



信用等级通知书

信评委函字 [2016]跟踪142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，维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月二十五日

财通证券股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	财通证券股份有限公司		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	5 年期，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2015/07/10		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

财通证券	2013	2014	2015
资产总额(亿元)	242.40	518.09	871.36
所有者权益(亿元)	53.09	102.61	153.02
净资产(亿元)	30.64	85.67	102.15
营业收入(亿元)	22.59	45.02	96.89
净利润(亿元)	4.33	10.14	27.69
EBITDA(亿元)	7.18	16.74	47.94
资产负债率(%)	72.64	75.36	77.09
摊薄的净资产收益率(%)	7.20	9.14	20.50
净资产/净资本(%)	71.58	96.09	91.06
EBITDA 利息倍数(X)	13.90	5.82	4.63
总债务/EBITDA(X)	2.82	8.79	6.16
净资本/各项风险资本准备之和(%)	429.89	796.80	697.67
净资本/负债(%)	81.23	56.10	36.02
净资产/负债(%)	113.49	58.39	39.56
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	27.24	13.24	55.05
自营固定收益类证券/净资本(%)	27.70	15.21	39.92

注：1、风险监管指标（净资本、净资产/净资本、净资本/各项风险资本准备之和、净资产/负债、净资产/负债、自营权益类证券及证券衍生品/净资本、自营固定收益类证券/净资本）和摊薄的净资产收益率为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

基本观点

2015 年，国内证券市场跌宕起伏，上半年市场繁荣驱动交投活跃，财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”或“公司”）进行增资扩股，资本实力显著增强，多个业务板块发展较快，收入规模显著增加，盈利能力增强。虽然下半年以来市场行情急剧下降，公司通过严格的风险控制以及积极发展创新业务，全年仍然取得了良好的经营业绩。同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、财务杠杆加大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）维持财通证券主体信用级别 **AA⁺**，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**。本级别同时考虑了浙江省金融控股有限公司（简称“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对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 资本实力增强。公司于 2015 年 5 月增加注册资本至 32.30 亿元；截至 2015 年末公司净资产为 102.15 亿元，较上年末增加 19.24%，自有资本实力显著增强。
- 业务发展速度较快。受益于市场行情的提振，2015 年公司证券经纪业务、自营投资业务、投资银行业务、受托资产管理业务、证券信用业务、期货业务分别实现收入 28.79 亿元、4.08 亿元、4.97 亿元、8.47 亿元、5.56 亿元和 43.61 亿元，分别较上年增加 180.60%、153.42%、86.14%、327.78%、100.00%和 74.37%，各业务板块均发展较快。
- 收入规模和盈利能力显著提升。随着各项业务的均衡发展，公司收入规模增长较快，2015 年实现营业收入 96.89 亿元，较上年增长 115.21%；摊薄的净资产收益率为 20.50%，较上年提升 11.36 个百分点，盈利能力显著提升。

浙江金控	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	188.61	294.33	554.54
总资产（亿元）	378.59	715.64	1,281.07
总债务（亿元）	9.99	303.30	489.68
营业总收入（亿元）	22.39	47.77	99.00
营业毛利率（%）	12.47	21.22	24.86
EBITDA（亿元）	17.10	28.95	64.59
资产负债率（%）	50.18	58.87	56.71
总债务/EBITDA（X）	0.58	10.48	7.58
EBITDA 利息倍数（X）	334.63	9.19	5.75

- 担保实力很强。浙江金控定位于浙江省政府的金融投资管理平台，截至 2015 年 12 月 31 日，浙江金控资产总计 1,281.07 亿元，所有者权益 554.54 亿元，担保实力很强。

关注

- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015 年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显；此外市场的剧烈波动对证券公司自营业务亦产生较大影响。
- 财务杠杆加大。随着公司业务规模较快扩张，其债务融资规模亦快速提升，财务杠杆水平逐步提高，截至 2015 年末，公司总债务为 295.50 亿元，较上年增长 100.75%，公司债务偿还压力加大；同期资产负债率达到 77.09%，同比增加 1.73 个百分点。

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

涂楠坤 nktu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 25 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对象构成委托关系外，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 and 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评级对象提供，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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

本次债券募集资金使用情况

2015年5月19日，公司发行15亿元的公司债券。本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司营运资金。截至2016年3月31日，募集资金全部用于满足公司补充公司营运资金需求，资金投向符合《财通证券股份有限公司2014年公司债券募集说明书》的规定。

基本情况

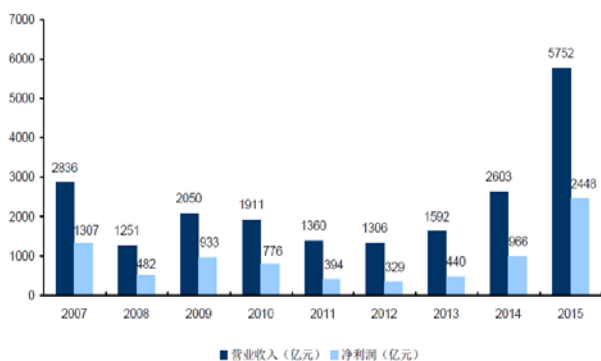
作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全。公司旗下有5家全资子公司、1家控股子公司、6家参股子公司，业务范围覆盖经纪、自营、投行、资管、期货、基金等，在各项业务均衡发展的同时，公司不断加强各业务条线的合作与协同，从而形成自身的核心竞争优势。

公司于2015年5月增加注册资本至32.30亿元；截至2015年末，公司净资产为102.15亿元，较上年末增加19.24%，自有资本实力显著增强。

2015年受益于上半年较好的市场行情，经纪、信用和自营业务出现爆发式增长，加之股债融资提速，带动投行业绩释放，券商全年业绩增长显著

根据证券业协会数据，2015年证券行业营业收入为5,751.55亿元，同比增长121%，净利润为2,447.63亿元，同比增长153%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，增长100%以上的券商包括光大证券、东方证券、西部证券、西南证券、国信证券、国金证券等。

图1：2007~2015年证券公司营业收入和利润情况



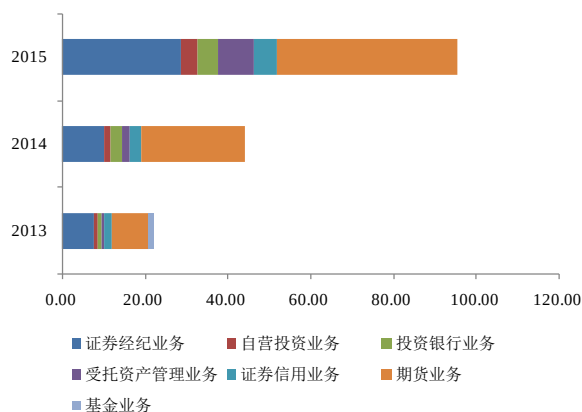
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司业务条线较为全面，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。2015年公司实现营业收入96.89亿元，较上年大幅增长115.21%。其中证券经纪业务、自营投资业务、投资银行业务、受托资产管理业务、证券信用业务、期货业务分别实现收入28.79亿元、4.08亿元、4.97亿元、8.47亿元、5.56亿元和43.61亿元，分别较上年增加180.60%、153.42%、86.14%、327.78%、100.00%和74.37%；2015年公司证券经纪业务、自营投资业务、投资银行业务、受托资产管理业务、证券信用业务、期货业务收入占营业收入的比例分别为29.71%、4.21%、5.13%、8.74%、5.74%和45.01%。2015年占比分别较上年上升6.92、0.63、-0.80、4.34、-0.44和-10.54个百分点。

图2：2013~2015年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从近三年的收入构成情况来看，经纪业务收入一直为公司最主要收入来源，且每年均有较大幅度的提升；公司的自营业务、资产管理业务及融资融券业务近年来亦快速增加。另外，公司控股子公司永安期货为全国最具实力的期货经纪公司之一，期货经纪业务的不断扩大，也进一步丰富财通证券的业务品种。2015年公司期货经纪业务实现营业收入43.61亿元，较上年增加74.37%；期货经纪业务收入占比为45.01%，占比较上年下降10.54个百分点。目前，公司业务领域已涵盖证券、基金、期货等各个方面，产品结构持续完善，综合实力有所增强。

公司业务较为全面，经营业绩良好，主要业务指标位于行业中游水平。2011~2014年公司连续四年在证监会分类监管评价结果为B类BBB级，2015

年公司在证监会分类监管评价结果为 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中游偏上水平。

表 1：2012~2014 年公司经营业绩排名

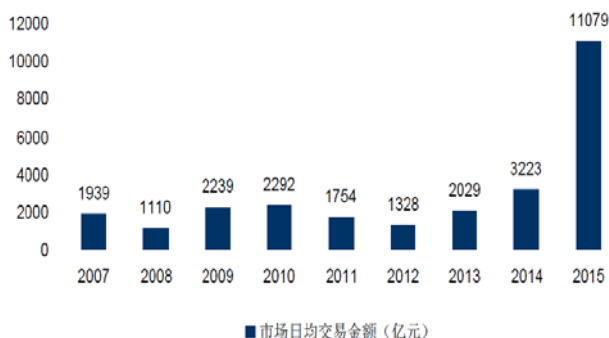
	2012	2013	2014
营业收入排名	44	34	35
净利润排名	66	47	34
净资产排名	45	49	25
净资本排名	43	49	20
总资产排名	53	39	24
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）排名	34	33	32
客户资金余额排名	39	31	32
融资融券业务收入排名	-	23	25
股票主承销家数排名	43	27	23
债券主承销家数排名	37	21	16

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2015年得益于上半年较好的市场行情，从而带动公司经纪业务、期货业务放量式增长

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。受互联网冲击和一人多户政策的放开，2015 年佣金率较 2014 年有所下降，由 0.067% 降至 0.050%，同比下降 0.017 个百分点，但由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降。总体来看，公司经纪业务实现代理买卖证券业务净收入 25.61 亿元，增长 181%，行业排名 29 位，上升 4 位。

图 3：2007~2015 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

作为中小型券商，公司营业网点分布呈现出明显的区域性特征。截至 2015 年末，财通证券共拥有 89 家证券营业部，主要分布在浙江省内发达市县，以及上海、北京、深圳、福州、大连、青岛、

重庆、南京和无锡等地区。公司通过加快推进证券营业部的综合化经营，搭建以财富管理为核心的产品销售平台和综合业务平台，增强综合金融服务手段，实现收入结构的多元化，提升分支机构可持续的创收能力。2015 年，公司证券经纪业务收入为 28.79 亿元，较上年增加 180.60%；证券经纪业务收入占比为 29.71%，占比较上年上升 6.92 个百分点。2013~2015 年，公司代理买卖股票累计交易量分别为 10,343.61 亿元、16,925.64 亿元和 60,753.77 亿元。

表 2：2013~2015 年公司代理买卖证券业务情况

单位：亿元、%

项目	2013		2014		2015	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	10,330.36	1.11	16,913.16	1.14	60,710.92	1.19
B 股	13.25	0.46	12.48	0.62	42.85	0.58
基金	118.82	0.40	203.41	0.22	982.18	0.32
债券	110.54	0.32	66.48	0.12	159.86	0.24
回购	5,137.82	0.39	7,378.79	0.41	10,390.74	0.41
合计	15,710.79	0.68	24,574.32	0.71	72,286.55	0.90

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除证券经纪业务外，期货经纪业务亦是公司收入的重要来源之一。永安期货是国内实力较强的期货经纪公司，根据中国期货业协会公布的《2015 年期货公司分类评价结果》，永安期货获评 AA 级，为本次分类评价结果的最高级别。永安期货继续巩固行业龙头地位，并于 2015 年 10 月 28 日实现新三板挂牌，年内完成 17.5 亿元定向增发，资本规模跃居期货行业首位。2015 年永安期货实现营业收入 43.61 亿元，较上年增长 74.35%；实现净利润 4.74 亿元，增长 52%。永安期货收入规模稳步增长，为财通证券的收入提供一定支持。

总体来看，公司通过加强网点建设和提升服务水平进一步巩固经纪业务基础，得益于当年市场行情的提振，公司证券交易量和期货交易量均取得较大发展。但未来其经纪业务转型面临一定的挑战，财富管理业务的专业服务能力和业务部门间资源整合协调效果有待观察。

2015年股权和债务融资大幅增加，证券公司投行业务获得较大发展；借助于市场发展的有利时机，公司投资银行业务取得较好业绩

虽然因三季度股灾影响 IPO 暂停 4 个多月略微影响业绩，但全年来看 2015 年股权融资规模约为 1.4 万亿元，同比增长 84%。其中 IPO 共募集资金 1,578 亿元。债券市场发展迅猛，债券市场增量和存量规模快速扩大，地方政府债务置换有序开展，信用类债券融资规模大幅增加。债券融资规模达到 24.3 万亿，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了 394 亿的承销保荐收入，增长了 64%。

经过多年发展，公司的投资银行业务逐步实现了 IPO、公开增发、定向增发、公司债、企业债、并购重组、中小企业私募债、新三板、区域股权交易市场等业务的全覆盖，投资银行业务逐步成为公司重要的收入来源。虽然因三季度股灾影响 IPO 暂停 4 个多月略微影响业绩，但全年来看 2015 年公司投资银行业务实现营业收入 4.97 亿元，较 2014 年上升 86.14%，投资银行业务收入占全年营业收入的比重为 5.13%，占比较 2014 年下降 0.80 个百分点。投资银行业务收入保持稳步增长趋势，但对收入的贡献仍然相对有限。

股票承销业务方面，2015 年完成公司股权承销业务净收入 10,070.00 万元，较 2014 年增加 12.51%，占公司实现的证券承销业务净收入的比例为 32.80%，较 2014 年下降 6.85 个百分点。

债券承销业务方面，公司投资银行部确立了“股债并举、以债为主”的经营思路，立足浙江市场，整体债券承销业务稳步发展。从债券项目承销情况来看，2015 年，公司完成债券主承销项目 22 单，承销金额 163.98 亿元，实现债券主承销业务收入 1.89 亿元。

另外，公司正积极探索定向增发、新三板以及财务顾问等业务，不断丰富自身的业务条线。新三板业务方面，2015 年，公司参与 78 个新三板挂牌项目，33 个新三板定向增发，实现收入 1.13 亿元。截至 2015 年 12 月 31 日，新三板市场共有 5,129 家企业成功挂牌，公司累计推荐挂牌企业数已达到 91 家，在全部新三板主办券商中位列第 17 名，且市场占有率达到 1.77%。

在财务顾问业务方面，2015 年，公司参与 3 个财务顾问项目，实现财务顾问业务收入 2,930 万元，较 2014 年增加 876.67%。

总体来看，公司一方面确立了以债券承销业务为主的经营思路，对整个投行业务形成有力的支撑；另一方面，公司积极开拓定向增发、新三板以及财务顾问等业务，对公司投资银行业务收入形成一定补充。

近年来证券公司资产管理业务稳步发展，公司借助于前期良好的发展基础，进一步提升了资产管理业务规模及收益水平

近年来证券公司的资管业务正处于快速发展的周期，2015 年证券行业资产管理业务大幅提升，实现净收入 275 亿元，同比增长 121%；受托管理资本金总额达到 11.88 万亿元，同比增长 49%。

近年来，公司在保障经纪业务、投行业务发展的同时，积极开拓资产管理业务市场，扩大业务规模。2015 年，公司受托资产管理业务实现收入 8.47 亿元，较上年增长 327.78%；受托资产管理业务占营业收入的比例为 8.74%，占比较上年增加 4.34 个百分点，逐渐成为公司收入来源的重要补充。

公司不断完善资产管理业务的制度建设、流程设计和风控管理，持续加强资产管理业务的研发力度，努力丰富资产管理业务的产品线。截至 2015 年末，公司发行集合理财产品 156 只，发行规模为 226.43 亿元；公司还发行 150 只定向理财产品，发行规模为 764.00 亿元；公司发行专项理财产品 1 只，发行规模为 4.96 亿元。

表 3：2013~2015 年公司资产管理业务情况

单位：个、亿元

投资品种	2013		2014		2015	
	只数	规模	只数	规模	只数	规模
集合理财	19	26.11	43	109.40	156	226.43
定向理财	39	383.90	78	594.13	150	764.00
专项理财	-	-	-	-	1	4.96
合计	58	410.01	121	703.53	307	995.39

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资产管理业务抓住行业发展契机，近年来发展较快，在管理资产规模和收入两方面均实现快速上升。但考虑到公司资产管理业务收入与市场景气程度高度相关，公司还需从整个公司层面不断探索合理的管理与风险平衡机制，以保证资产管理业务的稳定发展。

2015 年证券场景气度显著回升，公司在稳定固定收益类投资的同时积极拓展其他品种的投资，自营业务取得较好收益

2015 年上证指数涨幅为 9.41%，最高时达到 60.08%；创业板指数涨幅巨大，全年涨幅为 84.41%，最高时达到 98.13%；同时债券市场也有 3.91% 的上涨幅度。证券公司行业整体的自营业务收入实现 156% 的增长。证券公司自营业务受证券市场系统性风险和投资对象自有风险的影响较大，具有较大的波动性。近年来，公司根据市场行情的变化，及时调整权益类和固定收益类的投资比重，在控制投资风险的前提下争取较高的收益。2015 年，公司自营投资业务实现营业收入 4.08 亿元，较上年增长 153.42%；自营投资业务收入占营业总收入的比重为 4.21%，较上年占比增加 0.63 个百分点。

从投资资产构成来看，公司整体证券投资业务资产配置以债券产品投资和其他产品为主。其中，由于近年来国内股票市场波动较大，公司逐步降低了股票投资的比重，股票投资在证券投资资产中的比重由 2013 年末的 34.21% 降低到 2015 年末的 3.11%。与此同时，公司债券产品投资额度快速上升，2015 年公司债券产品投资规模为 25.60 亿元，同比增加 177.66%。其他系购买的资产管理计划，2015 年公司购买的资产管理计划投资规模为 2.40 亿元，同比增加 4700.00%。2015 年公司自营业务整体收益率为 10.34%，较上年下降了 9.13 个百分点。

表 4：2013~2015 年末公司自营业务投资规模

单位：亿元、%

投资品种	2013		2014		2015	
	规模	收益率	规模	收益率	规模	收益率
股票	2.33	36.80	0.75	53.54	1.95	97.82
基金	0.03	2.10	0.09	-2.41	0.00	407.41
债券	3.09	1.75	9.22	11.11	25.60	8.78
撮合	1.26	10.12	4.69	11.54	32.68	6.49
其他	0.10	0.95	0.05	7.17	2.40	8.11
合计	6.81	18.74	14.80	19.47	62.63	10.34

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，融资融券、约定式购回、股票质押式回购等创新业务均出现了爆发式增长。公司积极推进创新业务的发展，信用类业务资质齐全，发展速度较快，逐步成为公司稳定的收入来源

证券市场两融业务方面，自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长 14.50%。

2015 年公司融资融券账户余额规模为 114.47 亿元，较上年增加 24.36%；公司融资融券账户数量为 26,070 个，较上年增加 57.66%。2015 年公司实现融资融券收入 11.43 亿元，较上年增加 214.88%。

表 5：2013~2015 年公司融资融券账户数目与余额

单位：亿元、%

项目	2013	2014	2015
融资融券交易额	505.87	1,162.75	5,009.45
期末融资融券余额	29.33	92.05	114.47
融资融券市场份额	0.85%	0.90%	0.97%
期末担保物价值	74.83	240.42	340.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

股权质押回购和约定购回业务方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司实现约定购回式、股票质押式融资类业务规模已达到 28.89 亿元。公司逐步拓宽外部渠道并扩大股权质押回购和约定购回业务。在维护好原有高净值客户的基础上，公司不断拓宽和巩固与银行、信托、基金公司、基金子公司等同业渠道在资金、项目方面的合作关系，利用多方资源拓宽业务渠道，寻找各类股权质押、约定购回项目，不断挖掘潜在项目资源。2015 年公司约定购回利息收入和股权质押回购利息收入 2.34 亿元，同比增加 77.27%；公司约定购回利息收入和股权质押回购利息收入占合并口径营业收入的比例为 2.42%，较上年下降 0.51 个百分点。

此外，公司还推出股票质押式小额融资业务，开发转质押融资工具以及其他融资创新。2015 年上半年，公司正式推出“财通速融”小额融资业务，截至 2015 年 12 月 31 日，“财通速融”小额融资交

易客户数量已达到 1,805 个，业务规模达到 0.77 亿元。

整体来看，公司积极推进创新业务的发展，融资融券业务、约定式购回以及股票质押式回购业务规模均快速增加，创新业务对收入的总体贡献率快速提升。

财务分析

以下分析基于公司提供的天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年、2014 年和 2015 年度审计报告。本报告中对净资产、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

2015 年得益于市场行情的提振，公司各项业务均取得快速发展，尤其上半年的“牛市行情”带动了公司经纪业务和自营业务的显著增长。公司规模增幅较大，截至 2015 年末，公司资产总额为 871.36 亿元，较上年增长 68.19%。剔除代理买卖证券款后，公司 2015 年末的总资产为 668.05 亿元，较上年增长 60.45%。同时，得益于公司增加注册资本以及留存收益的积累，公司所有者权益亦实现较大幅度增长，截至 2015 年末为 153.02 亿元，较上年增加 49.13%。

从公司资产流动性来看，2015 年得益于上半年的牛市效应，公司的客户资金存款亦显著增加，且自有现金及现金等价物一直保持在较高水平，截至 2015 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 47.64 亿元，较上年增加 29.77%，显示了其较好的流动性。除货币资金外，公司流动资产中交易性金融资产和可供出售金融资产占比较高，截至 2015 年末，分别为 72.00 亿元和 66.84 亿元。近年来在权益投资市场波动较大的情况下，公司着力加大对债券、银行券商理财产品的投资力度，根据市场情况适时调整不同产品的投资比例，体现了公司较为稳健、灵活的投资策略。

表 6：2013~2015 年公司金融资产余额明细

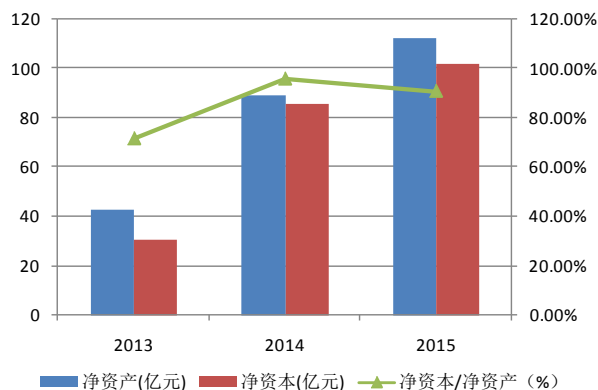
单位：亿元

科目	分类	2013	2014	2015
交易性金融资产	债券投资	6.58	12.25	70.56
	基金投资	0.17	0.29	0.16
	权益工具投资	1.64	0.21	1.26
	其他	0.09	0.00	0.02
	小计	8.47	12.75	72.00
可供出售金融资产	债券投资	1.49	0.85	2.68
	基金投资	0.10	2.13	14.33
	权益工具投资	1.02	0.09	7.23
	其他投资	3.61	12.03	42.60
	小计	6.22	15.10	66.84
持有至到期投资	小计	-	-	-
合计		14.58	27.86	138.84

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求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

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，截至 2015 年末，母公司净资产为 112.18 亿元，净资本（母公司口径，下同）为 102.15 亿元，近三年净资本/净资产的比率保持在 70%-100% 之间，远高于 40% 的监管标准。

图 4：2013~2015 公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《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 7：2013~2015 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2013	2014	2015
净资本(亿元)	2	30.64	85.67	102.15
净资产(亿元)	-	42.80	89.16	112.18
净资本/各项风险资本准备之和	$\geq 100\%$	429.89	803.86	697.67
净资本/净资产	$\geq 40\%$	71.58	96.09	91.06
净资本/负债	$\geq 8\%$	81.23	56.10	36.02
净资产/负债	$\geq 20\%$	113.49	58.39	39.56
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	$\leq 100\%$	27.24	13.24	55.05
自营固定收益类证券/净资本	$\leq 500\%$	27.70	15.21	39.92

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 8：2015 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	长江证券	国金证券	东兴证券	财通证券
净资本(亿元)	894.15	643.46	371.54	155.37	148.81	135.85	102.15
净资产(亿元)	1,162.08	723.37	462.74	162.41	163.40	134.19	112.18
净资本/各项风险资本准备之和(%)	663.49	888.27	728.19	711.42	1,102.77	923.71	697.67
净资本/净资产(%)	76.94	88.95	80.29	95.66	91.07	101.24	91.06
净资本/负债(%)	33.43	31.55	25.58	33.38	100.27	39.02	36.02
净资产/负债(%)	43.44	35.47	31.86	34.90	110.10	38.54	39.56
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	54.29	47.83	57.36	53.01	30.32	65.16	55.05
自营固定收益类证券/净资本(%)	120.99	196.35	174.05	63.48	36.56	116.68	39.92

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2015 年尤其得益于上半年较好的市场行情，公司各板块业务收入均有所提升，当年实现营业收入 96.89 亿元，较上年大幅增长 115.21%。

表 9：2013~2015 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2013	2014	2015
手续费及佣金净收入	14.47	18.27	40.84
其中：经纪业务手续费净收入	6.52	9.01	25.49
期货经纪业务净收入	4.67	3.69	4.20
投资银行业务手续费净收入	1.14	2.61	4.71
资产管理业务手续费净收入	0.77	2.16	5.16
基金管理业务净收入	0.89	0.00	0.00
投资咨询业务净收入	0.47	0.67	1.28
利息净收入	4.96	6.94	13.70
投资收益	1.71	3.89	9.41
公允价值变动收益	-0.11	0.05	1.47
汇兑收益	-0.02	-0.00	0.03
其他业务收入	1.59	15.88	31.44
营业收入合计	22.59	45.02	96.89

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入构成来看，手续费及佣金净收入在营业收入中占主导地位，近三年占营业收入的比重均超过 40%。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入

40.84 亿元，同比增加 123.54%。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入是公司收入的主要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2015 年公司实现证券经纪业务净收入 25.49 亿元。由于经纪业务和整个证券市场走势相关度极大，公司代理买卖证券业务净收入的提升还将在很大程度上受制于中国证券市场的行情，且面临潜在的波动。

公司的利息净收入近年来稳步增长，收益于客户存款规模的增加以及融资融券业务的快速发展，客户资金存款利息收入和融资融券利息收入持续增加，带动公司利息收入规模不断上升。从利息支出构成来看，公司利息支出以客户存款利息支出和转融通利息支出为主。2015 年，公司实现利息收入

13.70 亿元，较上年增加 97.41%。

投资收益方面，公司投资收益呈现逐年增长的态势，2015 年公司实现投资收益 9.41 亿元，较上年增加 141.90%。总体来看，国内二级市场波动频繁，权益类投资收益波动较大，但随着股指期货等衍生产品创新的逐步发展应用，公司使用各种工具规避风险的能力将逐步增强，未来随着监管和市场环境的逐步开放，公司自营业务盈利稳定性有望得到加强。

其他业务收入方面，公司其他业务收入呈现逐年增长的态势，2015 年公司实现其他业务收入 31.44 亿元，较上年增加 97.98%。

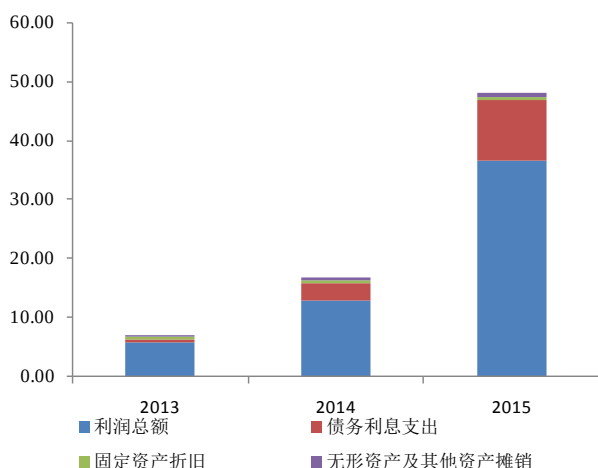
表 10：2015 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	财通证券
营业收入(亿元)	560.13	334.47	252.92	154.35	85.00	67.48	96.89
业务及管理费(亿元)	201.06	135.56	98.23	52.22	33.95	32.41	27.74
净利润(亿元)	203.60	136.12	109.28	73.74	34.96	23.58	27.69
业务及管理费用率(%)	35.90	40.53	38.84	33.84	39.94	48.03	28.63

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，受益于公司多个业务条线的快速发展，2015 年，公司实现 EBITDA 47.94 亿元，较上年增长 186.45%，显示了其良好的现金获取能力。

图 5：2013~2015 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，得益于较好的市场行情以及各业务条线的快速发展，公司投资管理能力进一步提升，2015 年获得了良好的投资业绩。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响。

偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行公司债、次级债等多种方式融资，债务总量呈快速增长态势。截至 2015 年末，公司总债务为 295.50 亿元，较上年增加 100.75%。尽管公司债务规模增长很快，但得益于公司增资，截至 2015 年末，其各项风险控制指标趋好，抗风险能力增强。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，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。2014 年以来公司经营活动现金流表现向好，2015 年公司经营性净现金流为 23.20 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，得益于良好的经营业绩，公司获现能力亦显著增强，但是债务增幅显著，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降。2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.63 倍，较上年下降 1.19 个百分点。2015 年公司总债务/EBITDA 为 6.16 倍，较上年下降 2.63 个百分点，其整体偿债能力仍处于很好水平。

表 11：2013~2015 年公司偿债能力指标

单位：亿元、%

指标	2013	2014	2015
总债务(亿元)	20.42	147.20	295.50
资产负债率(%)	72.64	75.36	77.09
经营活动净现金流(亿元)	-5.85	29.17	23.20
EBITDA(亿元)	7.18	16.62	47.94
EBITDA 利息倍数(X)	13.90	5.82	4.63
总债务/EBITDA(X)	2.84	8.79	6.16
经营性净现金流/总债务(X)	-0.29	0.20	0.08

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

授信方面，公司与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，截至 2015 年末，公司共获得各类国有大型商业银行、政策性银行、股份制商业银行和城市商业银行授信额度共计约 680 亿元，备用流动性极为充足。

对外担保方面，截至 2015 年 12 月 31 日，经公司第一届董事会第十四次会议审议，公司向财通香港公司及/或第三方不超过等值 4 亿元人民币的借款提供（反）担保。截止 2015 年 12 月 31 日，公司据此与招商银行杭州分行将 1.8 亿元的定期存款设定质押，为招商银行杭州分行向招商银行香港分行的保函提供担保，由于对外担保金额相对较小，公司承担的或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2015 年末，公司不存在重大未决诉讼。

综合来看，随着公司资本中介业务和子公司期货经纪业务规模不断扩大，公司负债水平逐年升高。公司对外部融资需求增加，债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升，但公司通过增资及盈余积累使得自有资本实力进一步增强；此外，公司通过优化自身业务结构，使得盈利结构及盈利能力不断趋好，为公司债务本息偿付提供较好的支持。整体来看，公司资本充足率较高，偿债能力很强。

担保实力

浙江省金融控股有限公司（以下简称“浙江金控”）为本期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

浙江省金融控股有限公司经浙江省政府批复设立，浙江省财务开发公司于 2012 年 9 月 6 日全额出资，注册资本为 120 亿元，实际控制方系浙江省财政厅，浙江金控定位于浙江省政府的金融投资管理平台。

截至 2015 年 12 月 31 日，浙江金控资产总计 1,281.07 亿元，所有者权益 554.54 亿元，资产负债率为 56.71%。2015 年浙江金控实现营业收入 99.00 亿元，取得净利润（含少数股东权益）45.29 亿元，经营活动净现金流 28.16 亿元。

投融资管理

投资项目概况

作为浙江省政府的金融投资管理平台，浙江金控主要开展金融类股权投资、政府性股权投资基金管理及资产管理业务。

1、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，目前控股的金融类企业主要包括财通证券股份有限公司和浙江省中小企业再担保有限公司。

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 2015 年 12 月 31 日，财通证券总资产为 871.36 亿元，净资产为 153.02 亿元，净资本为 102.15 亿元。2015 年，财通证券实现营业收入达 96.89 亿元，取得净利润 27.69 亿元。

浙江省中小企业再担保有限公司系公司全资控股企业，成立于 2011 年，注册资本为 10 亿元，主要联合省内担保机构和金融机构构建再担保体系，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。鉴于宏观经济景气度处于低位，担保机构代偿风险加大，从而加大再担保公司的分担风险。

2、政府性股权投资基金管理

公司控股和参股了一批政府性基金的运作主

体，如创业风投引导基金公司和金控投资管理公司。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。

财务分析

2015 年，受益于浙江金控下属各子公司业务的持续发展，以及新投资设立子公司的纳入，浙江金控资产规模较 2014 年明显提升。截至 2015 年 12 月末，浙江金控总资产 1,281.07 亿元，较上年同期的 715.64 亿元增长 79.01%。同期，浙江金控总负债和所有者权益保持同步增长，截至 2015 年 12 月 31 日分别为 726.52 亿元和 554.54 亿元，同比分别增长 72.44% 和 88.41%。

资本结构方面，截至 2015 年 12 月末，浙江金控资产负债率为 56.71%，较上年下降 2.16 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。

从债务结构来看，截至 2015 年末，公司总债务规模为 489.68 亿元，较上年增加 61.45%；长短期债务比为 5.36，面临一定的短期偿债压力。

总体看来，浙江金控近年来资产规模逐年提升，资产和负债结构符合其业务运营特点，且付息性债务规模有限，其控股财务杠杆运用较少。

从盈利能力来看，浙江金控作为金融控股企业，业务收入全部通过下属企业实现。2015 年其营业总收入为 99.00 亿元，其中手续费及佣金收入为浙江金控主要的收入构成，此外利息收入、担保业务收入等也为浙江金控收入形成有效补充。受益于下属企业的业务发展，浙江金控收入规模实现增长，且极强的初始盈利能力和投资收益保障其利润的实现和增长。

表 12：2014~2015 浙江金控偿债能力分析

财务指标	2014	2015
总债务（亿元）	303.30	489.68
EBITDA（亿元）	28.95	64.59
资产负债率（%）	58.87	56.71
EBITDA 利息倍数（X）	9.19	5.75
总债务/EBITDA（X）	10.48	7.58
经营净现金流/总债务（X）	0.10	0.06
经营净现金流利息倍数（X）	9.93	2.51

资料来源：浙江金控定期报告，中诚信证评整理

从偿债能力指标来看，2015 年浙江金控实现 EBITDA 64.59 亿元，总债务/EBITDA 为 7.58 倍，EBITDA 利息倍数为 5.75 倍，EBITDA 对债务本息偿付的保障程度较高。从现金流来看，2015 年经营活动产生现金净流量为 28.16 亿元，经营活动净现金流对债务本息的覆盖程度很高，具有极强的偿债能力。

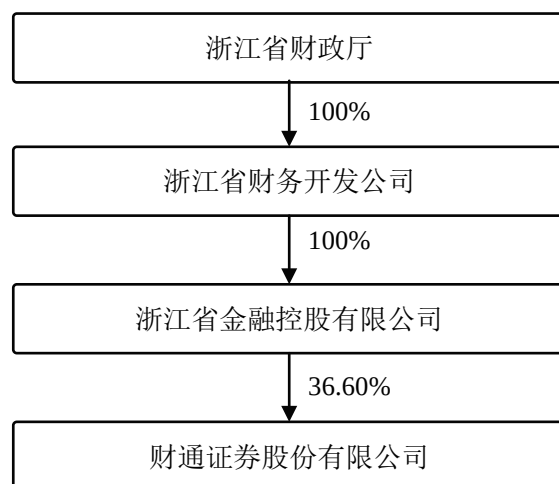
整体而言，浙江金控近年来资产规模逐年提升，保持财务杠杆处于水平合理。受益于下属企业的业务发展，浙江金控收入规模实现增长，在极强的初始盈利能力和投资收益的保障下，使得具备极强的盈利和偿债能力。

综合来看，我们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。

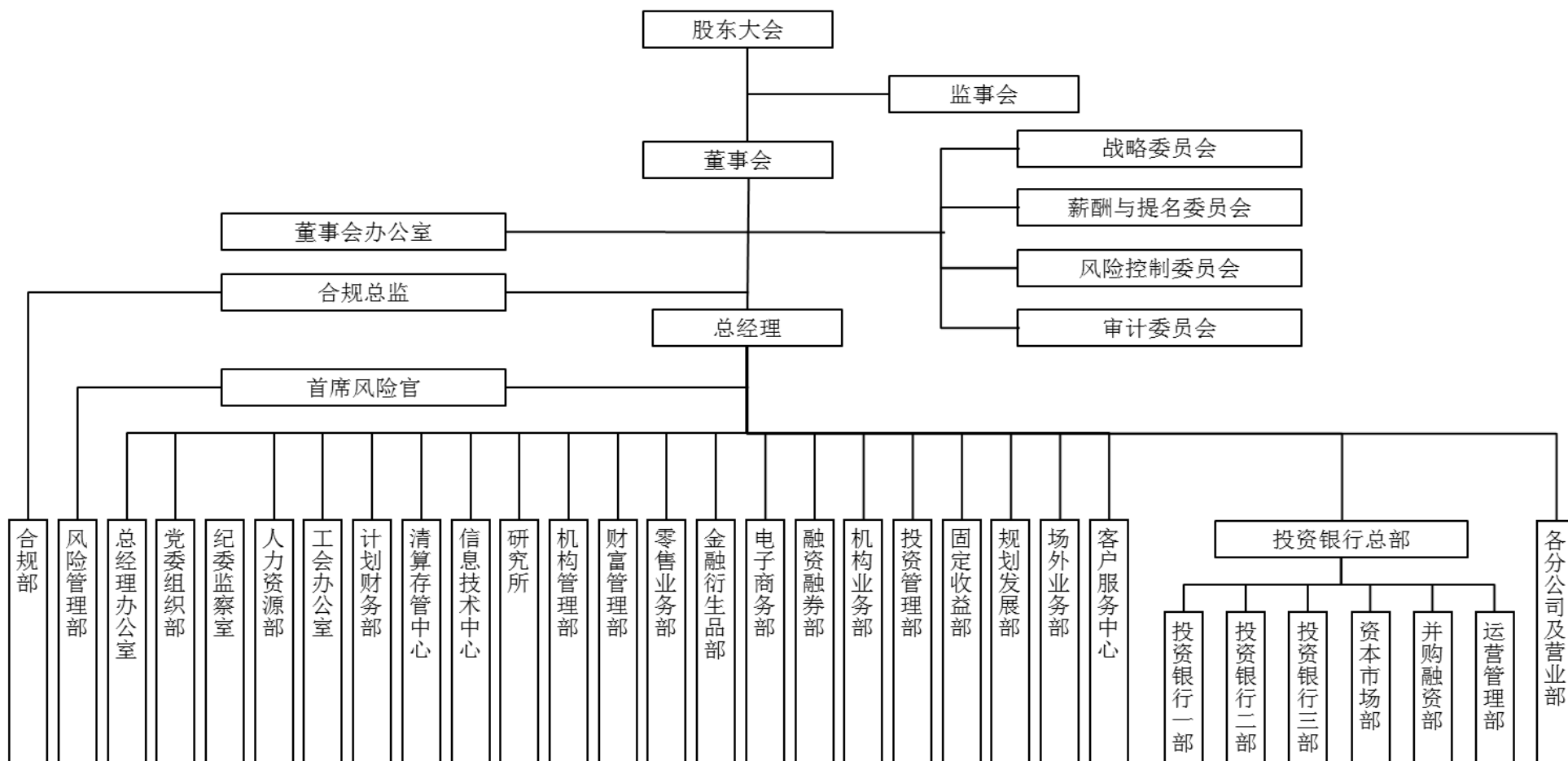
结论

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

附一：财通证券股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：财通证券股份有限公司组织结构图（截至 2015 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)	2013	2014	2015
自有资金及现金等价物	13.74	36.71	47.64
交易性金融资产	8.47	12.75	72.00
可供出售金融资产	6.10	15.10	66.84
衍生金融资产	-	-	-
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	0.96	2.05	3.23
固定资产	2.44	2.57	2.37
总资产	242.40	518.09	871.36
代理买卖证券款	48.37	101.74	203.30
总债务	20.42	147.20	295.50
所有者权益	53.09	102.61	153.02
净资本	30.64	85.67	102.15
营业收入	22.59	45.02	96.89
手续费及佣金净收入	14.47	18.27	40.84
经纪业务手续费净收入	6.52	9.01	25.49
期货经纪业务净收入	4.67	3.69	4.20
利息净收入（支出）	4.96	6.94	13.70
投资收益	1.71	3.89	9.41
公允价值变动收益（亏损）	-0.11	0.05	1.47
业务及管理费用	13.81	14.49	27.74
营业利润	6.30	13.07	33.53
净利润	4.33	10.14	27.69
EBITDA	7.18	16.74	47.94
经营性现金流量净额	-5.85	29.17	23.20
财务指标	2013	2014	2015
资产负债率(%)	72.64	75.36	77.09
净资本/各项风险资本准备之和(注 1)	429.89	796.80	697.67
净资本/净资产(注 1)	71.58	96.09	91.06
净资本/负债(注 1)	81.23	56.10	36.02
净资产/负债(注 1)	113.49	58.39	39.56
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(注 1)	27.24	13.24	55.05
自营固定收益类证券/净资本(注 1)	27.70	15.21	39.92
业务及管理费用率(%)	61.12	32.18	28.63
摊薄的净资产收益率(%)	7.20	9.14	20.50
净资产收益率(注 1)	7.64	8.24	20.70
EBITDA 利息倍数(X)	13.90	5.82	4.63
总债务/EBITDA(X)	2.84	8.79	6.16
净资本/总债务(X)	1.50	0.58	0.35
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.29	0.20	0.10

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

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)	2013	2014	2015
货币资金	162.04	250.30	527.49
应收账款净额	0.36	0.74	2.56
存货净额	0.79	1.06	1.29
其他应收款	23.02	22.08	19.05
长期投资	73.69	97.46	111.08
总资产	378.59	715.64	1,281.07
短期债务	9.99	283.30	412.68
长期债务	0.00	20.00	77.00
总债务	9.99	303.30	489.68
所有者权益（含少数股东权益）	188.61	294.33	554.54
营业总收入	22.39	47.77	99.00
投资收益	9.67	15.19	25.57
EBITDA	17.10	28.95	64.59
经营活动产生现金净流量	-0.18	31.27	28.16
投资活动产生现金净流量	-1.49	-27.95	-70.10
筹资活动产生现金净流量	31.78	111.86	314.04
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率(%)	12.47	21.22	24.86
EBITDA/营业总收入(%)	76.37	60.60	65.24
资产负债率(%)	50.18	58.87	56.71
短期债务/总债务(%)	100.00	93.41	84.28
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	0.10	0.06
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.02	0.11	0.07
经营活动净现金/利息支出(X)	-3.51	9.93	2.51
总债务/EBITDA(X)	0.58	10.48	7.58
EBITDA/短期债务(X)	1.71	0.10	0.16
EBITDA 利息倍数(X)	334.63	9.19	5.75

注：1、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；

附五：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)/(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

总债务=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

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)

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

附六：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
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	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
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

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，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。