

财通证券股份有限公司

公开发行 2020 年第一期公司债券信用评级报告

项目负责人：戴 敏 mdai@ccxi.com.cn

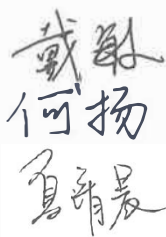
项目组成员：何 扬 yhe01@ccxi.com.cn

夏清晨 qchxia@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 4 月 10 日



声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]1057D 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及贵公司拟发行的“财通证券股份有限公司公开发行 2020 年第一期公司债券”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 **AAA**，评级展望为稳定，本次公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月十日

发行要素

发行主体	本次规模	发行期限	偿还方式	发行目的
财通证券股份有限公司	不超过人民币 35 亿元	品种一：3 年 品种二：5 年	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	补充公司营运资金

评级观点：中诚信国际评定财通证券股份有限公司（以下称“财通证券”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定其拟发行的“财通证券股份有限公司公开发行 2020 年第一期公司债券”信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了显著的区域竞争优势、较强的综合竞争力和持续提升的资管业务主动管理能力等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济筑底、行业发展承压、业务结构有待进一步调整以及资产减值损失扩大等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

财通证券	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	547.78	577.01	586.95	615.15
股东权益（亿元）	153.38	208.11	196.76	204.74
净资产（母公司口径）（亿元）	134.74	166.14	154.00	153.24
营业收入（亿元）	42.56	40.17	31.68	33.24
平均资本回报率(%)	12.63	8.17	4.02	--
营业费用率(%)	47.58	51.84	64.86	63.06
风险覆盖率(%)	219.15	293.70	350.51	352.47
资本杠杆率(%)	26.60	31.45	23.27	23.52
流动性覆盖率(%)	571.47	246.29	843.15	366.88
净稳定资金率(%)	131.65	128.00	141.31	127.52
EBITDA 利息倍数(X)	3.13	3.20	1.82	2.50
总债务/EBITDA(X)	6.68	8.62	12.16	--

注：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，特此说明；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。

资料来源：财通证券，中诚信国际

正 面

■ **区域竞争优势显著。**浙江省各项经济指标均在全国前列，为公司提供了良好的经营环境，公司分支机构大多分布于浙江地区，区域竞争优势较为显著。

■ **综合竞争力较强。**根据证券业协会公布的证券公司经营业绩排名，近年来公司净资产、净资产、营业收入和净利润排名均在行业中上水平，综合竞争力较强。同时自 2015 年以来，公司

连续五年获得 A 类 A 级，合规经营状况良好。

■ **资管业务主动管理能力持续提升。**公司不断提高主动管理能力，主动管理规模持续增长，在资管业务方面具有一定竞争实力。

关 注

■ **宏观经济筑底，行业发展承压。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **业务结构有待进一步调整。**公司投资银行业务与信用业务较为薄弱，对营业收入贡献较小且近年来呈下降趋势，未来仍需加强薄弱板块发展力度，促进协调稳健经营。

■ **资产减值损失扩大。**在 2018 年行情不振、违约高发的环境下，公司由于自营投资业务和信用业务等计提减值损失规模较大，对利润造成一定侵蚀，相关项目质控能力及风险管理水平仍需进一步提高。

评级展望

中诚信国际认为，财通证券股份有限公司信用水平在未来 12-18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

2018 年主要指标	财通证券	浙商证券	东北证券	国海证券	国元证券
总资产（亿元）	586.95	569.75	650.23	631.67	780.39
净资产（母公司口径）（亿元）	154.00	129.37	111.02	159.33	164.84
净利润（亿元）	8.13	7.37	3.12	1.12	6.71
平均资本回报率(%)	4.02	5.42	1.89	0.79	2.68
风险覆盖率(%)	350.51	300.39	174.06	256.54	263.88

注：“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称；“东北证券”为“东北证券股份有限公司”简称；“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“国元证券”为“国元证券股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

概 况

发债主体概况

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（以下简称“浙江金控”）。2013年10月，公司正式改制为股份有限公司。2017年10月24日，公司首次公开发行的3.59亿股人民币普通股（A股）股票在上海证券交易所上市交易，2017年12月公司完成工商变更登记，注册资本增加至35.89亿元。截至2019年9月末，公司注册资本35.89亿元，浙江金控对公司的持股比例为29.03%。浙江省政府授权浙江省财政厅对公司履行监管职责，故公司控股股东为浙江金控，实际控制人为浙江省财政厅。

公司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、融资融券、证券投资基金代销和代销金融产品等，受托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2019年9月末，公司拥有财通证券（香港）有限公司（以下简称“财通香港”）、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”）及浙江财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）四家全资一级子公司。此外，公司拥有永安期货股份有限公司（以下简称“永安期货”，持股比例33.54%）、财通基金管理有限公司（以下简称“财通基金”，持股比例40.00%）和浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资管”，持股比例20.81%）三家主要参股公司。截至2019

年6月末，公司拥有140家分支机构，其中111家位于浙江省内。

截至2018年末，公司总资产586.95亿元，股东权益196.76亿元，母公司净资产154.00亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产为483.80亿元，资产负债率为59.33%。2018年，公司实现营业收入31.68亿元，净利润8.13亿元，经营活动净现金流23.63亿元。

截至2019年9月末，公司总资产615.15亿元，股东权益204.74亿元，母公司净资产153.24亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产为480.28亿元，资产负债率为57.37%。2019年1-9月，公司实现营业收入33.24亿元，净利润9.99亿元，经营活动净现金流63.16亿元。

本次债券概况

表1：本次债券基本条款

	基本条款
发行主体	财通证券股份有限公司
债券名称	财通证券股份有限公司公开发行2020年第一期公司债券
发行规模	本次债券发行总规模不超过人民币35亿元
债券期限	本次债券分为两个品种，品种一为3年期固定利率债券；品种二为5年期固定利率债券
债券利率	本次债券为固定利率债券，票面利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平
偿还方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本次发行公司债券的募集资金拟全部用于补充公司营运资金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至2013年6月的1,849.65点，为近4年来的最低点。2013年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国GDP达到568,845亿元，同比增长7.7%。受到国内经济结

构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A股市场波动较大，而且表现继续分化，截至2013年末，上证综指报收2,115.98点，同比下跌6.75%。2014年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综指收于年内新高3,234.68点，较2013年末上涨52.87%，深圳成份指数收于年内新高11,014.62点，较2013年末上涨35.62%。2015年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了2014年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从3,234.68点上升至5,178.19点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至2015年12月31日，上证综指为3,539.18点。

进入2016年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从2016年前三季度A股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入10月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至2016年末，上证综指收盘收于3,103.64点，较年内最低点2,638.30点上涨17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。2016年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017年A股出现慢牛格局。2017年全年，上证指数全年振幅13.98%，截至2017年末，上证综指收盘收于3,307.17点，较年初上涨6.56%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至2018年末，上证综指收盘于2,493.90点，较年初下跌24.59%。2019年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，年末上证综指收于3,050.12点，较上年末涨幅22.30%。

图1：2014-2019年上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2016年以来，IPO审核提速，截至2016年末，我国境内上市公司数（A、B股）增至3,052家，总市值下降至50.82万亿元。2017年前三季度，IPO审核提速，2017年10月新一届发审委履职以来，IPO审核通过率大幅降低，2017年IPO企业数量创下历史记录。截至2017年末，我国境内上市公司数（A、B股）增至3,485家，总市值下降至44.93万亿元。2018年，IPO审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃IPO，同时IPO审核趋缓，IPO过会企业数量大幅减少。截至2018年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,584家，总市值下降至43.49万亿元。2019年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至2019年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,777家，2019年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加36.44%至59.29万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表2：2016-2019年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

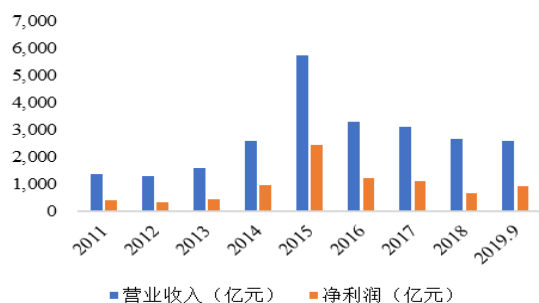
指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

资料来源：东方财富Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年大幅减少 49.94%。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年前三季度，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 99.86 亿元，同比增加 39.18%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大幅度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013-2015 年，全行业证券公司分别实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。2016 年，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年前三季度，随着资本市场走强及交投活跃度提升，收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 931.05 亿元，同比增加 87.50%。

图 2：2011-2019.9 证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A (AAA、AA、A)、B (BBB、BB、B)、C (CCC、CC、C)、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资本加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证

券公司分类结果,其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家,评级最高的 AA 级减少至 10 家,与 2018 年相比,有 19 家评级上调,28 家评级下滑,51 家评级持平。

中诚信国际认为,证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时,2019 年公布的证券公司分类评级情况较 2018 年整体有所下滑,在外部监管环境趋严的情况下,证券公司合规管理、风险控制以及经营管理压力有所增加。

经纪业务

经纪业务作为证券公司的传统业务,一直以来,在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸,营业部网点扩展限制的放开,证券公司争相新设营业部并升级服务部,抢占经纪业务市场份额。2014 年,证券公司营业部数量达到 7,199 家,较 2013 年增长 1,414 家,其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底,我国共有证券公司营业部 8,170 家,较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续,但增速略有放缓。2016 年,证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。2017 年二季度开始,监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理,截至 2017 年末,证券公司营业部合计 10,089 家。受经纪业务不景气影响,券商放缓新设营业部节奏,截至 2018 年末,证券公司营业部合计 10,759 家。

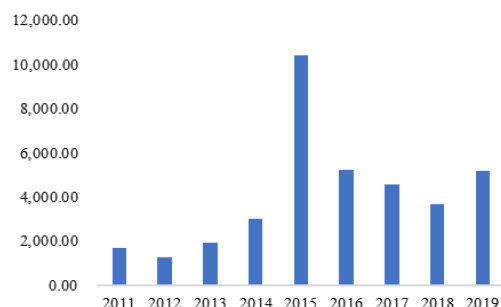
受营业部数量不断增加的影响,证券经纪业务竞争日趋激烈,市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》,规范行业佣金的收取,避免恶意拉低佣金率的不正当竞争,但随着证券公司经纪业务的竞争加剧,全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计,2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日,中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》,从公布日起,投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.066%。2015 年,受

互联网冲击和一人多户政策的放开,佣金率进一步降至 0.050%。2016 年,行业平均佣金率进一步下降至 0.040%。2017 年,行业平均佣金率下降至 0.038%,下降幅度趋缓。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 10,425 亿元,同比增长 245.74%。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,所以总体来看,2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。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,A 股市场日均成交金额为 5,191 亿元,同比减少 50.21%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼,中小盘股表现低迷,市场结构分化明显,2017 年全年 A 股市场日均成交额为 4,586 亿元,同比减少 11.65%。2018 年以来,受中美贸易战、国内经济增速放缓、信用风险频发等内外部因素影响,市场避险情绪增加,成交量进一步低迷,2018 年全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元,同比减少 19.45%。2019 年,受益于证券市场回暖,市场交投活跃度明显提升,全年 A 股市场日均成交额达 5,233.78 亿元,同比增加 40.58%。

图 3: 2011 年以来市场日均成交额情况

单位: 亿元



资料来源: 东方财富 Choice, 中诚信国际整理

经纪业务发展趋势方面,为提升服务附加价值,开拓盈利增长点,未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施,标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

中诚信国际认为,券商经纪业务目前激烈的竞

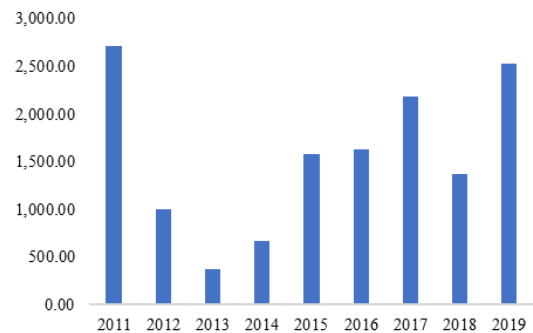
争态势必然推动该业务转型升级，未来随着证券场景气度的提升，经纪业务向财富管理型转型升级，券商经纪业务收入亦将有所增长。

投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年末，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。2017年全年，沪深两市IPO首发家数合计421家，首发募集资金2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%。2018年全年，沪深两市IPO首发家数合计103家，首发募集资金1,374.88亿元，同比分别减少75.53%和37.11%。2019年以来，受益于A股IPO企业质量明显改善，IPO审核进入常态化阶段，过会率得以显著提升，全年沪深两市IPO首发家数合计203家，首发募集资金2,533.67亿元，同比分别增加97.09%和84.28%。2019年6月科创板的正式推出，为投行带来增量业务机会，证券公司保荐业务业绩压力或将进一步缓解。

图4：2011年以来IPO募集资金情况

单位：亿元

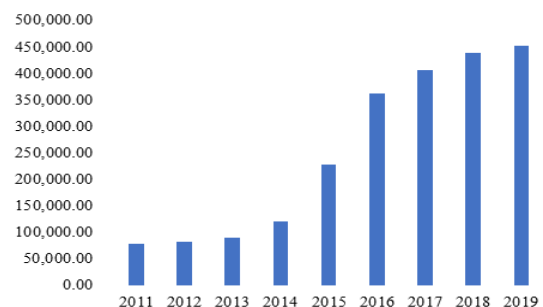


资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到22.75万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿元的承销保荐收入，增长了64%。2016年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达36.21万亿元，同比增长59.17%。2017年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017年债券市场扩容放缓。2017年全年，新发行债券规模40.54万亿元，同比增加11.95%。2018年，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓。2018年全年，新发行债券43.76万亿元，同比增长7.94%。2019年，受利率下行等因素影响，债券一级市场回暖，全年新发行债券45.12万亿元，同比增长3.11%。

图5：2011年以来债券融资规模

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中

小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券市场行情气的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动损益，下同）568.47 亿元，同比下降 59.78%。2017 年，得益于股市结构性牛市行情，证券公司共实现投资收益 860.98 亿元，同比增长 51.46%。2018 年以来，股票市场行情大幅下跌，债券市场迎来结构性牛市，证券公司全年共实现投资收益 880.27 亿元。2019 年前三季度，股票市场回暖，股债双牛促使券商投资收益大幅提升，证券公司当期实现投资收益 878.71 亿元，同比增加 66.97%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，在新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

中诚信国际认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

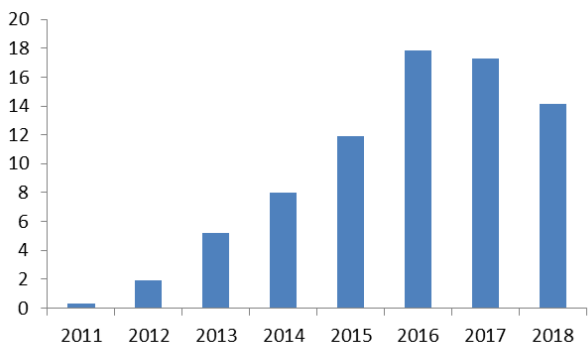
资产管理业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。截至 2017 年末，证券公司托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元，较上年末减少 3.14%。2016 年以来监管部门明确去杠杆、去通道的监管方向，资管行业迎来统一监管的供给侧改革，券商从事通道业务的成本大幅度上升，2017 年券商资管规模近年来首次负增长。2018 年资管新规落地进一步引导资产管理行业回归本源，截至 2018 年末，证券公司托管证券市值 32.62 万亿元，受托管理资金本金总额 14.11 万亿元，较上年末减少 18.25%。2019 年以来，受完成去通道业务的截止日期日益临近影响，受托管理资金规模继续保持下滑趋势，截至 2019 年 9 月末，受托管理资金本金总额 12.71 万亿元，较上年末下降 9.90%。

图 6：2011 年以来受托管理资本规模

单位：万亿元



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

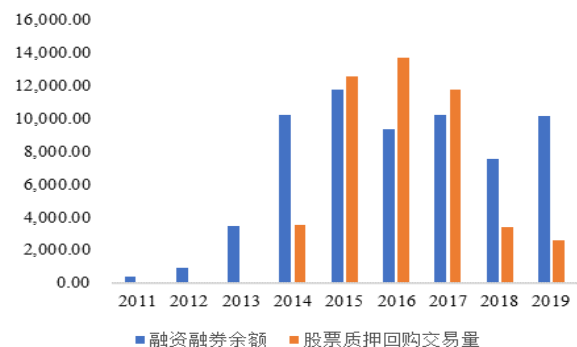
信用业务

证券公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。融资融券业务于 2010 年正式推出，近年来发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿元的台阶后，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 万亿元，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 年增长了 14.5%。2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，年末融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增加 9.26%。2018 年以来，股票市场大幅下跌，截至 2018 年末，沪深两市融资融券余额 0.76 万亿元，较上年减少 26.36%。2019 年，股票市场转暖，两融业务随之升温，年末沪深两市融资融券余额 1.02 万亿元，较上年末增加 34.88%。

自 2013 年批准开展以来，证券公司股票质押交易规模显现出高速增长趋势，2014-2016 年末，证券公司股票质押规模存续规模分别为 0.34 万亿元、0.71 万亿元和 1.28 万亿元。2017 年 9 月，证券业协会关于就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，同时上交所和深交所对《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》进行修订并公开征求意见。截至 2017 年末，证券公司股票质押规模存续规模 1.62 万亿元，较上年末增长 26.56%。2017 年以来，《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下合称“股票质押新规”）于 2018 年 3 月起正式实施，对资金融入方资质、资金用途、质押金额门槛、股票质押集中度、股票质押率上限及证券公司以自有资金参与股票质押业务融资规模作了限制。受国内经济增长放缓及中美贸易战影响，2018 年以来股票市场大幅下跌，部分股票质押率过高，受股票市场行情大跌等因素影响，质押股票平仓风险迅速暴露，受上述因素影响，2018 年股票质押式回购业务交易量出现断崖式的下滑，全年股票质押回购交易量为 0.34 万亿元，同比下降 71.01%。

图 7：2011 年来证券公司信用业务规模

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

创新业务

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投

资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。

私募股权投资业务方面，为规范证券公司私募投资基金子公司的行为，有效控制风险，中国证券业协会于 2017 年 1 月颁布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》，对证券公司私募基金子公司的设立、业务规则、内部控制等予以规范。

证券行业关注

股票质押业务承压

2017 年，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017 年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018 年，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，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。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

合规经营压力持续增加

2017 年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚单，2017 年证监会作出行政处罚决定超 200 件，罚没款金额超 70 亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。在金融强监管的背景下，近年针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》（简称《股权规定》）及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》（简称《配套规定》），主要强调三方面内容，包括 1）推动证券公司分类管理，支持差异化发展。根据证券公司从事业务的复杂程度，区分从事常规传统证券业务的证券公司和从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的证券公司，分别规定股东条件；对后者，要求主要股东和控股股东具备较高的管控水平及风险补偿能力；2）强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源。其中规定，穿透核查股权结构、资金来源，禁止以委托资金等非自有资金入股，并要求股东在股权锁定期内不得质押所持股权，锁定期满后质押股权比例不得超过 50%；3）内外结合，实现全程监管。明确证券公司董事会办公室是股权管理事务办事机构，董事长是第一责任人，董事会秘书是直接责任人。对擅自变更股权、虚假出资等违法违规行为，明确处理措施；对公司治理失信行为记入资本市场诚信数据库，与分类监管挂钩。

中诚信国际认为，《股权规定》颁布以后，监管部门加强对金融牌照的管理，注重控股股东自身经营情况的考察和对券商的支持能力，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

行业竞争加剧，业内整合加快

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润呈下降趋势，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈

呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017 年 1 月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017 年 6 月 (2017 年 10 月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017 年 7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017 年 11 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017 年 12 月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302 号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018 年 1 月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于 2018 年 3 月 12 日实施。
2018 年 3 月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018 年 4 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻碍监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。
2018 年 5 月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018 年 9 月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。

2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。
-------------	---------	---

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

竞争实力

综合竞争实力较强，区域竞争有较大优势

公司立足于浙江地区，业务较为全面，主要财务指标行业排名位居行业中上水平。根据中国证券业协会公布的证券行业排名情况，截至 2018 年末，公司净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润的市场排名分别为第 24 位、第 23 位、第 26 位、第 27 位和第 19 位，综合竞争实力较强。公司坚持稳健经营，根据中国证监会券商分类评级结果，2015-2019 年，公司连续五年获得 A 类 A 级，体现出公司在合规管理、风险控制及竞争能力等方面处于行业较好水平。

表 4：2016-2018 年公司经营业绩排名

	2016	2017	2018
净资本	25	24	24
净资产	28	22	23
总资产	27	25	26
营业收入	26	26	27
净利润	20	17	19

资料来源：证券业协会网站，中诚信国际整理

注：2016-2018 年总资产、净资产、净资本、净利润采用专项合并口径，营业收入采用合并口径。

公司控股股东为浙江金控，实际控制人为浙江省财政厅。作为浙江金控投资的主要金融企业，公司得到当地政府的大力支持。公司证券分支机构主要分布于浙江省境内，对区域市场较为熟悉，通过多年的经营积累，公司与省内客户保持了良好的合作关系，在项目竞争上相对于非本地券商更具优势。截至 2019 年 6 月末，公司拥有 140 家分支机构，其中 111 家位于浙江省内，区域竞争优势较大。

资管业务主动管理能力不断增强

公司不断提高主动管理能力，主动管理规模占比较高。截至 2019 年 6 月末，公司资管业务主动管理规模继续增长至 1,086.39 亿元，占受托资金总规模的 75.29%。根据基金业协会披露的主动管理月

均规模（不含公募）的排名中，2018 年财通证券资管主动管理资产月均规模（不含公募）排名为 16 位。在券商资管“去通道”背景下，公司较强的主动管理能力促使其资管业务竞争力进一步提升。

业务运营

作为国内综合类券商，公司各项业务资质齐全，主要包括证券经纪业务、投资银行业务、证券自营投资业务、受托资产管理业务、信用业务、直投业务和研究咨询业务等。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。2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，公司营业收入分别为 42.56 亿元、40.17 亿元、31.68 亿元和 22.84 亿元。2017 年，公司总部投资收益大幅增长，但受股票市场交易量下跌及债券发行市场景气度下降影响，证券经纪业务收入及投行业务收入有所下降，营业收入同比减少 5.61%。2018 年，证券市场行情大幅下跌，公司多个板块收入均同比下降，尤其证券投资业绩大幅下滑，导致营业收入同比减少 21.13%。2019 年上半年，公司业绩随证券市场回暖有较大提升，营业收入同比增加 25.66%。2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 33.24 亿元，同比增加 41.34%。

表 5：2016-2019.H1 公司营业收入构成

单位：亿元、%

	2016		2017		2018		2019.H1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	14.46	33.99	11.26	28.04	9.44	29.80	5.97	26.12
投资银行业务	5.09	11.97	2.59	6.45	1.84	5.81	1.27	5.56
受托资产管理业务	12.17	28.60	8.83	21.99	7.96	25.12	5.53	24.20
自营投资业务	2.46	5.79	0.43	1.07	(3.61)	(11.39)	0.26	1.12
证券信用业务	3.15	7.41	3.34	8.32	2.33	7.35	1.06	4.64
境外业务	0.58	1.37	1.00	2.49	1.20	3.80	0.51	2.24
私募股权管理业务	0.30	0.70	0.41	1.02	0.72	2.28	(0.40)	(1.74)
股权投资业务	0.03	0.06	0.16	0.40	0.65	2.04	0.90	3.95
总部后台及其他	6.05	14.22	12.94	32.20	11.79	37.23	8.09	35.40
合并抵销	(1.75)	(4.11)	(0.80)	(1.98)	(0.65)	(2.04)	(0.34)	(1.49)
营业收入合计	42.56	100.00	40.17	100.00	31.68	100.00	22.84	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2018年，公司证券经纪业务、投行业务、受托资产管理业务、自营投资业务¹和证券信用业务分别实现收入9.44亿元、1.84亿元、7.96亿元、-3.61亿元和2.33亿元，同比降幅分别为16.18%、28.98%、9.90%、938.91%和30.36%，占营业收入的比重分别为29.80%、5.81%、25.12%、-11.39%和7.35%，较上年分别变动1.76、-0.64、3.13、-12.46和-0.97个百分点。公司总部后台及其他收入主要包括联营企业投资收益及委外投资收益，2018年公司总部后台及其他收入11.79亿元，占营业收入的37.23%。公司境外业务、私募股权管理业务及股权投资业务分别通过子公司财通香港、财通资本和财通创新开展，2018年分别实现营业收入1.20亿元、0.72亿元和0.65亿元，对营业收入贡献较小。2019年上半年，公司业绩随证券市场回暖有较大提升，营业收入同比增加25.66%至22.84亿元，其中证券经纪业务、投行业务、受托资产管理业务、自营投资业务、证券信用业务分别实现收入5.97亿元、1.27亿元、5.53亿元、0.26亿元和1.06亿元，在营业收入中占比分别为26.12%、5.56%、24.20%、1.12%和4.64%；总部后台及其他收入8.09亿元，营收贡献依然较高；境外业务、私募股权管理业务及股权投资业务营收占比依然较小。

证券经纪业务

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之一。公司证券经纪业务与市场景气度密切相关，证券经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2016-2018年，公司经纪业务股基交易量分别为3.39万亿元、3.01万亿元和2.50万亿元，市场份额分别为1.23%、1.24%和1.25%，股基交易量逐年下降，但市场份额基本稳定。同期公司证券经纪业务收入分别为14.46亿元、11.26亿元和9.44亿元，分别占营业收入的33.99%、28.04%和29.80%，2016年以来股票市场行情波动较大，市场成交量显著下降，公司经纪业务收入大幅减少。2019年上半年，证券市场有所回暖，公司经纪业务股基交易量实现1.98万亿元，市场份额为1.34%，较上年提升0.09个百分点，同期实现营业收入5.97亿元，同比增加23.06%。

公司营业网点主要位于浙江省内，截至2019年6月末，公司分支机构数量140家，其中111家分布在浙江省内。公司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。

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

佣金率方面，受证券公司设立营业部主体资质的放开、证券公司客户非现场见证开户、网上开户政策的实施和同一投资者申请开立多个证券账户的政策放开、互联网金融的发展等影响，公司证券经纪业务佣金费率持续下滑，2016-2018年及2019年上半年，公司股票和基金净佣金费率分别为0.30‰、0.25‰、0.22‰和0.21‰。

表 6：2016-2019.H1 经纪业务情况

	2016	2017	2018	2019.H1
分支机构数量（家）	106	135	139	140
股票基金交易量（万亿元）	3.39	3.01	2.50	1.98
股票基金交易量市场份额(%)	1.23	1.24	1.25	1.34
净佣金率(‰)	0.30	0.25	0.22	0.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司通过加快推进证券营业部的综合化经营，证券经纪业务加速向财富管理转型，主动调整证券经纪业务结构，搭建以财富管理为核心的产品销售平台和综合业务平台，为客户提供综合金融服务。2018年，公司代销金融产品116.27亿元，同比增长40.55%，销售总收入0.49亿元，同比增长6.72%。2019年上半年，公司代销金融产品111.98亿元，同比增长126.17%，销售总收入0.20亿元，同比减少19.25%。

总体来看，公司证券经纪业务对于证券市场行情走势依赖程度较高，同时佣金率的下降对经纪业务收入造成较大压力；近年来公司积极推动证券经纪业务向财富管理转型，中诚信国际将对其转型效果保持持续关注。

投资银行业务

公司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。公司分别于 2008 年和 2010 年取得证券承销资格和保荐机构资格，目前公司投行业务主要以股票和债券的保荐承销为主。截至 2019 年 6 月末，公司投行业务团队共 342 人，其中注册保荐代表人 33 人。2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，公司投资银行业务收入分别为 5.09 亿元、2.59 亿元、1.84 亿元和 1.27 亿元，分别占营业收入

的 11.96%、6.45%、5.81%和 5.56%。公司投资银行业务收入主要来自债券融资业务，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，2017 年公司投资银行业务收入降幅较大。2018 年公司债券融资业务有所回暖，收入同比上升，但由于股权融资业务收入较少，且 2018 年债券包销业务资金占用增加，投行板块对公司资金成本的分摊同比大幅增长，同时在新三板做市业务过程中，公司投资收益（包括公允价值损益）受损，2018 年投行业务收入同比下降。

股权融资方面，2016-2018 年，公司分别完成股权融资项目 3 家、2 家和 1 家，募资金额分别为 40.75 亿元、14.04 亿元和 11.40 亿元，2018 年投行股权融资仅有一单可转债项目落地，收入同比降幅较大。2019 年上半年，公司作为主承销商完成 2 单股权融资项目，募资金额 8.47 亿元，实现收入 0.28 亿元。

债券融资方面，2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，公司作为主承销商分别完成债券融资项目 44 家、21 家、35 家和 16 家，主承销金额分别为 285.93 亿元、112.65 亿元、193.70 亿元和 109.23 亿元。2017 年，受利率上行、审批趋严影响，公司债券融资项目和承销金额均大幅下降。2018 年公司债券融资业务有所回暖，全年共完成发行 8 单企业债券、16 单公司债券以及 11 单其他债券；承销金额同比增长 71.95%，债券承销业务净收入同比增加 22.39%。

新三板业务方面，公司新三板业务整体位列行业中上游水平，在新三板市场打造了良好的业务品牌形象。截至 2019 年 6 月末，公司累计推荐挂牌企业 242 家。2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，公司分别完成新三板挂牌项目 99 家、39 家、10 家和 6 家，完成新三板定向增发项目 57 家、42 家、23 家和 5 家，分别实现项目收入 1.00 亿元、0.49 亿元、0.19 亿元和 0.04 亿元。

公司财务顾问业务包括为企业间的兼并、收购，提供财务顾问服务，帮助企业进行内部的资产重组、改制等操作。2016-2019 年 6 月末，公司累计完成财务顾问项目 6 个。

表7：2016-2019.H1公司投资银行业务情况

	2016	2017	2018	2019.H1
股权融资业务				
主承销项目（家）	3	2	1	2
主承销金额（亿元）	40.75	14.04	11.40	8.47
股权承销业务净收入（亿元）	0.39	0.45	0.07	0.28
债券融资业务				
主承销项目（单）	44	21	35	16
承销金额（亿元）	285.93	112.65	193.70	109.23
债券承销业务净收入（亿元）	3.07	0.88	1.07	0.83
新三板业务				
新三板挂牌项目（单）	99	39	10	6
新三板定向增发项目（单）	57	42	23	5
新三板业务净收入（亿元）	1.00	0.49	0.19	0.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，目前公司投资银行业务以债券融资业务为主，近年来受政策变动影响，投资银行业务收入波动较大，未来公司还需完善投行业务结构，保持股票及债券承销业务的均衡。

自营投资业务

公司证券自营业务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。此外，公司计划财务部负责对基金、理财产品等进行投资，近年在公司金融资产中占有较大比重。

公司证券自营投资风格较为稳健。每年自营投资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。近年来公司不断加大自营投资业务的投资规模，2016-2018年末，公司金融工具投资规模分别为182.56亿元、232.04亿元和250.36亿元。2016-2018年，公司金融工具投资收益（剔除对联营企业投资收益后的投资收益及公允价值变动损益）合计分别为11.31亿元、14.45亿元和11.85亿元，占营业收入的比重分别为26.57%、35.99%和37.42%，投资收益对营业收入贡献逐年提升。截至2019年6月末，公司金融工具投资规模为270.45亿元，当期实现金融工具投资收益合计8.56亿元，同比增加16.14%，占营业收入比重为37.48%。

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。2016-2018年及2019年6月末，公司债券投资规模分别为95.77亿元、91.04亿元、87.71亿元和94.96亿元，分别占投资总额的52.46%、39.24%、35.03%和35.11%。2017年以来，债券市场波动较大，违约事件频发，公司维持审慎态度，近年来债券投资规模有所下降。

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。2016-2018年及2019年6月末，公司权益投资规模分别为6.11亿元、16.79亿元、8.22亿元和12.88亿元，分别占投资总额的3.35%、7.24%、3.28%和4.76%。公司依据股票市场行情适时调整权益类投资规模，2016年，基于对当时市场的判断，公司缩减了股票投资的规模；2017年股票市场行情震荡上行，公司加大了权益投资规模；2018年A股市场大幅回调，公司股票投资规模再度缩减；2019年以来，股票市场有所回暖，公司权益投资规模适度增加。

基金投资方面，近年来，公司基金投资规模不断增长，2016-2018年及2019年6月末，公司基金投资规模分别为37.78亿元、61.70亿元、118.06亿元和

113.73亿元，分别占投资总额的20.70%、26.59%、47.16%和42.05%。考虑货币基金低风险、高流动性等特征，2018年公司加大了货币基金配置，基金投资规模同比增加91.35%。截至2019年6月末，货币基金占有公司基金投资规模90%以上，主要为财通资管鑫管家货币基金、中融现金货币增利基金、永赢天天利货币基金等产品。

理财产品投资方面，2016-2018年及2019年6月末，公司理财产品规模分别为21.52亿元、47.88亿元、32.33亿元和48.88亿元，分别占投资总额的11.79%、20.63%、12.91%和18.07%。公司投资的理

财产品以子公司发行产品为主，主要为财智202号定向资产管理计划、财慧道100号定向资产管理计划等。

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余亿元参与中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）开展收益互换，为维护资本市场稳定做出贡献。截至2016年末，公司投资组合中其他产品为20.31亿元，为公司持有的证金公司收益互换产品，2017年公司已对该产品处置完毕。

表 8：2016-2019 年 6 月末投资组合情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018		2019.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益	95.77	52.46	91.04	39.24	87.71	35.03	94.96	35.11
权益	6.11	3.35	16.79	7.24	8.22	3.28	12.88	4.76
基金	37.78	20.70	61.70	26.59	118.06	47.16	113.73	42.05
理财产品	21.52	11.79	47.88	20.63	32.33	12.91	48.88	18.07
信托计划	1.06	0.58	14.64	6.31	4.04	1.61	0.00	0.00
其他	20.31	11.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	182.56	100.00	232.04	100.00	250.36	100.00	270.45	100.00

注：1、其他投资主要为证金公司收益互换产品，已于2017年处置完毕；

2、上表数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

整体来看，公司不断扩大自营投资业务投资规模，自营投资业务对公司营业收入贡献度逐步提升，主要配置债券、基金及理财类资产，投资风格较为稳健，风险处于可控水平。

受托资产管理业务

公司受托资产管理业务始于2010年，2014年12月财通资管成立后，受托资产管理业务由其负责运营，财通资管下设权益投资部、固收投资部、结构化融资部、风险管理部、运营保障部等部门。2015年12月，财通资管成为第10家获得公募基金管理业务资格的券商资管机构。截至2019年6月末，财通资管注册资本2.00亿元，拥有证券资产管理业务及公开募集证券投资基金管理业务资格，主要开展集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务和公募基金业务。2016-2018年末，公司资管产

品数量分别为359个、378个和313个，受托资金规模分别为1,396.13亿元、1,458.63亿元和1,423.61亿元。2016-2018年，公司受托资产管理业务收入分别为12.17亿元、8.83亿元和7.96亿元，分别占营业收入的28.60%、21.99%和25.12%。受去通道、去杠杆政策影响，权益类资管产品发行受限，2017年财通资管业绩报酬收入下滑，公司受托资产管理业务收入同比减少27.44%。受资管新规及市场行情影响，2018年公司受托管理资产规模减少，资管收入亦同比下降。截至2019年6月末，公司资管产品数量328个，受托管理资产规模1,442.90亿元，较上年末小幅增长，同期受托资产管理业务实现营业收入5.53亿元，同比增加55.26%。

2016-2018 年末，公司集合资产管理业务受托资金规模分别为 659.49 亿元、744.92 亿元和 673.78

亿元，占比分别为 47.24%、51.07%和 47.33%。同期，公司定向资产管理业务受托资金规模分别为 639.05 亿元、589.69 亿元和 468.40 亿元，占比分别为 45.77%、40.43%和 32.90%，定向资产管理业务受托资金规模及占比持续下降。公司专项资产管理业务受托资金规模及占比均较小。此外，公司积极开展公募基金业务，近年来公募基金规模快速增长，2016-2018 年末公募基金规模分别为 51.01 亿元、88.52 亿元和 256.73 亿元，占比分别为 3.65%、6.07%和 18.03%。截至 2019 年 6 月末，公司集合资产管理业务受托资金规模 691.92 亿元，较上年末增长 2.69%，定向资产管理业务受托资金规模 455.08 亿元，较上年末减少 2.84%，公募基金受托资金规模 270.89 亿元，较上年末增长 5.52%。

表 9：2016-2019 年 6 月末受托资产管理业务概况

单位：只、亿元

	2016		2017		2018		2019.6	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模	数量	规模
集合资产管理业务	174	659.49	163	744.92	175	673.78	194	691.92
定向资产管理业务	177	639.05	203	589.69	117	468.40	112	455.08
专项资产管理业务	6	46.58	8	35.50	9	24.70	7	25.01
公募基金	2	51.01	4	88.52	12	256.73	15	270.89
合计	359	1,396.13	378	1,458.63	313	1,423.61	328	1,442.90

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财通资管不断加强资管“大平台”建设的推进，促进主动管理型产品及业务模式的创新，2016-2018 年末，公司主动管理规模分别为 864.03 亿元、950.70 亿元和 1,009.59 亿元，占比分别为 61.89%、65.18%和 70.92%，主动管理规模和占比均保持增长趋势。截至 2019 年 6 月末，公司主动管理规模 1,086.39 亿元，较上年末增长 7.61%，占比 75.29%，较上年末上升 4.37 个百分点。根据基金业协会披露的主动管理月均规模（不含公募）的排名中，2018 年财通证券资管主动管理资产月均规模（不含公募）排名为 16 位，在主动管理实力方面的核心竞争力逐渐显现。

表 10：2016-2019 年 6 月末受托资产管理业务主动管理情况

单位：亿元、%

	2016		2017		2018		2019.6	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
主动管理	864.03	61.89	950.70	65.18	1,009.59	70.92	1,086.39	75.29
被动管理	532.10	38.11	507.93	34.82	414.01	29.08	356.51	24.71
合计	1,396.13	100.00	1,458.63	100.00	1,423.61	100.00	1,442.90	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，近年来公司主动调整资管业务结构，加大主动管理型业务的拓展力度，不断提高主动管理能力，主动管理规模呈整体呈不断增长趋势，资管业务整体发展情况较好。

证券信用业务

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，业务规模快速增长。公司证券信用业务主要为融资融券业务及股票质押业务。2016-2018 年，公司

证券信用业务分别实现收入 3.15 亿元、3.34 亿元和 2.33 亿元，占营业收入的比重分别为 7.41%、8.32%和 7.35%，证券信用业务对营业收入的贡献度较为稳定。由于前期股票市场单边下行，2019 年以来公司对证券信用业务维持审慎态度，整改存量项目，严控风险规模，信用业务日均规模较上年有所收缩，同时由于资金成本上升，2019 年上半年，公司证券信用业务收入同比减少 42.91%至 1.06 亿元，占营业收入的比重较上年末下降 2.71 个百分点至 4.64%。

2016-2018 年末，公司融资融券开户数分别为 2.77 万户、2.96 万户和 3.04 万户，开户数量逐年增长，融资融券余额分别为 83.71 亿元、107.23 亿元和 66.11 亿元。2017 年下半年股市震荡上行，市场成交量有所上升，公司融资融券业务规模有所增长。2018 年股市全面回调，市场交易收缩，公司融资融券余额大幅下降。2019 年以来证券市场回暖，交易复苏，截至 2019 年 6 月末，公司融资融券余额 74.11 亿元，较上年末增加 12.08%。2018 年至 2019 年 6 月末，公司融资融券业务共有 31 名客户被强制平仓，累计强制平仓次数 302 次，强制平仓金额共计 0.78 亿元，公司严选标的，密切关注市场，通过强制平仓均完全收回本金利息。截至 2019 年 6 月末，公司融资融券业务平均维保比率为 315.82%，整体风险较为可控。

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。2016-2018 年末，公司股票质押业务规模分别为 11.14 亿元、35.53 亿元和 31.91 亿元。2016 年股票市场行情有所下跌，公司股票质押业务规模有所下降。2017 年下半年以来，公司加大优质客户的开发、培育和挖掘力度，着力提高自有资金出资效率，加大自有资金出资规模，股票质押业务规模有所增长。2018 年，受业务新规及市场大幅回调影响，公司对回购业务保持谨慎态度，股票质押业务余额有所下降。截至 2019 年 6 月末，公司股票质押融出本金总额 27.21 亿元，规模持续收缩，其中低于平仓线项目 1 个，涉及质押股票融出本金余额约 1.14 亿元，质押股票价值尚能覆盖融出本金，公司已提起诉讼并获得法院受理，公证处已出具强制执行证书，公司已针对该事项计提减值 0.68 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司股票质押业务平均维保比率 285.04%，整体风险较为可控。

表 11：2016-2019.H1 公司信用类业务开展情况

项目	2016	2017	2018	2019.H1
融资融券业务				
融资余额（亿元）	83.71	103.63	61.21	73.01
融券余额（亿元）	0.00	3.60	4.90	1.10
开户数（户）	27,675	29,601	30,411	31,410
业务收入（亿元）	6.60	6.39	6.50	2.74
股票质押业务				
业务余额（亿元）	11.14	35.53	31.91	27.21
业务收入（亿元）	1.77	0.93	2.46	1.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体看来，公司证券信用业务坚持审慎经营，根据自身风险承受能力和市场行情适时调整业务规模，近年来证券信用业务有序稳健开展。但在证券市场波动的环境下，公司股票质押业务发生违约，中诚信国际对此将保持持续关注。

其他业务

公司其他业务主要包括境外业务、私募股权管理业务和股权投资业务。2016-2018 年及 2019 年 1-6 月，上述三项业务合计取得营业收入 0.91 亿元、1.57 亿元、2.57 亿元和 1.02 亿元，在营业收入中占

比分别为 2.13%、3.91%、8.12%和 4.45%，对营业收入贡献较小。

公司境外业务通过子公司财通香港开展，财通香港成立于 2011 年 8 月，截至 2019 年 6 月末已发行股份数目 50,000 万股，每股面值 1.00 港币。财通香港及其子公司主要从事港股代理买卖、融资、IPO 分销、账户全权委托、保荐上市、金融产品销售、自营、投资咨询、卖方研究等业务。截至 2018 年末，财通香港总资产 16.31 亿港元，净资产 5.30 亿港元，当年实现营业收入 1.37 亿港元，净利润

0.48 亿港元；截至 2019 年 6 月末，财通香港总资产 14.96 亿港元，净资产 5.34 亿港元，当期实现营业收入 0.58 亿港元，净利润 0.04 亿港元。

公司私募股权管理业务主要通过子公司财通资本开展，财通资本于 2015 年 3 月设立，开展直接投资业务，根据监管要求，2017 年起财通资本转型为私募基金子公司，开展私募基金管理业务和政府产业基金的运维管理服务，截至 2019 年 6 月末，财通资本注册资本 5.00 亿元。截至 2018 年末，财通资本总资产和净资产分别为 7.84 亿元和 4.15 亿元，当年实现营业收入和净利润分别为 0.72 亿元和 0.37 亿元，实现扭亏为盈。截至 2019 年 6 月末，财通资本总资产和净资产分别为 6.93 亿元和 3.57 亿元，当期营业收入和净利润分别为-0.40 亿元和-0.59 亿元。截至 2019 年 6 月末，财通资本私募股权基金管理规模超过十亿元，政府产业基金服务规模近百亿元，同时为多家上市公司及非上市公司、国有大型集团提供财务顾问、资产证券化等综合金融服务。

公司股权投资业务通过子公司财通创新开展，财通创新于 2015 年 10 月设立，开展另类投资业务，根据监管要求，公司将财通创新定位为另类投资公司，从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。截至 2019 年 6 月末，财通创新注册资本 38.00 亿元，实收资本 29.04 亿元。截至 2018 年末，财通创新总资产和净资产分别为 26.68 亿元和 26.64 亿元，当年实现营业收入和净利润分别为 0.65 亿元和 0.38 亿元。截至 2019 年 6 月末，财通创新总资产和净资产分别为 30.05 亿元和 30.01 亿元，当期实现营业收入和净利润分别为 0.90 亿元和 0.89 亿元。截至 2019 年 6 月 30 日，财通创新存续的股权投资 12 单，金融产品投资 1 单。

公司通过下属子公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。目前上述业务尚在起步期，对营业收入贡献较小，随着业务规模扩大，预期将会改善公司收入结构。但同时业务领域的拓展以及业务初期面临的市场竞争对公司经营和管控能力

提出了更高要求。

总体看来，公司经纪业务与受托资产管理业务对整体营收贡献较大。资管业务主动管理能力不断提高，竞争实力逐渐显现；经纪业务与证券市场行情密切相关，受市场波动影响较大；受监管与市场环境影响，投行业务收入近年有所下降，2019 年上半年有所回升但在营业收入中占比仍然较小；受业务调整影响，2019 年上半年证券信用业务日均规模有所收缩，收入随之下降，但随着未来业务有序开展，预计收入将会回升。近年来公司业务受证券市场环境影响波动较大，面对复杂多变的市场环境，公司在促进传统业务发展的同时，加大业务结构调整力度，提高风险抵御能力。

风险管理

风险管理架构

公司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》、《证券公司全面风险管理规范》和《证券公司风险控制指标管理办法》等相关法律法规以及公司章程，建立了职责分明、相互制衡的全面风险管理制度体系及组织架构。目前公司的风险管理组织架构分为四层，第一层为董事会（风险控制委员会）、监事会，第二层为经理层，第三层为风险管理部、合规部、各职能部门，第四层为业务部门及子公司。

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

市场风险是指因利率、汇率、股票价格和商品价格的不利变动而使公司投资组合发生损失的风险，分为权益价格风险、利率风险、商品价格风险和汇率风险等。公司市场风险源自于自营证券业务、做市业务以及其他投资活动，涉及的市场风险主要为自营固定收益类投资的利率风险和自营权益类证券投资的价格风险。

针对市场风险，公司根据风险偏好设定公司市场风险容忍度、业务风险限额等分级授权的风险限额体系。公司董事会确定自营投资业务年度规模、市场风险损失容忍度、损失限额等重大风险限额；公司经营管理层将董事会确定的年度规模、市场风险损失容忍度、重大风险限额等进行分解，并审批确定相应风险限额，包括各自营部门业务规模、投资集中度、平均久期、DV01以及VaR等。公司自营部门在上述基础上进一步细化部门层级的风险限额，并通过组合投资、逐日盯市、对冲缓释、监控预警等手段进行风险控制；风险管理部对公司各项风险限额每日进行监控，当发现有接近或突破风险限额的情况时会及时向公司经营管理层与相关业务部门发送预警和风险提示，业务部门相应提出应对措施。公司使用基点价值作为衡量固定收益类资产市场风险状况的指标之一，使用VaR作为衡量权益类资产市场风险状况的指标之一。

中诚信国际认为，公司初步建立起了市场风险管理的制度和体系，但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

信用风险是指借款人、交易对手或发行人未能履行其合约责任而导致损失的可能性，或由于借款人、交易对手、发行人的信用评级的变动和履约能力的变化而导致其债务市场价值变动而引起损失的可能性。公司的信用风险主要来自于信用类产品（包括债券和其他债权投资等）投资的违约风险，证券信用业务（包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购交易业务等）、场外衍生品交易的交易对手方违约风险等方面，主要为债券等主体违约、信用评级下调，客户违约，交易对手违约等可能给公司造成损失。

针对自营固定收益类投资，公司通过严格控制标的准入评级及个券集中度限额、密切跟踪债券发行人经营情况和资信水平等措施控制信用风险敞口，防范信用风险。针对证券融资类业务，公司通过对客户进行风险教育、征授信管理、折算率模型研究、逐日盯市、强化实时监控、客户风险提示、强制平仓、司法追索，建立严格的担保物范围及折算率、保证金比例、履约担保比例的标准等多种手段，对其信用风险进行管理和控制。2018年，公司个别信用类产品及证券信用业务发生违约风险，公司积极采取处置措施妥善推进风险的缓释和化解，整体信用风险可控。

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无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

针对流动性风险，公司通过加强日间流动性管理和日常融资管理，开展高评级债券类资产流动性管理业务，建立三级流动性储备池，改善公司负债结构，强化融资渠道建设，建立健全流动性风险管理信息系统等手段，积极应对流动性压力，防范和控制流动性风险。同时，公司在出现新增投资、新业务开展等情形时，根据业务规模、性质、复杂程度及风险状况，对流动性风险指标进行压力测试，并将压力测试结果运用于公司的相关决策过程。此外，公司制定了有效的流动性风险应急计划，并定期开展应急演练，以确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。2018年，公司流动性指标均符合监管标准。

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

操作风险是指由内部流程缺陷、信息系统故障、人员失误或不当行为，以及外部因素等原因造成损失的风险。

公司制定了《财通证券股份有限公司操作风险管理办法》，明确了操作风险的组织架构及职责分工、操作风险管理流程、操作风险管理文化建设等内容，强化了操作风险管理各道防线的职责。公司持续加强业务流程管理和信息技术系统建设，并通过培训宣导、强化问责等手段，减少操作风险发生的可能性；同时，公司致力于推动操作风险管理工具的建设和运用，以进一步提升操作风险管理能力；此外，公司充分重视创新产品、创新业务操作风险的识别与控制，建立新业务风险管理制度和流程，明确需满足的条件和审批路径，确保新业务的组织结构、业务模式、风险状况经过充分论证，公司通过上述多样化的操作风险管理手段，保障总体

操作风险处于可控、可承受的水平。2018年，公司持续健全和完善管理制度、优化业务流程、加强业务培训，未产生重大操作风险事件。

总体来看，公司操作风险控制体系较为健全，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。

公司管治

截至2019年9月末，公司注册资本35.89亿元，公司最大单一股东为浙江金控，持股比例29.03%，其余股东持股较为分散，持股比例均不高于3.30%。

表 12：截至2019年9月末公司前十大股东情况

股东名称	持股比例(%)
浙江省金融控股有限公司	29.03
浙江省财务开发公司	3.23
台州市金融投资集团有限公司	2.96
景宁跃泰科技有限公司	2.93
维科控股集团股份有限公司	2.37
浙江省交通投资集团有限公司	2.03
杭州富阳工贸资产经营投资集团有限公司	1.64
莱恩达集团有限公司	1.33
嘉兴市嘉实金融控股有限公司	1.30
绍兴柯桥明源股权投资合伙企业（有限合伙）	1.23
合计	48.05

资料来源：公司提供，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2019年9月末，公司董事会共有董事11人，其中独立董事4人，职工董事1人。董事会下设战略委员会、风险控制委员会、审计委员会和薪酬与提名委员会四个专业委员会。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，其中职工代表 4 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，公司建立了较为完整的组织机构和业务体系。截至 2019 年 9 月末，在公司总部层面，公司设有 30 余个业务及职能部门。其中前台业务部门包括经纪业务、投行业务、自营投资业务、证券信用业务四个条线。中、后台方面，公司设立了清算存管中心、计划财务部、合规部、风险管理部、运营中心、组织和人力资源部等部门。

截至 2019 年 6 月末，公司分支机构增至 140 家，其中 111 家位于浙江省内，其余分布在四川、江苏、广东、北京、上海、福建等地区。公司对于分支机构采取“总部—分公司—营业部”的三级管理模式。

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不断推进。

战略规划

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》，目标是将公司建设成为现代金融控股集团和具有区域优势特色的综合金融服务商。公司将不断提升比较优势与核心竞争力，不断增强服务实体经济与社会财富管理的能力。

经纪业务方面，公司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。从客户、产品、人员、渠道等方面铺开，全面推动经纪业务向财富管理转型。在客户方面，以客户需求为中心，夯实客户基础，深挖客户价值，完善客户分级服务体系；在产品方面，着力培养主动管理能力，加强外部产品评估和引入体系，完善公司金融产品体系；在人员方面，全面

推动财富顾问体系建设，推进分支机构人员转型；在渠道方面，线上通过互联网平台，提供标准化服务与数据终端支持，线下通过营业网点专业化转型，实现对高净值与高价值客户的深度服务。

投行业务方面，公司将深入实施“深耕浙江”战略，打造浙江本土投行。股权融资方面，着力形成科创板的项目梯队，提供伴随式的客户服务；抓住债股联动、并购重组等业务机会，争取形成公司投行的产品特色。债券融资方面，公司将继续做好风险控制工作，严把立项、内核的风控关，从源头杜绝问题项目的申报；加大对高评级债券及创新品种债券的开发力度，强化对 ABS、绿色债、扶贫债、双创债等的业务布局。新三板业务方面，聚焦浙江省内市场，强化项目风险导向；做强做优挂牌、督导、融资及并购业务。为中小企业资本市场投融资业务提供全产业链、全生命周期服务。

资管业务方面，保持、强化固收业务的优势地位，多措并举打响权益业务品牌，积极培育 ABS、指数量化等其他财富管理业务增长点，努力打造固收、权益、投行“三驾马车”并驾齐驱的业务格局；整合公司资源，持续深耕浙江市场，切实提高公司各项业务在浙江的市场占有率。

自营投资业务方面，公司将秉持着“严控风险、稳中求进”的理念，继续提高投资业务的策略研究、深化投资标的的调研与分析；通过外引内培，多种渠道完善团队梯度建设。

证券信用业务方面，公司将持续以机构客户为核心，在融资融券业务方面，做好外部目标客户的精准营销，内部存量客户的适当性管理，业务风险的进一步把控。股票质押业务方面，公司将继续加强业务的风险防控，提高新项目遴选的标准，加大优质项目的开拓力度，稳步提升业务规模。

此外，公司将以永安期货、财通基金、财通香港、财通资管、财通资本和财通创新等控股、参股子公司平台为依托，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。

整体来看，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。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016-2018 年度审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，其中，2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数，其他期财务数据均为各期报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资产/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

2016-2018 年末，公司资产总额分别为 547.78 亿元、577.01 亿元和 586.95 亿元。2017 年，股票二级市场交易活跃度下降，客户资金存款减少，但公司大力发展自营投资业务及证券信用业务，截至 2017 年末，公司资产总额较上年末增长 5.34%。2018 年股票市场大跌，信用违约频发，公司适时缩减两融业务规模，融出资金规模降幅较大，但由于基金投资规模以及长期股权投资增加，年末公司总资产同比增加 1.72%。2016-2018 年末，剔除代理买卖证券款后，公司资产总额分别为 394.88 亿元、474.76 亿元和 483.80 亿元。得益于留存收益的积累、股东方增资及 2017 年上市募资，公司自有资本实力大幅提升，2016-2018 年末，公司股东权益分别为 153.38 亿元、208.11 亿元和 196.76 亿元，2018 年公司共派发现金红利 6.46 亿元，年末股东权益 196.76 亿元，同比小幅下降 5.45%。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 615.15 亿元，较上年末增加 4.80%，主要系客户资金存款、公司融出资金以及持有的金融资产规模增加；剔除代理买卖证券款后资产总额 480.28 亿元，较上年末略微下降 0.73%，主要系公司债券逆回购业务缩减，

买入返售金融资产规模减少；股东权益 204.74 亿元，较上年末增长 4.05%。

从资产流动性来看，随着公司资本实力的增强及融资渠道的拓宽，公司自有资金规模有所增长。2016-2018 年末，公司自有现金及现金等价物余额分别为 30.61 亿元、19.54 亿元和 21.98 亿元。同期，公司金融资产规模分别为 182.56 亿元、232.04 亿元和 250.36 亿元。从持有的金融资产结构来看，公司投资的金融资产主要为基金、债券和理财产品，2016-2018 年末，债券投资规模分别为 95.77 亿元、91.04 亿元和 87.71 亿元，占金融资产比重分别为 52.46%、39.24%和 35.03%，规模及占比均逐年降低；同期公司基金投资规模分别为 37.78 亿元、61.70 亿元和 118.06 亿元，占金融资产比重分别为 20.70%、26.59%和 47.16%，截至 2018 年末，基金投资取代债券投资成为占比最高的金融资产；同期公司理财产品规模分别为 21.52 亿元、47.88 亿元和 32.33 亿元，占金融资产比重分别为 11.79%、20.63%和 12.91%，主要为投资子公司发行的产品。公司股票及股权投资规模较小，2016-2018 年末分别为 6.11 亿元、16.79 亿元和 8.22 亿元，占金融资产比重分别为 3.35%、7.24%和 3.28%，2017 年 A 股震荡上行，公司增加了股票投资，2018 年股市大幅回调，年末公司股票投资规模大幅减少 51.02%。此外，公司持有的其他金融产品为证金公司收益互换产品，已于 2017 年处置完毕。

截至 2019 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额较上年末增长 11.57%至 24.52 亿元。同期金融资产余额较上年末增长 4.57%至 261.80 亿元。2019 年公司适用新金融工具准则，分为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资四大类。截至 2019 年 9 月末，公司持有交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资规模分别为 209.30 亿元、2.24 亿元、48.97 亿元和 1.29 亿元。其中交易性金融资产主要包括基金、债券、股票、理财产品及股权投资等；债权投资和其他债权投资主要为公司投资的企业债和公司债等；其他权益工具投资为公司战略性股权投

资。

表 13：2016-2018 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

	分类	2016	2017	2018
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	95.17	90.72	85.32
	基金	0.21	4.06	6.76
	股票	0.88	9.55	1.09
	小计	96.26	104.33	93.17
可供出售金融资产	债券	0.60	0.32	2.39
	基金	37.57	57.64	111.30
	股票及股权投资	5.23	7.23	7.14
	理财产品	21.52	47.88	32.33
	信托计划	1.06	14.64	4.04
	其他	20.31	--	--
	小计	86.30	127.71	157.19
合计		182.56	232.04	250.36

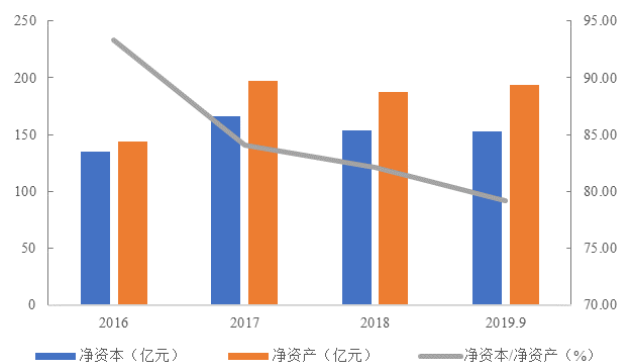
注：上表数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

凭借较为稳健的经营策略、有效的资本补充渠道及 2017 年上市募资，近年来公司资本实力增强，2016-2018 年末，净资产（母公司口径，下同）分别为 144.36 亿元、197.56 亿元和 187.59 亿元，净资本（母公司口径，下同）分别为 134.74 亿元、166.14 亿元和 154.00 亿元，净资本/净资产分别为 93.33%、84.10%和 82.10%。2018 年公司净资本/净资产比率

有所回落，但仍远高于 20.00%的监管标准。截至 2019 年 9 月末，公司净资产 193.46 亿元，较上年末增加 3.13%，净资本 153.24 亿元，与上年末基本持平，净资本/净资产比率 79.21%，较上年末有所下降。

图 8：2016-2019.9 净资产和净资本情况



数据来源：公司提供，中诚信国际整理

从公司负债水平来看，2016-2018 年末，剔除代理买卖证券款后公司资产负债率分别为 61.16%、56.16%和 59.33%，在同行业中处于较低水平。2017 年上市募资后，公司资本实力有所增强，当年末资产负债率有所下降。2018 年资产负债率小幅回升，主要由于当年公司发行次级债券，应付债券大幅增长。截至 2019 年 9 月末，剔除代理买卖证券款后公司资产负债率为 57.37%，较上年末下降 1.96 个百分点。

表 14：2016-2019 年 9 月末公司风险控制指标

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018	2019.9
净资本（亿元）	--	--	134.74	166.14	154.00	153.24
净资产（亿元）	--	--	144.36	197.56	187.59	193.46
风险覆盖率(%)	≥120.00	≥100.00	219.15	293.70	350.51	352.47
资本杠杆率(%)	≥9.60	≥8.00	26.60	31.45	23.27	23.52
流动性覆盖率(%)	≥120.00	≥100.00	571.47	246.29	843.15	366.88
净稳定资金率(%)	≥120.00	≥100.00	131.65	128.00	141.31	127.52
净资本/净资产(%)	≥24.00	≥20.00	93.33	84.10	82.10	79.21
净资本/负债(%)	≥9.60	≥8.00	60.48	66.44	57.18	58.43
净资产/负债(%)	≥12.00	≥10.00	64.80	79.01	69.64	73.76
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤80.00	≤100.00	16.62	8.75	2.05	4.63
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤400.00	≤500.00	128.98	123.32	144.43	154.48

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

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

总体来看，公司资产质量较好，相对于各项业务开展及负债规模而言，资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强，以净资本为核心的各项风险控制指标处于较好水平。

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。2016-2018 年，公司营业

收入分别为 42.56 亿元、40.17 亿元和 31.68 亿元。2017 年，股票二级市场交易活跃度持续下降，同时债券发行市场结构性调整，公司经纪业务及投行业务手续费净收入有所减少，营业收入同比减少 5.61%。2018 年，A 股大幅回调，市场交易量萎缩，公司经纪业务手续费收入持续下降；同时由于公司处置金融工具亏损及对联营企业投资收益减少，投资收益同比减少 26.80%；此外，由于 2018 年次级债利息支出大幅增加，公司利息净收入同比减少 49.04%。受上述因素共同影响，2018 年公司营业收入同比减少 21.13%。2019 年 1-9 月，证券市场有所回暖，公司多项业务收入同比增长，当期营业收入同比增加 41.34%至 33.24 亿元。

表 15：2016-2019.1-9 公司营业收入情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.1-9
手续费及佣金净收入	24.34	17.82	14.90	15.75
其中：经纪业务手续费净收入	11.46	8.59	6.52	6.34
投资银行业务手续费净收入	4.87	2.40	2.04	1.85
资产管理业务手续费净收入	7.77	6.74	6.23	7.42
利息净收入	2.54	2.62	1.34	1.34
投资收益	17.37	20.35	14.90	10.61
公允价值变动收益	(1.94)	(0.95)	0.08	5.37
汇兑收益	0.03	(0.01)	0.02	0.01
其他业务收入	0.22	0.09	0.09	0.09
营业收入合计	42.56	40.17	31.68	33.24

数据来源：公司定期报告，中诚信国际整理

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。2016-2018 年，公司手续费及佣金净收入分别为 24.34 亿元、17.82 亿元和 14.90 亿元，在营业收入中占比分别为 57.20%、44.37%和 47.05%。2019 年 1-9 月，公司经纪业务、投行业务及资产管理业务随证券市场回暖业绩有所提升，当期实现手续费及佣金净收入 15.75 亿元，同比增加 52.27%，在营业收入中占比 47.38%。

经纪业务方面，公司经纪业务手续费净收入分别为 11.46 亿元、8.59 亿元和 6.52 亿元，占营业收入的比重分别为 26.93%、21.39%和 20.58%。2016

年以来，股票二级市场交易活跃度下降，公司经纪业务手续费净收入逐年减少。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。2019 年 1-9 月，公司经纪业务手续费净收入同比增加 23.52%至 6.34 亿元，在营业收入中占比 19.08%。

投资银行业务方面，2016-2018 年，公司投资银行业务手续费净收入分别为 4.87 亿元、2.40 亿元和 2.04 亿元，占营业收入的比重分别为 11.45%、5.97%和 6.44%。公司投资银行业务收入主要来自债券承销业务，2017 年债券市场公司债和企业债发行规模

同比下滑幅度较大，公司债券承销业务以公司债和企业债为主，业务量受此影响较大，投资银行业务手续费净收入同比减少 50.84%。2018 年公司债券承销业务业绩回升，但股票承销业务收入下降，且 2018 年债券包销业务资金占用增加，投行板块对公司资金成本的分摊同比大幅增长，投资银行业务手续费净收入继续下降。2019 年 1-9 月，随着市场回暖及前期储备的股权项目落地，公司投资银行业务手续费净收入同比增加 48.88%至 1.85 亿元，在营业收入中占比 5.56%。

资产管理业务方面，2016-2018 年公司资管业务手续费净收入分别为 7.77 亿元、6.74 亿元和 6.23 亿元，占营业收入的比重分别为 18.27%、16.79%和 19.67%。受市场监管影响，在资管业务去通道、去杠杆的业务背景下，近两年公司资产管理业务净收入持续减少。2019 年 1-9 月，公司资管业务手续费净收入同比增加 87.73%至 7.42 亿元，在营业收入中占比 22.32%。2019 年以来公司加大银行渠道代销力度，相关渠道费用支出较高，因此包含渠道费用的资产管理业务手续费及佣金净收入大幅增加，相应的分部营业支出也有所提高。

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，公司利息收入主要来自证券信用业务，利息支出主要包括债券利息支出、收益凭证利息支出和卖出回购金融资产利息支出。2016-2018 年，公司利息净收入分别为 2.54 亿元、2.62 亿元和 1.34 亿元，占公司营业收入的比重分别为 5.96%、6.53%和 4.22%。2018 年公司次级债利息支出大幅增加，利息净收入同比减少 49.04%。2019 年 1-9 月，公司利息净收入为 1.34 亿元，与上年同期基本持平，占营业收入的 4.03%。

投资收益方面，近年来公司投资规模稳步增长，2016-2018 年公司投资收益及公允价值变动损益合计分别为 15.43 亿元、19.40 亿元和 14.98 亿元，占营业收入的比重分别为 36.26%、48.30%和 47.29%。公司投资收益包括金融工具投资收益（剔除对联营企业投资收益后的投资收益与公允价值变动损益合计）和对联营企业的投资收益，其中对

联营企业投资收益主要来自永安期货、浙商资管和财通基金三家主要联营公司，2016-2018 年对联营企业的投资收益分别为 4.12 亿元、4.95 亿元和 3.13 亿元，2017 年永安期货净利润大幅增长提升了联营企业投资收益贡献，2018 年受市场行情影响联营企业投资收益下降。金融工具投资方面，2016-2018 年公司金融工具投资收益分别为 11.31 亿元、14.45 亿元和 11.85 亿元。2017 年公司加大自营投资业务投资规模，得益于持有证券公司理财产品取得的收益增长，公司金融工具投资收益同比增长 27.84%。2018 年金融工具投资收益同比减少 18.00%，主要由于公司处置金融工具亏损所致。2019 年 1-9 月，公司投资收益及公允价值变动损益同比增加 39.56%至 15.98 亿元，其中对联营企业的投资收益同比增加 41.13%至 4.31 亿元，金融工具投资收益同比增加 38.99%至 11.68 亿元。

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。2016-2018 年，公司业务及管理费分别为 20.25 亿元、20.82 亿元和 20.55 亿元，规模基本稳定，但受营业收入大幅减少影响，营业费用率大幅上升，2016-2018 年分别为 47.58%、51.84%和 64.86%。2019 年 1-9 月，公司业务及管理费 20.96 亿元，同比增加 29.68%，营业费用率 63.06%，较上年略有下降。此外，由于近年股票市场震荡，信用违约频发，公司对可供出售金融资产和买入返售金融资产的减值准备逐年增加，2016-2018 年资产减值损失分别为-0.15 亿元、0.95 亿元和 2.09 亿元。2019 年，公司施行新金融工具准则，将资产减值损失调整为信用减值损失，前三季度信用减值损失为 0.21 亿元。

营业利润方面，受市场行情波动影响，2016-2018 年，公司分别实现营业利润 21.41 亿元、18.18 亿元和 8.85 亿元，同期分别获得净利润 17.77 亿元、14.77 亿元和 8.13 亿元。2017 年以来，受市场行情低迷等因素影响，公司营业收入持续下降，同时公司营业支出具有一定刚性，营业利润及净利润持续减少。2016-2018 年，公司平均资本回报率分别为

12.63%、8.17%和 4.02%，受市场环境影响，公司盈利水平有所下降。2019 年 1-9 月，受益于证券市场行情有所回暖，公司营业利润同比增加 61.89%至 11.92 亿元，净利润同比增加 49.83%至 9.99 亿元。

总体来看，公司的盈利水平很大程度与市场景气度相关，近年来证券市场行情低迷，公司盈利水平面临较大压力，但 2019 年以来行情有所回暖，公司多项业务业绩提升明显。

偿债能力

2016-2018 年末，公司总债务分别为 217.96 亿元、237.17 亿元和 260.83 亿元。2017 年，公司发行收益凭证，应付短期融资款大幅增长，2018 年公司次级债融资规模大幅增加，近两年总债务规模持续增长。截至 2019 年 9 月末，公司总债务 251.90 亿元，较上年末下降 3.42%，主要系应付短期融资款减少所致。

从经营活动现金流看，2016-2018 年，公司经营活动净现金流分别为-10.18 亿元、-134.80 亿元和 23.63 亿元。2017 年，公司大力发展资本中介业务，融出资金及回购业务资金流出大幅增长，经营活动净现金流大幅减少。2018 年公司证券信用业务及证券经纪业务规模缩减，融出资金净额与代理买卖证券支付的现金净额大幅减少，回购业务资金由上年的净流出转为净流入，2018 年经营活动净现金流有较大幅度增长。2016-2018 年，公司经营性净现金流/总债务分别为-0.05 倍、-0.57 倍和 0.09 倍，经营活动现金流对债务的覆盖能力有所提高。2019 年 1-9 月，公司回购业务扩大，回购业务资金流入增加，同时代理买卖证券收到的现金规模增加，经营活动净现金流增至 63.16 亿元，经营性净现金流/总债务为 0.33 倍，经营活动现金流对债务的覆盖能力进一步增强。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 32.63 亿元、27.53 亿元和 21.45 亿元，近年来证券市场行情持续低迷，公司 EBITDA 获现能力呈下降趋势，尤其 2018 年受证券市场大幅回调影响，公司 EBITDA 同比减少 22.07%。2016-2018 年，公司 EBITDA 利息

倍数分别为 3.13 倍、3.20 倍和 1.82 倍，总债务/EBITDA 分别为 6.68 倍、8.62 倍和 12.16 倍。2018 年公司 EBITDA 获现能力下降，同时次级债规模增加，利息支出相应增加，EBITDA 对债务本息的覆盖能力整体大幅下降。2019 年前三季度，公司 EBITDA 为 21.02 亿元，EBITDA 利息倍数和总债务/EBITDA 分别为 2.50 倍和 8.99 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所回升。

表 16：2016-2019 年 9 月末公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018	2019.9
总债务（亿元）	217.96	237.17	260.83	251.90
资产负债率(%)	61.16	56.16	59.33	57.37
经营活动净现金流（亿元）	(10.18)	(134.80)	23.63	63.16
EBITDA（亿元）	32.63	27.53	21.45	21.02
EBITDA 利息倍数 (X)	3.13	3.20	1.82	2.50
总债务/EBITDA(X)	6.68	8.62	12.16	--
经营性净现金流/总债务(X)	(0.05)	(0.57)	0.09	--

注：资产负债率计算已扣除代理买卖证券款

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，此外，截至 2019 年 9 月 30 日，公司担保余额合计 7.99 亿元，均为对子公司担保。截至 2019 年 9 月 30 日，公司无对经营产生重大影响的未决诉讼，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2019 年 9 月 30 日，公司共获得银行授信 620.50 亿元，未使用授信余额 490.77 亿元。

综合来看，公司通过多元化经营，优化自身业务结构，降低公司营业收入对传统证券经纪业务收入的依赖。2018 年，公司各业务板块均不同程度受到市场环境影响而导致收入下降，但各项指标仍居于行业中上水平，且 2019 年以来随着市场回暖，多项业务实现业绩提升，总体盈利水平有所回升。公司整体资产质量较好，资产安全性高。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，且偿债指标保持较好水平，综合实力和抗风险能力极强。

评级结论

综上，中诚信国际评定财通证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“财通证券股份有限公司公开发行 2020 年第一期公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于财通证券股份有限公司 公开发行 2020 年第一期公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

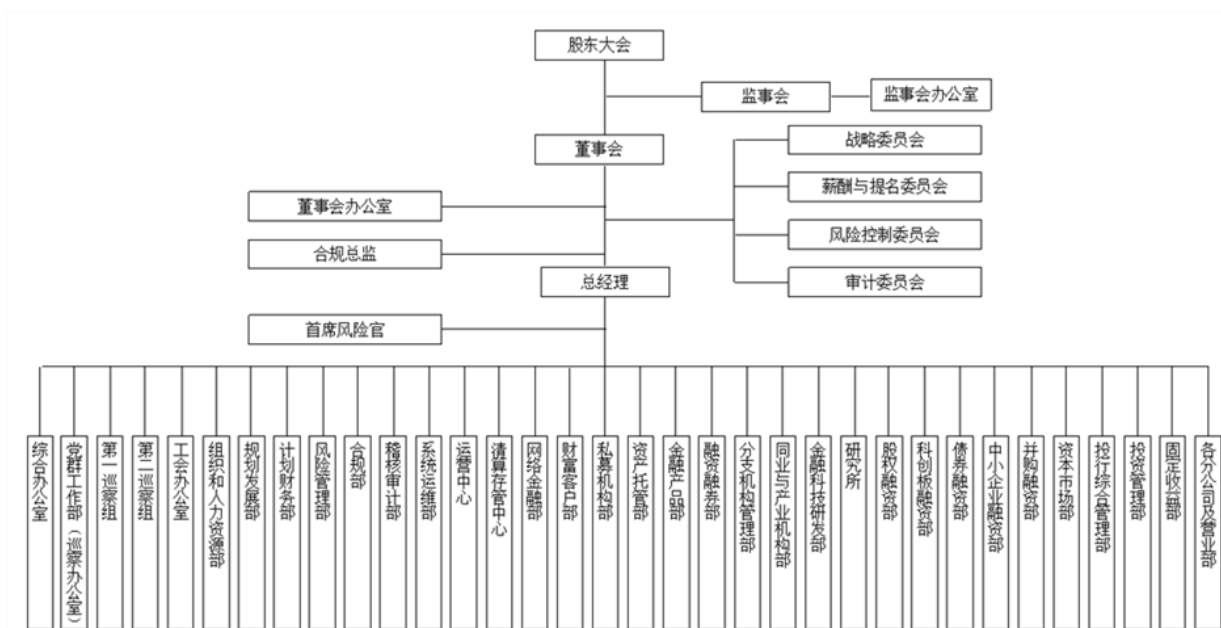
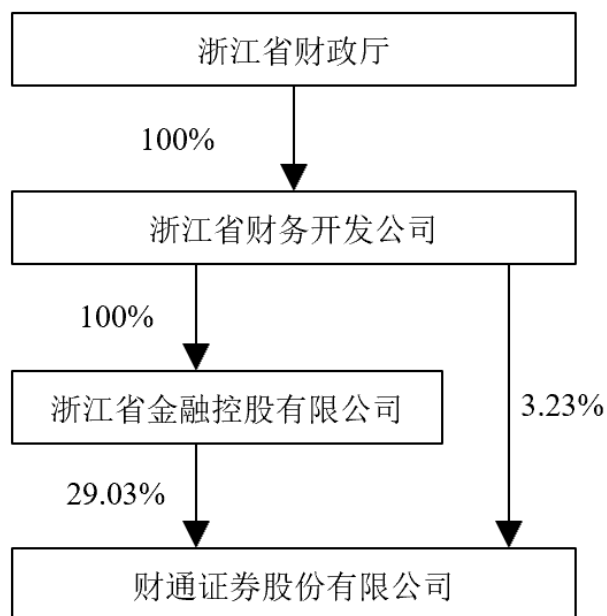
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 4 月 10 日

附一：财通证券股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：财通证券财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币亿元）	2016	2017	2018	2019.9
自有资金及现金等价物	30.61	19.54	21.98	24.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	96.26	104.33	93.17	--
交易性金融资产	--	--	--	209.30
可供出售金融资产	86.30	127.71	157.19	--
债权投资	--	--	--	2.24
其他债权投资	--	--	--	48.97
长期股权投资	23.14	28.27	50.59	54.89
总资产	547.78	577.01	586.95	615.15
代理买卖证券款	152.89	102.25	103.15	134.86
总债务	217.96	237.17	260.83	251.90
股东权益	153.38	208.11	196.76	204.74
净资本	134.74	166.14	154.00	153.24
营业收入	42.56	40.17	31.68	33.24
手续费及佣金净收入	24.34	17.82	14.90	15.75
经纪业务手续费净收入	11.46	8.59	6.52	6.34
利息净收入	2.54	2.62	1.34	1.34
投资收益	17.37	20.35	14.90	10.61
公允价值变动收益	(1.94)	(0.95)	0.08	5.37
业务及管理费用	20.25	20.82	20.55	20.96
营业利润	21.41	18.18	8.85	11.92
净利润	17.77	14.77	8.13	9.99
EBITDA	32.63	27.53	21.45	21.02
经营性现金流量净额	(10.18)	(134.80)	23.63	63.16
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
资产负债率(%)	61.16	56.16	59.33	57.37
风险覆盖率(%)（注）	219.15	293.70	350.51	352.47
资本杠杆率(%)（注）	26.60	31.45	23.27	23.52
流动性覆盖率(%)（注）	571.47	246.29	843.15	366.88
净稳定资金率(%)（注）	131.65	128.00	141.31	127.52
净资本/净资产(%)（注）	93.33	84.10	82.10	79.21
净资本/负债(%)（注）	60.48	66.44	57.18	58.43
净资产/负债(%)（注）	64.80	79.01	69.64	73.76
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)（注）	16.62	8.75	2.05	4.63
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%)（注）	128.98	123.32	144.43	154.48
营业费用率(%)	47.58	51.84	64.86	63.06
平均资本回报率(%)	12.63	8.17	4.02	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.13	3.20	1.82	2.50
总债务/EBITDA(X)	6.68	8.62	12.16	--
净资本/总债务(X)	0.62	0.70	0.59	0.61
经营性现金净流量/总债务(X)	(0.05)	(0.57)	0.09	--

注：[1]数据来源为公司提供的 2016 年、2017 年和 2018 年财务报告及未经审计的 2019 年前三季度财务报表；[2]公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]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，“--”表示数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	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)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	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)

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。