

信用等级通知书

信评委函字[2016]0900M号

财通证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一六年七月二十日

2016 年财通证券股份有限公司主体信用评级报告

评级主体 财通证券股份有限公司

主体信用等级 AA⁺

评级展望 稳定



概况数据 (金额单位: 亿元)

	2013	2014	2015	2016.03
总资产	242.40	518.09	871.36	859.75
总负债	189.31	415.48	718.33	696.84
股东权益	53.09	102.61	153.02	162.91
营业收入	22.59	45.02	96.89	18.96
净利润	4.33	10.14	27.69	4.84
综合收益	4.19	11.17	30.46	4.88
EBITDA	6.76	14.69	43.13	--
平均资本回报率(%)	8.48	13.03	21.66	3.06
营业费用率(%)	61.12	32.18	28.63	29.46
EBITDA 利息覆盖 倍数(X)	76.77	17.81	7.78	--
净资本/净资产(%) (母公司)	71.58	96.09	91.06	83.92

注: 1、本报告数据来源为财通证券股份有限公司提供的经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的2013年、2014年和2015年财务报告以及未经审计的2016年一季度财务报表;

2、本报告中所引用数据除特别说明外,均为中诚信国际统计口径;对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标,本报告中未加披露,使用“--”表示;

3、报告中净资产相关指标为母公司口径数据,其他数据为合并口径。

资料来源:财通证券,中诚信国际整理

分析师

王禹豪

yxwang@ccxi.com.cn

张凤华

fhzhang@ccxi.com.cn

电话: (010) 66428877

传真: (010) 66426100

2016 年 7 月 20 日

基本观点

中诚信国际评定财通证券股份有限公司(以下简称“财通证券”或“公司”)2016年主体信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。本等级是中诚信国际在对国内证券行业发展状况、公司内部运营和财务状况进行综合评估的基础之上确定的,反映了证券业日趋规范的行业环境、公司在当地一定的品牌影响力、日趋均衡的业务结构、持续提升的资本实力;同时,我们也关注到宏观经济增速放缓及证券市场的不确定性对公司经营稳定性构成压力、证券市场竞争日趋激烈、品牌认知度和综合竞争力有待进一步提升、偿债压力持续加大以及创新业务的开展对风控能力提出更高要求等挑战。

浙江省金融控股有限公司为公司第一大股东(以下简称“浙江金控”),持股比例为36.60%。我们认为该股东有意愿保持对公司的控股股东地位,且在战略协同、经营管理、资本补充等方面给予公司有力支持,我们也将此因素纳入本次评级考虑。

信用优势

- 证券行业监管日趋严格,发展日益规范;
- 作为浙江省唯一的省级券商,公司扎根浙江本地市场,省内营业网点众多,在当地具有一定的品牌影响力;
- “双经纪”模式获得实效,期货中介业务位居行业前列;
- 公司传统业务与创新业务协调发展,期货业务、资产管理业务、融资融券等业务快速发展,业务结构不断优化,收入结构均衡性持续改善,盈利能力有所提升;
- 连续增资扩股有效提升公司资本实力。

信用挑战

- 宏观经济增速放缓及证券市场的不确定性对证券行业经营稳定性构成压力;
- 公司高净值客户和机构客户数量偏少,作为地方性券商,在全国的品牌认知度和综合竞争力有待进一步提升;
- 受市场竞争加剧以及互联网金融冲击影响,传统经纪业务收入增长承压;
- 公司融资渠道拓宽,财务杠杆水平相应提高,偿债压力有所增大;
- 全面风险管理体系有待健全和完善,经营模式转型及创新业务的开展对公司的风险管控能力提出了更高要求。

公司概况

财通证券的前身为浙江财政证券公司，成立于1993年。2003年以浙江财政证券公司为主体，联合部分市县国债服务中介机构转制设立财通证券经纪有限责任公司，注册资本为5.01亿元，浙江省政府通过浙江省财务开发公司持股87.67%。2006年至2008年公司吸收合并了天和证券经纪有限公司，引入了浙江华联集团有限公司、苏泊尔集团有限公司在内的12家企业股东。2009年，公司更名为财通证券有限责任公司。2012年，浙江省财务开发公司持有的财通证券60.96%的股权被划转至其全资子公司浙江省金融控股有限公司。2013年10月，公司正式改制为股份有限公司。期间历经多次增资，截至2016年3月末，公司注册资本为32.30亿元，公司最大单一股东为浙江金控，持股比例为36.60%，其余股东持股较为分散，均不高于6%。浙江省政府授权浙江省财政厅对公司履行监管职责。

财通证券的业务牌照较为齐全，目前母公司的主营业务包括证券经纪，证券投资咨询，证券自营，证券承销与保荐，证券资产管理，融资融券，证券投资基金代销，为期货公司提供中间介绍业务，代销金融产品等。资产管理业务资格已全部转至财通证券资产管理子公司。

截至2016年3月末，公司拥有90家营业部，其中76家位于浙江省内，其余14家分布在上海、北京、深圳、福州、大连、青岛、重庆、厦门、拉萨、南京、盐城和无锡等地区。公司拥有永安期货股份有限公司（以下简称“永安期货”）、财通证券（香港）有限公司（以下简称“财通证券香港”）、财通证券资产管理有限公司（以下简称“财通资管”）、浙江财通资本投资有限公司（以下简称“财通资本”）、浙江财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新投资”）五家控股/全资一级子公司。此外，公司参股了财通基金管理有限公司（持股40%，以下简称“财通基金”）和浙江股权交易中心有限公司（持股10%）。

截至2015年末，按合并口径计，公司的总资产

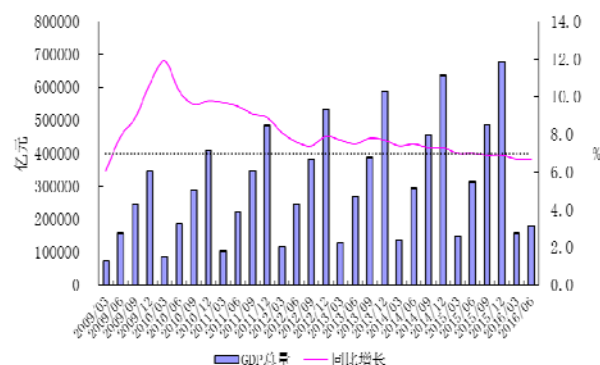
产为871.36亿元，同比增加68.19%；代理买卖证券款为203.30亿元，同比增加99.84%；所有者权益为153.02亿元，同比增加49.13%；母公司净资产为102.05亿元，同比增加19.24%。2015年公司实现营业收入96.89亿元，同比增长115.21%；净利润27.69亿元，同比增长173.06%。截至2016年3月末，公司的总资产达859.75亿元，代理买卖证券款为197.87亿元，所有者权益为162.91亿元，母公司净资产为100.19亿元；2016年第一季度公司实现营业收入18.96亿元，净利润4.84亿元。

行业分析

宏观经济和政策环境

2016年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，上半年GDP增长6.7%，增速与一季度持平。未来，虽然经济下行压力依然较大，但随着“十三五”规划逐步落实、供给侧改革实质性推动，结构性减税等改革持续推进，一系列稳增长、促改革措施持续发力，中国经济或将持续筑底，预计2016年全年经济增长6.6%左右。

图1：中国GDP及其增长



资料来源：国家统计局

从需求来看，需求结构呈现投资增长有所放缓、消费相对稳定、外贸持续低迷的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。上半年，全社会固定资产投资增速由一季度的10.7%回落至9%；其中，随着财政支出力度加大，基础设施投资保持20.9%的高位增长，比前值加快0.9个百分点；而在

销售增长趋缓的带动下，房地产开发投资增长进一步趋缓；受产能过剩制约，制造业投资增长由一季度的 4.6% 进一步回落至 3.3%；与此同时，受投资回报率低、投资门槛相对较高等多种因素影响，民间投资增速进一步降至 2.3%。消费增长相对平稳，季度内呈现稳中趋升态势，总体上与消费结构升级相关的消费持续保持较快增长，网上消费等新业态持续保持快速增长。传统金银珠宝类消费呈现下滑态势，而建筑装潢等与房地产相关的消费增长有所放缓，石油类消费持续下滑；网上消费等新业态持续保持 20% 以上的增速高位增长，占消费比重再创新高。随着美国等主要贸易伙伴经济复苏有所改善、大宗商品价格低位反弹以及基数效应等，对外贸易下滑幅度有所收窄；上半年，进出口贸易总额为 17126.73 亿美元，同比下滑 8.7%，降幅比一季度收窄 2.6 个百分点；贸易顺差达到 2582.8 亿美元，比上年同期减少 50 亿美元。从产业发展来看，在需求疲弱、产能过剩依然没有化解的影响下，工业生产进一步回落，但整体效益有所改善，工业企业利润增长由负转正；从先行指标来看，5 月以来 PMI 指数呈现连续下滑态势，7 月为 49.9%，重回景气线之下，说明制造业总体下行压力依然较大。产业内部加速调整，传统行业与新兴行业分化态势延续，服务业持续保持快于工业的增速发展，新业态发展势头良好，产业结构持续优化。随着鲜菜等食品价格涨幅高位回落，猪周期影响渐弱，消费者价格指数呈现温和上涨态势；受大宗商品价格短期反弹、去产能有所进展等影响，工业领域产品价格下降幅度持续收窄；由于化解产能过程持续较长，工业领域通缩年内仍将持续，但伴随着供给侧结构性改革持续推进，通缩有望进一步改善。

货币政策方面，央行实施稳健偏松的货币政策，创新调控思路和方式，注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适度宽松的货币金融环境。上半年，货币政策在操作工具和操作思路发生一定调整，操作工具更多通过公开市场操作，搭配 SLF、MLF、PSL 等工具来维持资金面稳定；总体上，二季度末“宏观审慎

评估体系”（MPA）对资金面的冲击明显减弱，市场流动性相对宽裕。上半年，社会融资规模增量为 9.58 万亿元，比去年同期增加 0.96 万亿元；其中，人民币贷款、委托贷款、信托贷款、企业债、非金融企业境内股票融资持续保持较快增长；而新增外币贷款及新增未贴现票据规模仍在继续收缩。年初，由于美元加息、年底购汇需求变化、监管政策等因素影响，人民币汇率走势跌宕起伏，外汇占款流出加剧，后来随着监管层的有所作为以及美元阶段性见顶，人民币汇率走势逐步企稳，5、6 月受美联储加息预期变化、英国“脱欧”事件等因素影响，人民币汇率贬值压力加大，短期波动加强。综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平、经济增长以及近期中央政治局经济工作会议精神，下半年将继续稳健的货币政策，央行将持续通过公开市场操作、中期借贷便利和新型再融资工具等多种手段合理调节银行体系流动性，同时考虑到下半年 MLF 集中到期，加上配合积极财政政策的资金需求，不排除央行通过实施一次降准来补充长期流动性。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策将更加积极，上半年，在房地产相关税收增长加快带动下财政收入增长略有加快。全国一般公共预算财政收入增长 7.1%，比去年全年下降 1.3 个百分点，但比上年同期加快 2.4 个百分点。与此同时，财政支出力度大幅加强，全国一般公共预算财政支出增长 15.1%，比上年同期加快 4.9 个百分点，并且增长持续高于财政收入增长，财政收支压力进一步凸显。随着经济下行压力不减以及财政赤字目标提升，预计财政政策将更加积极。首先，适当扩大国债和地方债发行规模，加大对重大基础设施项目建设的支持力度。其次，进一步优化财政支出结构，实现兼顾短期需求托底与长期供给改善的目标。一方面，要加快过剩产能的出清，另一方面，要增加供给相对不足领域的支持力度，如科研、环保、新能源、教育等领域，同时与中国制造 2025、“十三五”规划重点产业相结合，改善财政支出结构，兼顾短期需求托底与长期供给改善。第三，加

大结构性减税力度，降低税费。第四，发挥财政资金效应，引导社会资金更多投向实体经济和基础设施建设薄弱领域。

未来，财政金融风险、资产泡沫以及产能过剩等问题仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中诚信国际认为，中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量和发展转型，因此，结构性改革仍是经济工作的核心。

“两会”对“十三五时期”以及 2016 年的主要目标进行了明确，并对今年的重点工作做出了方向性部署。7 月的中央政治局经济工作会议进一步提出，全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务。中诚信国际认为：促进五大重点任务推进，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动；阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。围绕全面深化改革、促进创新发展将释放新的动力和活力，一方面，通过有效的市场竞争，提高资源配置效率，实现优胜劣汰和产业重组，提升产能过剩行业集中度；另一方面，积极推进科技创新，增强核心竞争力，从而加快推进新旧动能转换。与此同时，通过有效措施，增加劳动力市场灵活性、抑制资产泡沫和降低宏观税负。此外，用重大改革举措落地增强发展信心，特别要坚持基本经济制度，鼓励民间投资，改善企业微观环境，创造各类企业平等竞争、健康发展的市场环境。

中诚信国际认为，改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

中国证券市场发展概况

中诚信国际对中国证券业信用基本面的展望为“稳定”。2015 年宏观经济增速延续趋缓态势，股票指数冲高回落，但上半年市场火热仍对券商全年收入起到较强支撑推动作用，行业收入创历史新

高。伴随多层次资本市场体系建设持续推进，证券公司在迎来业务机遇的同时也面临挑战，同时，监管机构持续加强对证券市场参与者的监管力度，对融资融券及证券公司外部接入系统进行集中整治，证券公司大力发展创新业务同时仍需防范合规风险。

经纪业务由通道业务向综合金融服务转型不断推进，提升服务能力、增加客户忠诚度仍是重要挑战。佣金战对各类证券公司的经纪业务冲击明显，传统通道业务向高附加值的财富管理和综合化的金融服务转型是经纪业务的行业发展趋势。对于拥有良好客户基础的传统优势券商而言，需要在降低佣金留住客户和稳定佣金保持盈利性当中做出权衡。因此，不断提升服务品质成为了大券商加强客户忠诚度的必然选择。对于中小券商而言，利用低佣金抢占市场份额并非长久之计，也需要依靠其他产品和服务来维持盈利。中诚信国际认为，经纪业务转型核心在于整合自身资源，提升服务品质，对券商内部管理能力和服务能力均带来挑战。

投行业务面临良好机遇，多层次资本市场改革有望推动投行业务收入大幅增长。2015 年资本市场改革推进速度加快，在构建多层次资本市场、鼓励产业升级和倡导直接融资的政策引导下，投行业务机会相继涌现。2015 年债市扩容和新三板迅速发展使券商投行收入来源更加多元化。与此同时，为规范市场，监管对违规行为查处力度逐步加大，且当前宏观经济下行压力下部分行业企业经营业绩下滑，加强投行项目质量控制和合规管理变得更加重要。

传统自营业务受市场波动剧烈、对冲工具有限、实体经济下行等因素影响，使得投资难度加大并不断考验证券公司多元化投资能力。面对 2015 年以来市场行情波动剧烈，证券公司依靠专业研判能力控制仓位，同时合理安排股票权益和债券等固定收益类投资品种的结构，在一定程度上减小了市场波动对自营投资收益的影响，保证了收益性。但目前由于参与救市等原因券商仓位仍较高，未来在股市波动较大、债市违约风险不断提高的情况下，

券商自营投资业务难度仍较大。同时，券商直投及资本中介等创新投资业务发展对券商营业收入贡献明显。在当前市场运行机制尚未成熟的情况下，传统自营投资、直投和融资类业务均直接或间接受二级市场波动影响，券商自营业务面临风险仍然较大。经济下行导致债券违约事件频发，对证券公司的信用风险管理能力也提出挑战。此外，自营投资风险量化管理和信息化建设仍有待提升。

资产管理业务持续快速增长，业务内涵不断扩展。随着证券公司资产管理业务投资方向逐步放开和财富管理需求不断增长推动证券公司资产管理业务迅速增长，虽然定向资产管理业务占比仍然较高，但是通过纯通道类业务冲高管理规模已经不再是行业趋势。在泛资管时代，相较金融同业，券商资产管理业务仍然能形成差异化竞争，主要得益于券商的投研能力、资源整合能力和财富管理能力三大核心竞争力。同时，券商资产管理业务发挥资本中介的作用，连接资金端和资产端，为券商的各种个人及机构类客户提供金融服务，券商内部协同效果明显，通过资产管理业务带动投行、经纪、两融等各项业务发展，业务活力充分释放。

受证券市场回暖影响，行业整体收入大幅提升，融资融券等资本中介业务收入占比有所提升，收入结构趋于改善。从收入结构来看，经纪业务收入和投资收益均较上年明显提升，证券承销业务收入及其在营业收入的占比受新股发行政策影响波动较大，股票市场的回暖及“两融”标的再度扩容，以融资融券业务为代表的资本中介业务得到快速发展，收入贡献度显著提升。综合来看，伴随多层次资本市场改革建设的稳步推进以及创新业务不断发展，证券行业迎来了较好的发展时机，业务空间不断拓展，收入来源更加多元化。但目前证券公司创新业务尚处发展初期，其收入贡献程度不会很快上升至公司的主要收入来源，传统经纪和自营投资业务仍是收入主要来源，而这二者的收入与市场表现密切相关，因此证券公司的收入受市场波动影响的状态一段时间内无法改变。丰富收入来源、调整收入结构进而提升收入的稳定性依然任重道远。

此外，业务发展对资金需求的增加以及政策松绑共同推动证券公司杠杆率迅速上升，高杠杆下券商流动性风险把控能力有待观察。同时，行业杠杆水平提高使偿债指标进一步弱化，对证券公司盈利稳定性提出更高要求。

尽管 2014 年以来，在行业创新政策的红利下，证券公司资产规模、收入和利润水平均大幅增长，行业集中度进一步上升，但行业总量仍偏小，中诚信国际继续维持对单个证券公司不考虑系统性支持的看法。同时，中诚信国际认为，随着多层次资本市场的深化和金融产品的丰富，证券公司在金融体系的重要性日益提升，目前拥有证券公司股权的中央政府、地方政府和国有金融控股公司具有很强的意愿保持对证券公司的控股地位，并支持他们兼并收购、做大做强，未来行业分化更加显著，行业集中度将进一步提升。我们将这类证券公司的股东支持纳入评级考虑。此外，我们将根据行业发展趋势，持续评估系统性支持和外部支持因素，适时做出评级调整。

发行主体综合财务实力分析

市场定位和战略规划

公司立足于浙江地区，业务较为全面，在创新业务领域也取得了一定进展。2015 年末公司主要财务指标在全国证券公司排名均处于行业中位数以上。根据中国证监会券商分类最新评级的结果，财通证券 2016 年获得 A 类 A 评级。

表 1：2013-2015 年公司经营业绩行业排名

	2013	2014	2015
营业收入排名	34	35	31
净利润排名	47	34	27
净资产排名	49	25	33
净资本排名	49	20	32
总资产排名	39	24	26
代理买卖证券业务（含席位租赁）净收入	33	34	28
股票主承销家数排名	27	23	54
股票主承销金额排名	--	39	55
债券主承销家数排名	21	16	21
债券主承销金额排名	--	27	33

资料来源：中国证券业协会网站，财通证券

结合浙江省“十三五”期间打造大金融格局和新金融高地的政策机遇，作为省政府直属的省级证券公司，公司制定了《财通证券有限责任公司十三五战略规划》，力争形成以传统中介业务、资本中介业务和资本型业务为重要支撑，以互联网证券业务、场外业务、衍生品业务为发力点，以期货、基金、跨境等其他业务为重要补充的全业务链发展模式，实现收入结构的转型优化，成为具有区域竞争优势、明显经营特色、国际化视野的现代金融控股集团和综合金融服务商。

具体而言，经纪业务未来发展的主要方向是在全面升级传统经纪业务功能和内涵的基础上，实现向财富管理的转型。加速推进传统经纪业务向财富管理转型，搭建和完善财富管理业务平台和体系；大力发展互联网证券业务，创新客户管理与服务模式；全面深入梳理与挖掘公司客户信息，完善分级分类服务；推进账户体系建设，为业务精细化运作提供基础；构建特色化 PB 业务体系，将公司打造成具有比较优势的私募基金集聚地，同时充分利用集团内证券、期货、基金、跨境业务等全牌照资源，发挥协同效应，为机构客户提供全业务链服务。

投行业务坚持场内场外并举、多元化发展，加快向“交易型”、“融资安排型”、“综合服务商”转型，推进收入结构从单纯通道收入向多元业务收入转型。进一步做大做强债券承销和新三板业务，使其成为投行的优势和特色业务；以注册制改革、国企改革、产业转型等为契机，着力推进股权融资、重组并购等业务的突破；积极发展场外融资业务，开展多样化融资创新，大力发展过桥融资、质押融资、做市、收益互换、并购基金等业务，着力构建以客户为中心、打通买方卖方的全业务链服务体系，实现投行业务整体实力的跨越提升，努力打造成富有竞争力和明显特色的国内优质投资银行。

资管业务抓住“大资管”时代的发展机遇，以客户需求为中心，以主动管理、全面创新为手段，实现产品类型的多样化、理财服务的精细化、业务模式的完善化。业务发展思路，一是积极扩展业务线，丰富公募基金、QDII、资产证券化等新业务

类型，扩大客户规模，提高运作能力。二是扩大产品销售渠道，充分利用互联网业务平台，提升资产管理的专业能力与产品销售能力，树立特色化品牌。三是加强与经纪、投行、融资等业务条线和子公司的协同，发挥集团化经营优势，扩大定增、期货、直投、另类投资等业务领域。

资本中介业务作为公司转型发展过程中需要重点推进的领域之一，未来将成为公司十分重要的利润来源。公司将以资本为纽带，以创新为手段，以专业为导向，在风险可控的前提下，围绕客户需求，提高资本中介业务的竞争力和资本收益率。具体而言，一是做大做强融资融券、股票质押、约定购回等较为成熟的资本中介业务，将服务范围从场内市场延伸至场外市场，尽快建立完善的产品服务体系，更好地满足客户融资需求。二是灵活运用短期融资券、短期证券公司债、回购、银行间市场拆借、收益凭证、次级债等融资方式，合理扩大负债规模，提高资金使用效率，为业务的平稳、快速发展提供资金保障。三是优化组织架构，加强协同合作与风险管理，依托互联网平台，为业务发展提供坚强支持。

投资业务紧抓资本市场加速改革与发展的契机，增加对投资业务的资源投入，显著提升利润贡献度，完善投资业务运作机制，加快在 PE、VC、直投资基金、产业基金、另类投资、金融衍生品等领域的多元化布局，积极开展业务模式创新，以提高收益为发展目标，全面提升投资与研究水平，打造稳定、持续的盈利能力。

场外证券与衍生品业务，以建立“一站式场外证券业务综合平台”为目标，搭建集交易、托管清算、支付、投资、融资五大基础功能为一体的业务系统，用差异化的手段，向特定客户提供非标准化的产品和服务，满足客户个性化需求。

此外，公司将以永安期货、财通基金、财通香港、财通证券资管、财通资本和财通创新等子公司平台为依托，使期货、基金、跨境、资管、直投、财富管理等业务与公司现有业务之间实现积极互动与协同发展，充分发挥集团化经营的资源优势，

形成全方位覆盖客户需求的综合性金融服务链。

中诚信国际认为，在资本市场不确定性、竞争日益激烈以及传统经济业务转型、大力发展非趋势型业务的背景下，公司的经营战略符合公司的自身经营特点，但对公司经营管理、资源整合和业务条线协同提出了更高的要求。未来需重点关注公司战略措施的落实情况，及时对发展战略进行修正和完善。

公司治理与管理架构

财通证券的前身为浙江财政证券公司，成立于1993年5月。2003年6月，国务院清理规范财政国债服务中介机构，浙江省政府牵头以浙江财政证券公司为主体，联合部分市县国债服务中介机构转制设立财通证券经纪有限责任公司，当时的注册资本为5.01亿元，浙江省政府通过浙江省财务开发公司持股87.67%，其余股东均为为市政府平台公司。2006年，财通证券吸收合并了天和证券经纪有限公司，浙江省财务开发公司和浙江省铁路投资集团有限公司对公司进行了增资，截至2006年末，公司的注册资本增至7.82亿元，浙江省财务开发公司持股86.15%。2007年6月，浙江省委、省政府明确公司为省直属国有企业，省政府授权省国资委监管。2008年12月，公司引入了包括浙江华联集团有限公司、苏泊尔集团有限公司在内的12家企业股东，新股东合计增资3.45亿元，增资后公司注册资本增至11.27亿元，浙江省财务开发公司持股59.76%。2009年3月，公司名称由财通证券经纪有限责任公司变更为财通证券有限责任公司。2010年12月，浙江省政府授权浙江省财政厅监管财通证券。2012年，浙江省财务开发公司持有的财通证券60.96%的股权被划转至其全资子公司浙江金控。2013年10月，公司正式改制为股份有限公司。期间历经多次增资，截至2016年3月末，公司注册资本为32.30亿元，公司最大单一股东为浙江金控，持股比例为36.60%，其余股东持股较为分散，均不高于6%。

表2：截至2016年3月末财通证券前十大股东情况

股东名称	持股比例
浙江省金融控股有限公司	36.60%
浙江天堂硅谷银嘉创业投资合伙企业（有限合伙）	5.11%
杭州万丰锦源京新股权投资合伙企业（有限合伙）	3.81%
杭州邮政科技实业有限公司	3.78%
浙江中大集团投资有限公司	3.65%
台州市金融投资有限责任公司	3.36%
维科控股集团股份有限公司	2.79%
杭州恒鑫股权投资合伙企业（有限合伙）	2.79%
浙江华联集团有限公司	2.61%
苏泊尔集团有限公司	2.45%
合计	66.79%

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

股东大会是公司的最高权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。董事会是决策机构，负责执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案。截至2016年6月末，公司董事会共有董事11人，其中独立董事4人。董事会下设风险控制委员会、审计委员会和薪酬与提名委员会三个专业委员会。监事会为公司经营活动的监督机构，对股东大会负责，由7名监事组成，其中股东代表4人，职工代表3人，对公司财务以及公司董事、高级管理人员履行职责的行为及其他事项进行监督。公司总经理由董事会聘任或解聘，主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议，向董事会汇报工作，并根据职责范围行使职权。

在管理架构方面，财通证券建立了较为完整的组织机构和业务体系。在公司总部层面，公司设有30个业务及职能部门（含筹备部门）。其中前台业务部门包括经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务四个条线。具体来看，经纪业务条线包括机构管理部、财富管理部、零售业务部、金融衍生品部；投行业务条线包括投资银行一、二、三部、并购融资部、资本市场部和运营管理部；自营业务条线包括投资管理部、固定收益部；信用业务条线包括融资融券部和机构业务部。中、后台方面，财通证券设立了清算存管中心、计划财务部、合规部、风险

管理部、信息技术中心、人力资源部等部门。

截至 2016 年 3 月末，公司拥有 90 家营业部，其中 76 家位于浙江省内，其余 14 家分布在上海、北京、深圳、福州、大连、青岛、重庆、厦门、拉萨、南京、盐城和无锡等地区。公司对于分支机构采取“总部—一级营业部—二级营业部”的三级管理模式。公司拥有永安期货（持股 51.09%）、财通证券香港（持股 100%）、财通资管（持股 100%）、财通资本（持股 100%）、财通创新投资（持股 100%）五家控股/全资一级子公司。此外，公司参股了财通基金（持股 40%）和浙江股权交易中心有限公司（持股 10%）。

总的来看，公司基本建立起适应市场发展的组织管理架构，能有效支持公司不同业务条线间的相互配合与协同作业，提升运营效率，保障公司战略规划的进一步推进。

业务运营

表 3：2013-2015 年公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2013		2014		2015	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
证券经纪业务	921.46	40.78	1,026.48	22.80	2,878.97	29.71
融资融券等信用业务	208.31	9.22	277.75	6.17	555.93	5.74
自营业务	159.72	7.07	161.48	3.59	407.72	4.21
期货业务	467.27	20.68	2,501.37	55.56	4,361.04	45.01
投行业务	114.21	5.06	266.94	5.93	496.77	5.13
资产管理业务	76.72	3.40	198.02	4.40	847.36	8.75
其他	311.45	13.79	70.23	1.56	141.46	1.46
营业收入合计	2,259.14	100.00	4,502.28	100.00	9,689.24	100.00

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

证券经纪业务

财通证券的证券经纪业务是公司的传统优势业务及营业收入的主要来源。2015 年，公司持续推进网点“轻型化”转型，累计压缩经营面积近万平米。财通证券目标客户包括证券投资个人客户、金融产品理财客户、企业融资客户及公募和私募机构客户等。2015 年，受上半年股票二级市场回暖、市场交投量显著回升影响，公司全年实现证券经纪业务营业收入为 28.79 亿元，较上年增长 180.47%，其占公司总营业收入中占比较去年同期上升 6.91 个百

分点至 29.71%，是公司营业收入的第二大贡献条线。2015 年全年股票基金交易额达 6.16 万亿元，市场份额为 1.18%；公司代理买卖证券业务净收入行业排名第 29 位，较上年行业排名上升 5 个位次。

表 4：2013-2015 年及 2016 年 1-3 月经纪业务开展情况

(母公司口径)				
	2013	2014	2015	2016.03
营业部数量(家)	64	82	90	90
客户保证金余额(亿元)	46.58	92.25	182.21	179.56
股票基金交易量(亿元)	10,453.2	16,963.1	61,622.17	8,526.51
股票基金交易量	1.10	1.12	1.18	1.24

市场份额 (%)				
客户交易结算资金余额行业排名	31	36	24	22
代理买卖证券净收入行业排名	33	34	29	21

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

近年来，公司持续推动证券经纪业务从通道式服务向财富管理增值服务转型，主动调整证券经纪业务结构，加快推进向综合证券金融平台全面转型，不断提升综合服务客户能力。代销金融产品业务是公司推动经纪业务转型的重要环节，以此搭建一站式综合金融服务平台。公司通过不断丰富代销金融产品线，积极推动金融产品销售，提升产品服务能力，增强客户黏性。2015年，公司加快金融产品销售业务的发展，截至年末累计代销基金产品399.68亿元，较2014年增长87.90%；销售公司管理的资产管理产品344.54亿元，同比增长117.65%。

总体来看，财通证券近年在巩固传统通道业务优势的同时，积极转变经营策略，深度挖掘客户资源，继续推进向综合证券金融平台的转型。未来在资本市场波动及市场同质化竞争加剧等负面因素影响下，公司的综合金融服务运营效果仍需进一步检验。

投资银行业务

财通证券的投行业务主要向客户提供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。2015年，公司投资银行业务实现营业收入4.97亿元，较上年大幅增长86.09%，在公司总营业收入中占比同比下降0.80个百分点至5.13%。

公司分别于2008年和2010年取得证券承销资格和保荐机构资格，进一步加快公司投行业务的发展，目前投行业务主要以股票和债券的保荐承销为主。2015年公司遵循“股债并举、多元发展”的工作思路，债权、股权及新三板业务均实现快速发展。全年完成承销金额192.96亿元，较上年增长40.75%，包括：公司债、企业债以及中小企业私募债等31家，承销金额163.98亿元；股权承销4家，承销金额28.98亿元，较上年增长31.31%。

财通证券的财务顾问业务主要包括并购、资产重组、债务重组及再融资交易。2015年，公司共完成财务顾问项目3个，实现财务顾问净收入0.29亿元，同比大幅增长383.33%。场外市场业务方面，公司依托营业网点优势，作为主办券商提供推荐服务，协助非上市公司进入全国中小企业股份转让系统进行股份报价及转让，客户为具有高增长潜力的中小企业。2015年，公司与15家并购方建立战略合作关系，部分项目已实现收入；积极为地方政府产业并购基金设计方案、寻找标的企业。公司并购重组财务顾问行业评价由C类上升至B类。

表5：2013-2015年及2016年1-3月公司股票和债券主承销情况

	2013	2014	2015	2016.03
股票承销业务				
主承销家数（家）	3	7	4	0
承销金额（亿元）	33.72	22.07	28.98	0
股票承销业务净收入（亿元）	0.62	0.92	1.04	0
债券承销业务				
主承销家数（家）	11	19	31	9
承销金额（亿元）	46.3	115.02	163.98	67.00
债券承销业务净收入（亿元）	0.54	1.39	1.95	0.63
并购及财务顾问业务				
并购项目家数（家）	0	0	0	0
财务顾问项目家数（家）	7	9	3	4
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.02	0.06	0.29	0.01

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

财通证券正积极推动投资银行业务的转型和创新，努力达成IPO、保荐承销、场外市场业务等共同发展的多元化业务结构，以打造新的利润增长点，提升市场认知度和抵御市场波动风险的能力，但转型和创新效果仍待时间检验。另外，在中小企业投资银行业务方面，如何有效开展尽职调查，把控客户风险，确保项目质量将是公司长期面临的一项挑战。

自营投资业务

财通证券的证券自营业务主要包括以股票为主的权益类投资和以债券为主的固定收益类投资，分别由总公司的投资管理部 and 固定收益部负责，具体投资品种主要包括股票、基金、债券以及其他衍生金融工具等。公司证券自营投资风格一贯较为稳健。每年自营业务的总规模由公司董事会决定，管理层下设的自营业务决策委员会审定实际投资品种和持仓水平，投资管理部和固定收益部也设立了投资决策小组。随着监管制度对自营投资范围的扩大和市场可投资品种的增多，依赖于高风险股票投资的传统自营投资模式将逐渐弱化，固定收益类投资、另类投资、量化及衍生品投资等模式将占据更加重要的地位。2015年，公司自营交易业务实现营业收入4.08亿元，较上年大幅增长152.48%，在公司总营业收入的贡献度为4.21%，同比提升0.62个百分点。

固定收益投资方面，公司加强对金融政策和市场变化的跟踪研究，不断完善投资策略，及时规避低等级信用品种的投资风险，提高高等级信用品种的比重，逐步降低杠杆率、缩短久期，较好的锁定收益。尝试国债期货套期保值和投机业务，加大对利率债、可转换债券的研究与投入，及时把握估值底部的介入时机，加强利率债、可转换债券的波段操作。优化交易品种，改进套利模式与投资比例，有效降低固定收益投资业务的风险。截至2015年末，公司债券类投资规模73.24亿元，同比增加459.02%，占证券投资资产的52.75%，较上年末上升5.71个百分点。

权益类投资方面，公司的权益投资以严控风险、稳健操作为原则，加强对行业、公司基本面的研究和实地调研，以保证基本收益的实现。2015年末，基于对当时市场的判断，股票投资余额由年初的2.76亿元减少到0.33亿元。

财通证券的理财产品在投资规模中保持较高的份额，截至2015年末，公司理财产品投资总额为22.20亿元，在总投资中的占比为15.99%，主要为公司自身发行的理财产品7.24亿元以及银行理财产品14.96亿元，其中银行理财产品主要由招商银行发

行，期限为6个月，收益率为4.57%，投向主要为固定收益类产品。2013年，公司首次开展信托产品投资资产配置，截至2015年末，信托产品投资规模为0.06亿元。此外，在A股市场自2015年6月以来出现的较大波动环境下，公司出资20余亿元与证金公司开展收益互换，为维护资本市场稳定做出贡献。

表6: 2014-2015年末公司投资组合情况(金额单位: 百万元)

	2014		2015	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券类投资	1,310.18	47.04	7,324.21	52.75
股票投资	33.19	1.19	763.09	5.50
基金	241.12	8.66	1,448.81	10.44
理财产品	1,156.97	41.54	2,219.61	15.99
信托计划	5.07	0.18	6.40	0.05
其他	38.48	1.38	2,121.75	15.28
合计	2,785.02	100.00	13,883.87	100.00

注：其他投资主要为证金公司收益互换产品。

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司自营交易业务能够把握结构性机会和波段性机会，主要配置债券类投资资产，投资风格较为稳健，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，对于创新型投资的风险管理能力待时间检验。

资产管理业务

财通证券的资产管理业务始于2010年，原来由其资产管理总部归口管理；2015年1月，资产管理业务部门独立为财通资管公司，进行子公司自主专业化运作，下设权益投资部、固收部、结构化融资部、创新产品部、合规风控部、运营保障部等部门；其业务主要包括集合资产管理、定向资产管理等。2015年12月，资管公司成为第10家获得公募基金管理业务资格的券商资管机构。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，公司资产管理业务整合资源、发挥优势，加快拓展主动管理型业务，实现了规模稳步增长、收入快速增长。截至2015年末，受托资产管理规模955.32亿元，同比增长35.79%；全年实现资产管理业务营业收入8.47亿元，同比增长327.92%，在公司总营业收入的贡献

度为8.75%，同比提升4.35个百分点。

从具体的业务品种来看，公司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，目前已形成集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划产品线。2015年公司发行的财之道-策略赢、财丰1号等理财计划取得良好业绩。截至2015年末，公司发行集合理财产品145只，发行规模为226.43亿元，实现手续费及佣金净收入为4.58亿元；发行定向理财产品128只，发行规模为723.93亿元，主要投资于股票、理财产品、股票质押权、票据等产品，定向理财计划实现手续费及佣金净收入为1.21亿元；发行专项理财产品1只，发行规模为4.96亿元。

表 7：2013-2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产管理情况

(金额单位：亿元)

	2013	2014	2015	2016.03
管理资产总规模	514.62	703.54	955.32	1,275.16
其中：私募产品	94	142	274	304
集合计划规模	44.75	109.41	226.43	319.85
集合计划只数	52	64	145	153
定向计划规模	469.87	594.13	723.93	940.12
定向计划只数	42	78	128	149
专项计划规模	0	0	4.96	15.19
专项计划只数	0	0	1	2
其中：公募产品	0	0	0	0
产品只数	0	0	0	0
公募产品总规模	0	0	0	0

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近两年来财通证券的受托资产管理规模发展迅速，主要依托于定向资产管理业务，此外随着公司主动管理能力的提升，集合资产管理业务和专项资产管理业务也逐渐有所突破。但同时，近年来证监会保监会密集出台一系列新政，对于券商、基金、保险、期货等开展资产管理业务予以放开，将进一步加剧金融业资产管理业务的竞争，提升自身资管团队的管理能力，加大主动管理型业务拓展是公司打造资管业务竞争力的关键。

信用类业务

自2012年公司陆续获得融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等信用类业务资格以来，创新业务规模快速增长。2015年，公司信用类

业务保持快速发展，全年实现营业收入5.56亿元，同比增长100.15%，在公司总营业收入中的占比为5.74%，较上年下降0.43个百分点。

公司的融资融券业务成立有专门的融资融券业务部进行归口管理。2015年两融业务优化客户结构，着力发展私募机构，增加专业客户和机构投资者，千万级以上的大客户已达 700 余户，在客户数量上较2014年将近翻倍。由于市场回暖明显，公司融资融券业务增长迅速，截至2015年末，公司融资融券账户数量达到26,070个；融资融券余额为114.47亿元，同比增长24.41%，全部为融出资金；融资融券业务实现收入11.43亿元，同比增长214.22%。

公司于2013年成立了机构业务部负责约定购回式证券交易业务、沪深股票质押式回购交易业务的开展。目前公司已具有沪深股票质押式回购交易业务权限、中登公司代理证券质押登记业务资格，并获得场外市场股权质押式回购业务创新试点资格。约定购回业务方面，截至2015年末，公司完成约定式购回交易期末待购回余额为0.81亿元，全年实现利息收入0.06亿元。2013年，公司正式开展股票质押式回购业务，截至2015年末，业务规模达28.49亿元，股票质押式回购利息收入0.91亿元。

此外，公司开展信用业务时把防范和控制风险、确保公司和客户资产安全放在首位，业务决策与授权按照统一管理、统一审批、统一业务与技术平台、全程监控、分级授权的原则进行。公司着力于客户培育，为营业部提供全方位服务支持，并利用股票质押式回购业务，寻找与机构客户合作切入点，开展综合金融服务业务，寻求业务长远发展和促进当前业务推进积极性之间的平衡。

表 8：2013-2015 年末及 2016 年 3 月末信用类业务开展情况

项目	2013	2014	2015	2016.03
融资融券业务				
融出资金余额 (亿元)	29.31	91.97	114.47	80.95
融出证券余额 (亿元)	0.10	0.04	0.00	0.00
开户数	9,847	16,522	26,070	27,354
业务收入 (亿元)	1.59	3.64	11.43	1.80
约定购回式证券交易业务				

业务余额(亿元)	3.52	2.37	0.81	0.69
开户数	37	52	127	127
业务收入(亿元)	0.20	0.19	0.09	0.01
债券质押式报价回购业务				
业务余额(亿元)	0	0	0	0
开户数	0	0	0	0
业务收入(亿元)	0	0	0	0
股票质押式回购业务				
业务余额(亿元)	12.72	12.31	28.49	27.12
开户数	19	49	46	47
业务收入(亿元)	0.29	1.13	2.25	0.60

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，财通证券的信用业务发展较为迅速，但业务创新也对公司风控提出了更高要求，随着信用业务特别是融资业务规模的快速扩张以及股票市场行情的剧烈波动，仍需关注可能产生的客户信用风险以及流动性风险。

研究业务

财通证券的研究业务主要由其研究所承担，目前拥有研究团队30余人，其中绝大部分具有硕士或博士学位，核心研究员均具有多年证券从业经验，大部分研究人员为具有行业背景的复合型人才。在扎根浙江、服务本地资本市场、同时辐射全国的指导思想下，研究所建立了以浙江区域环境研究、浙江上市公司深度研究、以基金为代表的各类

金融衍生品研究的研究服务体系。

公司研究业务的主要定位于内部服务，即为各业务条线提供高质高效的服务，包括加强对业务一线特别是对营业部的研究支持，加大对机构投资者和高净值客户的研究服务力度，协助投行、资产管理、直投等业务条线开展调研及路演工作等，并少量定位为对外继续巩固卖方业务，提升研究业务的品牌价值和市场地位。2015年，研究所的投研支撑能力有所增强，发布“钱江50”、“浙股成长”指数对内服务的满意度持续提升。

中诚信国际认为，财通证券研究所行业涵盖较为齐全、内部服务支持能力较强，但受公司战略定位、人员稳定性和地域的限制，卖方研究业务较弱，未来如何进一步形成研究领域的特色化和差异化，不断提升研究质量，增强自主盈利能力是公司研究业务需要解决的问题。

其他业务

为了改善公司收入结构，实现业务转型，公司非常重视创新业务的发展，并已搭建起相关组织机构。此外，公司通过下属全资子公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。公司在期货和直接投资等业务方面都具有较好的发展。

表9：截至2016年3月末控股、参股一级子公司名单

公司名称	注册资本	持股比例	经营业务	成立时间
永安期货股份有限公司	13.10 亿元	33.54%	金融期货经纪业务及商品期货经纪业务等	1992.07
财通证券资产管理有限公司	2.00 亿元	100.00%	资产管理业务等	2014.12
财通基金管理有限公司	2.00 亿元	40.00%	基金募集、销售、资产管理业务等	2011.06
财通证券(香港)有限公司	3.00 亿元(港币)	100.00%	公司管理服务	2011.08
浙江财通资本投资有限公司	3.00 亿元	100.00%	实业投资、股权投资等	2015.03
浙江财通创新投资有限公司	3.00 亿元	100.00%	金融产品投资、资产管理、投资管理、股权投资、实业投资、投资咨询、财务咨询服务等	2015.10
浙江股权交易中心有限公司	1.00 亿元	10.00%	提供股权、债券等产品转让和融资服务	2012.09

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

(一) 期货业务

财通证券的期货业务主要通过其子公司永安期货负责运营。永安期货前身系潮州市国际金融信息咨询服务有限公司，于1992年9月成立，初始注册资本50万元。后经历次更名及变更注册资本，公司更名为浙江省永安期货经纪有限公司，并于2012

年6月变更为股份有限公司。2015年10月，永安期货完成新三板挂牌上市，截至2015年末，永安期货注册资本13.10亿元，财通证券持有其33.54%的股权。由于财通证券与永安期货的另一股东浙江省产业基金有限公司签订了一致行动协议而享有永安期货60.26%的表决权，故财通证券仍控制永安

期货。

永安期货拥有上海期货交易所、中国金融期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所的会员资格，经营范围包括商品期货经纪，资产管理业务资格，投资咨询业务资格，金融期货经纪等。永安期货是国内实力较强的期货经纪公司，2013-2015年，永安期货年度净利润排名分别位居行业第2位、第2位和第2位；手续费收入排名分别位居行业第1位、第1位和第2位；客户权益排名分别位居第3位、第2位和第4位。根据中国期货业协会公布的《2016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。

为积极应对证券市场低迷态势，公司推出证券、期货“双经纪”业务模式。截至2015年末，永安期货共有38家营业部，财通证券拥有期货经纪业务资格的营业部已达52家。2015年，永安期货围绕财富管理和风险管理两大转型方向，风险管理业务以永安资本为突破口，尝试开展股票、期现货的多种内外盘套利交易模式，努力开展场外期权业务，积极拓展现货贸易业务。全年期货业务实现营业收入43.61亿元，较上年增长74.35%，对全集团营业收入的贡献度为45.01%，较上年下降10.55个百分点。截至2015年末，期货公司客户权益192.21亿元，较上年末增长24.49%。

（二）基金管理业务

财通证券的基金管理业务主要通过其参股公司财通基金负责运营。财通基金于2011年由财通证券股份有限公司、杭州市实业投资集团有限公司和浙江升华拜克生物股份有限公司共同发起设立。截至2015年末，财通基金注册资本2亿元人民币，其中财通证券持有其40%的股份。

自2011年6月成立以来，财通基金陆续发行了混合、债券、保本、指数、股票等不同类型的公募产品，取得一定业绩。在逐步完善产品线的同时，财通基金坚持走差异化、特色型路线，从主动和被动方式率先专注于可持续发展投资领域，并积极探索商品期货等各类型创新领域。财通基金发行专户产品包括主动管理型专户以及创新型的期货类专户和定增类专户等类型。2015年财通基金设立新三

板专户产品18单17亿元；获得首批私募基金运营外包资格，达成外包产品17单7亿元。截至2015年末，财通基金及其子公司管理规模超1,500亿元，合并报表实现营业收入13.73亿元，净利润3.09亿元。但由于年内财通证券不再拥有财通基金的实际控制权，不再将其纳入合并范围，故从报表表现看本期财通证券无基金管理业务收入。

此外，财通香港业务网络和内部协作已逐步建立，基金平台发展顺利，业务规模稳步增长，截至2015年末托管客户资产34.1亿元港币，全年实现营业收入4,693万元港币，净利润863万元港币，实现扭亏为盈。

风险管理

风险管理架构

财通证券始终高度重视风险管理和内部控制，严格按照《证券法》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司治理准则》等相关法律法规规定以及公司章程，建立了职责分明，相互制衡的内部风险控制体系。目前公司的风险架构分为四层：第一层为董事会，第二层为经营管理层；第三层为风险管理部、合规部；第四层为各职能部门及业务部门。

公司董事会是公司风险管理最高决策机构，负责制定公司风险管理的策略、目标，督促、检查和评估公司全面风险管理各项工作内容的运行情况。董事会内设风险控制委员会，负责协助董事会制定公司风险管理的策略、目标，审议公司风险管理策略、重大风险事件的评估报告和解决方案；监事会负责对公司高级管理人员的职务行为、公司财务情况和合规情况等方面进行监督和检查、督促落实公司风险管理体系的建立和实施以及相关事项的整改，就设计公司风险的重大事项向股东会报告；经营管理层作为风险管理工作的管理机构，负责贯彻董事会的风险管理策略和目标，执行董事会下达的风险政策；风险管理部负责监测、评估和报告公司整体风险水平，并为业务决策提供风险管理建议，协助、指导和检查各部门、分支机构的风险管理工作；公司各业务部门及分支机构负责人为风险管理的第一责任人，履行一线风险管理职能，承担风险管理有效性的直接责任。

中诚信国际认为，公司建立了较为健全的风险控制体系，未来业务规模的逐步扩大和创新业务的进一步开展将对公司风险管理水平提出更高的要求，风险管理体系还需不断适应业务发展的变化进行适时调整。

市场风险管理

市场风险是指因汇率、利率和市场价格波动而导致的金融工具公允价值变动的损失风险，不论该价格变动是因个别工具或其发行人特有因素所致或因影响在市场上交易的所有工具的因素造成，主要包括投资风险、利率风险和汇率风险。财通证券主要涉及的市场风险包括以自有资金进行各类投资时因利率、汇率和证券市场价格变动而产生盈利或亏损，开展信用业务时因市场环境变化而导致的盈亏。

公司自营业务风险控制遵循五大原则，即“全面性原则、有效性原则、相互制约原则、适时性原则、定性和定量相结合原则”，实现自营业务风险控制目标。公司定期为投资决策提供前瞻性研究报告，对判断经济走势、宏观经济政策走向和变化、市场利率波动及其他影响市场变化的宏观因素进行跟踪分析研究。通过对重点行业、公司的长期跟踪、实地调研，财通证券掌握上市公司的第一手资料，包括公司历史、高管人员资料、行业及公司地位，经营情况，财务状况、投融资渠道及方向等信息，为投资决策提供研究报告。另外，通过与公司内部研究所以及外部研究机构合作、交流的方式，公司及时获得较为全面的宏观经济信息，政策走向分析和行业动态，经收集整理后以书面报告形式供投资决策人员参考。

在市场风险管理的方法和工具方面，公司对市场风险的管理主要通过资产分级分析、CAPM模型、单个项目规模等进行适当控制，并通过动态监控各类资产的风险敏感性指标，如VaR、久期、Alpha值、Beta值等指标，为市场风险管理和决策提供支持。

利率风险方面，公司目前的生息资产主要为银行存款、结算备付金、买入返售金融资产、存出保证金、融出资金、交易性金融资产与可供出售金融

资产中的债券投资、债券型基金投资及货币市场基金投资；付息负债主要为代理买卖证券款和卖出回购金融资产款。公司持续监控利率风险，依据最新的利率市场状况及时调整持仓来降低利率风险。

汇率风险方面，由于财通证券目前以人民币业务为主，所持有的外币资产及负债占公司整体资产及负债的比重有限，因此无重大外汇风险。

中诚信国际认为，财通证券初步建立起了市场风险管理的制度和体系。但公司目前管理市场风险的工具还较为单一，建立并应用量化工具监测和管理市场风险的能力还有待检验；同时，随着公司多项创新业务的开展，公司管理相应市场风险的能力也需加强。未来随着业务的发展和市场深度和广度的加大，公司市场风险管理能力仍需进一步提升。

信用风险管理

信用风险是指因客户、交易对手或证券发行人未履行合约责任而引致的损失。目前财通证券的信用风险主要来自代理客户买卖证券、融资融券等信用类业务以及债券投资三方面。

公司借助内部信息管理系统，实时跟踪和监控公司各业务品种及交易对手的信用风险状况，及时进行风险预警，不定期出具分析报告，并及时调整授信额度；另外，通过压力测试、敏感性分析等定量方法计量主要业务的信用风险。

融资融券、约定购回式证券交易业务等保证金类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等。针对融资融券业务，风险管理部负责按照公司相关委员会确定的融资融券业务风险控制策略和业务发展要求，对融资融券业务进行动态风险监控和预警，建立以净资本为核心的融资融券业务风险控制和调整机制；设定了较为严格的客户准入门槛，制订客户标准和征信评级，动态调整客户信用等级及授权额度；同时通过逐日盯市、客户风险预警、强制平仓及事后司法追偿，应对违约风险。针对约定式购回业务，公司严格执行客户管理办法，建立科学的客户资质评价体系、审批程序、最大交易额度管理及客户违约处置机制，同时加强

风险资产管理及投资者风险教育工作。目前公司的担保品价值能够完全覆盖此类保证金类业务的信用负债。相关政策方面，公司制定了《财通证券有限责任公司融资融券业务风险管理办法》和《财通证券有限责任公司业务集中监控系统风险监控操作规程》等制度，进一步加强信用类业务的风险管控工作。

在债券类投资方面，债券刚性兑付打破后，公司加大债券信用风险防控工作，债券的选择更加谨慎。在全年自营业务方针确定的投资方向和规模的基础上，通过定期召开会议，并根据市场发展实际，对债券类投资等自营业务的投资标的物和投资权限进行明确限定。公司在交易所进行的交易均与具有相应资质的证券结算机构完成证券交收和款项清算，违约风险发生的可能性较小；在进行银行间同业市场交易前对交易对手进行信用评估，并选择信用等级良好的对手方进行交易，公司主要投资于外部评级在AA级以上债券，通过实行交易对手授信制度和黑名单制度减小信用风险；同时，对于产品的利率水平、久期等也有严格限制。

中诚信国际认为，公司目前的信用风险管理能力能够满足业务发展的需要；但随着创新业务的逐步开展和现有业务规模的扩大，公司还需不断完善信用风险管理体系建设。

流动性风险管理

流动性风险是指公司在履行与金融负债有关义务时遇到资金短缺的风险，往往源于不能以合理价格及时卖出持有证券或将该工具转手而使公司遭受损失。流动性衡量的是资产在不受价值损失的条件下是否具有迅速变现的能力，资金的流动性直接影响到公司的偿债能力。由于目前财通证券的流动资产中现金及结算备付金占到一半左右，因此能够应付可预见的融资承诺或客户提取资金的需求。

公司通过合理控制自营投资规模、完善流动性风险监控、建立流动性补充机制来管理流动性风险。公司证券投资决策执行委员会是自营业务投资运作的最高管理机构，在进行投资决策时，逐步引入风险量化管理技术，逐步开发和应用风险量化模型，建立投资组合分析系统、投资组合评价系统和

指数分析系统。根据监管要求，公司制定了流动性管理风控指标，指定专人进行日常指标监测，每月计算并审核公司流动性风险控制指标。公司在防范资金流动性风险方面建立了净资本补足机制和部分融资渠道；自营投资方面是通过实时监控系统，控制单一品种的持仓比例来实现投资业务流动性风险的控制。

总体来看，公司流动性管理手段较为单一，但由于公司目前面临的流动性风险较低，现行的流动性管理手段基本能够满足现阶段流动性风险管理的要求。与此同时，中诚信国际认为，随着监管对证券公司融资的逐步放开，公司向负债经营模式的逐步转型将使得杠杆率逐步提高，公司资金管理的水平和对流动性风险的防范和管理能力有待进一步提升。

操作风险管理与内部控制

操作风险是指由于内部制度流程疏漏、信息系统故障、员工行为不当以及外部事件影响所造成损失的可能性。操作风险管理是通过识别、评估、监测和控制业务过程中的操作风险，提高公司制度流程执行、信息系统安全以及客户权益保护等方面管理能力的制度措施安排。

公司不断健全操作风险管控机制，在组织架构、岗位设置、权责分配、业务流程等方面，通过适当的职责分工、授权和分级审批等机制，形成合理制约和有效监督。公司由独立的风险管理部门监控业务部门遵守风险限额或授权的情况；建立关键岗位轮岗、强制休假和离岗审计制度；重要业务操作实行双人负责制，并加强对单人单岗业务的监控；强化系统风控功能，通过权限控制、限额参数、流程固化、操作提示等功能，固化操作风险控制措施；建立奖惩兼顾的激励约束机制。

公司自行组织开展合规管理有效性评估，由风险管理部发起合规管理有效性评估需求，经合规总监审核后报公司评估小组组长批准，并组织成立工作小组，正式启动评估程序。公司合规管理有效性评估的程序为评估准备、评估实施、评估报告和后续整改四个阶段。评估采取访谈、文本审阅、问卷调查、知识测试、抽样分析、穿行测试和数据分析

等方法。评估人员可以根据关注重点，对业务与管理事项进行抽样，按照业务发生频率、重要性及合规风险的高低，从确定的抽样总体中抽取一定比例的样本，并对样本的复合型作出判断。同时，借助系统数据分析，重点检查相关业务系统中权限、参数设置的合规性，并调取相关交易数据，将其与相应的业务凭证或其他工作记录相对比，以验证相关业务是否按规则运行。最终形成《合规管理有效性评估报告》。

中诚信国际认为，财通证券的内部控制体系较为健全，保证了公司各项业务的持续稳健开展。但随着公司业务规模的不断扩大特别是创新业务的持续推出，持续提升操作风险管理水平将是一项长期而艰巨的任务，公司需要根据业务发展和市场发展态势与监管要求的变化，不断调整和完善公司内控机制，切实保证各项风险管理措施落到实处。

财务分析

以下分析基于财通证券提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙人）审计的 2013 年、2014 年、2015 年度财务报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表，已审计财务报告均出具了标准无保留意见。

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。2013 年以来证券市场逐年回暖，股票二级市场交易活跃度提高，融资融券业务等信用业务及创新业务迅速发展，财通证券营业收入逐年攀升，2013-2015 年公司营业收入年复合增长率为 107.10%。2015 年，二级市场上半年大幅上涨，6 月中下旬以来震荡回调，全年整体交易量显著增加，公司各项业务均快速增长，全年实现营业收入 96.89 亿元，同比大幅增长 115.21%。从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入在营业收入中占比自 2013 年的 64.03% 大幅下降至 2015 年的 42.15%，但仍为最大的收入来源，其次为利息收入和投资收益（含公允价值变动收益）。2015 年手续费和佣金净收入占比上升 1.58 个百分点至 42.15%，利息净收入占比下降 1.28 个百分点

至 14.14%，投资收益（含公允价值变动收益）占比上升 2.49 个百分点至 11.23%。2014 年，公司其他业务收入占比由 2013 年的 7.02% 上升至 35.28%，增长主要原因为永安期货开展了期现套利业务，铜、铝等现货货物销售收入出现了大幅度增长，2015 年其他业务收入占比较 2014 年下降 2.84 个百分点至 32.44%。

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。公司经纪业务手续费及佣金净收入包括证券经纪业务及期货经纪业务手续费及佣金净收入，近年来随着市场回暖，市场交投量逐步放大，2013-2015 年公司经纪业务手续费及佣金净收入年复合增长率为 62.83%。2015 年受资本市场股基交易量大幅上升的拉动，财通证券经纪业务得以快速增长，公司经纪业务手续费及佣金净收入同比增长 133.57% 至 29.68 亿元，在总营业收入中的占比较上年上升 2.41 个百分点至 30.64%。此外由于经纪业务和整个证券市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，随着中国资本市场股权融资的规模和结构持续发生变化，2015 年以来，公司把握 IPO 窗口期以及交易所公司债扩容机会，同时积极推进并购和新三板业务，投行业务取得较好收益，全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 4.71 亿元，较上年增长 80.30%。从长期来看，公司股债并重同时兼顾新三板等场外业务的多元化发展，加之市场交易所公司债发行规模持续上升，公司投行业务收入有一定增长空间。

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。近年来，资产管理规模快速增长，2015 年公司资管业务手续费及佣金净收入为 5.16 亿元，同比大幅增长 138.75%。

受上述因素的共同影响，近三年财通证券手续费佣金净收入保持快速增长，2013-2015 年公司手续费和佣金净收入复合增长率为 68.02%。2015 年公司实现手续费和佣金净收入 40.84 亿元，同比增

长 123.57%。

除手续费和佣金净收入以外，财通证券的利息净收入是公司第二大收入来源，在营业收入中的占比保持在 15%以上。2015 年以来信用类业务，特别是融资融券业务规模增长，使得公司利息收入大幅增长。2015 年公司实现利息收入 24.93 亿元，同比增长 147.05%。利息支出方面，2015 年短期融资券、收益凭证和次级债券的发行导致利息支出快速增长，2015 年公司利息支出大幅增长 256.37%至

11.23 亿元。受上述两方面共同影响，2015 年公司全年实现利息净收入 13.70 亿元，同比增长 97.44%。

投资方面，近年来公司投资规模稳步增长，2015 年以来公司加大债券投资配置，同时权益类投资把握上半年二级市场行情上涨机会，在“股灾”前适时减仓锁定收益，全年实现投资收益（含公允价值变动收益）10.89 亿元，同比大幅增长 176.70%，在营业收入中的占比由 2014 年的 8.74%上升至 11.23%。

表 10：2013-2015 年及 2016 年 1-3 月公司营业收入构成（金额单位：百万元）

	2013		2014		2015		2016.1-3	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	1,446.58	64.03	1,826.70	40.57	4,083.91	42.15	649.83	34.27
其中：经纪业务手续费净收入	1,119.55	49.56	1,270.83	28.23	2,968.32	30.64	432.47	22.81
投资银行业务手续费净收入	114.21	5.06	261.08	5.80	470.73	4.86	85.15	4.49
资产管理业务手续费净收入	76.72	3.40	215.99	4.80	515.67	5.32	125.09	6.60
利息净收入	495.93	21.95	694.03	15.42	1,370.29	14.14	306.17	16.15
投资收益及公允价值变动	159.72	7.07	393.41	8.74	1,088.56	11.23	248.08	13.08
汇兑收益	(1.68)	(0.07)	(0.17)	(0.00)	2.83	0.03	0.24	0.01
其他业务收入	158.58	7.02	1,588.31	35.28	3,143.65	32.44	691.84	36.49
营业收入	2,259.14	100.00	4,502.28	100.00	9,689.24	100.00	1,896.16	100.00

注：经纪业务手续费净收入中包括证券经纪手续费净收入和期货经纪手续费净收入

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

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一直相对较高，且具有一定的刚性。受人力成本上升，机构扩张等因素共同影响，公司的业务及管理费用逐年提升，2013-2015 年年复合增长率为 41.74%。2015 年公司业务及管理费用支出同比增长 91.43%至 27.74 亿元。由于费用管控力度加大及公司营业收入增速高于费用增速等综合因素影响，近三年营业费用率逐年下降，自 2013 年的 61.12%降至 2015 年的 28.63%。

受营业收入和营业支出两方面影响，近年来公司利润水平逐年提升，2013-2015 年净利润年复合增长率为 153.00%。2015 年公司实现净利润 27.69 亿元，同比大幅增长 173.06%。考虑可供出售金融资产浮盈影响后，公司综合收益近年来保持大幅增长态势，2013-2015 年综合收益年复合增长率为

169.59%。2015 年公司综合收益为 30.46 亿元，同比大幅增长 172.60%。从利润率来看，近两年主要盈利指标逐年上升，2015 年公司的平均资本回报率为 21.66%，较 2014 年上升 8.64 个百分点；平均资产回报率为 5.11%，较 2014 年上升 1.78 个百分点。

2016 年一季度公司实现营业收入 18.96 亿元，较上年同期增长 6.12%，其中公司手续费及佣金净收入受股票二级市场行情持续低迷影响较上年同期下降 3.45%至 6.50 亿元，在营业收入中占比下降至 34.27%。其中经纪业务手续费净收入 4.32 亿元，同比下降 21.95%，占比下降至 22.81%；投资银行业务手续费净收入 0.85 亿元，同比增长 75.50%；资产管理业务手续费净收入 1.25 亿元，同比增长 92.04%。公司一季度实现利息净收入 3.06 亿元，同比增长 4.17%，在营业收入中的占比为 16.15%。此外随着公司投资资产规模的增加，一季度实现投资收益及公允价值变动收益 2.48 亿元，同比增长

148.79%。此外以现货销售收入为主的其他业务收入同比下降 3.85%，在营业收入中的占比较年初上升 4.04 个百分点至 36.49%。营业支出方面，2016 年一季度公司业务及管理费用为 5.59 亿元，同比增长 13.16%。营业费用率较年初上升 0.83 个百分点至 29.46%。受上述因素影响，公司实现营业利润 6.02 亿元，同比增长 12.31%，实现净利润 4.84 亿元，同比增长 21.80%。考虑可供出售金融资产的浮盈影响，2016 年一季度公司实现综合收益 4.88 亿元，同比增长 4.77%。

中诚信国际认为，公司的盈利水平很大程度与市场景气度相关，在股票二级市场佣金下滑和交投萎缩的不利影响下，公司盈利水平面临较大压力，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盈利增长点，预计随着公司战略转型的逐步实施公司的盈利能力有望得到进一步提升。

资产安全性和资本充足性

表 11：2013 -2015 年末及 2016 年 3 月末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2013	2014	2015	2016.03
净资本 (亿元)	≥ 2	30.64	85.67	102.15	100.19
净资产 (亿元)	--	42.80	89.16	112.18	119.39
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	≥ 100	429.89	796.80	697.67	624.93
净资本/净资产 (%)	≥ 40	71.58	96.09	91.06	83.92
净资本/负债 (%)	≥ 8	81.23	56.10	36.02	38.99
净资产/负债 (%)	≥ 20	113.49	58.39	39.56	46.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	≤ 100	27.24	13.24	55.05	90.04
自营固定收益类证券/净资本 (%)	≤ 500	27.70	15.21	39.92	90.66

资料来源：财通证券，中诚信国际整理

从资产结构来看，截至 2015 年末，公司证券投资资产（包括交易性金融资产、可供出售金融资产和其他投资资产）规模持续上升，在公司总自营资产中的占比为 20.78%，较 2014 年增加 14.09 个百分点，其中 52.75%为债券类投资，截至 2015 年末，母公司自营固定收益类证券占净资本的比重为 39.92%，较 2014 年末上升了 24.71 个百分点。2015 年母公司自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重为 55.05%，较 2014 年末上升 41.81 个百分点。2016 年以来，公司进一步加大对证券投资业务资金倾斜，扩大定向增发、商品期货等的投资规模，

近三年，公司主要通过增资扩股及留存收益积累实现净资产不断提升。2013 年 7 月改制时公司发起人以 2012 年末持有的股权所对应净资产作为出资，共计发行 18 亿股；2014 年 12 月，公司非公开定向发行 13 亿股，净资产上升至 89.16 亿元，同时发行 20 亿元次级债券，净资本上升至 85.67 亿元；2015 年 4 月公司 20 家股东增资 3.87 亿元，其中 1.30 亿元计入股本，截至 2015 年末，公司净资产为 112.18 亿元，较 2014 年末增长 25.83%，此外 2015 年以来公司累计发行 31 亿元次级债券补充资本，公司净资本上升至 102.15 亿元，净资本/净资产较 2014 年下降 5.03 个百分点至 91.06%。截至 2016 年 3 月末，公司净资产进一步上升至 119.39 亿元，净资本较年初略降至 100.19 亿元，净资本/净资产较年初下降 7.14 个百分点至 83.92%，满足监管要求。此外公司积极推进 IPO 上市事宜，目前已报证监会审批，将有助于公司建立长效资本补充机制，提升公司资本。

提高资金运用能力，截至 2016 年 3 月末，母公司自营权益类证券及证券衍生品和自营固定收益类证券占净资本的比重分别为 90.04%和 90.66%，前者已接近监管红线，需对此持续保持关注。

从杠杆水平来看，在短期融资券、收益凭证、次级债券及公司债券成功发行的影响下，截至 2015 年末，母公司净资本/负债比率为 36.02%，较 2014 年末大幅下降 20.08 个百分点，2016 年 3 月末小幅回升至 38.99%，随着公司业务的发展，财务杠杆水平有所增加。

资产流动性

财通证券的流动资产主要由自有资金、买入返售金融资产、融出资金、融出证券、交易性金融资产、可供出售金融资产、应收利息等组成，2015 年以来，该公司各项流动资产组成部分均有所增加，

截至 2015 年末，公司流动资产为 648.36 亿元，同比增长 61.78%，流动资产占自营总资产的比例为 97.05%，同比上升 0.79 个百分点。截至 2016 年 3 月末，该比例下降 0.46 个百分点至 96.59%。总体来看，公司流动性水平保持良好。

表 12: 2013-2015 年末及 2016 年 3 月末公司流动性情况 (金额单位: 百万元)

	2013	2014	2015	2016.03
流动资产	18,216.53	40,076.26	64,835.60	63,932.76
流动负债	3,880.51	13,342.12	23,876.11	16,422.72
债务合计	999.00	4,050.80	13,726.25	13,480.00
流动资产/自营总资产 (%)	93.88	96.26	97.05	96.59
流动比率 (X)	4.69	3.00	2.72	3.89
流动资产/短期债务 (X)	18.23	19.54	10.76	44.71

资料来源: 财通证券, 中诚信国际整理

从负债来看, 截至 2015 年末, 由于卖出回购金融资产大幅增加, 短期融资券、收益凭证成功发行, 公司流动负债较上年大幅上升 78.95%至 238.76 亿元。由于流动负债增速快于流动资产, 公司流动比率降至 2.72 倍, 流动资产为短期债务的 10.76 倍。2016 年一季度, 随着短期债务的到期兑付, 截至 2016 年 3 月末, 公司流动比率较年初小幅上升 1.17 倍至 3.89 倍, 流动资产/短期债务下降至 44.71 倍。总体来看, 公司的整体流动性处于较好水平。但负债水平的提高、类信贷业务和其他创新业务的开展将对公司流动性管理提出更高要求。

偿债能力

从债务构成来看, 2015 年以来为满足业务发展需求, 公司持续加大短期融资券和收益凭证发行规模, 截至 2015 年末, 财通证券的短期债务余额为 60.26 亿元, 此外 2015 年公司及其下属子公司共发行 3 期次级债券, 本金合计 31 亿元, 发行 1 期公司债券本金为 15 亿元, 截至 2015 年末, 长期债务余额为 77.00 亿元, 同比增长 285.00%。从负债率来看, 截至 2015 年末, 财通证券的资产负债率为 77.09%, 较上年末上升 1.74 个百分点。2016 年 3 月末, 随着短期融资券和收益凭证等的到期, 公司短期债务下降至 14.30 亿元, 此外随着公司 25 亿元公司债券的发行, 截至 2016 年 3 月末, 长期债务上升至 120.50 亿元, 总债务较年初略降 0.02%至 134.80 亿元, 公司的资产负债率下降至 75.39%。从长期来看, 随着

证券公司债务融资渠道的全面放开, 公司的整体债务水平仍将保持上升态势。从偿债指标来看, 公司偿债指标随着公司债务的大幅增长而逐年弱化, 但得益于近两年公司盈利水平的持续提升, 公司 EBITDA 也逐年稳步增长, 2013-2015 年 EBITDA 年复合增长率为 152.67%, 2015 年 EBITDA 为 43.13 亿元, 同比增长 193.63%, 但受公司债务规模的增加使得利息支出大幅增长影响, EBITDA 利息覆盖倍数由 2014 年的 17.81 倍大幅下降至 7.78 倍。在利息支出的持续增长以及 2016 年行业盈利普遍下滑的背景下, 公司偿债指标将有所承压, 我们将对公司 EBITDA 对其债务利息支出的覆盖情况保持关注。

表 13: 2013-2015 年末及 2016 年 3 月末偿债能力指标

(金额单位: 百万元)

指标	2013	2014	2015	2016.03
EBITDA	675.56	1,468.78	4,312.82	--
资产负债率 (%)	72.64	75.36	77.09	75.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	76.77	17.81	7.78	--
总债务/EBITDA (X)	1.48	2.76	3.18	22.44

资料来源: 财通证券, 中诚信国际整理

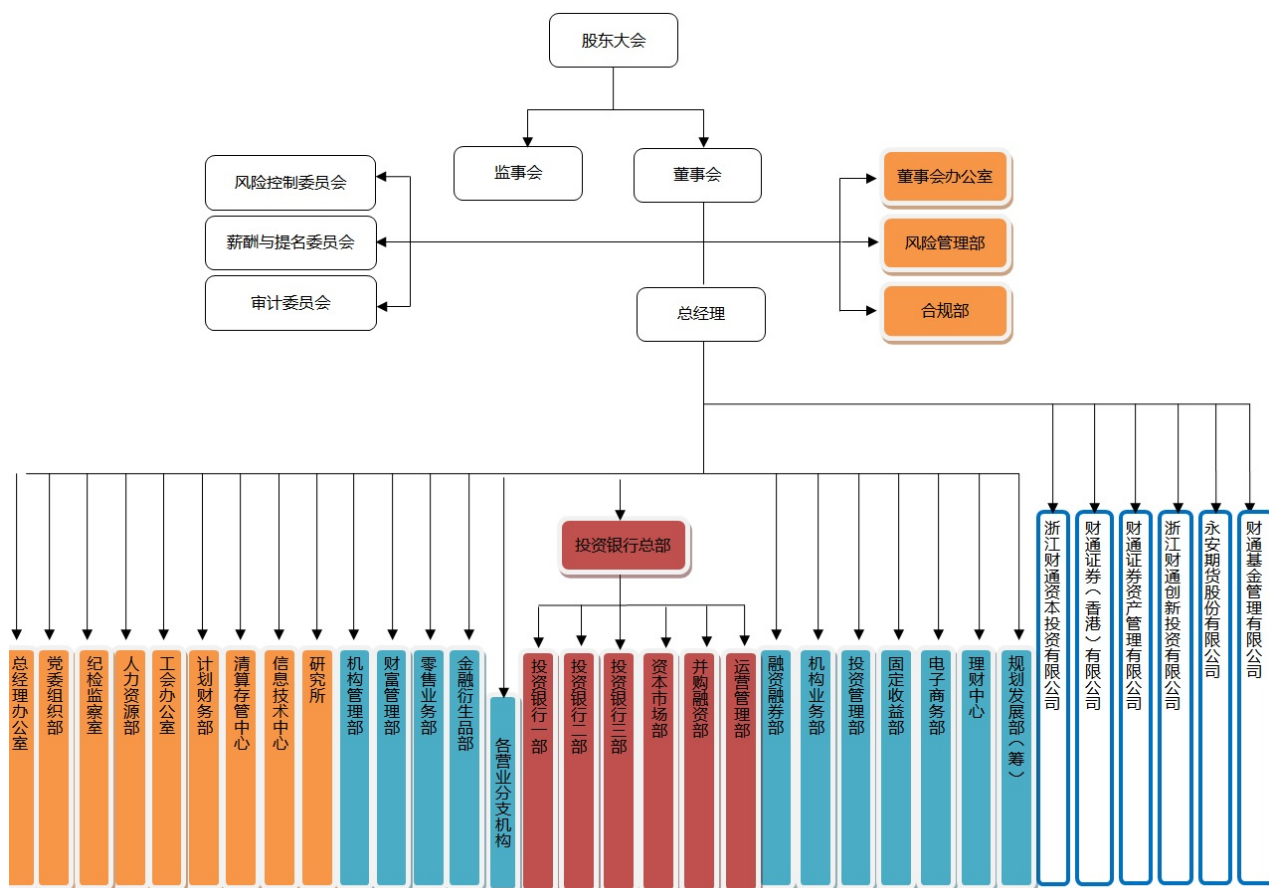
评级展望

总体来看, 财通证券作为一家发展成长中的证券公司, 扎根浙江、辐射全国的区域发展策略合理可行; 业务门类较为齐全, 业务结构日趋均衡, 在资产管理、期货业务等领域形成了一定的优势; 营

业网点较多且分布较广，在区域内具有一定的品牌影响力。随着创新业务的拓展和业务转型的深化，未来公司的收入及利润结构有望更多元化，其市场地位有望得以巩固和提升。与此同时，我们也关注到公司高净值客户和机构客户数量依然偏少，在全国的品牌认知度和综合竞争力有待进一步提升；此外，宏观经济下行压力加大、证券市场的不确定性

及市场竞争日趋激烈都会对公司的经营稳定性及盈利水平造成一定压力，且创新业务的开展对公司的风险管理能力提出了更大的挑战。根据对公司外部经营环境和自身运营实力的综合分析，中诚信国际认为财通证券在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：财通证券组织结构图（截至 2016 年 3 月末）



附二：财通证券主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2013	2014	2015	2016.03
货币资金及结算备付金	12,917.43	24,421.82	40,119.24	38,454.94
拆出资金	0.00	150.00	6,015.96	2,846.01
买入返售金融资产	2,413.76	7,999.71	0.00	0.00
交易性金融资产	847.11	1,274.85	12,938.00	8,159.16
可供出售类金融资产	611.94	1,506.56	7,199.59	10,306.99
其中：融出证券	9.90	3.61	0.00	0.00
融出资金	2,930.98	9,207.70	11,636.25	8,222.92
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资净额	84.87	205.47	322.66	305.49
总资产	24,240.07	51,808.58	87,135.67	85,975.06
代买卖证券款	4,836.83	10,173.50	20,330.27	19,786.69
短期债务	999.00	2,050.80	6,026.25	1,430.00
长期债务	--	2,000.00	7,700.00	12,050.00
总债务	999.00	4,050.80	13,726.25	13,480.00
拆入资金	490.00	1,590.00	660.00	840.00
卖出回购金融资产款	1,980.46	9,078.96	15,163.79	12,721.35
总负债	18,931.00	41,547.87	71,833.45	69,683.73
股东权益	5,309.07	10,260.71	15,302.22	16,291.33
净资本	3,063.93	8,566.69	0.00	0.00
手续费及佣金净收入	1,446.58	1,826.70	4,083.91	649.83
其中：经纪业务手续费净收入	1,119.55	1,270.83	2,968.32	432.47
投资银行业务手续费净收入	114.21	261.08	470.73	85.15
资产管理业务手续费净收入	76.72	215.99	515.67	125.09
利息净收入	495.93	694.03	1,370.29	306.17
投资收益及公允价值变动	159.72	393.41	1,088.56	248.08
营业收入	2,259.14	4,502.28	9,689.24	1,896.16
业务及管理费	(1,380.67)	(1,448.96)	(2,773.81)	(558.65)
营业利润	629.71	1,307.37	3,352.69	601.83
净利润	432.60	1,014.07	2,769.00	483.78
综合收益	419.06	1,117.30	3,045.75	487.93
EBITDA	675.56	1,468.78	4,312.82	--

附三：财通证券主要财务指标

财务指标	2013	2014	2015	2016.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.67	3.32	5.11	0.73
平均资本回报率(%)	8.48	13.03	21.66	3.06
营业费用率(%)	61.12	32.18	28.63	29.46
流动性				
流动资产/自营总资产(%)	93.88	96.26	97.05	96.59
流动比率(X)	4.69	3.00	2.72	3.89
流动资产/短期债务(X)	18.23	19.54	10.76	44.71
资产安全性和资本充足性（母公司口径）				
净资本/各项风险资本准备之和(%)	429.89	796.80	697.67	624.93
净资本/净资产(%)	71.58	96.09	91.06	83.92
净资本/负债(%)	81.23	56.10	36.02	38.99
净资产/负债(%)	113.49	58.39	39.56	46.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	27.24	13.24	55.05	90.04
自营固定收益类证券/净资本(%)	27.70	15.21	39.92	90.66
偿债能力				
资产负债率(%)	72.64	75.36	77.09	75.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	76.77	17.81	7.78	--
总债务/ EBITDA(X)	1.48	2.76	3.18	--

附四：财通证券基本财务指标计算公式

流动资产=货币资金+结算备付金+应收利息+存出保证金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+衍生金融资产+融出资金+融出证券—代理买卖证券款

流动负债=短期借款+应付短期融资款+衍生金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+应付职工薪酬

流动资产比例=流动资产/总资产

流动比率=流动资产/流动负债

短期债务=短期借款+应付短期融资款

自营总资产=总资产—代理买卖证券款

平均资产回报率=净利润/平均自营总资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

资产负债率=(总负债—代理买卖证券款)/自营总资产

净资产负债率=(总负债—代理买卖证券款)/净资产

EBITDA=税前利润+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销+债务利息支出

EBITDA利息倍数=EBITDA/债务利息支出

总债务/EBITDA倍数=平均总债务/EBITDA

附五：证券公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。