% 以上，远高于 40% 的监管标准。

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，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。

显，资产负债率下降；资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。目前公司各项风险控制指标均处于合理水平。

## 盈利能力

2017 年，公司证券经纪业务、信用业务、资管业务收入有所下滑，但在自营业务及期货业务增长的带动下，2017 年公司实现营业收入 46.11 亿元，同比增长 0.34%。

表 10: 2015~2017 年公司营业收入情况

单位: 亿元

	2015	2016	2017
(一) 手续费及佣金净收入	39.25	25.95	20.10
其中: 经纪业务手续费净收入	28.52	13.17	9.72
投资银行业务手续费净收入	2.92	4.52	4.86
资产管理业务手续费净收入	5.93	5.83	3.42
(二) 利息净收入	8.55	7.20	4.18
(三) 投资收益	5.35	3.00	8.14
(四) 公允价值变动收益	0.37	-0.89	-0.32
(五) 汇兑收益	0.02	0.03	-0.03
(六) 其他业务收入	8.35	10.67	13.85
<b>营业收入</b>	<b>61.89</b>	<b>45.95</b>	<b>46.11</b>

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

具体来看, 公司的手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务以及资产管理业务。2017 年股票市场持续低迷, 市场成交规模持续萎缩, 公司经纪业务营业收入同比减少 26.20%, 在营业收入中的占比为 21.08%, 同比下降 7.58 个百分点, 但经纪业务仍为公司重要的收入来源之一。由于经纪业务和整个证券场景气度相关度极大, 且面临行业性佣金下滑的挑战, 未来公司将进一步提高机构客户在经纪业务中的占比以提升该业务收入的稳定性。

投资银行业务方面, 投资银行业务近年来加速推进资源整合, 推动股权、债券承销和并购及财务顾问等传统业务均衡发展。2017 年, 公司投资银行业务呈上升趋势, 全年实现净收入 4.86 亿元, 较去年上升 7.52 个百分点, 投行业务收入在营业总收入中的占比为 10.54%, 同比上升 0.70 个百分点。

资产管理业务方面, 得益于浙江地区民间理财意识较强, 投资需求较大, 公司资产管理业务起步较早。2017 年公司资管业务净收入为 3.54 亿元, 同比下降 38.61%, 主要系资管业务受股债行情低迷的影响较大, 同时产品结构调整固收类产品居多, 管理费率较低所致。

除手续费和佣金净收入以外, 浙商证券的利息净收入是公司第二大收入来源。2017 年公司利息净收入呈下降趋势, 主要系由于股票市场持续低迷及信用业务整体利率下降, 融资融券及股票质押业务

收入呈下降趋势。2017 年全年公司实现利息净收入 4.18 亿元, 同比下降 41.94%, 占营业收入比的 9.06%, 同比下降 6.61 个百分点。

2017 年, 公司取得较好的投资收益, 主要来自于处置所持有的债券及股票等所取得的收益及持有期间所获得的收益, 当年共实现投资收益 8.14 亿元, 较去年增长 171.55%, 主要系由于公司投资规模提升, 金融工具投资收益大幅增长。2017 年投资收益在营业总收入中的占比为 17.66%, 同比增长了 11.13 个百分点。

在营业支出方面, 2017 年, 公司业务及管理费用为 17.74 亿元, 较上年下降 8.51%, 业务及管理费用率为 38.48%, 较上年下降了 3.72 个百分点, 其成本控制能力得到进一步提高。

营业利润方面, 由于近年股票二级市场行情低迷, 市场交易量下跌, 公司营业利润和净利润呈下滑趋势。2017 年, 公司实现营业利润 14.01 亿元, 较去年下降 13.78%; 同期获得净利润 10.64 亿元, 较去年下降 14.26%。

总体来看, 公司的盈利水平很大程度与证券场景气度相关。未来随着公司传统业务转型以及新业务不断发展, 公司仍存在较大的发展空间和较多的盈利增长点。

## 偿债能力

公司主要通过发行短期融资券、收益凭证、公司债、次级债等方式融入资金补充资金流动性。2017 年, 随着公司业务规模有所收缩, 公司债务总量与去年基本持平。截至 2017 年末, 公司总债务为 214.36 亿元, 同比下降 0.34%。

受利润总额下降影响, 2017 年公司实现 EBITDA 24.65 亿元, 同比下降 1.56 个百分点。从经营性现金流看, 受证券场景气度的影响, 客户资金存款规模随之变化, 导致公司经营性净现金流随之波动, 2017 年公司经营活动净现金流为 -110.07 亿元, 呈净流出状态。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2017 年, 公司 EBITDA 利息倍数为 2.58 倍, 较上年同比下降 0.69 倍; 同期, 总债务/EBITDA 为 8.70 倍, 较上年上升了 0.11 倍, EBITDA 对债务本息的

覆盖能力有所下降，但仍处于较好水平。

表 11：2015~2017 年末偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	171.70	215.10	214.36
资产负债率（%）	75.96	75.42	68.36
经营活动净现金流（亿元）	36.40	-58.91	-110.07
EBITDA（亿元）	34.74	25.04	24.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.05	3.27	2.58
总债务/EBITDA（X）	4.94	8.59	8.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2017 年末，公司无对外担保，无对经营及财务产生重大影响的未决诉讼事项。

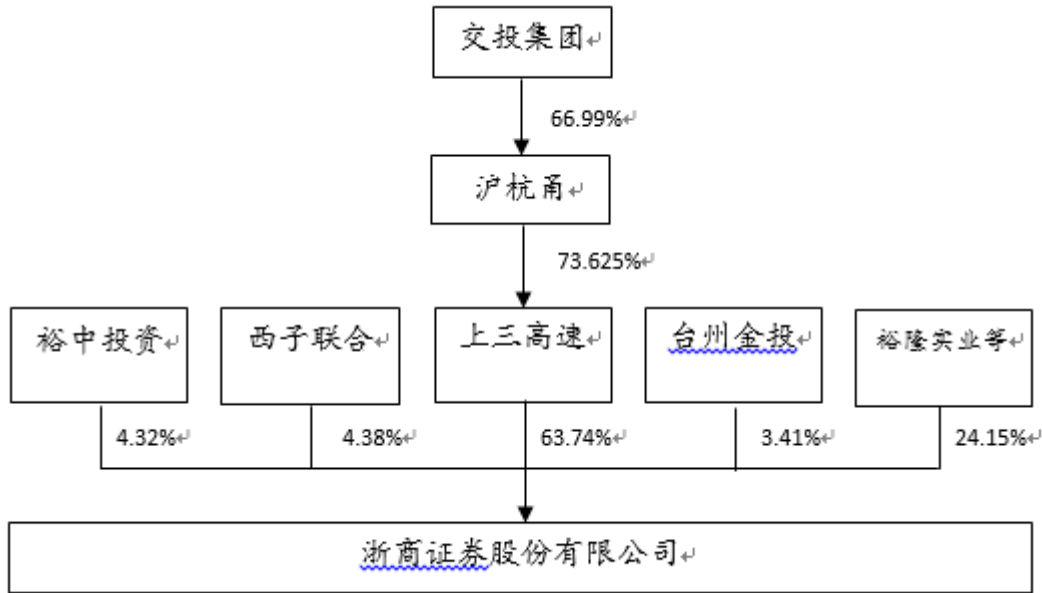
银行授信方面，截至 2017 年末，公司共获得银行授信超过 330 亿元，未使用授信余额为 306 亿元，备用流动性较为充裕。

综合来看，2017 年公司自有资本实力进一步提升，财务杠杆比率下降，各项风险控制指标保持在较好水平。公司整体资产质量较好，资产安全性高，盈利能力较好，对债务本息的保障程度高。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，综合实力和抗风险能力极强。

## 结 论

中诚信证评维持浙商证券主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“浙商证券股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（面向合格投资者）”信用级别为 **AAA**。

附一：浙商证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）







附三：浙商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）	2015	2016	2017
自有资金及现金等价物	35.68	54.82	25.99
交易性金融资产	36.81	80.64	125.69
可供出售金融资产	26.49	31.34	25.15
衍生金融资产	0.02	-	0.05
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	0.42	1.09	1.30
固定资产	9.84	9.58	9.57
总资产	554.90	537.37	529.20
代理买卖证券款	203.51	148.17	102.03
总债务	171.06	215.10	214.36
所有者权益	84.49	95.65	135.14
净资本	76.97	70.57	116.44
营业收入	61.89	45.95	46.11
手续费及佣金净收入	39.25	25.95	20.10
投资银行业务净收入	2.92	4.52	4.86
资产管理业务净收入	5.93	5.83	3.42
利息净收入	8.55	7.20	4.18
投资收益	5.35	3.00	8.14
公允价值变动收益	0.37	-0.89	-0.32
业务及管理费用	24.46	19.39	17.74
营业利润	25.16	16.26	14.01
净利润	18.34	12.41	10.64
EBITDA	34.74	25.04	24.65
经营性现金流量净额	36.40	-58.91	-110.07
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	75.96	75.42	68.36
风险覆盖率（%）	364.11	135.51	329.96
资本杠杆率（%）	18.94	17.70	25.57
流动性覆盖率（%）	274.74	558.85	872.35
净稳定资金率（%）	130.42	132.98	156.86
净资本/净资产（%）（注）	102.63	86.19	99.75
净资本/负债（%）（注）	39.62	30.23	49.73
净资产/负债（%）（注）	38.61	35.08	49.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	30.01	30.31	2.48
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	53.89	135.61	123.95
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	66.08	135.61	123.95
业务及管理费用率（%）	39.52	42.20	38.48
摊薄的净资产收益率（%）	21.72	12.97	7.87
净资本收益率（%）（注）	19.79	12.19	6.47
EBITDA 利息倍数（X）	4.05	3.27	2.58
总债务/EBITDA（X）	4.92	8.59	8.70
净资本/总债务（X）	0.45	0.33	0.54
经营性现金净流量/总债务（X）	0.21	-0.27	-0.51

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、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）新增“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资本”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”；
- 3、2015年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016年修订版）进行重述。

**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

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款-代办股权转让客户资金)/(总资产-代理买卖证券款-代办股权转让客户资金)

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

业务及管理费用率=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

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

全部债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+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

债务资本比率=全部债务/(全部债务+所有者权益(含少数股东权益))

利息保障倍数=EBIT/(应付债券利息支出+短期借款利息支出+收益凭证利息支出+次级债务利息支出)

固定资产合计=固定资产+在建工程

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。