



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪450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“2014年浙商证券股份有限公司债券”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，维持本次债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AA<sup>+</sup>，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  
二零一七年六月二十三日

## 2014年浙商证券股份有限公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	浙商证券股份有限公司		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	5 年期固定利率债券		
担保主体	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司		
上次评级时间	2015/5/29		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 概况数据

浙商证券	2014	2015	2016
资产总额（亿元）	351.51	554.90	537.37
所有者权益（亿元）	65.56	84.49	95.65
净资本（亿元）	45.50	63.42	70.57
营业收入（亿元）	32.27	61.89	45.95
净利润（亿元）	7.50	18.34	12.41
EBITDA（亿元）	12.57	34.74	25.04
资产负债率（%）	72.59	75.96	75.42
摊薄的净资产收益率（%）	11.44	21.72	12.97
EBITDA 利息倍数（X）	5.92	4.05	3.27
总债务/EBITDA（X）	8.45	4.92	8.59
风险覆盖率（%）	570.19	364.11	135.51
资本杠杆率（%）	-	18.94	17.70
流动性覆盖率（%）	-	274.74	558.85
净稳定资金率（%）	-	130.42	132.98
净资本/净资产（%）	77.14	102.63	86.19
净资本/负债（%）	38.72	39.62	30.23
净资产/负债（%）	50.20	38.61	35.08
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	15.66	30.01	30.31
自营固定收益类证券/净资本（%）	40.54	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	-	66.08	135.61
沪杭甬高速	2014	2015	2016
总资产（亿元）	517.01	741.43	740.22
所有者权益（亿元）	213.95	222.72	244.58
总负债（亿元）	303.05	518.71	495.64
总债务（亿元）	106.87	241.25	251.26
营业总收入（亿元）	102.04	139.69	117.90
EBITDA（亿元）	48.72	73.17	69.94
经营活动净现金流（亿元）	113.62	89.29	-18.06

### 基本观点

2016年，国内证券市场行情在经历年初的急剧下跌后整体呈缓慢回升态势，同期受资本市场波动、监管趋严影响，证券行业整体业绩出现较大幅度下滑。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”）自有资本实力有所增强及区域竞争实力进一步提升等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足及公司合规经营压力较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持公司主体信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“2014年浙商证券股份有限公司债券”信用等级为AAA。上述债项级别同时也考虑了浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭甬高速”或“担保人”）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

- 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。较前几年而言，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。
- 自有资本实力有所增强。2017年6月，浙商证券于上海证券交易所首次公开发行股票并上市，资本实力进一步增强，融资渠道更加多样化。
- 区域竞争实力进一步提升。作为中型券商，公司主要扎根浙江市场，省内营业网点众多，在当地有较强的品牌影响力。截至2016年末，公司在浙江省内拥有66家营业部。

营业毛利率 (%)	33.65	34.18	39.02
EBITDA/营业总收入 (%)	47.75	52.39	59.33
资产负债率 (%)	58.62	69.96	66.96
总资本化比率 (%)	33.31	46.81	50.67
总债务/EBITDA (X)	2.19	2.68	3.59
EBITDA 利息倍数 (X)	28.61	11.56	10.42

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；  
3、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

## 分析师

郑耀宗 [yzzheng@ccxr.com.cn](mailto:yzzheng@ccxr.com.cn)

戴敏 [mdai@ccxr.com.cn](mailto:mdai@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2017 年 6 月 23 日

## 关注

- 行业竞争日趋激烈。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、保险公司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，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 合规经营压力较大。公司 2016 年分类评价结果降为 B 类 BBB 级，对公司未来日常管理、业务运营及投融资情况造成了一定的负面影响。

## 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,浙商证券于上海证券交易所首次公开发行股票,拟发行股票数量为33,333.34万股(占本次发行后公司总股本的10%),发行价格为8.45元/股。本次公开发行股票后,浙商证券资本实力进一步增强,将推动公司业务进一步快速健康发展。

## 基本情况

**2016年受资本市场震荡、监管趋严影响,证券公司经纪业务量价齐跌,自营业务规模及收益率显著回落,两融业务规模亦有所收缩;同期投行及资管业务延续良好发展态势,但对证券公司收入增长贡献仍较为有限。**

根据证券业协会数据,截至2016年12月31日,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5.79万亿元、4.35万亿元、1.64万亿元和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上年末分别下降9.81%和0.23%;净资产、净资本较上年末分别增长13.10%和17.60%,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3.00倍下降至2.65倍。2016年证券行业营业收入为3,279.94亿元,同比减少42.97%,净利润为1,234.45亿元,同比减少49.57%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看,下滑幅度普遍在40%~60%之间。分业务板块来看,2016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)1,052.95亿元、证券承销与保荐业务净收入519.99亿元、财务顾问业务净收入164.16亿元、投资咨询业务净收入50.54亿元、资产管理业务净收入296.46亿元、证券投资收益(含公允价值变动)568.47亿元和利息净收入381.79亿元。其中代理买卖证券业务净收入、证券投资收益和利息净收入同比分别减少60.87%、59.78%和35.43%;证券承销与保荐业务、财务顾问业务和资产管理业务净收入同比分别增长32.14%、19.02%和7.85%。受市场波动及行业政策影响,证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构调整

加速。

图1: 2007~2016年证券公司营业收入和利润情况



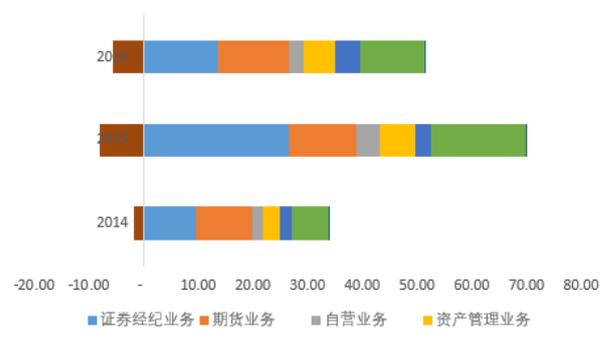
资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

作为上市的中型券商,公司业务均衡,经营业绩良好。公司业务主要包括经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、研究咨询业务、融资融券业务和海外业务等。

受证券市场行情整体低迷影响,2016年公司证券经纪、融资融券、证券投资等业务收入有所下滑,导致全年收入及净利润规模有所下降。2016年公司实现营业收入45.95亿元,同比减少25.76%;净利润12.41亿元,同比减少32.35%,经营情况好于行业平均水平。分业务板块来看,2016年,公司证券经纪业务收入13.66亿元,同比减少48.72%,占营业收入的29.73%,较上年下降13.31个百分点;期货业务收入13.06亿元,同比增加7.11%,占营业收入的28.43%,较上年上升8.72个百分点;信用业务收入11.73亿元,同比减少31.67%,占营业收入的25.53%,较上年下降2.21个百分点;资产管理业务收入5.76亿元,同比减少8.77%,占营业收入的12.54%,较上年上升2.34个百分点;投资银行业务收入4.52亿元,同比增加51.15%,占营业收入的9.84%,较上年上升5.01个百分点。

图2: 2014~2016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

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 年公司营业收入（母公司口径）、净利润（母公司口径）在市场排名分别为第 35 位和第 40 位，较上年分别上升 5 位和 8 位；总资产排名为第 30 位（母公司口径），较上年排名上升 1 位。根据中国证监会公布的证券公司分类评价结果，2013~2015 年公司均被评为 A 类 A 级。2016 年，公司因合规风险和风险控制等相关问题，分类评价结果降为 BBB 级；公司的应对措施为对程序化交易、投资者适当性、员工队伍管理等问题进行了自查，同时开展内控自我评价报告，加强全员合规意识及合规制度落实。

表 1：2013~2015 年公司主要经营指标排名（母公司口径）

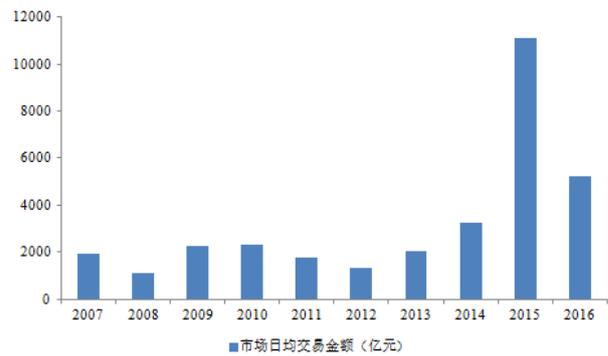
	2013	2014	2015
净资本	44	42	49
净资产	38	42	50
总资产	46	31	30
营业收入	33	40	35
净利润	37	48	40

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

**2016 年证券市场行情在经历年初的急剧下跌后较为低迷，股市交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司经纪业务业绩同比大幅下滑，对公司营业收入的贡献度有所下降。**

2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，根据沪深两市交易所统计，沪深两市股票基金全年成交量 138.91 万亿元，同比减少 48.72%；A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。同期受互联网冲击和“一人多户”政策（2016 年 10 月调整为“一人三户”）的放开，证券经纪业务市场竞争充分，行业佣金费率持续下滑。受量价齐跌影响，2016 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比大幅下降 60.87%。

图 3：2007~2016 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

作为中型券商，公司主要扎根浙江本地市场，截至 2016 年末，公司共有营业部 90 家；其中，浙江地区共有营业部 66 家，占公司营业部总数的 73.33%，其余主要分布在沿海省份及内陆经济发达地区。

证券经纪业务是公司的传统主营业务。2014~2016 年，公司证券经纪业务收入分别为 9.48 亿元、26.64 亿元和 13.66 亿元。2016 年，证券市场行情低迷，市场交易量较 2015 年有所下滑，公司证券经纪业务收入同比减少 48.69%，占营业收入的比重同比下降 13.31 个百分点。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，2016 年公司佣金费率 0.45‰，同比下降 0.08 个百分点。2016 年证券市场行情整体较为低迷，交易量同比有所下滑，公司股票基金交易量 3.51 亿元，同比减少 45.92%；市场份额 1.27%，较上年上升 0.07 个百分点。

表 2：2014~2016 年经纪业务开展情况

	2014	2015	2016
营业部数量（家）	93	92	90
股票基金交易量（万亿元）	1.72	6.49	3.51
股票基金交易量市场份额（%）	1.10	1.20	1.27
代理买卖证券净收入行业排名（合并口径）	23	22	-
佣金费率（‰）	0.67	0.53	0.45

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，受 2016 年证券市场行情低迷的影响，公司股票基金交易量同比大幅下滑，证券经纪业务净收入同比大幅减少，但仍是公司营业收入的

主要来源。公司证券经纪业务受市场行情影响较大，但在公司整体战略中的地位依旧重要，未来其价值将更多的集中在对公司的跨条线协同的综合收入贡献中。

**2016年证券市场发行和融资规模继续保持高速增长，证券公司投行业务获得较大发展。公司不断推动债券承销和并购、财务顾问业务发展，并探索新三板等业务，业务结构不断优化，投资银行业务实现了较快发展。**

2016年，受益于交易所公司债发行门槛的降低以及IPO发行频率的提高，我国股权及债券融资规模延续上年的增长态势，其中债务融资规模增长尤为明显。根据聚源数据统计，2016年A股市场一共发行了1,232个股权融资项目，同比下降54.20%；股权融资总额为19,048.08亿元，同比增长17.08%。其中，IPO发行248家，同比增长10.17%，IPO融资总额1,633.56亿元，同比增长3.50%；股权再融资总额17,414.52亿元，同比增长18.62%。同期，债券市场发行的各类票据及债券总额约36.15万亿元，同比增长54.81%。

**表 3：2014~2016 年公司股票和债券主承销情况**

	2014	2015	2016
股票承销家数（家）	6	6	6
股票承销金额（亿元）	38.33	39.30	79.27
债券承销家数（家）	16	12	30
债券承销金额（亿元）	91.35	90.89	267.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司投行业务主要包括证券承销与保荐业务、财务顾问业务及场外市场业务，其中证券承销与保荐业务是公司投资银行业务的主要收入来源；2016年公司投行业务收入4.52亿元，同比增加51.15%。截至2016年末，公司投行业务团队员工202人，其中注册保荐代表人27名。股权融资方面，2016年公司主承销项目6单，与2015年持平；其中IPO项目1单，增发项目5单。承销金额79.27亿元，同比增加101.70%。债券承销业务方面，公司作为主承销商完成承销30次，同比增加18次；承销金额267.38亿元，同比增加194.18%。财务顾问业务方面，2016年公司完成净收入1.61亿元，同比增长27.78%。场外市场业务方面，公司业务主要包括

新三板业务和四板业务；2016年，公司成功推荐117家企业在新三板挂牌交易，推荐9家企业在浙江股权交易中心实现挂牌交易。

整体来看，2016年公司推动债券承销和并购、财务顾问业务发展，并探索新三板等业务，投资银行业务实现了较快发展，但对公司业务收入的贡献度较为有限。

**2016年，资管、基金行业规模呈上升态势。公司受托资产管理业务管理规模快速增长，基金管理业务整体平稳增长。**

2016年，我国股市、债市行情整体均有所下行，截至2016年末上证综指下跌12.31%，中债总净价（总值）指数下跌2.40%。公司资产管理板块主要包括资产管理和基金管理业务，2016年在市场环境较为不利的情况下整体业绩实现平稳增长。

受托资产管理业务方面，根据中国基金业协会统计，截至2016年末，证券公司资产管理业务规模合计17.31万亿元，同比增长45.58%。浙商证券资产管理业务通过子公司浙商证券资产管理有限公司（以下简称“浙商资管”）开展。2016年，公司资产管理业务实现收入5.76亿元，同比减少8.77%。2016年，由于定向的通道业务受制于政策监管限制，公司加强了主动管理的集合产品和专项产品的发行。截至2016年末，公司受托资产管理资本金合计1,359.23亿元，同比增加41.59%。其中，定向资产管理计划187个，定向资产管理计划规模889.35亿元，同比增长21.11%；集合资产管理计划146个，集合资产管理计划规模456.88亿元，同比大幅增长143.44%；专项资产管理计划12个，专项资产管理计划规模13.00亿元，同比减少65.77%。

表 4: 2014~2016 年末公司资产管理情况

单位: 亿元、支

项目	2014		2015		2016	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模
资产管理						
定向资产管理计划	111	716.63	129	734.32	187	889.35
集合资产管理计划	62	87.65	93	187.68	146	456.88
专项资产管理计划	13	11.59	41	37.98	12	13.00
公募基金管理产品	2	13.84	3	12.88	6	17.31

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

基金管理业务方面, 根据中国基金业协会数据, 截至 2016 年末, 公募基金资产管理规模合计为 9.14 万亿元, 较上年末增长 9.08%。基金管理公司及其子公司专户业务规模 16.89 万亿元, 较上年末增长 34.05%。截至 2016 年末, 公司公募基金管理产品 6 个, 同比增加 3 个; 受托管理资金规模 17.31 亿元, 同比增长 34.39%。

整体来看, 2016 年浙商证券资产管理业务规模同比大幅增长, 公司积极由通道业务向主动管理业务转型。同时, 通道业务受监管政策的限制对公司资管业务的开展造成一定影响, 中诚信证评将对此保持持续关注。

**受证券行情波动的影响, 公司信用业务业绩有所下滑; 同期公司加大了证券投资的规模并调整了投资组合的结构, 受市场行情低迷影响, 公司自营业务收入有所下滑。**

2016 年, A 股市场总体下跌, 全年呈现先大幅下跌、后企稳并震荡回升的走势, 上证指数从 2015 年底收盘 3,539.18 点下降至 2016 年底收盘 3,103.64 点, 全年下跌 12.31%。

公司信用类业务包括融资融券、股票质押式回购交易。近年来, 公司积极抓住市场机遇, 大力发展信用交易业务, 努力提高资产收益水平, 同时注重融资业务结构管理, 平衡各类融资业务发展, 防范风险。受 2016 年证券市场整体行情低迷影响, 市场交易量较 2015 年有所下降, 融资融券业务规模同比有所下降; 截至 2016 年末公司融资融券余额为 79.54 亿元, 同比减少 24.61%。2016 年, 公司实现融资融券利息净收入 6.50 亿元, 同比减少 34.28%。股票质押回购业务方面, 受证券市场行情低迷影响, 截至 2016 年末公司交易质押股票参考

市值 102.29 亿元, 同比下降 44.19%, 规模变化趋势与上市证券公司基本一致。

公司自营业务主要由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。2016 年, 公司增加了自营业务的投资规模, 截至 2016 年末, 公司证券投资资产余额为 111.98 亿元, 同比大幅增加 76.90%。受证券市场行情低迷影响, 2016 年公司自营业务收益同比下滑 17.77% 至 3.31 亿元; 自营业务收益率 5.95%, 较上年下降 5.26 个百分点。2016 年股票市场行情整体较为低迷, 市场交易规模显著收缩, 公司提高了对债券产品和基金产品的投资规模。截至 2016 年末, 公司持有债券、基金、理财和股票产品的余额分别为 67.46 亿元、14.24 亿元、9.34 亿元和 6.57 亿元, 占金融资产的比重分别为 60.24%、12.72%、8.34% 和 5.87%。截至 2016 年末, 公司交易性金融资产 80.64 亿元, 同比增加 119.70%; 其中债券产品 67.16 亿元, 同比增加 105.51%, 作为卖出回购抵押物或转融通抵押物的债券合计 45.71 亿元; 基金产品 12.79 亿元, 同比增加 566.15%。截至 2016 年末, 公司可供出售金融资产 31.34 亿元, 同比增加 18.31%; 其中股票 5.88 亿元, 同比增加 33.64%; 理财产品 9.34 亿元, 同比增加 47.55%; 其他投资 14.27 亿元, 主要为证金公司收益互换业务。

整体来看, 2016 年公司加大了证券投资的规模并及时调整投资资产结构, 提高了对债券产品和基金产品的投资规模; 受 2016 年证券市场整体行情低迷影响, 公司信用类业务和自营业务业绩均有所下滑。

2016 年受监管部门对股指期货管控的影响，金融期货成交规模下降幅度较大，商品期货市场保持了较好的发展态势；公司通过下属全资子公司不断拓展业务领域，在期货和直接投资等业务方面都取得较好的经营业绩。

为了改善公司收入结构，实现业务转型，浙商证券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，在期货和直接投资等业务方面都取得较好的发展。

2016 年，全国期货市场累计成交量 41.38 亿手，同比增长 15.65%；累计成交额 195.63 万亿元，同比减少 64.70%。2016 年期货市场成交量的增长主要来源于商品期货市场；2016 年商品期货市场累计成交量和累计成交额分别为 41.19 亿手和 177.41 万亿元，分别同比增长 27.26% 和 30.00%。2016 年，郑州商品交易所决定对“保险+期货”服务“三农”试点建设工作予以支持，推动棉纱等期货品种早日上市；大连商品交易所新推 12 个“保险+期货”试点项目，其乙二醇期货的立项申请已获中国证监会批复。2016 年末，证监会批准郑州商品交易所开展白糖期权交易，批准大连商品交易所开展豆粕期权交易。

2016 年，受股指期货交易受限制的影响，金融期货成交量 0.18 亿手，同比减少 94.62%；金融期货成交额 18.22 万亿元，同比减少 95.64%。2016 年，商品期货 ETF 和指数基金发展迅速，上海期货交易所正式发布商品指数系列。股指期货、国债期货品种的丰富，进一步扩大了我国金融期货市场服务现货市场和相关机构的覆盖面。但由于中金所以对股指期货交易的限制，2016 年金融期货成交量与成交额同比大幅下滑。

浙商证券的期货业务主要通过其全资子公司浙商期货有限公司（以下简称“浙商期货”）、浙江浙期实业有限公司（以下简称“浙期实业”）以及衍生品经纪业务总部开展并管理。2016 年，浙商证券期货业务收入 13.06 亿元，同比增长 7.11%；占营业收入的比重为 28.43%，同比增加 8.72 个百分点。截至 2016 年末，浙商期货共设有 21 家营业部，在上海设立了上海分公司，初步形成了遍布全国经济

发达城市的营销网络。2016 年，浙商期货成交金额 4.21 万亿元，同比减少 72.13%；成交金额市场占有率 1.07%，同比下降 0.29 个百分点，主要原因是部分客户获得中国金融期货交易所结算会员资格使得对浙商期货代理结算需求下降以及市场竞争加剧。2016 年，浙商期货平均佣金率水平 0.050%，同比增加 0.038%，主要原因是股指期货交易受限制，公司金融期货经纪业务急剧萎缩，而商品期货佣金费率较金融期货经纪业务费率更高，因此平均佣金费率水平大幅提升。浙期实业 2013 年起陆续开展了仓单服务、合作套保、第三方风险管理、定价服务和基差交易等业务，受益于市场的成长，业务规模快速扩大。2016 年，浙期实业营业收入 10.72 亿元，同比增加 30.16%，主要原因是风险管理业务收入同比大幅增加。

浙商证券的直投业务通过全资子公司浙江浙商资本管理有限公司（以下简称“浙商资本”）开展。2016 年，公司直投业务实现收入 0.20 亿元，同比增长 172.13%，但对营业收入的贡献度较小。浙商资本对医药健康、现代消费、先进制造及互联网等行业重点关注，目前已经形成天使创业投资基金、医药健康基金、传媒运营基金、娱乐基金、环保产业基金、产业并购引导基金和浙商转型升级母基金等股权投资业务链布局。

总体来看，2016 年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，业务规模和营业收入处于增长趋势；公司已经完成了相关体系的搭建，为业务的进一步发展奠定了良好的基础。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2014 年、2015 年和 2016 年度财务报告（风险监控指标采用母公司口径数据），已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。

## 资产质量

2014~2016 年末，公司资产总额分别为 351.51 亿元、554.90 亿元和 537.37 亿元；2016 年，证券

市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，客户存款同比大幅减少，公司资产总额同比有所下降。

2014~2016 年末，证券剔除代理买卖证券款后，公司资产总额分别为 239.19 亿元、351.39 亿元和 389.20 亿元，年均复合增长率为 27.56%。同时，得益于利润的不断累积，公司所有者权益呈上升趋势；2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 65.56 亿元、84.49 亿元和 95.65 亿元，年均复合增长率为 20.79%。

从公司资产流动性来看，随着公司资本实力的增强以及融资渠道的拓宽，公司自有资金规模有所增长。2014~2016 年末，公司自有资金及现金等价物分别为 25.26 亿元、35.68 亿元和 54.80 亿元，年均复合增长率为 47.29%。

从公司所持有金融资产的结构来看，近年来公司的证券投资资产规模逐年增长，同时公司根据市场变化适时调整投资策略。2016 年股票市场行情整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，公司提高了对债券产品和基金产品的投资规模；截至 2016 年末，公司持有债券、基金、理财和股票产品的余额分别为 67.46 亿元、14.24 亿元、9.34 亿元和 6.57 亿元，占金融资产的比重分别为 60.24%、12.72%、8.34%和 5.87%。截至 2016 年末，公司交易性金融资产 80.64 亿元，同比增加 119.70%；其中债券产品 67.16 亿元，同比增加 105.51%，作为卖出回购抵押物或转融通抵押物的债券合计 45.71 亿元；基金产品 12.79 亿元，同比增加 566.15%。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 31.34 亿元，同比增加 18.31%；其中股票 5.88 亿元，同比增加 33.64%；理财产品 9.34 亿元，同比增加 47.55%；其他投资 14.27 亿元，主要为证金公司收益互换业务。

表 5：2014~2016 年末公司金融资产余额明细

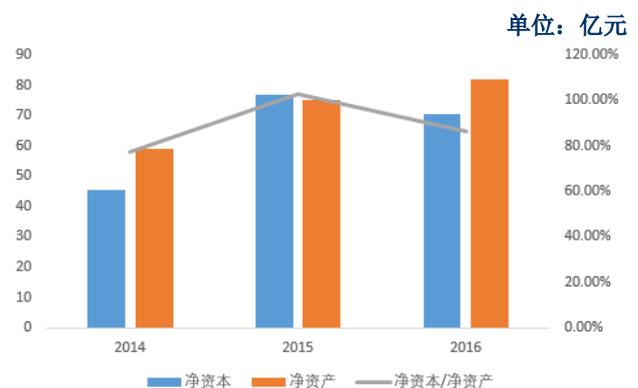
单位：亿元

科目	分类	2014	2015	2016
交易性金融资产	股票	0.90	2.22	0.69
	债券	18.57	32.68	67.16
	基金	0.98	1.92	12.79
	其他	0.00	0.00	0.00
	<b>小计</b>	<b>20.45</b>	<b>36.81</b>	<b>80.64</b>
可供出售金融资产	股票	0.09	4.40	5.88
	债券	0.60	0.50	0.30
	基金	0.05	0.89	1.45
	理财产品	5.11	6.33	9.34
	信托计划	0.26	0.10	0.10
	其他投资	0.69	14.27	14.27
<b>小计</b>	<b>6.79</b>	<b>26.49</b>	<b>31.34</b>	
<b>合计</b>		<b>27.24</b>	<b>63.30</b>	<b>111.98</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

凭借良好的经营业绩，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模实现快速增长，2014~2016 年，净资产（母公司口径，下同）分别为 58.98 亿元、75.00 亿元和 81.87 亿元，净资本（母公司口径，下同）分别为 45.50 亿元、76.97 亿元和 70.57 亿元，近三年净资本/净资产的比率分别为 77.14%、102.63%和 86.19%。截至 2016 年末，公司对外担保金额及担保承诺 6.00 亿元，公司净资本同比减少 8.32%，净资本/净资产同比下降 16.44 个百分点，但仍远高于监管标准。

图 4：2014~2016 年末公司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

注：此处为母公司口径

截至 2016 年末，公司持有债券规模及浙商资管拆借款规模均大幅增长，公司各项风险资本准备合计大幅增长，风险覆盖率同比下降 228.60 个百分点至 135.51%，但高于 100.00% 的监管标准。从公

司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 10 月 15 日实施的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司风险覆盖率和净稳定资金率接近预警标准，中诚信证评将对此保持持续关注。

**表 6：2014~2016 年末公司各风险控制指标情况**

指标名称	预警标准	监管标准	2014	2015	2016
净资本（亿元）	-	-	45.50	76.97	70.57
净资产（亿元）	-	-	58.98	75.00	81.87
风险覆盖率（%）	≥120%	≥100%	570.19	364.11	135.51
资本杠杆率（%）	≥9.6%	≥8%	-	18.94	17.70
流动性覆盖率（%）	≥120%	≥100%	-	274.74	558.85
净稳定资金率（%）	≥120%	≥100%	-	130.42	132.98
净资本/净资产（%）	≥24%	≥20%	77.14	102.63	86.19
净资本/负债（%）	≥9.6%	≥8%	38.72	39.62	30.23
净资产/负债（%）	≥12%	≥10%	50.20	38.61	35.08
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80%	≤100%	15.66	30.01	30.31
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤400%	≤500%	-	66.08	135.61

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：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司负债水平来看，2014~2016 年末，公司剔除代理买卖证券款的资产负债率分别为 72.59%、75.96% 和 75.42%。截至 2016 年末，公司所有者权益同比增长 13.21% 至 95.65 亿元，剔除代理买卖证券款的资产负债率有小幅下降。

**表 7：2016 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	招商证券	光大证券	国开证券	国海证券	广州证券	湘财证券	浙商证券
净资本（亿元）	455.24	397.47	191.74	133.57	122.25	73.53	<b>70.57</b>
净资产（亿元）	568.84	466.60	146.93	134.87	111.09	59.62	<b>81.87</b>
风险覆盖率（%）	319.28	352.65	252.43	249.06	222.23	307.60	<b>135.51</b>
资本杠杆率（%）	24.30	35.14	39.86	21.21	25.63	40.63	<b>17.70</b>
流动性覆盖率（%）	151.00	235.85	1104.27	226.32	138.13	859.29	<b>558.85</b>
净稳定资金率（%）	134.94	152.59	183.26	144.65	135.71	157.43	<b>132.98</b>
净资本/净资产（%）	80.03	85.18	130.49	99.04	110.05	123.33	<b>86.19</b>
净资本/负债（%）	43.03	74.25	95.16	33.58	53.90	103.52	<b>30.23</b>
净资产/负债（%）	53.77	87.16	72.92	33.91	48.98	83.94	<b>35.08</b>
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	37.01	28.36	39.66	1.94	15.25	19.22	<b>30.31</b>
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	98.12	53.53	59.73	238.40	102.16	16.56	<b>135.61</b>

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

## 盈利能力

由于公司经纪业务收入在总收入中的占比相对较高，加上国内证券市场避险工具的利用尚不成熟，公司整体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。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 32.27 亿元、61.89 亿元和 45.95 亿元；2016 年，公司营业收入同比减少 25.76%，降幅低于行业平均水平，主要原因是投行业务、资管业务和期货业务取得较好发展。

表 8：2014~2016 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2014	2015	2016
手续费及佣金净收入	17.42	39.25	25.95
其中：经纪业务净收入	10.20	28.52	13.17
投资银行业务净收入	2.29	2.92	4.52
资产管理业务净收入	2.85	5.93	5.83
利息净收入	5.02	8.55	7.20
投资收益	2.13	5.35	3.00
公允价值变动收益	0.44	0.37	-0.89
汇兑净损益	0.00	0.02	0.03
其他业务收入	7.25	8.35	10.67
<b>营业收入合计</b>	<b>32.27</b>	<b>61.89</b>	<b>45.95</b>

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：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入构成来看，作为公司的传统业务，手续费及佣金净收入是公司营业收入的主要来源之一，2014~2016 年，公司经纪业务手续费净收入分别为 17.42 亿元、39.25 亿元和 25.95 亿元，占营业收入的比重分别为 53.99%、63.42% 和 56.47%。2016 年股票二级市场行情低迷，客户交易活跃度下降，公司经纪业务手续费净收入大幅减少 53.80%。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在很大程度上依赖于中国证券市场的行情，其收入波动性较大。

投资银行业务方面，2014~2016 年，公司分别实现收入 2.29 亿元、2.92 亿元和 4.52 亿元；2016 年，由于 IPO 保持较高的发行频率及公司债市场的迅速扩容，公司投资银行业务收入同比大幅增长 55.02%。

资产管理业务方面，2014~2016 年，公司分别实现收入 2.85 亿元、5.93 亿元和 5.83 亿元；2016 年，公司在整体行情不利的情况下资产管理规模保持稳定增长，弥补了指数下跌造成的影响，资管业

务收入同比减少 1.73%，占营业收入的 12.69%，同比增加 3.10 个百分点。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的重要收入来源之一，2014~2016 年公司利息净收入分别为 5.02 亿元、8.55 亿元和 7.20 亿元。2016 年受证券市场行情整体较为低迷影响，公司两融业务规模萎缩，融资融券利息收入同比有所下滑；受市场公开利率下降影响，公司存放同业利息收入同比有所下滑；同期，股票质押式回购利息收入同比有所增长，公司 2016 年利息收入整体有所下滑。2016 年，公司发行固定收益凭证，应付短期融资款利息支出同比大幅增长。受上述因素共同影响，公司 2016 年利息净收入同比减少 15.79%。

投资收益方面，2014~2016 年，公司分别实现收入 2.13 亿元、5.35 亿元和 3.00 亿元。2016 年证券市场行情整体低迷，公司当期投资收益出现较大下滑；公司全年实现投资收益及公允价值变动收益合计 2.11 亿元，同比减少 63.11%。

其他业务收入方面，2014~2016 年，公司分别实现收入 7.25 亿元、8.35 亿元和 10.67 亿元，占营业收入的比重分别为 22.46%、13.49% 和 23.21%。公司其他业务收入主要为浙期实业货物销售收入，2016 年货物销售收入 10.47 亿元，同比增加 28.08%；其他业务收入同比增加 27.78%。

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。2016 年公司业务及管理费为 19.39 亿元，同比减少 20.72%；主要原因是 2016 年公司业绩下滑，职工薪酬支出有所减少。2016 年，受公司营业收入下滑幅度较大影响，公司业务及管理费用率同比增加 2.68 个百分点至 42.20%。

表 9：2016 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	招商证券	光大证券	浙商证券	国海证券	广州证券	国开证券	湘财证券
营业收入（亿元）	116.95	91.65	<b>45.95</b>	38.38	29.45	17.66	16.09
业务及管理费（亿元）	48.29	48.00	<b>19.39</b>	21.79	15.80	5.78	7.57
净利润（亿元）	54.17	30.77	<b>12.41</b>	10.66	9.65	7.51	4.26
业务及管理费用率（%）	41.29	52.37	<b>42.20</b>	56.77	53.64	32.71	47.03

数据来源：公司及其他证券公司定期报告，中诚信证评整理

营业利润方面，证券市场行情整体低迷，市场交易量下跌，公司营业利润和净利润有所下跌。

2016 年，公司分别实现营业利润和净利润 15.26 亿元和 12.41 亿元，分别同比减少 35.39% 和 32.35%。

现金获取能力方面,公司 EBITDA 主要来自于利润总额和利息支出。2016 年,公司营业收入规模下降,EBIDTA 同比减少 27.93%至 25.04 亿元,获现能力减弱,但仍处于较高水平。

总体来看,由于传统经纪业务受证券市场行情影响较为显著,2016 年公司营业收入和利润大幅下滑,但仍保持较强的盈利能力。中诚信证评将对证券市场走势对公司盈利的影响及多元化发展对公司风险管控能力的挑战保持持续关注。

### 偿债能力

2016 年公司发行固定收益凭证,公司总债务规模同比有所增长;截至 2016 年末,公司总债务 215.10 亿元,同比增长 25.74%。

从经营活动净现金流看,2016 年证券市场行情低迷,经纪业务客户保证金前两年的大幅净流入转为净流出状态,公司当期经营活动现金流大幅流出。2016 年,公司经营活动净现金流为-58.91 亿元,对债务本息的保障程度减弱。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,2016 年公司债务有所增长,受证券市场行情低迷,公司 EBITDA 获利能力有所下降,EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降。2016 年,公司 EBITDA 利息倍数为 3.27 倍,同比下降 0.78 倍;总债务/EBITDA 为 8.59 倍,同比上升 3.65 倍,但公司整体偿债能力仍处于良好水平。

表 10: 2014~2016 年公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务(亿元)	106.23	171.70	215.10
资产负债率(%)	72.59	75.96	75.42
经营活动净现金流(亿元)	82.36	36.40	-58.91
EBITDA(亿元)	12.57	34.74	25.04
EBITDA 利息倍数(X)	5.92	4.05	3.27
总债务/EBITDA(X)	8.45	4.94	8.59

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

或有负债方面,截至 2016 年末,公司无重大对外担保或重大未决诉讼。

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 2016 年末,公司获得银行授信额度 216 亿元,其中未使用授信额度 198 亿元。

总体来看,2016 年公司资产总额小幅下降,剔

除代理买卖证券款的资产总额有所上升,自有资本实力持续增强,各项风险控制指标保持在较好水平,整体资产质量较好,资产安全性较高。受 2016 年证券市场整体行情低迷影响,公司当期业绩有所下滑,但跌幅低于行业平均水平,业务结构有所优化,公司仍保持较强的盈利能力。就各项业务开展规模及负债规模而言,公司资本充足水平较高,综合实力和抗风险能力很强。

### 担保实力

本次债券由沪杭甬高速提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

### 基本情况

沪杭甬高速的业务主要包括对公路、桥梁和沿线配套基础设施的经营、养护、开发及配套服务。此外,沪杭甬高速通过浙商证券股份有限公司、浙商期货有限公司及浙江浙商证券资产管理有限公司等子公司开展证券、期货、资产管理等金融相关业务。2016 年徽杭高速纳入沪杭甬高速合并范围。

截至 2016 年末,沪杭甬高速经营路产为沪杭甬高速(沪杭高速和杭甬高速)、上三高速、甬金高速金华段、杭徽高速和徽杭高速,与 2015 年相比新增了徽杭高速,经营里程合计 663.2 公里。2016 年沪杭甬高速实现通行费收入 53.49 亿元,同比增加 4.21%;加油站成品油销售等其他业务收入 21.69 亿元,同比减少 24.35%;2016 年沪杭甬高速实现证券期货等利息收入 15.43 亿元,同比减少 14.28%,实现手续费及佣金收入 27.28 亿元,同比减少 34.55%。

表 11: 截至 2016 年底沪杭甬高速路产情况

路产名称	里程(公里)	车道	剩余经营年限
沪杭甬高速	247.6	4-8	11-12
上三高速	142	4	14
甬金高速(金华段)	69.7	4	14
杭徽高速	122.3	4	13-15
徽杭高速	81.6	4	17

资料来源:沪杭甬高速提供,中诚信证评整理

沪杭甬高速路产优良,沪杭甬高速公路和上三高速公路,是浙江省高速公路骨架网中两条十分重要的主干线,沿途及连接区域经济发达,往来车流

量较大。2016年，沪杭甬高速、杭徽高速车流量基本饱和，增速较低；上三高速车流量增速减缓，车流量同比增速为8.6%；甬金高速车流量同比有所减少，车流量同比增速为-4.6%。目前，沪杭甬高速路产均实行货车计重收费、客车按车型收费，2016

年，除杭徽高速外沪杭甬高速路产日均通行费收入增速与车流量增速基本保持同步；杭徽高速通行费同比增速为-0.7%。2016年9月，沪杭甬高速完成对徽杭高速的并购。

表 12：沪杭甬高速路产 2016 年运营情况

指标	沪杭甬高速	上三高速	甬金高速	杭徽高速	徽杭高速*
日均车流量（万辆）	5.06	2.71	1.79	1.62	0.74
车流量同比增速	5.7%	8.6%	-4.6%	5.1%	3.4%
日均通行费收入（万元）	913.3	303.9	91.6	122.0	35.2
通行费同比增速	5.9%	8.8%	-3.1%	-0.7%	N/A

注：1、车流量为折算成全程后的车流量；

2、徽杭高速于 2016 年 9 月完成收购，纳入沪杭甬高速合并范围。

资料来源：沪杭甬高速提供，中诚信证评整理

在道路养护方面，沪杭甬高速已形成了成熟的道路养护制度，制定了详细的道路养护计划，每年对道路养护进行平稳投入。2016年沪杭甬高速道路养护计划投入约 5.01 亿元，比上年小幅增加 4.60%，基本保持稳定。

沪杭甬高速路产收费权将于未来 11~16 年内陆续到期，目前正在寻求转型发展，具体方向仍在研究当中。预计未来几年沪杭甬高速不会承担新的高速公路建设任务，资本支出压力不大。

## 财务分析

近年来沪杭甬高速公路负债水平不高，多年来均未增资，且进行一定分红，留存收益增长有限，自有资本规模相对稳定。截至 2016 年末，沪杭甬高速总资产为 740.22 亿元，与 2015 年基本持平；所有者权益为 244.58 亿元，同比增长 9.82%；年末资产负债率为 66.96%，较上年下降 3.00 个百分点。

从债务结构来看，2015 年以来由于证券业务对资金的需求量显著增加，沪杭甬高速总债务规模快速增加，截至 2016 年末，沪杭甬高速总债务规模为 251.26 亿元，同比增长 28.17%；长短期债务比（短期债务/长期债务）为 2.75。截至 2016 年末，沪杭甬高速卖出回购金融资产款、一年内到期的非流动负债和短期融资券分别同比增长 21.01 亿元、27.00 亿元和 32.12 亿元，短期债务较 2015 年末增长幅度较大，因此总债务规模同比有所增长，长短期债务比有所提高，沪杭甬高速面临一定的短期偿债压力。

从盈利能力来看，高速公路收费、利息净收入和手续费及佣金净收入是沪杭甬高速营业收入的主要来源，2016 年营业收入为 117.90 亿元，同比减少 15.60%，主要原因是 2016 年证券市场行情低迷，浙商证券手续费及佣金净收入同比有所下滑。2016 年，沪杭甬高速营业毛利率 22.27%，同比增加 12.36 个百分点，主要原因是证券期货业务成本同比有所下降。期间费用方面，2016 年沪杭甬高速营业费用合计 7.40 亿元，同比增加 8.46%；三费收入比为 6.28%，同比增长 1.40 个百分点。2016 年，沪杭甬高速总债务规模有所增长，财务费用支出有所增长，期间费用同比有所增长；同时，沪杭甬高速 2016 年营业收入同比有所减少，三费收入比有所上升。2016 年，沪杭甬高速利润总额 50.08 亿元，同比减少 8.25%，主要原因是 2016 年公司经营业务利润同比有所减少，同时由于证券市场行情低迷，沪杭甬高速投资收益和公允价值变动收益较上年有所减少。2016 年沪杭甬高速营业收入规模下降，同时财务费用同比有所增长，导致经营性业务利润同比减少 5.05% 至 46.10 亿元。

表 13：2014~2016 年沪杭甬高速偿债能力指标

指标	单位：亿元、%		
	2014	2015	2016
总债务	106.87	196.04	251.26
资产负债率	58.62	69.96	66.96
经营活动净现金流	113.62	89.29	-18.06
EBITDA	48.72	73.17	69.94
EBITDA 利息倍数 (X)	62.27	11.56	10.42
总债务/EBITDA (X)	2.19	2.68	3.59

数据来源：沪杭甬高速提供，中诚信证评整理

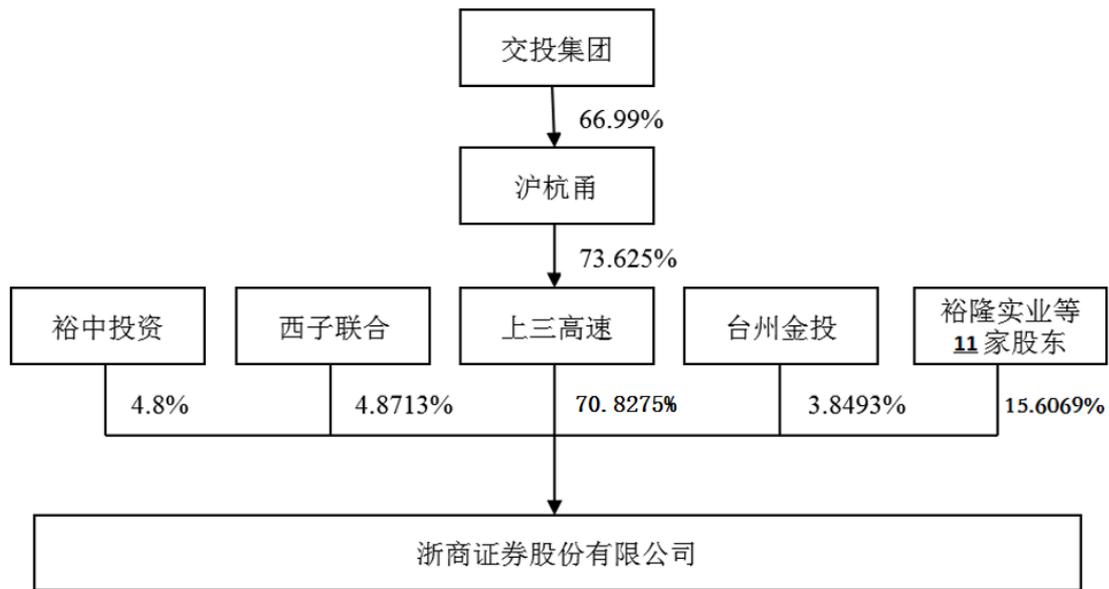
从偿债能力指标来看，2016 年沪杭甬高速实现 EBITDA 69.94 亿元，总债务/EBITDA 为 3.59 倍，EBITDA 利息倍数为 10.42 倍；2016 年沪杭甬高速 EBITDA 获利能力有所减弱，同时由于债务规模有所增加，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所降低，但依旧处于较高水平。从现金流来看，2016 年经营活动产生现金净流量为-18.06 亿元，经营活动净现金流对债务本息的覆盖程度较弱。

整体来看，沪杭甬高速拥有极强的综合实力和业务持续发展能力，能够为本次债券提供有力的担保。

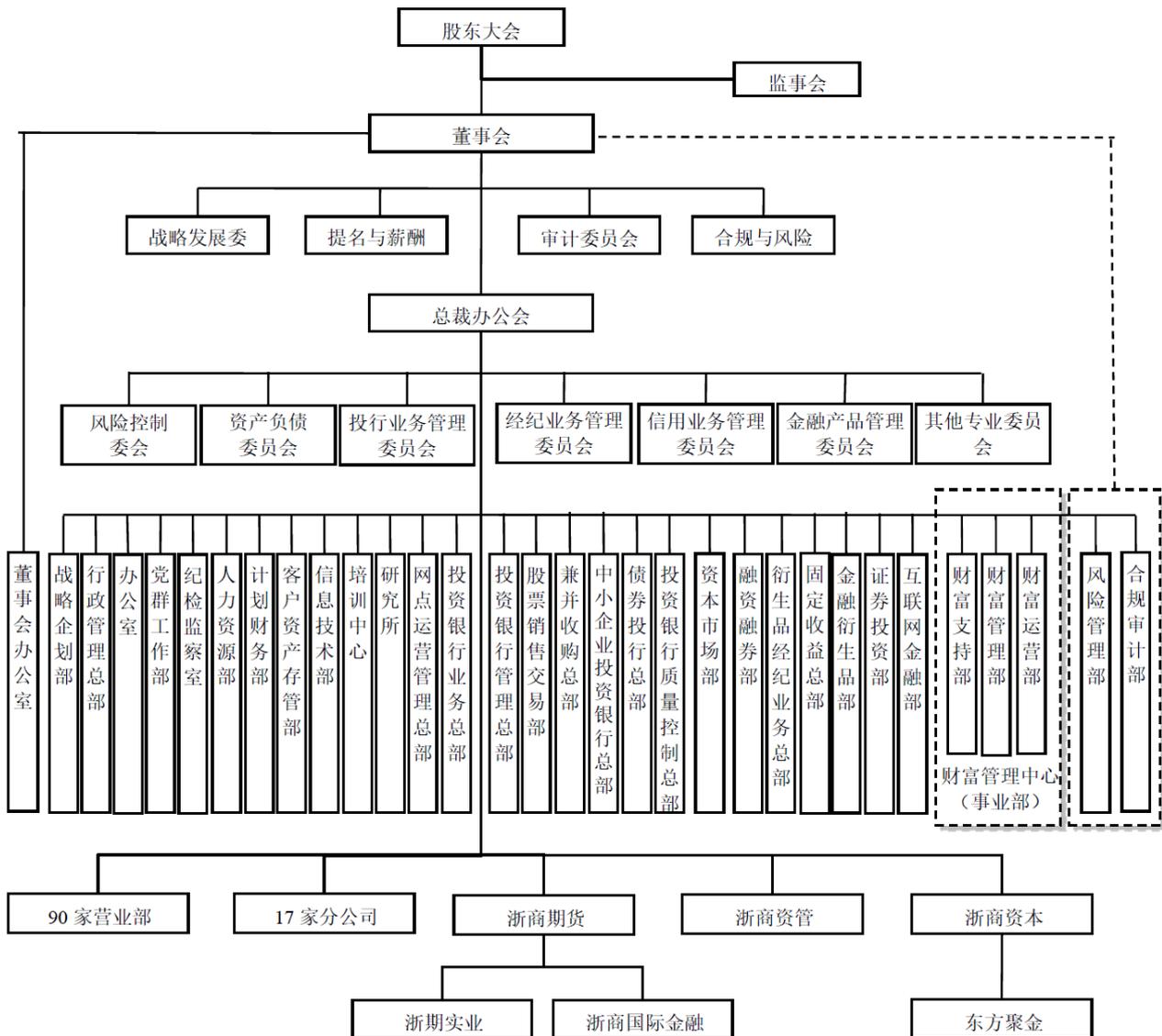
## 结 论

综上，中诚信证评维持浙商证券主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定，维持“2014 年浙商证券股份有限公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：浙商证券股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：浙商证券股份有限公司组织结构图（截至 2016 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）	2014	2015	2016
自有资金及现金等价物	25.26	35.68	54.80
交易性金融资产	20.45	36.81	80.64
可供出售金融资产	6.79	26.49	31.34
衍生金融资产	-	0.02	0.00
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	0.32	0.42	1.09
固定资产	3.11	9.84	9.58
总资产	351.51	554.90	537.37
代理买卖证券款	112.32	203.51	148.17
总债务	106.23	171.06	215.10
所有者权益	65.56	84.49	95.65
净资本	45.50	76.97	70.57
营业收入	32.27	61.89	45.95
手续费及佣金净收入	17.42	39.25	25.95
投资银行业务净收入	2.29	2.92	4.52
资产管理业务净收入	2.85	5.93	5.83
利息净收入	5.02	8.55	7.20
投资收益	2.13	5.35	3.00
公允价值变动收益	0.44	0.37	-0.89
业务及管理费用	13.46	24.46	19.39
营业利润	9.99	25.16	16.26
净利润	7.50	18.34	12.41
EBITDA	12.57	34.74	25.04
经营性现金流量净额	82.36	36.40	-58.91
财务指标	2014	2015	2016
资产负债率（%）	72.59	75.96	75.42
风险覆盖率（%）	570.19	364.11	135.51
资本杠杆率（%）	-	18.94	17.70
流动性覆盖率（%）	-	274.74	558.85
净稳定资金率（%）	-	130.42	132.98
净资本/净资产（%）（注）	77.14	102.63	86.19
净资本/负债（%）（注）	38.72	39.62	30.23
净资产/负债（%）（注）	50.20	38.61	35.08
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	15.66	30.01	30.31
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	40.54	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	-	66.08	135.61
业务及管理费用率（%）	41.71	39.52	42.20
摊薄的净资产收益率（%）	11.44	21.72	12.97
净资本收益率（%）（注）	11.85	19.79	12.19
EBITDA 利息倍数（X）	5.92	4.05	3.27
总债务/EBITDA（X）	8.45	4.92	8.59
净资本/总债务	0.43	0.45	0.33
经营性现金净流量/总债务（X）	0.78	0.21	-0.27

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：浙江沪杭甬高速公路股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：亿元）	2014	2015	2016
货币资金	134.67	257.68	195.98
交易性金融资产	21.25	37.61	81.55
应收账款净额	1.36	1.51	2.75
存货净额	1.70	3.10	2.02
其他应收款	5.37	9.06	24.60
固定资产	13.61	28.74	28.36
总资产	517.01	741.43	740.22
其他应付款	6.04	15.23	7.35
短期债务	92.87	89.84	184.26
长期债务	14.00	106.20	67.00
总债务	106.87	196.04	251.26
总负债	303.05	518.71	495.64
利息支出	1.71	6.33	6.71
所有者权益	213.95	222.72	244.58
营业总收入	102.04	139.69	117.90
三费前利润	35.60	55.38	53.50
投资收益	3.00	5.74	4.33
EBITDA	48.72	73.17	69.94
经营活动产生现金净流量	113.62	89.29	-18.06
投资活动产生现金净流量	-13.34	-21.72	-15.50
筹资活动产生现金净流量	-9.28	53.55	-17.64
现金及现金等价物净增加额	91.00	121.12	-51.20
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	33.65	34.18	39.02
三费收入比（%）	1.06	4.88	6.28
EBITDA/营业总收入（%）	47.95	52.39	59.33
资产负债率（%）	58.62	69.96	66.96
总资本化比率（%）	33.31	46.81	50.67
短期债务/总债务（%）	86.90	45.83	73.33
经营活动净现金流/总债务（X）	1.06	0.47	-0.07
经营活动净现金流/短期债务（X）	1.22	0.99	-0.10
经营活动净现金流/利息支出（X）	147.56	14.10	-2.69
总债务/EBITDA（X）	2.19	2.68	3.59
EBITDA/短期债务（X）	52.46	0.81	0.38
EBITDA 利息倍数（X）	28.61	11.56	10.42

注：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

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+资本化利息支出)

**附六：基本财务指标的计算公式**
$$\text{货币资金等价物} = \text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$$
$$\text{长期投资} = \text{可供出售金融资产} + \text{持有至到期投资} + \text{长期股权投资}$$
$$\text{固定资产合计} = \text{投资性房地产} + \text{固定资产} + \text{在建工程} + \text{工程物资} + \text{固定资产清理} + \text{生产性生物资产} + \text{油气资产}$$
$$\text{短期债务} = \text{短期借款} + \text{交易性金融负债} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债}$$
$$\text{长期债务} = \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{应付融资租赁款}$$
$$\text{总债务} = \text{长期债务} + \text{短期债务}$$
$$\text{净债务} = \text{总债务} - \text{货币资金}$$
$$\text{三费前利润} = \text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金收入} - \text{退保金} - \text{赔付支出净额} - \text{提取保险合同准备金净额} - \text{保单红利支出} - \text{分保费用} - \text{营业税金及附加}$$
$$\text{EBIT (息税前盈余)} = \text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$$
$$\text{EBITDA (息税折旧摊销前盈余)} = \text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$$
$$\text{资本支出} = \text{购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金} + \text{取得子公司及其他营业单位支付的现金净额}$$
$$\text{营业毛利率} = (\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入}$$
$$\text{EBIT 率} = \text{EBIT} / \text{营业总收入}$$
$$\text{三费收入比} = (\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业总收入}$$
$$\text{所有者权益收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益}$$
$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$
$$\text{速动比率} = (\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$$
$$\text{存货周转率} = \text{主营业务成本 (营业成本)} / \text{存货平均余额}$$
$$\text{应收账款周转率} = \text{主营业务收入净额 (营业总收入净额)} / \text{应收账款平均余额}$$
$$\text{资产负债率} = \text{负债总额} / \text{资产总额}$$
$$\text{总资本化比率} = \text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{长期资本化比率} = \text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益 (含少数股东权益)})$$
$$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$$

## 附七：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。