

浙江东方金融控股集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪跟踪(2021)10****】

评级对象: 浙江东方金融控股集团股份有限公司及其发行的公开发行债券

	20 东方 01	20 东方 02	21 东方 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日	AAA/稳定/AAA/2021年6月16日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2020年5月26日	-	-
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2019年9月11日	AAA/稳定/AAA/2020年5月27日	AAA/稳定/AAA/2021年3月11日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	2.88	3.02	9.72	22.69
刚性债务	17.19	23.26	27.78	41.46
所有者权益	91.72	108.07	128.70	128.38
经营性现金净流入量	-13.76	2.02	-6.15	0.48
合并口径数据及指标:				
总资产	183.63	217.67	267.79	281.97
总负债	85.43	96.85	123.32	138.19
刚性债务	25.04	35.62	42.86	58.38
所有者权益	98.19	120.82	144.48	143.78
营业总收入	107.18	117.27	158.59	43.11
净利润	7.79	9.68	9.85	0.94
经营性现金净流入量	-11.15	-13.54	-1.01	-0.48
EBITDA	11.41	13.36	14.07	-
资产负债率[%]	46.53	44.49	46.05	49.01
权益资本与刚性债务比率[%]	392.07	339.16	337.12	246.28
利息保障倍数[倍]	15.71	12.86	10.37	-
净资产收益率[%]	7.59	8.84	7.42	-
EBITDA/利息支出[倍]	16.34	13.37	10.83	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.55	0.44	0.36	-

注 1: 根据浙江东方经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年一季度财务数据整理、计算;

注 2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留两位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入所致。

分析师

李玉鼎 lyd@shxsj.com
高飞 gaofei@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号盛大大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“本评级机构”)对浙江东方金融控股集团股份有限公司(以下简称“浙江东方”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来浙江东方在金融牌照等方面保持优势, 同时也反映了公司在信用风险管理方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域经济优势及股东支持。**浙江省经济发展水平较好, 民营经济活跃, 金融资源丰富, 浙江东方作为当地省属唯一的国有上市金控平台, 将持续受益于区域经济发展, 且可在政策、资本注入、业务协同等方面获得地方政府及浙江国贸的有力支持。
- **金融业务发展机遇。**浙江东方拥有信托、期货、融资租赁、股权投资等控股子公司, 以及人寿保险、私募基金管理等合营公司, 持牌金融机构及多元化的业务格局有利于提升公司的综合竞争力。
- **财务结构较为稳健。**2017 年资产重组完成后, 浙江东方的资产规模及资本实力均得到增长, 公司目前负债率较低, 且持有较为充裕的货币资金及易变现金融资产, 流动性管理能力较强。

主要风险:

- **经济及金融环境风险。**在宏观经济增速放缓及金融监管强化的环境下, 浙江东方旗下金融业务面临的政策调整风险及业务经营压力均有所上升。
- **金融资产价值波动。**浙江东方金融资产投资规模较大, 权益类资产价值受证券市场波动影响较大。

- **风险管理压力较大。**浙江东方及其下属子公司业务范围涵盖信托、期货、融资租赁、直接投资等多项业务。公司业务范围广，管理难度较大。在宏观经济增速放缓的情况下，公司下属子公司浙金信托风险项目化解压力较大。

➤ **未来展望**

通过对浙江东方及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性很强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江东方金融控股集团股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江东方金融控股集团股份有限公司及其发行 2020 年公开发行公司债券（第一期）、2020 年公开发行公司债券（第二期）和 2021 年公开发行公司债券（第一期）（分别简称“20 东方 01”、“20 东方 02”和“21 东方 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江东方提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

浙江东方存续公司债券合计 25 亿元，募集资金用途为偿还到期债务和补充流动资金，其中 20 东方 01 和 20 东方 02 募集资金已使用完毕，截至 2021 年 6 月 11 日 21 东方 01 募集资金已使用 5.59 亿元，尚余 4.41 亿元。本次跟踪评级债券概况如下表所示，公司无其他存续债券。

图表 1. 浙江东方已发行债券概况

债项名称	起息日	期限（年）	发行金额（亿元）	票面利率（%）	本息兑付情况
20 东方 01	2020-01-14	3	10.00	3.63	无异常
20 东方 02	2020-06-11	3+2	5.00	3.40	无异常
21 东方 01	2021-03-29	3	10.00	3.90	无异常
合计	-	-	25.00	-	-

资料来源：浙江东方

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和

制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动

高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

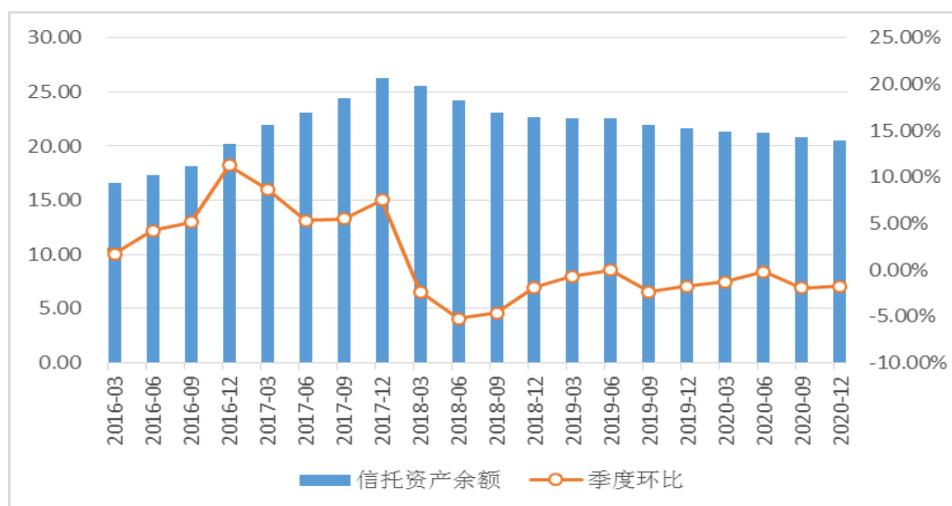
(2) 信托行业环境

近年来，监管部门加大信托通道乱象整治、引导信托业回归本源，随着监管强化和金融去杠杆，信托资产规模明显收缩。2020年，监管明确通道类及融资类信托压降目标并采取更有力的窗口指导，具有影子银行特征的信托业务清理取得有效进展。通道业务、融资类业务、房地产信托业务的萎缩加剧了行业转型的紧迫性，而证券市场回暖为标品信托的发展提供了有利的外部环境。

近年来，信托资产风险率继续攀升，一方面受资本市场信用风险上升、影子银行业务清理、信托业务结构性调整等影响，另一方面也来源于信托公司自身股权管理不到位、公司治理及内控管理失当等问题。在监管强化和行业转型的背景下，信托公司不断补充自有资本以增强风险吸收能力、提高市场竞争力，但风险加速暴露以及公司治理缺陷仍是行业发展隐患。

2020年，信托业监管延续高压态势，制度层面继续补齐短板，监管部门窗口指导更为有力，高风险机构陆续被接管、整顿。年初，各地银保监局下达信托监管要求，信托公司需持续压缩具有影子银行特征的信托融资业务，制定融资类信托压缩计划，全行业压降目标为1万亿元。6月，银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，并要求压降信托通道业务以及违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务，同时提出明确压降目标。新规出台方面，银保监会于2020年先后发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》。另外根据银保监会规章立法工作计划，目前尚有《信托公司净资本管理办法》仍在修订中。其中，资金信托管理暂行办法征求意见稿旨在引导信托回归本源，其关于各类业务集中度的规定在有利于风险控制的同时，强化了资本实力对于机构竞争力的重要性。

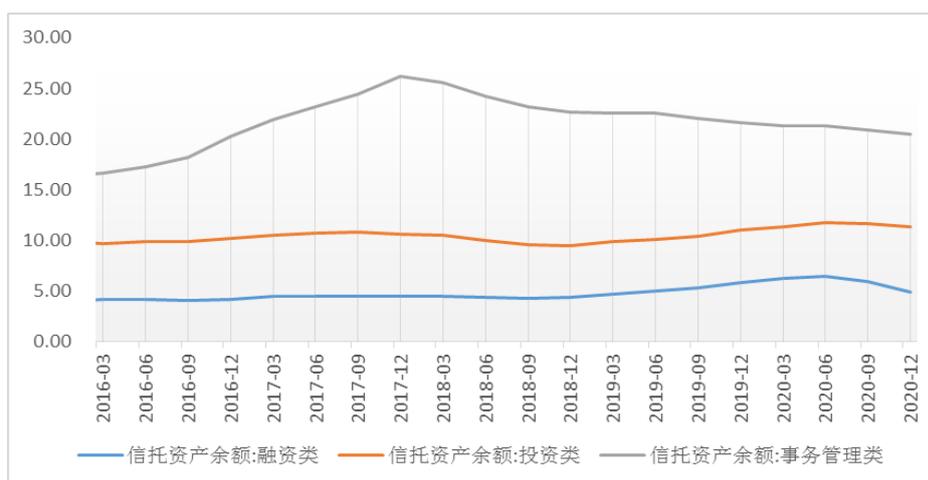
图表 2. 信托资产规模及增速情况（单位：万亿元）



资料来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

2020 年，在去通道、资金运用脱虚向实、业务回归本源的监管约束下，信托资产延续了负增长态势。当年末，信托资产规模降至 20.49 万亿元，较上年末减少 5.17%。信托资产功能分类方面，融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为 4.86 万亿元、6.44 万亿元和 9.19 万亿元，分别较上年末减少 16.71%、增加 25.84%、减少 13.75%。其中，融资类信托清理了具有影子银行性质、投向不合规的业务，事务管理类信托的减少主要来自通道业务。根据银保监会发布的《中国影子银行报告》，2020 年上半年信托金融同业通道业务较 2017 年的历史峰值下降 5.3 万亿元。

图表 3. 信托资金功能分布情况（单位：万亿元）

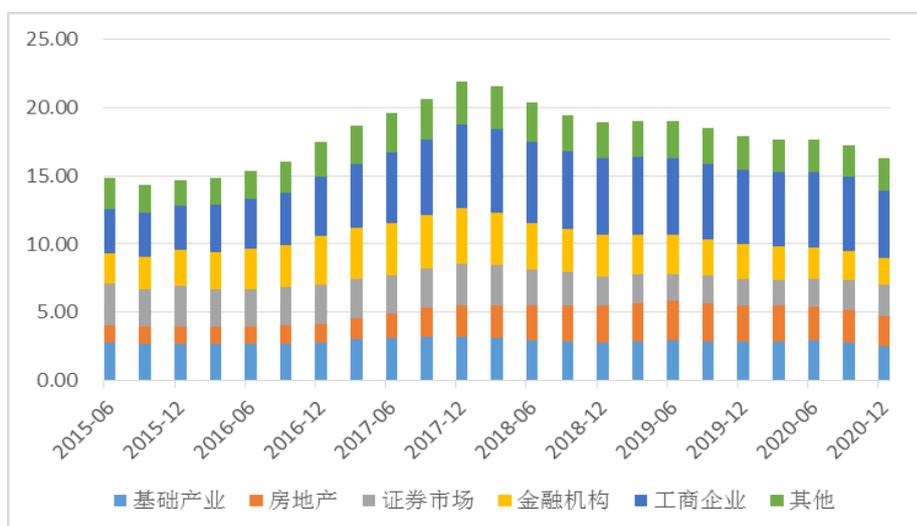


数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

信托资金运用方面，近年来在信托资产总量收缩的背景下，实体信托规模也呈现下降趋势，但占比持续攀升，另外投向于金融机构的资产占比持续下降，表明嵌套产品的增长趋势得到一定扭转，行业脱虚向实的效果初显。2020 年，对于信托业控制资产规模、调整业务结构的监管思路一以贯之。疫

情影响下，我国经济先降后升，随着疫情防控形势向好以及经济增速的快速回升，货币政策宽松力度有所减弱，但信贷增速不断提高，社会融资规模中非标占比持续下降。从信托资金运用来看，贷款规模及占比不断下滑；在货币政策相关宽松的环境下，证券场景气度提高，信托资金对于金融产品的投资份额走高。2020 年末，资金信托资金投向工商企业、基础产业、房地产、金融机构、证券市场和其他的比例为 30.41%、15.13%、13.97%、12.17%、13.87%和 14.45%。其中工商企业一直为信托资金最主要的投向，占比超过 30%；在疫情后国内加大基础设施投资的带动下，基础产业信托资产规模虽然有所下降，但低于整体压缩幅度；房地产信托自 2019 年下半年以来处于严控状态，资产规模及占比均有所下滑；投向证券市场的信托资产出现逆向增长，主要受益于证券市场行情回暖，以及标品信托的发展。

图表 4. 信托资金各类投向构成情况（单位：万亿元）



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

近年来，宏观经济下行压力加大，在政策调控的影响下，流动性冲击引发的信用风险加速暴露，信托行业违约风险加剧。根据信托业协会披露信息，截至 2020 年 3 月末，信托业风险项目个数 1626 个，信托风险项目金额合计 6431.03 亿元，此后信托业协会未再更新信托业风险项目统计数据。基于对于公开信息的整理，发生风险事件的信托资金投向从仅为民营企业扩散至大型国有企业乃至省级政府融资平台；业务类型从通道业务扩散至非通道业务。整体来看，信托业风险呈扩散化趋势，与民营企业违约激增、城投平台非标违约频发、房地产融资渠道收紧、影子银行业务清理等相关。另一方面，信托公司的主体风险频发，股东违规、公司治理失效、内控缺位等导致公司违规开展信托业务，使得兑付风险上升。

图表 5. 信托业风险项目情况



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

从 2020 年信托公司主体风险的暴露来看，7 月银保监会分别委托中信信托和交银国际信托组建接管组，对明天系新时代信托、新华信托公司实施接管。此外，数家信托公司出现兑付危机；安信信托将信托资产挪用于非信托目的用途，公司连续巨额亏损，目前处于重组阶段；四川信托将固有贷款或信托资金违规投向股东及关联方，后由地方银保监局联合地方政府派出工作组入驻；华信信托公开征集战略投资者，此后董事长因伤人事件被拘；吉林信托董事长涉嫌严重违法违纪接受纪律审查和监管调查，为连续被查的第四任董事长。2020 年 6 月，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》（银保监发[2020]27 号），其中关于信托公司的工作要点涉及宏观政策执行、公司治理、影子银行和交叉金融业务、融资类信托业务、非金融子公司管理、经营管理和创新业务等七个方面。

近年来，信托公司不断接受股东增资，资本实力持续夯实。2020 年末，信托公司注册资本合计约 3115 亿元，较 2019 年末实收资本增加近 10%。其中，注册资本在 100 亿元及以上的信托公司有 9 家。此外，近年来多家信托公司陆续实现曲线上市，进一步拓宽资本补充渠道。目前信托公司固有资产运用以投资类占据主导地位，贷款类、货币类运用方式延续了多年以来的下降趋势，在一定程度上反映了信托公司依托自有资金对信托产品募集的支持。在打破刚兑的政策要求下，长期来看信托公司将逐渐摆脱刚兑包袱，对旗下违约信托的垫资行为将得到改善；但在打破刚兑的过渡调整期，信托公司固有资产信用质量仍受信托风险项目的影响。2020 年，信托公司全行业实现营业收入 1228.05 亿元，同比增加 2.33%，其中信托业务收入 864.47 亿元，同比增加 3.68%；实现利润总额 583.18 亿元，同比下降 19.79%。信托业务收入的持续增加主要受益于主动管理类业务的扩大，但风险项目处置以及固有资产信用成本的计提侵蚀了利润。在监管不断强化和宏观经济下行冲击下，信托行业发展持续承压，客户端具备优势、资产端主动调整结构的信托公司方能实现较好的经营业绩。

图表 6. 2020 年末，信托公司主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	最大值	中位值	平均值	最小值
实收资本	150.00	39.64	46.70	3.00
所有者权益	463.39	83.08	107.57	8.93
管理信托资产	15261.14	2181.88	3215.46	8.06
信托收入	1010.25	139.89	235.39	0.76
净利润	47.44	6.40	8.92	-67.38
资本收益率	20.58	9.07	8.63	-8.95

数据来源：WIND，新世纪评级整理

注：统计范围为截至 2021 年 5 月末已披露年报的 61 家信托公司，合并报表口径。

(3) 期货行业运营环境

我国期货市场起步较晚，期货品种仍然较少，未来发展空间较大。目前期货公司业务模式相对单一，对期货经纪带来的手续费收入和利息净收入的依赖度高，盈利水平易受市场景气度影响，周期性波动明显。随着证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，以及对期货公司分类监管思路的贯彻执行，行业内部分化日趋明显，市场集中度逐步提升。

在近期外部经济环境复杂多变的背景下，我国期货市场波动较大，期货公司面临的外部环境不确定性因素在增多，但总体运行仍较平稳。根据中期协统计数据，近年来，受金融期货限仓政策及期货保证金调整影响，我国期货市场期货成交量成交额及成交量均有所波动。

在期货市场规模大幅波动、监管政策趋严以及市场竞争日益激烈的情况下，我国期货行业的业绩表现亦出现一定波动，但总体运行仍较平稳，手续费在经历短期的波动之后逐步企稳回升。

随着中国证监会推动以净资本为核心的风险监管指标体系，以及对期货公司分类监管思路的贯彻执行，我国期货行业的内部分化日趋明显，市场集中度逐步提升。我国期货行业集中度较低，难以形成规模效应。在以净资本为核心的风险监管指标体系下，期货公司扩大业务规模、经营各类业务的资格条件均与其净资本规模挂钩。但目前我国期货公司同质化竞争现象仍较严重，市场竞争日趋激烈，行业创新转型需求仍较大，优质期货公司具备创新业务先试先行、资本实力、业务规模、人才引进等多方面的优势，呈现强者恒强的态势。未来国内期货公司最终易形成少数几家具有综合竞争力的大型期货公司及在某些细分市场具有竞争优势的中小期货公司并存的行业格局。

受市场发展水平和监管环境影响，国内期货公司业务模式相对单一，对期货经纪带来的手续费收入和利息净收入的依赖度高，盈利水平易受市场景气度影响，周期性波动明显。手续费收入与我国期货市场的交易量、交易额高度相关，期货市场的交易规模直接影响我国期货公司的总体收入和利润水平。由于我国期货行业的同质化竞争日益加剧，降低手续费率成为近年来行业内竞争的

主要手段，行业平均手续费率逐年下降。

近年来，我国期货市场的监管政策在积极应对市场异常波动，加强监管执法力度的同时，继续保持市场监管转型的思路不变，在风险可控、规范发展的基础上陆续推动期货产品和业务创新。创新业务的陆续推出有利于丰富期货公司的收入来源，改善业务结构；同时，还可以促进行业内部的差异化竞争，有效缓解目前以手续费率为主要手段的竞争模式，为期货公司实现从纯粹的交易通道中介向衍生品金融服务商的转型提供了机遇，推动行业向差异化竞争转型。期货行业是产品推动型行业，其成长性很大程度决定于期货交易品种的增长。随着市场中交易品种的增加，交易参与主体的数量和活跃度将会提升，整个期货市场的交易量将随之进一步扩大。

随着我国期货行业法规体系、监管体系的日渐成熟和分类监管的正式实施，我国期货公司的内部控制体系和风险防范能力得到了显著提升，但期货业务的日趋复杂，创新业务的陆续推出对期货公司风险管理、内部控制能力提出了越来越高的要求。此外，虽然近年来我国期货公司资本规模、内部控制体系和风险防范能力有了显著提升，但与银行、保险公司和证券公司相比，国内期货公司的资本金整体来看规模偏小，而金融行业是资本密集型的行业，净资产规模偏小很难抵御较大的经营风险。

(4) 融资租赁行业环境

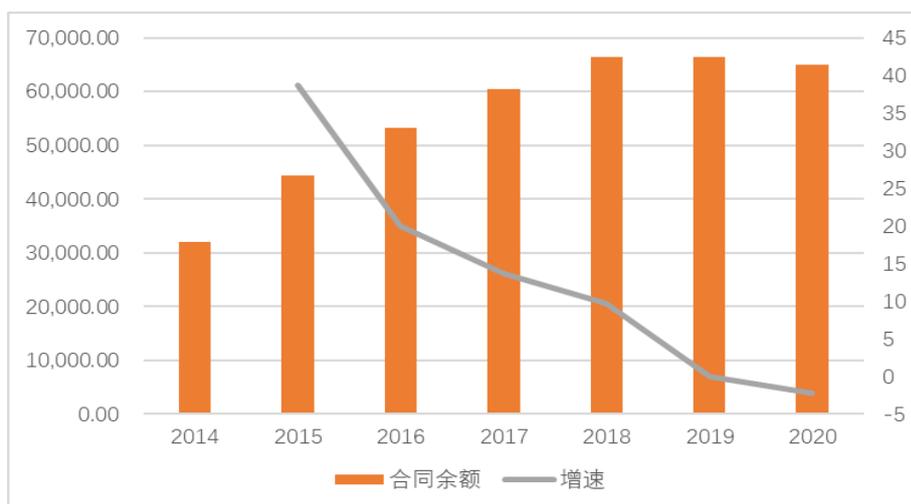
近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈，租赁公司投放资产的行业分布较为广泛。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因融资租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租

赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至 2020 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 12156 家，较上年的 12130 家增加 26 家；融资租赁业务合同余额 65040 亿元，较 2019 年末的 66540.00 亿元减少约 1500 亿元，比上年下降 2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 7. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资 and 集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租

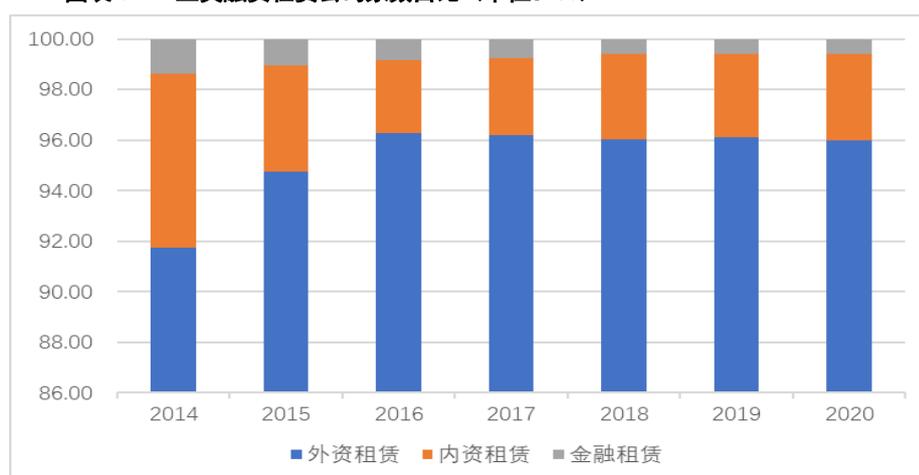
赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2020年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.41%和96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2020年3月末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为38.70%、31.22%和30.09%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 8. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



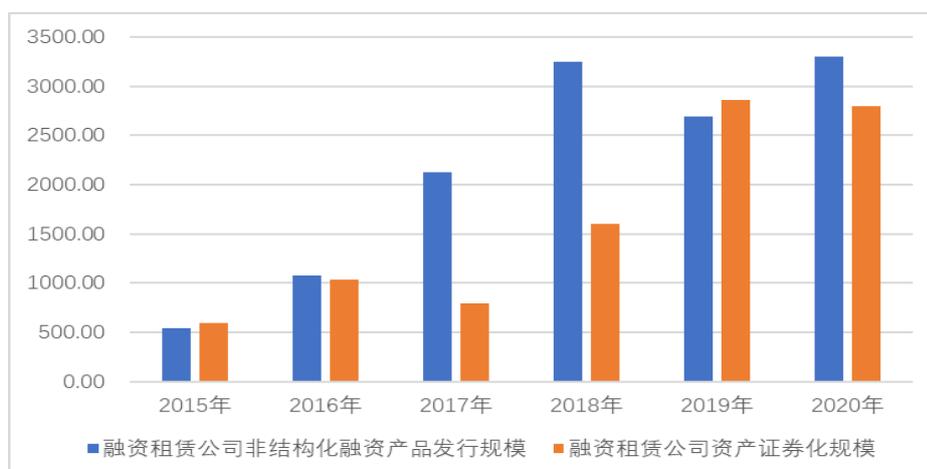
资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务，业务模式以售后回租为主。为实现利润最大化，普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司

等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，最主要的竞争力水平为利率水平，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2018-2020 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模¹分别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 9. 融资租赁公司非资产证券与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

¹不含资产证券化产品

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著差异。

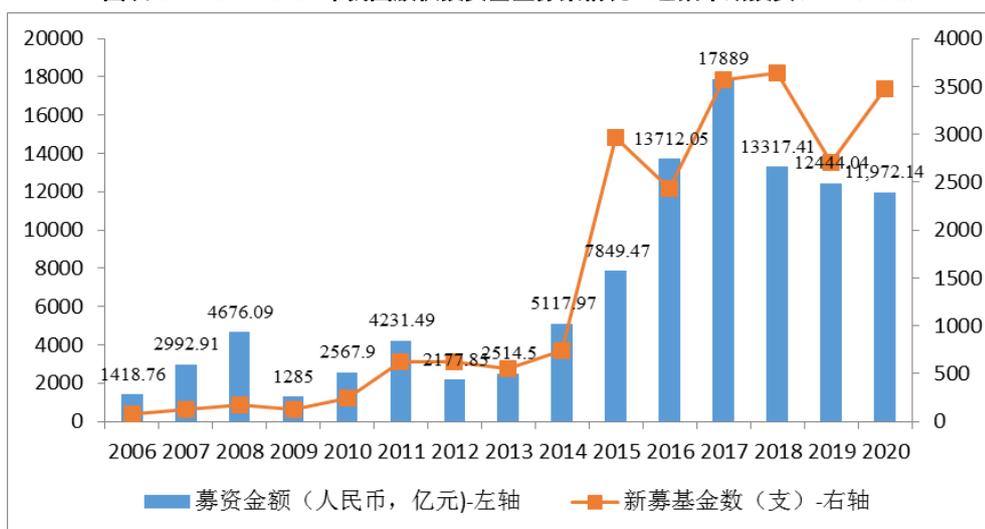
（5）私募股权投资行业环境

2020 年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。

我国私募股权投资市场自 2018 年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至 2020 年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人 14986 家，较上年末增加 104 家，增长 0.70%；存续私募股权投资基金 29403 支，较上年末增加 926 支，增长 3.25%；存续私募股权基金规模 9.46 万亿元，较上年末增加 0.59 万亿元，增长 6.65%；存续创业投资基金 10399 支，较上年末增加 2421 支，增长 30.35%；存续创业投资基金规模 1.60 万亿元，较上年末增加 0.39 万亿元，增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看，私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主，基金管理人之间分化明显，募集资金仍呈现不断向头部机构聚集的特点。

从募集资金来看，2020 年，国内股权投资机构（包括天使、VC、PE）新募集基金 3478 支，同比上升 28.3%，募集资金总额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元，同比下降 25.0%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业投资基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3% 和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示，行业内头部机构募资稳健，新兴机构募资面临挑战，42.2% 的机构募资总额低于 1 亿元。

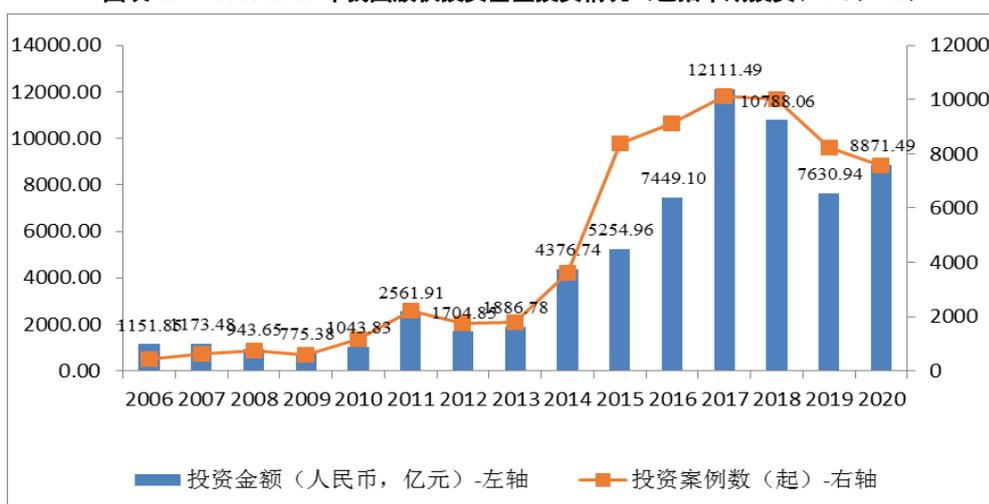
图表 10. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况（包括早期投资、VC、PE）



资料来源：清科研究中心

投资方面，2020年，我国股权投资市场共新增投资案例7559起，同比下降8.2%；涉及投资总金额8871.49亿元，同比上升16.3%。2020年上半年，新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响；第三季度，随着国内疫情得到控制，社会经济与股权投资活动逐步恢复正常，股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看，2020年，早期投资案例数量1076起，同比下降21.0%，投资总金额123.11亿元，同比上升8.6%；VC投资案例数量3115起，同比下降8.7%，投资总金额1952.64亿元，同比上升23.8%；PE投资案例数量3328起，同比下降2.6%，投资总金额6795.74亿元，同比上升14.4%。

图表 11. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



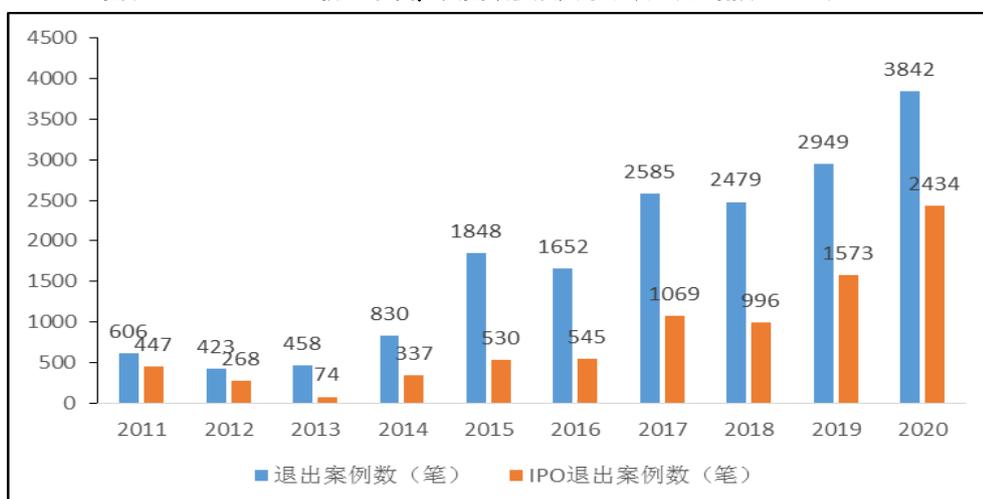
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为1845亿元、1422亿元、1008亿元、990

亿元和 400 亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长 74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

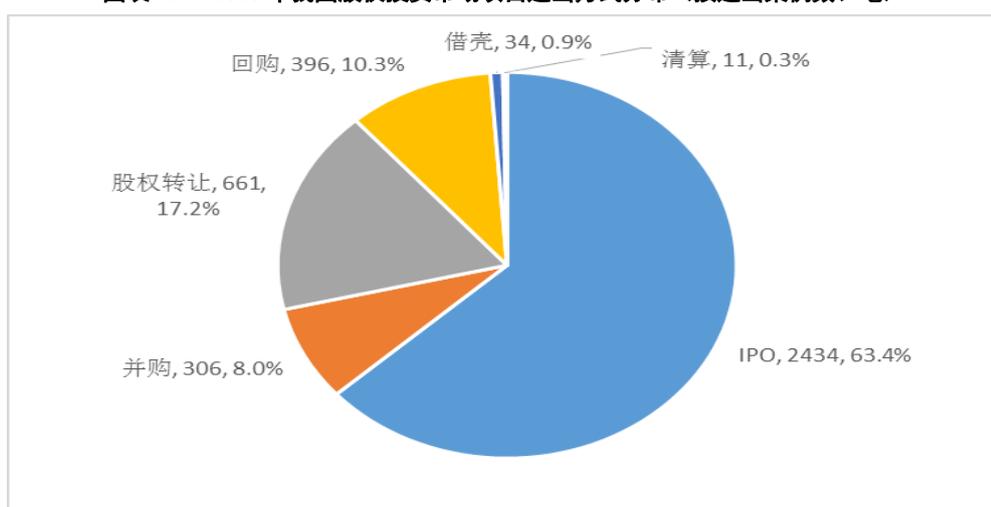
股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔²，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投资企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

图表 12. 2011-2020 前三季度，我国股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 13. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

² 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投资企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。

私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。

目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项原则和规定已建立包含7项“办法”，2项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于2014年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于2017年8月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019年12月18日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于2020年3月1日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019年12月23日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较2018年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续2019年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020年6月3日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020年12月14日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020年12月31日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套

规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

2. 业务运营

近年来，浙江东方形成了金融、类金融业务与传统商贸共同发展的多元业务格局。跟踪期内，公司已剥离房地产业务，商贸板块整合重组也临近承诺期，公司计划通过非公开发行股票项目向金融类子公司增资，且或将寿险合营企业纳入合并范围，未来将进一步聚焦金融主业。

浙江东方自 2017 年资产重组后，通过浙金信托、大地期货、中韩人寿（合营）分别经营信托、期货和人身险业务，转变为“金控+商贸”的发展思路，形成了金融和类金融业务与传统商贸共同发展的多元业务格局。跟踪期内，公司的业务板块仍包括以信托和期货为主的金融服务、股权投资及私募股权投资基金运营、融资租赁和商贸业务，房地产开发业务随着尾盘的出售将逐步终止。2018-2020 年，公司各业务板块营业收入及利润总额情况如下表所示。跟踪期内，金融及类金融板块收入及盈利贡献大幅提升，主要得益于本部、期货子公司期现结合业务的快速发展以及股权投资项目退出收益的实现。2019-2020 年，公司期现结合业务收入分别为 73.15 亿元和 126.85 亿元。

图表 14. 浙江东方收入结构情况（单位：亿元，%）

营业收入	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融及类金融	45.21	42.18	68.71	58.59	139.76	88.13
贸易	60.77	56.70	38.82	33.10	17.35	10.94
房地产	1.08	1.01	10.08	8.60	1.48	0.93
其他	0.19	0.18	0.25	0.21	0.21	0.13
抵销	0.07	0.06	0.59	0.50	0.22	0.14
合计	107.18	100.00	117.27	100.00	158.59	100.00
利润总额	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融及类金融	9.38	91.34	7.91	66.76	11.07	90.96
贸易	0.96	9.31	0.99	8.35	1.01	8.29
房地产	0.17	1.66	3.07	25.91	0.67	5.54
其他	0.08	0.74	-0.04	-0.30	-0.03	-0.27
抵销	0.31	3.05	0.09	0.72	0.55	4.51
合计	10.27	100.00	11.85	100.00	12.17	100.00

资料来源：浙江东方

浙江东方于 2021 年 2 月通过关于非公开发行不超过 5.36 亿股（含）A 股

股票的临时股东大会议案，后于4月获得证监会受理，目前处于第二轮意见反馈阶段。本次非公开发行募集资金总额不超过29.27亿元（含），资金用途包括对子公司浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙金信托”）增资16.99亿元、对合营公司中韩人寿保险有限公司（以下简称“中韩人寿”）增资3.50亿元以及补充公司流动资金8.78亿元。其中，中韩人寿增资扩股完成后，预计公司将成为其单一最大股东，持股比例为33.33%，或将其纳入合并范围。再融资项目落地后，公司资本实力将得到增强，金融持牌类子公司的竞争能力也将提高。

2021年一季度，浙江东方将所持全部房地产公司股权转让予母公司浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“浙江国贸”）。另外，根据公司前次资产重组的相关约定，在重组完成后5年内，浙江国贸将通过筹划包括但不限于资产置换、资产收购以及资产出售等交易方式逐步消除浙江国贸与公司在纺织品进出口贸易方面的同业竞争。随着公司再融资项目的推进，房地产业务的剥离，以及浙江国贸关于解决同业竞争的承诺到期日临近，公司未来将进一步聚焦金融主业。

（1）金融业务

浙江东方主要通过多家金融类子公司、合营公司等分别经营信托、期货、人身险、基金管理、直接投资、融资租赁、财富管理等金融和类金融业务。

图表 15. 公司金融业务主要持股情况（单位：亿元、%）

机构名称	简称	业务板块	注册资本	公司持股比例	备注
浙商金汇信托股份有限公司	浙金信托	信托	17.00	78.00	控股子公司
大地期货有限公司	大地期货	期货	5.40	100.00	全资子公司
浙江国金融资租赁股份有限公司	国金租赁	融资租赁	0.80 亿美元	91.57	控股子公司
浙江东方集团产融投资有限公司	东方产融	私募基金投资及管理	1.00	100.00	全资子公司
浙江般若资产管理有限公司	般若理财	私募基金管理/财富管理	1.00	100.00	全资子公司
中韩人寿保险有限公司	中韩人寿	人身险	15.00	50.00	合营公司
浙江国贸东方投资管理有限公司	国贸东方资本	私募基金管理	0.10	49.00	联营公司
杭州东方嘉富资产管理有限公司	东方嘉富	私募基金管理	0.10	49.00	联营公司

资料来源：浙金东方（截至2021年3月末）

A. 信托业务

信托业务是浙江东方主要利润来源之一，由浙金信托开展。浙金信托成立于1993年5月，前身为金华市信托投资公司。2017年，浙江东方通过发行股份购买资产的方式获得浙金信托56%股份成为其第一大股东并募集配套资金向浙金信托增资9.50亿元。经增资扩股后，2020年末，浙金信托注册资本为17亿元，浙江东方、中国国际金融股份有限公司及传化集团有限公司分别持有其78%、17.5%和4.5%股份。浙金信托资本实力相较信托同业处于较低水平，目前拟增加注册资本11.80亿元，募集资金16.99亿元，均由公司出资。本轮增资落地后，公司对浙金信托的持股比例预计将增至87.01%。

图表 16. 浙金信托主要经营及监管指标（单位：亿元）

项目		2018 年末	2019 年末	2020 年末
浙金信托 (母公司口径)	总资产	29.85	25.01	26.93
	净资产	20.70	21.76	22.82
	营业收入	7.41	5.55	5.10
	手续费及佣金净收入	6.48	7.30	6.86
	净利润	1.54	1.05	1.06
	信托报酬率	0.46%	0.74%	0.78%
	资本利润率	7.75%	4.93%	4.78%
	净资本/各项业务风险资本之和	110.07%	145.34%	169.65%
信托业务	信托资产规模	1080.52	889.99	779.60
	其中：主动管理类	361.29	318.47	450.53
	被动管理类	719.23	571.52	329.06

资料来源：浙金信托

注：信托报酬率=信托业务收入/实收信托平均余额*100%；资本利润率=净利润/所有者权益平均余额*100%。

受监管强化和金融去杠杆的影响，浙金信托的信托业务规模快速下降，主动管理类信托占比则不断提升。2020 年以来，监管大力压降具有影子银行特征的融资类信托业务，同时控制房地产信托的存量规模。信托行业的业务结构持续调整，同期浙金信托大幅减少融资类信托业务，着力发展家族信托作为增长点，并严控房地产类信托投资标准。2020 年末，投向金融机构的信托产品 319.84 亿元中，包括家族信托产品 182.57 亿元，计入主动管理型；投向房地产领域的信托资产规模明显减少，主要来自客户入池标准的提高和单一客户集中度的压降；其他主动管理型产品投向还集中于基础产业，投资区域包括浙江、江苏和成都等。

图表 17. 浙金信托信托资产分布情况（单位：亿元、%）

资产运用	2018 年末		2019 年末		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	79.69	7.38	135.02	15.17	137.25	17.60
房地产	347.62	32.17	249.38	28.02	197.85	25.38
证券市场	11.92	1.10	10.20	1.15	10.62	1.36
实业	264.45	24.47	198.82	22.34	109.08	13.99
金融机构	364.76	33.76	274.38	30.83	319.84	41.03
其他	12.08	1.12	22.19	2.49	4.96	0.64
合计	1080.52	100.00	889.99	100.00	779.60	100.00

资料来源：浙金信托

2018 年以来，在金融强监管、资管去通道的环境下，公司新增被动管理型信托业务剧烈收缩。2020 年新增主动管理业务主要来自家族信托。从清算结束项目情况看，在 2018 年前期被动管理型信托项目清算结束后，近两年清算项目规模总体有较大幅度减少，但同时被动管理型项目占比的大幅下降使得其整体信托报酬率有所提升。综合来看，浙金信托未来仍需持续加强新业务的拓展和主动管理能力。

图表 18. 浙金信托新增项目情况（单位：个、亿元）

新增项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	项目数	金额	项目数	金额	项目数	金额
集合类	70	254.15	74	228.46	65	172.72
单一类	56	103.54	36	94.96	29	91.18
财产管理类	3	5.18	3	23.23	23	158.85
合计	129	362.87	113	346.65	117	422.75
其中：主动管理型	69	242.51	72	223.21	82	341.63
被动管理型	60	120.36	41	123.44	35	81.12

资料来源：浙金信托

图表 19. 浙金信托年度已清算结束的信托项目情况（单位：亿元、%）

已清算结束 主动管理型信托项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	实收	报酬率	实收	报酬率	实收	报酬率
证券投资类	-	-	2.40	2.33	19.00	2.21
股权投资类	93.20	0.72	60.70	1.81	37.53	1.74
融资类	152.75	1.88	284.29	2.15	143.84	2.49
已清算结束 被动管理型信托项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	实收	报酬率	实收	报酬率	实收	报酬率
事务管理类	979.64	0.14	313.10	1.15	401.52	0.24

资料来源：浙金信托

注：报酬率为加权平均实际年化信托报酬率。

浙金信托主动管理型信托项目中房地产信托占比较高。截至 2020 年末，浙金信托存续房地产信托 56 个，其中事务管理类房地产信托 30 个，信托规模 95.31 亿元；主动管理类房地产信托 25 个，实收信托规模 102.42 亿元。主动管理类房地产信托项目中，具有房地产类抵押作为风险缓释措施的信托项目实收信托规模为 80 亿元。根据资产风险分类情况，存续主动管理类房地产信托的风险分类为正常类的房地产信托项目金额为 93.57 亿元，占比为 91.36%，分类为关注类的金额为 8.85 亿元，占比为 8.64%，无不良类。

固有业务方面，浙金信托固有业务以买入返售、交易性金融资产和债权投资为主，其中买入返售为银行间债券逆回购；其他金融投资主要系以自有资金投资自身管理的信托项目受益权，或购买自身发行的信托项目。2018-2020 年，浙金信托（母公司口径）利息净收入、投资收益和公允价值变动收益合计分别为 0.91 亿元、-1.75 亿元和-1.77 亿元，其中近两年的投资损失主要来自于已投信托项目的减值。

图表 20. 浙金信托固有资产运用情况（单位：亿元、%）

资产运用	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资产	0.53	1.78	0.27	1.06	0.44	1.62
买入返售金融资产	6.49	21.74	2.84	11.34	6.37	23.64
交易性金融资产	-	-	14.59	58.33	11.00	40.84
债权投资	-	-	2.80	11.20	4.05	15.03
应收款项类投资	16.13	54.04	-	-	-	-

资产运用	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	2.46	8.23	-	-		
其他	4.24	14.21	4.51	18.03	5.08	18.85
合计	29.85	100.00	25.01	100.00	26.93	100.00

资料来源：浙金信托（母公司口径）

浙金信托自营资产信用风险资产五级分类如图表 22 所示。2020 年末，浙金信托固有业务主要风险项目（不含损失类）包括《浙金·汇实 9 号盾安实业应收债权投资集合资金信托计划》（以下简称“汇实 9 号”）、《浙金·金服项目集合资金信托计划》（以下简称“金服项目”）、《浙金·汇实 10 号赤山湖 PPP 集合资金信托计划》（以下简称“汇实 10 号”）和《浙金·汇利 44 号证券投资集合资金信托计划》（以下简称“汇利 44 号”）四个项目，底层投资对手分别为浙江盾安实业有限公司（以下简称“盾安实业”）、三胞集团有限公司（以下简称“三胞集团”）、南京建工集团有限公司（以下简称“南京建工”）和中兴天恒能源科技（北京）股份公司（以下简称“中天能源”）。其中，针对盾安实业、三胞集团、南京建工出现的流动性问题，浙金信托均已加入对应的债权人委员会，并积极采取措施化解相关债务风险。汇利 44 号因标的股票中天能源股价大幅下跌宣布提前到期，客户未还款出现风险。上述项目的风险敞口及减值情况如图表 21 所示。近两年来，除上述项目以外，浙金信托固有业务风险项目还涉及凯迪能源和贵人鸟等，其中凯迪能源项目于 2020 年清算，项目本金 3 亿元全额核销；贵人鸟项目以高于本金的对价向地方金融资产管理公司转让相关受益权，该项目变更为事务管理类信托。

图表 21. 浙金信托风险项目公允价值变动损益及减值准备计提情况（单位：亿元）

项目	底层	账面本息	公允价值变动损失及坏账准备
汇利 44 号	中天能源	1.82（本金）	1.51
汇实 10 号	南京建工	0.31	0.19
汇实 9 号	盾安实业	2.14	0.18
金服项目	三胞集团	6.77	1.48

资料来源：浙金信托（截至 2020 年末）

图表 22. 浙金信托固有资产信用风险资产五级分类（单位：亿元、%）

资产运用	2018 年末		2019 年末		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	16.43	60.33	10.67	40.24	15.23	62.49
关注类	9.76	35.83	9.03	34.08	7.48	30.69
次级类	1.05	3.84	3.56	13.44	0.81	3.32
可疑类	-	-	3.24	12.24	0.05	0.22
损失类	-	-	-	-	0.80	3.28
合计	27.24	100.00	26.51	100.00	24.37	100.00

资料来源：浙金信托

总体而言，近年来在资产管理行业监管强化和金融去杠杆的影响下，浙金信托大幅压缩被动管理型信托业务，主动管理型信托业务开展也受限于房地

产、融资类信托监管的收紧。同时，浙金信托的信用风险有所上升，风险项目的化解、处置周期较长，项目减值的逐步计提对盈利造成了不利影响。

B. 期货业务

浙江东方期货业务由大地期货开展。大地期货成立于 1995 年，经历多次增资、股权转让后，截至 2016 年 7 月末，其注册资本为 2.40 亿元，浙江国贸和中大投资分别持有其 87% 和 13% 的股份。2017 年，浙江东方通过发行股份购买资产的方式取得大地期货 100% 股权，大地期货成为浙江东方全资子公司。

图表 23. 大地期货主要经营指标（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
总资产	37.24	42.88	62.78
净资产	7.84	7.89	11.14
营业收入	36.14	47.85	90.72
净利润	0.23	0.19	0.27

资料来源：浙江东方

大地期货主营业务包括期货经纪业务、期货投资咨询和资产管理业务。此外，大地期货通过子公司浙江济海开展大宗商品期货、现货结合方面的风险管理服务业务，经营范围主要涵盖仓单服务、合作套保、基差交易、定价服务等。近年来，大地期货营业总收入大量集中于大宗商品销售收入，又以期现结合业务为主。营业收入的其他来源还主要包括期货经纪业务带来的交易手续费净收入和交易手续费减免返还收入以及自有资金和客户保证金带来的利息净收入，易受市场环境波动影响，整体营收稳定性尚有不足。2020 年，大地期货的经纪业务手续费净收入为 0.83 亿元，主要来自商品期货交易。

大地期货营业网点较少，其总部位于浙江省杭州市。截至 2020 年末，大地期货分支机构共 15 家（包括在北京、上海、山东、福建、浙江等地设有 4 家分公司及 11 家营业部）以及 1 家风险管理子公司和 1 家香港子公司。

图表 24. 大地期货营业部、客户权益和手续费收入情况

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
营业部（家）	14	14	15
客户权益（亿元）	26.45	32.28	44.17
项目	2018 年	2019 年	2020 年
手续费收入（亿元）	0.84	0.60	0.84

资料来源：大地期货

大地期货以提升整体客户权益规模为目标。客户权益结构中，小型客户数拓展速度较快，但交易额增长主要来自 1000 万元以上的客户权益，代理交易额也集中在 1 亿元以上。综合来看，大地期货客户权益集中度和代理交易额集中度较高。

图表 25. 大地期货客户权益结构和代理交易额分布情况（单位：户、%）

客户权益结构	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	户数	期末金额占比	户数	期末金额占比	户数	期末金额占比
1000 万元以上	35	64.88	44	69.40	44	71.28
100-1000 万元	220	20.95	218	17.84	290	18.04
100 万元以下	18936	14.17	20806	12.76	23778	10.68
合计	19191	100.00	21068	100.00	24112	100.00
代理交易额分布	户数	交易额占比	户数	交易额占比	户数	交易额占比
1 亿元以上	1661	95.76	296	76.54	2028	96.40
3000 万元-1 亿元	1055	3.11	417	13.77	1212	2.64
3000 万元以下	2644	1.12	2725	9.68	3135	0.96
合计	5360	100.00	3438	100.00	6375	100.00

资料来源：大地期货

近年来，受证监会多项政策影响，大地期货金融期货和商品期货成交量和成交额有所波动。2020 年，股票市场在一季度疫情冲击后快速回暖，另外随着期货期权品种持续扩容，期货行业客户权益、成交金额、成交量等均创历史新高。同期，大地期货的金融期货和商品期货经纪业务均同比增长。

图表 26. 大地期货期货成交量、成交金额情况

项目		2018 年	2019 年	2020 年
成交量（亿手）	金融期货	0.0007	0.0024	0.0040
	商品期货	0.34	0.34	0.42
	合计	0.34	0.34	0.42
成交额（万亿元）	金融期货	0.07	0.24	0.44
	商品期货	1.91	1.74	2.18
	合计	1.98	1.98	2.62

资料来源：大地期货

注：此表数据为双边口径

大地期货经纪业务的商品期货交易额的比重高于行业平均水平，金融期货占比则偏低。近年来，随着市场竞争的加剧，大地期货经纪业务手续费率持续下降。

图表 27. 大地期货经纪业务佣金率情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
公司佣金率（万分之）	0.512	0.35	0.32

资料来源：大地期货

注：佣金率=（手续费净收入+交易所手续费返还收入）/交易额*10000。

从期货经纪业务强制平仓情况来看，受金融期货开仓限制及商品期货保证金调整的影响，近年来大地期货成交手数有所下降，但受期货行情影响大地期货每天结算后出现强平客户及被采取强平客户数量仍有一定波动。综合来看，在极端市场环境下大地期货仍面临一定的信用风险控制压力。

图表 28. 大地期货强平客户情况

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
成交手数（亿手）	0.34	0.34	0.43
每天结算后出现强平客户（人次）	88	299	433
被采取强平处理客户（人次）	1755	1680	2802
强平手数（手）	7370	7419	26116

资料来源：大地期货

同时，大地期货存在一定数量的保证金优惠客户。随着实际有交易的优惠客户数量逐步扩大，其信用风险管理难度也有所上升。大地期货仍需在公司业务持续扩张的同时，相应提高保证金优惠门槛，以保证风险与收益处于相对对等的水平。

图表 29. 大地期货期货经纪业务客户申请优惠保证金的情况（单位：户）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
年度申请优惠保证金客户	1371	1526	2268
实际有交易的优惠保证金客户	1468	1760	2236
已有优惠保证金人数	4467	5839	7107

资料来源：大地期货

2016 年以来，受资产管理行业的政策调整影响，大地期货资产管理业务规模持续下降，收入有限。其他业务方面，大地期货主要以风险管理子公司为经营主体，运用仓单服务、基差贸易、合作套保、场外衍生品业务及做市业务等试点业务，将风险管理业务与贸易仓储、物流、融资等服务相结合，为实体企业提供专业化、个性化的一揽子风险管理服务。

图表 30. 大地期货资产管理业务发展情况

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
期末受托管理资金规模（亿元）	0.06	0.54	0.48
主动管理占比（%）	100.00	100.00	100.00
资产管理业务收入（万元）	23.79	14.27	39.17
资产管理业务个人客户数量（户）	2	12	13
资产管理业务机构客户数量（户）	1	5	2

资料来源：大地期货

除手续费收入外，自有资金和保证金利息净收入亦是大地期货重要的收入来源。相关收入水平主要取决于保证金可存款规模、对银行的议价能力和货币市场整体利率走势。除存入银行外，大地期货亦在保证净资本充足性的前提下使用自有资金投资部分风险较低的金融产品，以获取高于银行存款利率的投资回报。截至 2020 年末，大地期货（母公司口径）交易性金融资产和债权投资合计 4.30 亿元，包括私募基金、资管产品、信托产品和债券等。

总体而言，大地期货客户权益稳定增长，但受监管和市场环境的影响，大地期货成交量和成交金额有所下降。在此情况下，大地期货手续费收入亦有所下滑。资管业务方面，受资管新规的影响，整体发展较为缓慢。大地期货已建立了系统的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移

将持续挑战其风险管理能力。

C. 寿险业务

中韩人寿成立于 2012 年 11 月，2020 年末注册资本 15 亿元，由浙江东方和韩华声明保险株式会社分别持股 50%。中韩人寿已启动增资扩股工作，计划增加注册资本 15.01 亿元，募集资金总额不低于 18.18 亿元，除公司以外还来源于 2-4 名新增战略投资者。增资完成后，公司计划持有中韩人寿 33.33% 股权，并成为第一大股东，或将其纳入合并范围。

2018 年以来，中韩人寿以市场化机制引入新的管理层，优化法人治理，健全管理机制。中韩人寿主要经营人寿保险、健康保险和意外伤害保险等业务，布局个险、银保、团险、网销、中介五大渠道，又以代理人队伍为主要销售渠道，分支机构设立于浙江、江苏、安徽等长三角区域。由于寿险新单业务期初成本较高，公司仍处于续期业务积累阶段，承保端业务一直处于亏损状态。2020 年，中韩人寿整体扭亏，主要得益于基金、资管产品等投资收益的增加。2018-2020 年，浙江东方对中韩人寿的长期股权投资权益法核算投资收益分别为 -0.60 亿元、-0.73 亿元和 0.04 亿元。

图表 31. 中韩人寿主要经营指标（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
总资产	17.36	25.88	34.03
净资产	3.43	7.06	6.95
营业收入	6.16	8.30	12.56
原保费收入	5.64	7.49	10.04
净利润	-1.19	-1.46	0.08
偿付能力充足率	171%	263%	197%

资料来源：浙江东方

D. 投资及资产管理业务

浙江东方投资业务系以本部及全资子公司东方产融作为主要投资平台，通过行业研究挖掘项目标的，从多途径获得投资信息以及利用自身储备资源开拓投资渠道，寻找具有成长性的目标企业，在进行系统的尽职调查后，履行相应程序，以参股形式或者联合成立基金间接投资的方式，投资于企业股权。从实际操作模式来看，公司投资及资产管理板块大致可分为直接股权投资、私募股权基金投资及管理、上市公司定增投资及管理、财富管理业务等四类。

近年来，浙江东方投资规模保持增长，且贡献了较为可观的收入及盈利，投资方式包括上市或非上市公司的直接股权投资，以及各类私募投资基金的 LP 份额投资。2018 年末，公司可供出售金融资产余额-权益类投资及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产-权益类投资余额合计为 31.74 亿元，占资产总额的比重为 17.29%；2019-2020 年末，公司交易性金融资产-权益类投资、其他权益工具投资及其他非流动资产-权益类投资余额合计分别为 50.04 亿元和 66.24 亿元，占资产总额的比重分别为 22.99%和 24.73%。总体来看，

近年来公司权益类投资增量主要来自永安期货，2018-2020 年末其账面价值分别为 12.62 亿元、30.46 亿元和 50.74 亿元。除下表所示项目之外，公司主要股权投资项目还包括海康威视，其初始投资于 2008 年，近年来陆续减持并实现良好回报，该项目退出及分红收益累计约 48.73 亿元，其中 2020 年实现收益 3.46 亿元。

图表 32. 浙江东方直接股权投资主要标的情况（单位：亿元）

企业名称	投资时间	行业分类	注册地	类型	持股比例	初始投资额	退出及分红收益	账面价值
永安期货	2009 年	金融服务	杭州	股转系统挂牌	12.70%	4.58	1.03	50.74
华安证券	2000 年	金融服务	合肥	上市	1.99%	0.81	0.69	5.69
硅谷天堂	2011 年	金融服务	北京	股转系统挂牌	1.69%	0.50	0.15	0.59
合计	-	-	-	-	-	5.89	1.87	57.02

资料来源：浙江东方（截至 2020 年末）

图表 33. 浙江东方金融资产投资收益构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
公允价值变动损益	-0.15	1.57	-9.62
投资收益	10.47	2.17	17.91
其中：长期股权投资收益（权益法核算及处置收益）	1.07	1.01	2.38
其他综合收益税后净额	-14.27	13.29	15.10

资料来源：浙江东方

注：2020 年公允价值变动损失主要来自海康威视股票的减持

浙江东方旗下私募股权基金投资及管理业务主要通过子公司东方产融、般若财富和合营公司国贸东方资本、东方嘉富开展，涉及 VC、PE、PIPE、夹层基金及其他私募投资基金。业务的营收来源于各支基金的管理费和超额业绩报酬，两项收入分别取决于管理基金的规模以及专业的投研分析能力。公司依托其省属国有上市公司的背景以及近年来的经验积累，目前已具备一定的资金募集及投资能力；此外，公司还与天堂硅谷、上海高特佳等积极开展投资合作。2020 年末，公司基金管理业务在管规模为 143.58 亿元，累计资管规模为 188.54 亿元。

目前浙江东方投资的基金类型涵盖 VC、PE、定增、并购以及夹层基金等类型，上述基金聚焦的投资领域包括金融科技、跨境电商、人工智能、医疗健康等创业创新领域；另外还围绕供给侧结构性改革，通过并购整合方式投资于产品及服务转型升级的传统企业。2020 年末，公司已退出 5 只私募股权投资基金，初始投资成本合计 0.59 亿元，退出及分红收益合计 1.42 亿元；在投私募股权基金 16 只，初始投资成本合计 13.18 亿元。同期末，公司旗下私募股权基金已投资项目累计 104 个，累计投资金额 31.09 亿元，累计回收资金 16.43 亿元，其中 20 个项目已经实现退出；在投项目合计 84 个，初始投资总额 27.94 亿元，投资回收总额 9.90 亿元；存续在投企业中，12 家已上市，1 家已 IPO 首发过会。截至 2020 年末，公司在投私募股权基金情况见下表。

图表 34. 浙江东方在投私募股权基金情况（单位：亿元）

基金名称	管理人	成立日期	基金规模	实缴规模	公司出资额	投资领域
浙江天堂硅谷盈通创业投资有限公司	天堂硅谷	2010.06	0.31	0.31	0.07	专项股权
浙江东翰高投长三角投资合伙企业（有限合伙）	杭州东翰高投长三角	2010.09	1.21	1.21	0.20	专项股权
苏州汇源同谷股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州汇金同谷投资管理企业	2012.09	1.01	0.76	0.07	专项股权
杭州兆富投资合伙企业（有限合伙）	东方国贸资本	2012.11	5.67	5.67	1.60	专项股权
南通高特佳汇金投资合伙企业（有限合伙）	上海高特佳	2013.05	1.64	1.64	0.20	专项股权
上海仲益哲忱杜坤投资管理合伙企业（有限合伙）-南证大厦基金	上海仲益哲忱	2014.05	2.00	2.00	0.10	专项股权
杭州兴富投资管理合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富	2016.05	5.35	5.35	2.50	专项股权
宁波东方首新股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州燕园方融投资管理有限公司	2017.03	0.31	0.31	0.15	新三板挂牌及拟挂牌企业股权
杭州驰富投资管理合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富	2017.07	6.09	6.09	3.00	专项股权
诸暨甲子品字标浙江制造股权投资合伙企业（有限合伙）	东方产融	2017.12	6.00	2.53	1.25	专项股权
诸暨联砺品字标浙江制造集成电路股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州联力	2017.12	9.30	4.53	0.64	专项股权
江苏燕园东方创业投资合伙企业（有限合伙）-新三板基金二期	杭州燕园方融投资管理有限公司	2018.01	2.00	2.00	1.00	专项股权
宁波嘉隽诺融股权投资合伙企业（有限合伙）	宁波东方嘉隽投资管理有限公司	2020.01	2.08	0.62	0.30	股权
上海盛维东方嘉睿股权投资基金合伙企业（有限合伙）	盛维创业投资管理（上海）有限公司	2019.12	4.52	2.83	1.25	股权
杭州鸿富股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富资产管理有限公司	2020.06	6.37	2.34	0.81	股权
杭州嘉富泽枢股权投资合伙企业（有限合伙）	杭州东方嘉富资产管理有限公司	2020.09	1.00	0.20	0.04	股权
合计	-	-	54.87	38.39	13.18	-

资料来源：浙江东方（截至 2020 年末）

上市公司定增业务方面，浙江东方通过投资资产管理计划、私募基金等产品间接参与。截至 2020 年末，公司在投定增类资管产品 4 个，初始投资额合计 5.31 亿元，公司剩余本金 3.98 亿元，投资概况如下表所示，在证券市场大幅调整阶段，公司该类投资面临一定的价值波动风险。

图表 35. 浙江东方在投定增项目情况（单位：亿元）

项目名称	管理人	公司剩余本金	投资时间	账面价值	定增主体
华安理财 2 号避险增利集合资产管理计划	华安证券	0.05	2012.03	0.05	-
东方嘉富-兴瑞 1 号专项私募基金	东方嘉富	1.73	2016.11	1.13	金固股份
东方嘉富-兴好 1 号私募基金	东方嘉富	0.25	2017.07	0.02	-
东方嘉富-兴好 1 号私募基金	东方嘉富	1.95	2017.02	1.70	中天能源、润新科技、上海海兰劳雷海洋科技有限公司
合计	-	3.98	-	2.90	-

资料来源：浙江东方（截至 2020 年末）

般若财富成立于 2002 年，后于 2014 年获得其他类私募投资基金管理人资格，为浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）的全资子公司。2017 年，浙江东方收购般若财富全部股权，并对其增资。目前般若财富注册资本为 1 亿元，主要业务包括资产管理、私募股权投资基金管理、投资咨询、

投资管理等，在杭州、上海、南京、金华、宁波等地设立了财富中心。般若财富目前管理的产品仍主要服务浙商资产，由浙商资产联合地方政府和其他社会资本出资设立，资金运用以投向地方政府融资平台或类平台企业为主。此外，近年来般若财富逐步发展主动管理类业务，包括股票市场定增投资、房地产项目投资等。

E. 融资租赁业务

浙江东方的融资租赁业务由国金租赁负责。国金租赁成立于 2012 年，由浙江东方、浙江省五金矿产进出口有限公司、Forever Treasure Int'l Investment Limited 投资设立，初始注册资本 2500 万美元，后增至 8000 万美元。国金租赁主要从事融资租赁、经营性租赁、租赁交易咨询等业务，为医疗健康产业、公用事业以及工业制造等行业提供融资服务。2020 年末，国金租赁总资产 42.91 亿元，所有者权益 8.53 亿元；当年实现营业收入 3.63 亿元，净利润 0.82 亿元。

近两年来，国金租赁展业以医院和公用事业类为主，项目集中于浙江、四川、江苏、云南、安徽等地区，一般由各县级政府平台提供担保。租赁方式主要为售后回租，期限多为 3-5 年及 5 年以上，按月或按季收取租金。2019 年，国金租赁积极储备优质项目、加快落地投放，租赁业务规模快速增长。2020 年以来，受疫情影响，加之市场流动性相对宽松，国金租赁新增投放同比减少，年末租赁资产规模基本维持年初水平。

图表 36. 国金租赁融资租赁项目投放情况（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新增投放租赁业务笔数	32	36	26
融资租赁款投放额	18.55	25.20	17.39

资料来源：国金租赁

图表 37. 国金租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗健康	20.05	74.77	19.25	42.59	16.86	34.68
文化教育	0.04	0.13	-	-	-	-
公用事业	5.44	20.28	24.71	54.67	30.53	62.80
工业制造	1.29	4.82	1.24	2.74	1.23	2.52
合计	26.82	100.00	45.20	100.00	48.61	100.00

资料来源：国金租赁

从客户集中度看，国金租赁租赁项目投放金额较小，截至 2020 年末，其最大五家单一客户应收融资租赁款余额合计和最大单一客户应收租融资租赁款余额分别为 4.93 亿元和 1.73 亿元。当年末，国金租赁对单一客户融资集中度为 20.23%，符合监管要求。

图表 38. 国金租赁前五大客户情况(单位: 万元、%)

承租方名称	2018 年末租赁资产余额	占比
百色市人民医院	7677.76	3.31
兴义市人民医院	7676.41	3.31
嵊州市城东新城建设发展有限公司	7600.37	3.27
三台县人民医院	7348.38	3.17
蒙自县人民医院	7195.93	3.1
合计	37498.85	16.16
承租方名称	2019 年末租赁资产余额	占比
宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司	8000.00	2.03
嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司	8000.00	2.03
浙江湖州环太湖集团有限公司	8000.00	2.03
嵊州市黄泽江水利综合整治有限公司	8000.00	2.03
兰溪市鸿业建设有限公司	8000.00	2.03
合计	40000.00	10.15
承租方名称	2020 年末租赁资产余额	占比
成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	17259.32	3.98
太和县中医院	8000.00	1.84
泰兴市虹桥园工业开发有限公司	8000.00	1.84
山东海洋文化旅游发展有限公司	8000.00	1.84
宿迁市运河港区开发集团有限公司	7999.56	1.84
合计	49258.88	11.36

资料来源：国金租赁

注：租赁资产余额已扣除未实现融资收益

资产质量方面，截至 2020 年末，国金租赁应收融资租赁款本金余额为 43.37 亿元，其中关注类 1.52 亿元占比 3.50%，不良类 1.72 亿元占比 3.96%。不良资产中损失类 1.02 亿元，为 2013-2014 年间投放的 5 笔风险项目，已全额计提资产减值准备，承租人为江苏、浙江和上海地区的民营工业制造业企业；1 笔可疑类租赁资产 0.34 亿元，已取得胜诉判决处于执行阶段；1 笔次级类租赁资产 0.36 亿元后于 2021 年全额回收。关注类为曾经出现过逾期或当前逾期不超过 90 天的租赁项目，2020 年末关注类项目此后多已回款。

除自有资本以外，国金租赁放款资金主要来源于母公司支持，包括资金拆借以及担保增信。2020 年末，国金租赁对浙江东方的应付款项余额为 20.58 亿元，接受担保余额为 8.10 亿元。按照公司非公开发行股份事项的相关监管规模，公司将不再对类金融板块的国金租赁提供新的资金或担保支持，未来国金租赁将面临较大的融资压力。

(2) 商贸及房地产业务

浙江东方商贸流通业务主要为两个部分：进出口贸易业务以及内贸业务。进出口贸易业务主要由公司下属各进出口子公司开展和经营，出口商品分类为针织服装，梭织服装、家用纺织品、服饰类、鞋靴类等，贸易模式主要是根据海外客户订单和国内供应商生产情况，通过接单、采购、出口、结汇、退税等

环节实现服务交易，子公司自身无零售业务，无零售门店；此外，子公司还从事部分代理进出口业务，经营模式为通过收取代理费获得收益。内贸业务主要包括钢材、有色金属、纸浆、化工产品、食品等贸易，贸易模式主要为采购、销售。公司还开展期现结合业务，所涉及的主要产品为白银、橡胶、PTA，经营模式为无风险套保模式，2018年至2019年6月末该类业务收入计入贸易业务收入，此后计入金融服务板块。

2020年，浙江东方商贸业务板块各子公司及少量房地产业务项目公司经营情况如下表所示。2020年以来，全球新冠肺炎疫情爆发，传统外贸业务受到冲击，公司配合母公司浙江国贸开展防疫物资的贸易业务，在一定程度上缓释外贸业务下滑的压力。2018-2020年，公司贸易业务收入分别为60.77亿元、38.82亿元和17.35亿元。

图表 39. 浙江东方商贸业务及房地产业务各子公司经营情况（单位：亿元、%）

公司名称	业务性质	注册资本	资产规模	持股比例	净利润	营业收入	所有者权益
浙江东方集团供应链管理有限公司	商贸流通	0.12	0.79	51.00	0.02	5.22	-0.06
浙江东方集团泓业进出口有限公司	商贸流通	0.10	0.76	60.00	0.08	1.96	0.28
浙江东方集团服装服饰进出口有限公司	商贸流通	0.13	0.54	62.40	0.00	1.39	0.42
浙江东方集团振业进出口有限公司	商贸流通	0.16	0.67	61.00	0.06	1.01	0.35
浙江东方集团骏业进出口有限公司	商贸流通	0.07	0.74	65.00	0.06	1.60	0.18
浙江东方集团嘉业进出口有限公司	商贸流通	0.12	0.54	61.00	0.01	1.19	0.29
浙江东方集团新业进出口有限责任公司	商贸流通	0.14	0.40	56.25	0.00	0.81	0.27
浙江东方集团恒业进出口有限公司	商贸流通	0.10	0.25	65.00	0.02	0.33	0.20
浙江东方集团茂业进出口有限公司	商贸流通	0.14	0.29	65.00	0.02	0.39	0.24
浙江东方集团华业进出口有限公司	商贸流通	0.13	0.28	61.85	0.00	0.71	0.22
浙江东方集团盛业进出口有限公司	商贸流通	0.06	0.17	65.00	0.01	0.39	0.10
浙江东方集团凯业进出口有限公司	商贸流通	0.09	0.27	65.00	-0.03	0.55	0.12
浙江东方集团建业进出口有限公司	商贸流通	0.05	0.35	60.00	0.04	1.07	0.20
浙江东方集团国际货运有限公司	商贸流通	0.06	0.46	56.50	0.51	0.74	0.34
杭州舒博特新材料科技有限公司	商贸流通	0.80	0.45	100.00	0.05	0.11	0.21
浙江国贸东方房地产有限公司	房地产	2.55	5.36	60.00	0.21	1.40	2.39
浙江新帝置业有限公司	房地产	0.30	0.87	61.00	0.17	0.08	0.83

资料来源：浙江东方（截至2020年末）

2021年3月，浙江东方与母公司浙江国贸签订关于转让所持全部房地产公司股权（浙江国贸东方房地产有限公司60%股权、湖州东方蓬莱置业有限公司100%股权和浙江新帝置业有限公司61%股权）的协议，转让价格为3.07亿元。其中湖州东方蓬莱置业有限公司目前已无可售房源；浙江新帝置业有限公司主要负责杭州朗郡庭园项目的开发，竣工时间较早，目前尚余少量待售房产；浙江国贸东方房地产有限公司存续开发项目包括国贸仁皇一期柏翠庄和君澜阁两个项目，尚有部分未销售房源及车位。君澜阁项目位于湖州市，于2019年7月竣工，2019年结转大额营业收入，并贡献较好盈利。2020年，公司房地产业务板块实现营业收入1.48亿元，同比明显减少。2021年一季度，上述股权转让交易完成后，公司不再涉及房地产开发业务。

管理

浙江东方控股股东为浙江国贸，实际控制人为浙江省国资委，产权结构清晰。公司建立了与自身业务状况相适应的法人治理结构，法人治理结构完善。

截至2021年3月末，浙江东方控股股东仍为浙江国贸，持股比例为48.38%，实际控制人为浙江省国资委。公司产权状况详见附录一。公司正在推进非公开发行股票事项，按照发行上限测算，发行完成后浙江国贸仍为公司的控股股东。跟踪期内，公司高级管理人员、组织架构设置及主要内控管理方式基本维持稳定。

根据公开市场信息、审计报告披露信息、浙江东方提供的2021年1月4日《企业基本信用信息报告》以及其他信息，公司不存在违约记录。

财务

浙江东方刚性债务规模不断扩大，目前负债经营程度仍适中。公司资产集中于各类金融产品及股权投资，其中包括较大规模优质金融机构股权，能够对债务的偿还形成较好保障。跟踪期内，随着房地产在售项目的减少，以及后期房地产业务的剥离，公司盈利主要来自金融、类金融板块以及投资收益，其中投资收益同比明显增加，但综合盈利能力还有待提高。

1. 公司财务质量

大华会计师事务所对浙江东方的2020年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。

2020年末，浙江东方合并范围无重大变化，仅有原并表的结构化主体浙金·汇实13号凯迪阳光新能源项目已清算不再纳入合并范围。2021年3月末，公司合并范围的变更主要由于转让下属房地产公司股权。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

近年来，浙江东方所有者权益持续扩大，主要包括股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润。公司不断通过资本公积转增股本以及派送红股的方式优化资本结构，股本规模持续增长，2018-2020年末和2021年3月末分别为8.74亿元、15.91亿元、22.28亿元和22.28亿元。公司经营积累能力也较强，得益于权益类投资增值以及营业利润的实现，目前其他综合收益和未分配利润

在权益中占比较高，2021年3月末分别为34.31亿元和64.62亿元。其中，其他综合收益较2019年末增幅显著，主要受益于永安期货市值的上涨。公司其他综合收益主要来自于上市公司股权投资的增值，特别是永安期货股权，易受资本市场波动影响。

图表 40. 浙江东方所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
股本	8.74	15.91	22.28	22.28
资本公积	19.34	12.19	8.94	8.94
其他综合收益	14.52	19.57	34.67	34.31
未分配利润	45.37	59.67	63.81	64.62
所有者权益	98.19	120.82	144.48	143.78

资料来源：浙江东方

浙江东方负债规模处于合理水平，2018-2020年末及2021年3月末，合并口径负债总额分别为85.43亿元、96.85亿元、123.32亿元和138.19亿元；同期末资产负债率分别为46.53%、44.49%、46.05%和49.01%。

从负债结构看，浙江东方流动负债占比较高，2018-2020年末及2021年3月末流动负债余额占比分别为87.05%、74.38%、72.05%和67.71%。公司流动负债以经营性负债为主，构成中短期借款、一年内到期长期借款和其他流动负债占比较高；非流动负债主要分布于长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债等科目。2018-2020年末及2021年3月末，公司其他流动负债余额分别为25.05亿元、30.30亿元、44.52亿元和46.70亿元，主要为大地期货应付货币保证金、应付质押保证金和期货风险准备金。公司长期应付款由国金租赁的融资租赁保证金和资产证券化融资款构成，同期末余额分别为1.29亿元、4.06亿元、2.21亿元和1.91亿元。公司递延所得税负债系来自其持有权益工具投资公允价值变动，同期末分别为4.79亿元、10.19亿元、13.22亿元和12.87亿元，占非流动负债的比例分别为43.26%、41.05%、38.37%和28.85%。

浙江东方刚性债务规模持续上升，主要来自公司本部和国金租赁的长短期借款、应付债券/资产证券化融资，另有商贸业务带来的应付票据、大地期货的少量借款以及浙金信托阶段性的短期融资。2018-2020年末及2021年3月末，公司短期刚性债务在刚性债务中的占比分别为84.11%、66.13%、57.29%和50.96%，近年来随着中长期公司债券的发行，长短期债务结构有所优化。

图表 41. 浙江东方负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
刚性债务	25.04	35.62	42.86	58.38
短期刚性债务	21.07	23.56	24.55	29.76
其中：短期借款	15.42	23.06	15.98	20.32
应付票据	0.13	0.06	1.00	1.37
其他应付款-拆借款	-	-	2.00	2.00
拆入资金	5.50	-	-	-
一年内到期的长期借款	0.01	0.43	5.57	6.08

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
长期刚性债务	3.98	12.07	18.30	28.62
其中：长期借款	3.98	9.52	2.52	3.40
应付债券	-	-	15.45	25.22
资产证券化融资款	-	2.54	0.34	-
其他流动负债	25.05	30.30	44.52	46.70
负债合计	85.43	96.85	123.32	138.19
刚性债务占比	29.32%	36.78%	34.75%	42.24%

资料来源：浙江东方

从集团内负债分布情况来看，浙江东方的负债主体主要为本部及国金租赁。国金租赁其他应付款、长期借款和长期应付款主要为母公司拆借款、母公司提供担保的保证借款及母公司提供差额补足的资产支持专项计划，因此公司的主要融资职能系于本部。2021年3月末，公司合并口径的授信总额合计115.86亿元，剩余额度81.93亿元；本部单体口径的授信总额为76.65亿元，剩余额度为61.34亿元。

B. 或有负债

根据浙江东方2020年度审计报告披露信息，当年末公司或有负债主要为公司控股子公司浙江新帝置业有限公司与杭州住房公积金管理中心和有关按揭贷款银行签署的协议，浙江新帝置业有限公司为部分购房者办妥相关房产抵押手续前的按揭贷款提供连带责任保证；控股子公司东方浩业公司2020年末已资不抵债，无证据表明东方浩业公司能够有效改善公司的财务和经营状况；“浙金·汇实10号赤山湖PPP集合资金信托计划”受益人联储证券有限责任公司起诉浙金信托，要求返还信托本金0.70亿元以及相关利益损失、利息，当年末该案件尚未判决。截至2020年末，公司对东方浩业公司拆出资金余额为1.80亿元，公司有较大可能承担原应由少数股东承担超额亏损的额外义务，公司已计提预计负债1.04亿元。

(2) 现金流分析

浙江东方的业务类型较多，经营活动产生的现金流量综合反映信托业务（同业业务和信托服务）、期货业务、融资租赁业务、房地产开发业务及贸易业务的现金流状况。2018-2020年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-11.15亿元、-13.54亿元和-1.01亿元，其中融资租赁业务客户贷款及垫款变动带来的净现金流分别为-13.79亿元、-15.71亿元和-3.52亿元。2018年以来，公司经营活动产生净现金流出主要受融资租赁款投放影响。

浙江东方投资活动产生的现金流量包括理财及其他金融产品投资、股权投资、基金投资等。2018-2020年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为1.95亿元、-0.36亿元和9.43亿元。公司通过早期持有的上市公司股份变现能够较好平衡投资活动现金流。

2018-2020年，浙江东方筹资活动产生的现金流量净额分别为6.03亿元、

12.10 亿元和 3.81 亿元，主要来自新增借款、发行债券以及并表结构化主体。其中 2018-2019 年，公司由于并表结构化主体收到其他投资者款项产生的现金流入分别为 1.22 亿元和-1.58 亿元。

从浙江东方本部筹资活动的现金流来看，2018-2020 年，现金流量净额分别为 5.13 亿元、4.19 亿元和 2.45 亿元，其中 2018-2019 年，本部以间接债务融资为主；2020 年本部筹资主要依靠债券发行，同时压缩银行借款。本部新增资金运用主要包括对下属企业的资金支持、基金份额的持续出资以及金融产品投资。总体来看，近年来本部通过直接股权投资及基金投资的逐步退出回笼的现金流能够在一定程度上满足新增投资需求，期间债务规模的增加处于相对稳健、合理范畴。

2018-2020 年，浙江东方 EBITDA 分别为 11.41 亿元、13.36 亿元和 14.07 亿元，对利息支出的保障程度良好。

图表 42. 浙江东方 EBITDA 和经营性净现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	16.34	13.37	10.83
EBITDA/刚性债务(倍)	0.55	0.44	0.36
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	-12.55	-19.00	10.47
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	-10.87	-15.26	7.65

资料来源：浙江东方

(3) 资产质量分析

随着各项业务的持续发展，浙江东方资产规模逐年增长，2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司合并口径资产总额分别为 183.63 亿元、217.67 亿元、267.79 亿元和 281.97 亿元。其中流动资产占比逐年提高，同期末分别为 42.40%、43.38%、44.98%和 47.62%，主要由货币资金、交易性金融资产和其他流动资产构成。其中，2020 年末货币资金余额为 38.53 亿元，主要为银行存款和其他货币资金，其他货币资金为期货保证金存款，未受限银行存款约 8.80 亿元；交易性金融资产余额为 24.48 亿元，主要包括债务工具 18.10 亿元以及权益工具 5.13 亿元，其中债务工具为理财、信托等，权益工具为股票型私募基金等；其他流动资产余额为 33.04 亿元，主要包括应收货币保证金 26.62 亿元和短期债权投资 4.33 亿元。

浙江东方非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产构成，2020 年末上述科目余额分别为 41.44 亿元、23.41 亿元、51.38 亿元和 13.53 亿元。其中，长期应收款为国金租赁的应收融资租赁款；长期股权投资主要系对合营企业中韩人寿及联营企业的投资，其中联营企业以私募股权基金管理公司及 LP 份额为主；其他权益工具投资主要是持有的永安期货的股份；其他非流动金融资产主要系持有的华安证券、广发银行的股份、部分基金份额以及信托产品。

图表 43. 浙江东方各类金融资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年			
		总计	债务工具	权益工具	其他
交易性金融资产	26.69	24.48	18.10	5.13	1.25
应收款项融资（应收票据）	0.04	0.15	-	-	0.15
买入返售金融资产（债券逆回购）	2.84	6.82	6.82	-	-
其他流动资产（短期债权投资）	4.88	4.33	4.33	-	-
一年内到期的非流动资产（债权投资）	1.41	2.14	2.14	-	-
债权投资（长期债权投资）	2.03	2.97	2.97	-	-
其他权益工具投资	31.06	51.38	-	51.38	-
其他非流动金融资产	15.45	13.53	3.79	9.73	0.01
小计	84.39	105.83	38.17	66.24	1.42
长期应收款	37.69	41.44	-	-	-
长期股权投资	23.43	23.41	-	-	-
合计	145.51	170.68	-	-	-

资料来源：浙江东方

总体来看，浙江东方资产端以各类金融投资为主，其中债务工具投资主要为理财、信托产品以及应收融资租赁款，权益类投资中包括永安期货、华安证券等优质金融机构股权，另外还包括中韩人寿股权以及私募股权投资基金 LP 份额。此外，公司资产还主要包括期货业务的客户保证金、商贸和期现结合业务的存货以及总部办公楼等，2020 年末存货和固定资产余额分别为 9.91 亿元和 5.90 亿元。

（4）流动性/短期因素

截至 2020 年末，浙江东方使用受限货币资金 2.36 亿元，主要系持仓期货保证金、远期结售汇保证金、银行承兑汇票保证金等；受限存货 0.66 亿元，主要系公司及子公司用于仓单质押融资的存货；受限长期应收款 16.20 亿元，主要系银行借款质押、华泰资管-国金租赁资产支持专项计划的基础资产、融资租赁款质押。

浙江东方目前资产负债期限匹配情况较好，货币资金及短期金融投资能够对即期债务形成有效覆盖，且公司持有优质金融机构股权，再融资能力较强。公司正在推进非公开发行股票项目，拟募集资金不超过 29.27 亿元用于对子公司增资和补充流动资金。该项目落地后，公司的资本实力和流动性储备均将提高。但另一方面，子公司浙金信托增资需求较强，合营企业中韩人寿也已启动外部战略投资者引入工作，若公司定增项目不达预期，将使其面临较大的投融资压力。

3. 公司盈利能力

浙江东方盈利主要来源于金融及类金融板块，其中信托业务和直投业务利润贡献占比较高，其他利润主要来自期货业务、融资租赁业务及财富管理业务。

近年来，浙江东方营业总收入持续增长，2018-2020年和2021年一季度，浙江东方分别实现营业总收入107.18亿元、117.27亿元、158.59亿元和43.11亿元。其中2019年收入增量主要来自房地产板块君澜阁项目的收入结转，2020年增量主要来自期现结合业务。同期，公司营业总收入扣除营业费用后分别为1.69亿元、8.25亿元、4.58亿元和1.40亿元，2020年盈利主要来自国金租赁和浙金信托。

除金融服务收益、融资租赁息差收入和商贸业务收益以外，浙江东方的盈利还依赖于投资收益和公允价值变动损益。2020年，公司该类收益同比增幅较大，主要得益于海康威视股票减持以及对狮丹努集团、私募股权投资基金股权投资收益的实现，另外固收类产品投资收益也随投资规模的扩大有所增长。

图表 44. 浙江东方投资收益和公允价值变动损益构成情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年
权益法核算的长期股权投资收益	0.97	2.37
其中：狮丹努集团股份有限公司	0.84	1.10
股权投资基金	0.80	1.20
处置长期股权投资产生的投资收益	0.04	-
交易性金融资产持有期间的投资收益	0.87	0.92
处置交易性金融资产取得的投资收益	-0.04	13.61
债权投资持有期间的投资收益	0.16	0.81
其他权益工具在持有期间的投资收益	0.20	0.20
预计负债损失	-0.03	-
投资收益小计	2.17	17.91
交易性金融资产	1.51	-9.80
衍生金融资产	-0.03	0.10
衍生金融负债	0.09	0.07
公允价值变动损益小计	1.57	-9.62
合计	3.74	8.29

资料来源：浙江东方

浙江东方的营业成本主要为产品销售成本，期间费用包括销售费用、管理费用和利息费用。费用结构方面，近年来销售费用有所攀升，利息支出及财务费用也有所上升，管理费用则持续压降。未来随着融资规模的扩大，公司利息支出将继续走高，而公司融资能力较强，可有效控制资金成本。

近年来，浙江东方营业利润及净利润保持递增趋势，但2020年净资产收益率同比下降，主要由于房地产销售的减少。2021年一季度，公司已剥离房地产开发业务，未来盈利将主要来自于金融和类金融板块。而随着海康威视股票的全部出售，公司存续直接股权投资项目中短期财务性投资类已较少，未来投资收益的增长将主要依托于金融服务业务竞争力的提升和私募股权投资基金收益的实现。

图表 45. 浙江东方盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
营业利润	10.24	11.82	12.13	1.33
净利润	7.79	9.68	9.85	0.94

项目	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
总资产报酬率	5.85	6.41	5.55	-
净资产收益率	7.59	8.84	7.42	-

资料来源：浙江东方

外部支持

作为浙江省属唯一的国有上市金控平台，浙江东方可在资金、业务协同及政策等方面持续得到浙江省政府的大力支持。2017年，公司以发行股份方式成功获取浙江国贸其持有的浙金信托公司56%股份、大地期货公司87%股权及中韩人寿50%股权。浙江国贸为公司控股股东，实际控制人为浙江省国资委。

浙江东方控股股东浙江国贸成立于2008年，是浙江省政府投资设立的国有独资公司，并由浙江省国资委代行出资人职能，实际控制人为浙江省国资委。浙江国贸经营范围涉及商贸流通、金融服务和医药健康三大产业，拥有浙江东方、浙江英特集团股份有限公司（英特集团，000411.SZ）、浙江亿利达风机股份有限公司（亿利达，002686.SZ）和浙江康恩贝制药股份有限公司（康恩贝，600572.SH）四家上市公司以及地方AMC浙江省浙商资产管理有限公司。截至2020年末，浙江国贸资产总额为1297.46亿元，所有者权益合计406.55亿元；当年实现营业总收入719亿元，净利润26.33亿元。

跟踪评级结论

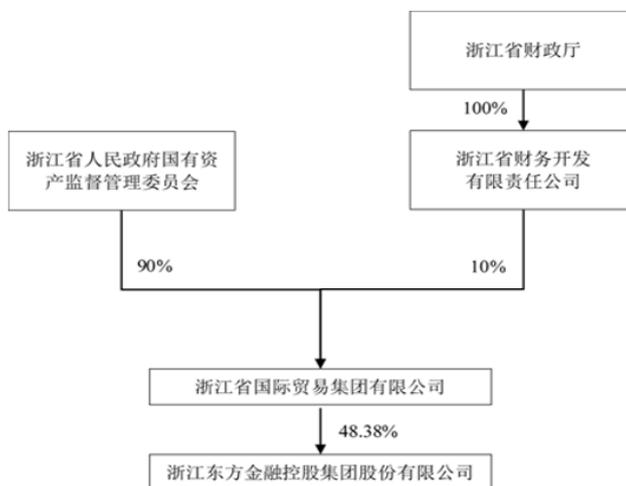
近年来，浙江东方形成了金融、类金融业务与传统商贸共同发展的多元业务格局。跟踪期内，公司已剥离房地产业务，商贸板块整合重组也临近承诺期，公司计划通过非公开发行股票项目向金融类子公司增资，且或将寿险合营企业纳入合并范围，未来将进一步聚焦金融主业。另一方面，子公司浙金信托增资需求较强，合营企业中韩人寿也已启动外部战略投资者引入工作，若公司定增项目不达预期，将使其面临较大的投融资压力。

浙江东方刚性债务规模不断扩大，目前负债经营程度仍适中。公司资产集中于各类金融产品及股权投资，其中包括较大规模优质金融机构股权，能够对债务的偿还形成较好保障。跟踪期内，随着房地产在售项目的减少，以及后期房地产业务的剥离，公司盈利主要来自金融、类金融板块以及投资收益，其中投资收益同比明显增加，但综合盈利能力还有待提高。

同时，我们仍将持续关注：（1）浙江东方非公开发行股票项目的进展，以及浙金信托、中韩人寿增资扩股情况；（2）主动管理类信托业务中风险关注类项目以及固有业务风险项目的后续追偿、化解情况；（3）私募投资基金的分红及退出情况。

附录一：

公司股权结构图



资料来源：浙江东方（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：浙江东方（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 一季度
资产总额 [亿元]	183.63	217.67	267.79	281.97
货币资金 [亿元]	26.62	24.94	38.53	49.25
刚性债务[亿元]	25.04	35.62	42.86	58.38
所有者权益 [亿元]	98.19	120.82	144.48	143.78
营业总收入[亿元]	107.18	117.27	158.59	43.11
净利润 [亿元]	7.79	9.68	9.85	0.94
EBITDA[亿元]	11.41	13.36	14.07	—
资产负债率[%]	46.53	44.49	46.05	49.01
长期资本固定化比率[%]	96.80	84.62	82.33	78.39
权益资本与刚性债务比率[%]	392.07	339.16	337.12	246.28
流动比率[%]	104.69	131.09	135.58	143.51
速动比率 [%]	86.11	121.22	122.88	133.13
现金比率[%]	41.96	71.74	71.09	80.47
利息保障倍数[倍]	15.71	12.86	10.37	—
有形净值债务率[%]	91.78	83.58	88.18	99.25
营运资金与非流动负债比率[%]	31.55	90.27	91.72	91.22
营业利润率[%]	9.55	10.08	7.65	3.08
总资产报酬率[%]	5.85	6.41	5.55	—
净资产收益率[%]	7.59	8.84	7.42	—
净资产收益率*[%]	7.31	7.81	7.24	—
营业收入现金率[%]	114.91	98.42	106.18	113.24
EBITDA/利息支出[倍]	16.34	13.37	10.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.55	0.44	0.36	—

注：表中数据依据浙江东方经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准；

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+拆入资金+其他应付款中的有息债务+其他流动负债中的有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的有息债务；

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	6
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	3
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月11日	AAA/稳定	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年3月11日	AAA/稳定	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月16日	AAA/稳定	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
20 东方 01	历史首次评级	2019年9月11日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2020年5月26日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月16日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
20 东方 02	历史首次评级	2020年5月27日	AAA	李玉鼎、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月16日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
21 东方 01	历史首次评级	2021年3月11日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月16日	AAA	李玉鼎、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业信用评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。