

# 信用评级公告

联合〔2022〕3768号

联合资信评估股份有限公司通过对申万宏源证券有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持申万宏源证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 申证 D4”“21 申证 D5”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月七日

# 申万宏源证券有限公司

## 公开发行短期公司债券跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
申万宏源证券有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 申证 D4	A-1	稳定	A-1	稳定
21 申证 D5	A-1	稳定	A-1	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 申证 D4	33 亿元	33 亿元	2022/08/08
21 申证 D5	47 亿元	47 亿元	2022/12/08

评级时间：2022 年 6 月 7 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
		流动性因素	杠杆水平	3
				2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对申万宏源证券有限公司（以下简称“公司”或“申万宏源”）的跟踪评级反映了其作为全国大型综合性主流证券公司之一，具有很强的股东背景及品牌影响力，业务资质齐全，具备多元化经营的业务体系，分支机构众多，营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队，2021 年监管评级 A 类 AA 级，维持很强的综合实力和良好的风险控制能力。2021 年以来，公司营业收入及利润总额保持增长，盈利能力很强；截至 2021 年末，公司资产流动性较好，资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 申证 D4”“21 申证 D5”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. **股东背景很强，股东能够对公司形成较大支持。**公司控股股东申万宏源集团股份有限公司为“A+H”股上市公司，实际控制人为中央汇金投资有限责任公司，股东背景很强，能够在业务资源、资本支持等方面为公司发展给予较大支持。
2. **品牌影响力显著，综合实力领先。**公司拥有在中国资本市场历史悠久的强大品牌，经营规模处于行业前列，业务资质齐全，已形成多元化经营的业务体系，分支机构众多，营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队，2021 年监管评级为 A 类 AA 级。
3. **资本实力很强，资产流动性较好，盈利能力很强。**公司净资产规模行业排名靠前，2021 年以来，公司资产流动性较好，资本充足性良好，融资渠道畅通，盈利能力很强。

### 关注

1. **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的

分析师：陈凝 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

不利影响。

2. 面临一定短期集中偿付压力。2021年以来，公司债务规模逐步增加，且债务兑付主要集中在一年内，剩余期限一年内债务以卖出回购金融资产款为主，面临一定短期集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019年	2020年	2021年
自有资产（亿元）	2703.49	3520.46	4557.18
自有负债（亿元）	1929.70	2693.13	3502.65
所有者权益（亿元）	773.79	827.32	1054.53
优质流动性资产/总资产（%）	17.52	19.81	18.21
自有资产负债率（%）	71.38	76.50	76.86
营业收入（亿元）	167.68	205.53	246.66
利润总额（亿元）	67.30	94.83	108.48
营业利润率（%）	40.27	46.33	44.18
净资产收益率（%）	7.77	9.94	10.05
净资本（亿元）	567.68	660.54	831.33
风险覆盖率（%）	205.23	163.70	207.06
资本杠杆率（%）	20.08	16.06	13.11
短期债务（亿元）	1135.21	1575.89	1872.49
全部债务（亿元）	1853.02	2558.02	3242.32

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

#### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/5/13	陈凝 刘嘉	<a href="#">证券公司主体信用评级方法（V3.2.202204）</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.2.202204）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2020/4/3	寇妙融 余淼 刘彦良	<a href="#">证券公司行业信用评级方法（2018年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受申万宏源证券有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 申万宏源证券有限公司

## 公开发行短期公司债券跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于申万宏源证券有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司系由申银万国证券股份有限公司(以下简称“申银万国”)和宏源证券股份有限公司(以下简称“宏源证券”)合并设立。

申银万国是由原上海申银证券公司和原上海万国证券公司于1996年以新设合并方式设立,设立时注册资本为13.20亿元,是国内最早的一家股份制证券公司;后经历次增资及股权变更,截至2014年末,中央汇金投资有限责任公司(以下简称“中央汇金”)持有申银万国37.19亿股股份,持股比例为55.38%。

宏源证券前身是1993年以社会募集方式设立的新疆宏源信托投资股份有限公司,1994年1月首次向社会公众发行人民币普通股5000万股,于1994年2月2日在深圳交易所上市。2000年9月,其整体改组为宏源证券。截至2014年末,宏源证券注册资本为39.72亿元,中央汇金通过下属子公司中国建银投资有限责任公司持有宏源证券60.02%的股份,为其最终控股股东。

根据中国证券监督管理委员会2014年11月《关于核准申银万国证券股份有限公司发行股票吸收合并宏源证券股份有限公司的批复》(证监许可〔2014〕1279号)及2015年1月《关于核准设立申万宏源证券有限公司及其2家子公司的批复》(证监许可〔2015〕95号),申银万国以换股方式吸收合并宏源证券,并以申银万国和宏源证券的全部证券类资产及负债(净资产)设立申万宏源证券有限公司。2015年1月,公司正式开业,注册资本为330.00亿元,原申银万

国变更为投资控股公司,更名为“申万宏源集团股份有限公司”(证券简称“申万宏源”,证券代码“000166.SZ”,以下简称“申万宏源集团”)并于2015年1月在深圳证券交易所上市,原宏源证券人民币普通股股票于当天起终止上市并摘牌。

后历经多次股东增资,截至2021年末,公司注册资本及实收资本均为535.00亿元,申万宏源集团持有公司100.00%股权,为公司控股股东,其所持公司股权不存在质押或其他有争议情况;中央汇金为公司实际控制人(详见附件1-1)。

公司经营范围:许可项目:证券业务;证券投资咨询;证券投资基金销售服务;证券投资基金托管。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)。一般项目:证券公司为期货公司提供中间介绍业务。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。

截至2021年末,公司及所属证券类子公司共设有证券分公司53家;证券营业部300家,分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的129个城市;截至2021年末,公司拥有一级子公司8家:上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“申万研究所”)、申万菱信基金管理有限公司(以下简称“申万菱信”)、申银万国期货有限公司(以下简称“申万期货”)、申银万国投资有限公司(以下简称“申万投资公司”)、申银万国创新证券投资有限公司(以下简称“申万创新投资”)、申万宏源(国际)集团有限公司、申万宏源证券承销保荐有限责任公司、申万宏源西部证券有限公司。截至2021年末,公司合并口径员工总数10774人(含证券经纪人)。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2021年末,公司合并资产总额5617.34亿元,其中客户资金存款717.51亿元;负债总

额 4562.81 亿元，其中代理买卖证券款 951.95 亿元；所有者权益合计 1054.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1038.94 亿元；母公司口径净资产 831.33 亿元。2021 年，公司实现营业收入 246.66 亿元，利润总额 108.48 亿元，净利润 94.58 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 94.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -430.29 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 229.02 亿元。

公司注册地址：上海市徐汇区长乐路 989 号 45 层；法定代表人：杨玉成。

### 三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到还本付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 中证 D4	33.00	33.00	2021/12/08	0.67 年
21 中证 D5	47.00	47.00	2021/12/08	1 年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

#### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑

因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、

推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

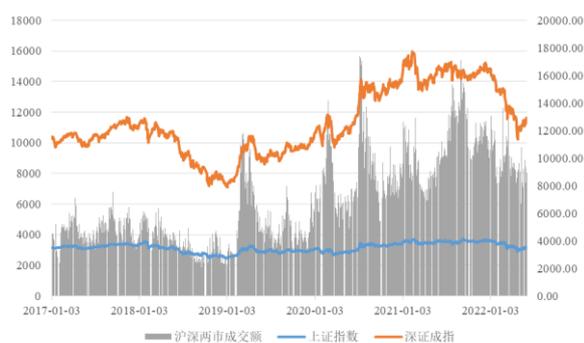
### 1. 证券行业概况

**2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。**

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总

数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会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》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占

全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长33.08%，占比行业营业收入的30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入206.90亿元，同比增长53.96%；实现投资银行净收入699.83亿元，同比增长4.12%；实现资产管理业务净收入317.86亿元，同比增长6.10%。截至2021年末，证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元，较上年末增长3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

表3 证券行业概况

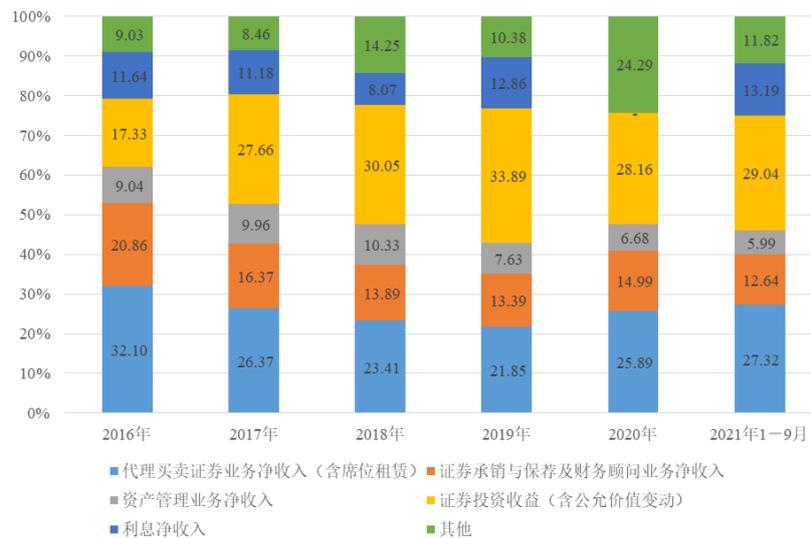
项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/

盈利家数占比 (%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入 (亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润 (亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产 (万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产 (万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本 (万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；  
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

### 证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55

7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

## 2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融

监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
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	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
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。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范

2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系,更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作,充分发挥派出机构属地监管优势,压实中介机构责任,从源头提高上市公司质量,积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革,完善科创板交易制度,提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系,督促保荐机构不断提高执业质量,提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源:证监会网站,联合资信整理

### 3. 未来动向

#### 分层竞争格局持续,中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现,大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元,收入结构相对均衡,在业绩稳定性方面更具优势,同时,随着其持续发力创新业务,综合实力优势突出,有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局,中小型券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求,在特定行业、区域内精耕细作,逐步转向差异化、特色化发展策略。同时,若行业景气度下行,中小券商将面临更大竞争压力。

#### 严监管基调持续,利于行业规范发展。

2022年,证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革,持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律,以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平,坚守底线练好内功,推动行业规范发展。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年末,公司注册资本和实收资本均为535.00亿元,申万宏源集团持有公司100.00%股权,为公司控股股东,中央汇金为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

#### 公司是国内大型综合性证券公司,品牌历史悠久并具有很强的经营实力。

公司是国内大型综合性证券公司之一,可为投资者提供综合性的证券金融服务。公司自成立以来,经历多个市场周期以及监管环境变化,拥有在中国资本市场历史悠久的强大品牌。

公司资本实力很强,根据中国证券业协会披露的排名情况(除特别说明外,排名数据来源下同),2018—2020年末,公司母公司口径净资本分别位居行业第5名、第7名和第6名,整体规模排名行业前列。截至2021年末,公司合并资产总额5617.34亿元,母公司口径净资本831.33亿元。

目前,公司已形成多元化经营的业务体系。其中,期货、股权投资、国际业务由子公司进行专业化运营,有利于综合经营体系的构建和专业能力的形成。公司综合实力领先,营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队。截至2021年末,公司拥有证券营业部300家,分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的129个城市,分支机构数量居行业前列,全国性的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。公司资管业务、经纪业务和信用交易业务具有很强竞争优势,2020年上述业务收入行业排名分别为第8名、第8名和第6名<sup>2</sup>。2018—2021年,公司连续获得证监会分类评级A级以上评级,体现出公司良好的合规内控水平、很强的资本实力和风险控制能力。

<sup>2</sup> 融资类业务收入排名

表 6 公司主要业绩排名 单位: 名

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产	5	7	6
营业收入	7	7	8
证券经纪业务收入	7	8	8
客户资产管理业务收入	6	5	8
投资银行业务收入	12	12	14
融资类业务收入	4	5	6
证券投资收入	10	6	6

注: 2019 年“客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”, 公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值\*万分之 3”

资料来源: 证券业协会证券公司经营业绩排名情况, 联合资信整理

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码: 913100003244445565), 截至 2022 年 3 月 8 日查询日, 公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 联合资信未发现公司存在逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至本报告出具日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2021 年末, 公司共获得百余家银行的授信, 授信额度合计约 4926 亿元。其中, 额度前 10 大的银行授信规模合计约 2958 亿元, 已使用授信额度约 1071 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

## 七、管理分析

**2021 年以来, 公司内部管理制度未发生重大变化, 管理团队有所变更, 但对公司经营管理影响不大; 内控管理整体水平较好, 分类评价处于行业上游水平。**

2021 年以来, 公司内部管理及主要制度未发生重大变化; 公司 1 位董事发生变更; 公司监事会主席在内的 3 位监事发生变更; 公司副总经理、首席风险官、董事会秘书发生变动, 同时新设执行委员会。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》和《证券公司治理准则》等有关法律、法规的规定, 不断完善法人治理结构, 健全

公司治理制度, 增强决策能力, 提高经营管理水平。

受到处罚方面, 2021 年 3 月, 新疆证监局出具了《关于对申万宏源西部证券有限公司库尔勒滨河路证券营业部采取出具警示函措施的决定》。主要内容为: 营业部未采取有效措施严格规范员工执业行为, 对营业部电脑使用情况监督失效, 存在营业部员工使用营业部电脑替客户办理证券交易的情况。2021 年 4 月, 重庆证监局出具了《关于对申万宏源证券有限公司采取出具警示函措施的决定》。主要内容为: 公司重庆分公司负责人王军在任职期间, 存在在其他营利性机构兼职的行为, 公司未及时处置王军的兼职行为并向重庆证监局报告, 反映出公司内部控制不完善、合规管理不到位。2021 年 6 月, 江苏证监局向公司盐城解放北路证券营业部出具了《关于对盐城解放北路证券营业部采取责令改正行政监管措施的决定》。主要内容为: 在检查中发现营业部未将融资融券合同交付给客户, 未按照相关规定开展融资融券业务; 未定期对客户风险承受能力情况进行后续评估, 多名客户风险测评过期, 且营业部未能及时关注客户风险等级变化情况, 也未能根据投资者和产品或者服务的信息变化情况, 主动调整投资者分类、产品或者服务分级以及适当性匹配意见, 并告知投资者。2021 年 8 月, 上海证监局向申万菱信资管子公司出具了《关于对申万菱信(上海)资产管理有限公司采取责令改正措施的决定》。主要内容为: 在开展私募资产管理业务过程中, 存在部分资产管理合同载明的投资经理与实际履行投资经理职责的人员不符的情况。2021 年 8 月, 青岛证监局向青岛海尔路营业部出具了《关于对申万宏源证券有限公司海尔路证券营业部采取责令改正措施的决定》。主要内容为: 一是存在营业部前经纪人的笔记本电脑通过营业部无线网络进行证券交易委托的情形, 上述证券交易委托涉及其名下多名客户, 营业部对此未能及时发现并有效实施管控。二是营业部在为客户端办理融资融券业务过程中, 存在

未填写签署日期及客户信用资金第三方存管业务协议签署、使用不当等情形。2021年9月，云南证监局向云南分公司出具了《关于对申万宏源证券有限公司云南分公司采取出具警示函措施的决定》。主要内容为：云南分公司在营销管理、人员管理、岗位设置、IB业务公示、合同管理、客户资料等六个方面存在不到位的情况。2021年11月，上海证监局向公司出具了《关于对申万宏源证券有限公司采取出具警示函措施的决定》。主要内容为：一是在个别私募资产管理计划运作过程中，在未事先取得投资者同意的情况下投资关联方承销的证券。二是未能将私募资产管理业务和其他业务进行有效隔离。三是存在对不同私募资产管理计划持有的同类资产采用不同估值方法的情形，且个别私募资产管理计划未严格遵守公允估值原则，估值方法不合理。此外，公司个别私募资产管理计划在相关债券已发生实质违约的情况下未及时调整估值，估值程序存在缺陷。2022年3月，中国证监会上海监管局向公司出具《责令增加合规检查次数事先告知书》，主要内容为：公司与蚂蚁财富（上海）金融信息服务有限公司合作开展线上投资顾问业务时，未独立开展适当性管理，未全面了解投资者情况，未获取客户的住址、职业、财务状况、投资经验、诚信记录等信息，相关信息系统运行不处于公司自身控制范围，未能本地保存客户信息、适当性管理以及相关服务记录等资料。

公司已针对上述处罚事项完成相应整改。

除上述情况外，截至2022年3月末，公司未受到证券监督管理部门出具的其他行政监管措施。

2021年，公司的证监会分类评级结果为A类AA级，内控管理水平保持在较好水平。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

#### 2021年，机构服务及交易业务取代个人金

融业务成为公司第一大收入来源，占比上升较快，整体业务结构较均衡；公司营业收入及利润总额持续增长，整体发展势头良好。

公司业务范围涵盖企业金融、个人金融、机构服务及交易、投资管理四大业务板块。

企业金融业务以企业客户为对象，包括投资银行业务和本金投资业务；其中，本金投资业务由全资子公司申万投资公司和申万创新投资使用自有资金开展投资。个人金融主要向个人及非专业机构投资者提供证券经纪、期货经纪、融资融券、股票质押式融资以及金融产品销售等。机构服务及交易主要包括为证券交易机构提供主经纪商服务、研究咨询、FICC销售及交易、权益类销售及交易和衍生品业务等。投资管理主要包括资产管理、公募基金管理和私募基金管理业务。

2021年，除投资管理业务外，公司其他各类业务均持续增长，公司实现营业收入246.66亿元，同比增长20.01%，高于行业平均水平；受益于此，2021年，公司实现利润总额108.48亿元，同比增长14.39%。

从收入构成来看，2021年，受益于自营投资业务的较好发展，公司机构服务及交易业务收入规模保持增长，在营业收入中占比上升为42.73%，成为公司第一大收入来源；个人金融收入保持增长，主要系受市场交投活跃影响，经纪业务收入及融资融券业务收入规模增长所致，个人金融业务收入占比有所下降，占比为37.70%，转为公司第二大收入来源；公司企业金融业务收入规模保持增长，收入主要来自于投资银行业务，2021年企业金融业务实现收入33.90亿元，同比增长46.36%，本金投资业务和投资银行业务收入均有所增长，2021年企业金融业务收入占比为13.74%；2021年投资管理业务实现收入14.39亿元，同比下降23.64%，主要系合并结构化主体形成的其他金融负债利息支出增长所致，在营业收入中占比下降为5.83%。

表 7 公司营业收入结构 单位：亿元、%

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
个人金融	70.05	41.78	88.04	42.83	92.98	37.70
机构服务及交易	64.14	38.25	75.49	36.73	105.39	42.73
企业金融	17.16	10.23	23.16	11.27	33.90	13.74
其中：投资银行	12.53	7.47	14.94	7.27	22.07	8.95
本金投资	4.63	2.76	8.22	4.00	11.83	4.80
投资管理	16.33	9.74	18.84	9.17	14.39	5.83
合计	167.68	100.00	205.53	100.00	246.66	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 2. 业务运营

### (1) 企业金融业务

企业金融业务以企业客户为对象，包括投资银行业务和本金投资业务。2021年，企业金融业务实现收入33.90亿元，同比增长46.36%，主要系投资银行业务收入大幅增长所致，企业金融业务收入占营业收入的13.74%，其中投资银行业务收入22.07亿元，本金投资业务收入11.83亿元。

**投资银行业务收入为公司企业金融板块的主要收入来源，2021年，得益于政策红利释放及市场环境的综合影响，投资银行业务收入持续增长，项目储备充足。**

投资银行业务主要包括股权融资、债权融资、财务顾问、并购重组、资产证券化等业务。2021年实现投资银行业务手续费净收入18.01亿元，同比增长26.46%，主要系在资本市场加快改革、提升直接融资占比的政策背景下，公司股票承销业务和债券承销业务持续发展，承销数

量和承销规模均实现大幅增长所致。

近年来，公司投资银行业务积极服务资本市场改革和科技创新国家战略，紧抓市场机遇，全力参与科创板建设，持续加大新项目开拓力度，丰富项目储备，巩固扩大核心客户群。

从股权融资来看，受IPO审核速度加快以及再融资松绑影响，2021年，公司股权融资业务有所发展，完成IPO项目11个，承销金额为110.06亿元；完成再融资项目18个，承销金额235.59亿元。

从债券承销来看，公司承销的债券产品以企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具为主。2021年，公司完成债券承销项目543个，承销金额2835.62亿元，同比增长11.36%，主要系市场环境影响及公司业务拓展所致。

新三板方面，受市场环境影响，2021年，公司新三板业务数量有所下降，新三板推荐挂牌企业4家。

表 8 公司投行业务情况表 单位：个、亿元、家

项目	2019年		2020年		2021年		
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	
股权	IPO	3	31.34	12	75.97	11	110.06
	再融资	10	107.45	15	197.46	18	235.59
	小计	13	138.79	27	273.44	29	345.65
债券承销	701	1549.04	978	2546.30	543	2835.62	
新三板	7	/	5	/	4	/	
财务顾问	4	/	8	/	0	/	
合计	725	1687.83	1018	2819.74	576	3181.27	

注：上表包括 IPO 精选层数据，股权（含精选层）数量、金额为发行日 Wind 查询结果

资料来源：公司提供，联合资信整理

从项目储备情况来看,截至2021年末,公司储备股权类项目共119个,其中IPO已过会待发行4个,在审项目16个;北交所IPO待发行项目1个,在审6个;股权再融资已过会待发行项目6个,在审项目6个;已立项的债权类项目218个;新三板项目79个,公司项目储备充足。

**本金投资业务稳步发展,是企业金融板块的重要补充。**

本金投资业务由公司及其全资子公司申万创新投资和申万投资公司负责运营。

近年来,公司本金投资业务积极与投资银行、资产管理等业务协同合作,共享客户资源,开发优质投资标的。申万创新投资积极布局股权资产,加快从传统债权投资向股权投资业务转型;申万投资公司着力加强与大型集团、上市公司、地方政府等业务合作,大力发展并购基金、产业基金和轻资本股权基金等。2019—2021年末,公司本金投资(不含联营和合营企业投资)规模分别为15.30亿元、17.72亿元和21.24亿元,呈持续增长趋势,年均复合增长17.82%。

## (2) 个人金融业务

个人金融业务主要涵盖证券经纪、期货经纪、融资融券、股票质押式融资、金融产品代销和投资顾问等。2021年,个人金融业务实现收入92.98亿元,同比增长5.61%,主要是代理买卖证券业务手续费及佣金净收入增加所致。

**公司分支机构家数众多且布局广泛,经纪业务具有很强竞争力;2021年,公司代理买卖证券业务净收入规模同比变动不大。**

公司证券经纪业务积极把握市场机遇,通过强化科技应用、优化用户体验、加强投顾建设、提升专业服务、推进客户分层、布局风口业务等系列举措,加大客户资产引进和盘活力度,加快推进向财富管理转型。截至2021年末,公司及所属证券类子公司共设有证券分公司53家;证券营业部300家,分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的129个城市,分支机构数量众多且布局广泛。

公司经纪业务资格齐全,包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。经纪业务主要受市场成交及佣金率影响。2021年代理买卖业务净收入为43.45亿元,同比变动不大。

截至2021年末,公司证券客户托管资产为4.38万亿元,较上年末增长4.91%,市场占有率6.06%,市场占有率较高。

**公司期货经纪业务发展较好,申万期货连续八年获中国证监会期货公司分类评价A类AA级,具有较强竞争优势。**

公司主要通过控股子公司申万期货开展期货经纪业务。

近年来,申万期货抓住期货新品种上市、期货品种国际化和股指期货解绑等契机,以产品化业务、综合金融业务、风险管理业务为抓手持续推进创新业务发展和业务结构、客户结构、收入结构转型。申万期货连续八年获中国证监会期货公司分类评价A类AA级最高评级。截至2021年末,申万期货资产总额为331.59亿元,所有者权益合计为38.73亿元;2021年,申万期货实现营业收入39.03亿元,净利润3.82亿元。

**公司金融产品销售业务发展较好,处于行业上游水平,但目前收入贡献度一般。**

公司持续加强自有资产管理计划创设及管理,深挖收益凭证潜能,在与基金公司开展权益类公募基金做市服务的同时,推进私募业务,重点发展产品型客户。2021年,公司共销售金融产品3541.47亿元,较上年增长37.04%,其中自行开发金融产品人民币2529.84亿元;代理销售第三方金融产品人民币1011.63亿元;实现代销金融产品净收入4.52亿元。

**公司信用业务规模行业排名前列,具有很强竞争优势;受市场环境及公司主动控制股票质押式回购业务规模的综合影响,2021年公司信用业务规模略有下降。**

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品、股票质押式回购以及转融通业务。2021年信用业务余额较上年末下降10.53%,主要系融资融券业务规模和股票质押业务规模下降所致。截至2021年末,公司信

用业务杠杆率为80.38%。

融资融券业务方面，近年来，申万宏源融资融券业务通过组织与指导分支机构业务推广、强化客户差异化管理，严控业务风险等系列措施，保持了融资融券业务的市场地位。截至2021年末，公司融资融券业务余额为807.48亿元，较上年末下降3.53%，变动不大，主要系融出证券规模下降所致。2021年融资融券实现利息收入54.90亿元，同比增长19.32%，主要系2021年融资融券业务日均加权规模较高所致。

股票质押式回购业务方面，近年来，公司股

票质押式融资业务积极应对市场环境变化，通过优化业务制度、严格项目准入、加强集中度管理、开展业务自查、落实贷后管理等系列举措，加强项目风险管理，控规模、调结构、促业务，持续压降股票质押业务规模。截至2021年末，股票质押业务回购余额为84.70亿元，较上年末下降47.10%。2021年，公司股票质押利息收入同比继续下降，主要系业务规模减少所致；期末公司买入返售金融资产减值准备余额为11.32亿元，较年初增长14.46%。

表9 公司信用交易类业务情况 单位：亿元、万户

项目	2019年末/2019年	2020年末/2020年	2021年末/2021年
融资融券客户数目	21.19	21.90	22.45
融资融券余额	525.36	837.02	807.48
融资融券利息收入	35.77	46.01	54.90
股票质押业务回购余额	264.51	160.12	84.70
股票质押业务利息收入	20.96	9.95	5.29

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （3）机构服务及交易业务

机构服务主要为专业机构客户提供主经纪商服务与研究咨询等服务；以及FICC、权益类及权益挂钩类证券交易，并基于此向机构客户提供销售、交易、对冲及场外衍生品服务。

受益于公司自营业务的良好发展，公司机构服务及交易业务收入快速增长；2021年公司实现机构服务及交易业务收入105.39亿元，同比增长39.61%，主要系自营业务投资收入增长所致。

**自营投资收入是机构服务及交易业务的主要收入来源；2021年公司自营投资业务规模很大且仍以债券投资为主，发展情况较好。**

公司自营投资业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资；由固定收益外汇商品事业部、固定收益销售交易总部、金融创新总部和证券投资总部负责具体业务。2021年，公司自营业务发展较好，实现投资收益（含公允价值损益）99.57亿元，同比增长55.29%，主要系债券、股票等在内的金融资产投资规模增长所

致。

固定收益投资方面，近年来，公司持续加大债券投资规模并较好地把握了债券市场行情，投资回报率超过开放式纯债型基金收益率均值。同时，公司逐步完善业务布局，成功获得首批中国金融期货交易所国债期货做市商业务资格、上海证券交易所上市基金主做市商业务资格等。从债券持仓情况来看，公司投资债券以国债、地方政府债、金融债和公司债、中票为主；债券以AA+以上评级为主。

权益投资方面，公司权益类投资加强大类资产配置，在可交换债券和ABS投资、策略多元化投资、场外衍生品等方面进行了战略布局，积极拓展创新业务，先后取得上海证券交易所沪深300ETF期权主做市商、深圳证券交易所沪深300ETF期权做市商、场外期权交易商资格。

截至2021年末，公司证券投资账面价值合计2988.04亿元，较上年末增长36.34%，各类投资品种均有所增长，以债券、股票、券商资管产品及信托计划、公募基金增长为主。从投资结构

来看,公司以固定收益类投资为主,并根据市场行情变化积极调整各类投资的持仓情况;2021年,公司债券投资规模持续增长,占比有所下降,仍保持在60%左右。公司股票投资规模持续增长,2021年末较上年末大幅增加199.57亿元,2021年末股票投资规模和占比分别为287.60亿元和9.63%。2021年末,公司债券资管产品及信托计划较上年末大幅增长154.16亿元,主要系切入券商资管产品的投资产品规模增长所致,2021年末券商资管产品及信托计划规模和占比分别为171.13亿元和5.73%。2021年末,公募基金投资规模持续增长,占比为12.69%;其他主

要是可交债、ABS、定向工具、非券商资管产品和私募基金等,2021年末,其规模保持上升,主要系非券商资产管理计划及私募基金产品投资规模增加所致,2021年末规模和占比分别为424.29亿元和14.20%;理财投资规模及占比很低。

截至2021年末,自营非权益类证券及其衍生品/净资本和自营权益类证券及其衍生品/净资本分别为271.01%和44.99%,得益于公司净资本增幅较大,均较上年末有所下降,均优于监管标准(≤500%和≤100%)。

表 10 公司证券投资情况 单位:亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	1029.53	64.41	1349.53	61.58	1707.32	57.14
股票	18.97	1.19	88.03	4.02	287.60	9.63
理财	1.91	0.12	8.44	0.39	18.65	0.62
券商资管产品及信托计划	23.48	1.47	16.97	0.77	171.13	5.73
公募基金	229.55	14.36	264.6	12.07	379.05	12.69
其他	294.97	18.45	463.99	21.17	424.29	14.20
<b>合计</b>	<b>1598.41</b>	<b>100.00</b>	<b>2191.56</b>	<b>100.00</b>	<b>2988.04</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及其衍生品/净资本	29.35		52.90		44.99	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	273.71		312.33		271.01	

注:上表包括公司与其他若干家证券公司投资于证金公司设立的专户投资,该专户由证金公司进行统一运作与投资管理,计入其他权益工具投资科目核算

资料来源:公司提供,联合资信整理

#### 申万研究所多次获奖,研究实力很强。

公司及控股子公司申万研究所开展研究咨询业务。2021年,申万研究所继续跻身新财富“最具影响力研究机构”“本土金牌研究团队”榜单前列,为业内唯一连续19次上榜两个重量级团体奖项的券商。截至2021年末,申万研究所资产总额为2.82亿元,所有者权益合计为0.79亿元;2021年,申万研究所实现营业收入4.11亿元,净利润0.002亿元。

#### 公司主经纪商服务发展较好,席位租赁业务收入行业排名前列。

公司主经纪商服务涵盖交易席位租赁、PB系统及基金行政服务。

PB业务方面,公司不断规范发展PB交易系统,实现全市场、全品种覆盖;2019—2021末,PB系统的资产规模分别约为1141亿元、2330.66亿元和2692.19亿元。

基金行政服务方面,2021年,公司基金运营服务连续四年通过ISAE 3402国际鉴证,基金托管业务首次通过ISAE 3402国际鉴证。2021年,公司新增公募基金、私募基金、私募资管计划的托管及运营服务624只,新增托管及运营服务规模899.10亿份,同比增长73.21%。在券商托管机构中,公司2021年度新增公募托管数量排名第九;新增私募托管数量排名第十。

席位租赁业务方面,2019—2021年,公司交易单元席位租赁收入分别为4.22亿元、6.92亿元

和10.07亿元，逐年增长，2021年席位收入同比增长45.46%。

#### (4) 投资管理业务

投资管理业务包括资产管理、公募基金管理以及私募基金管理等。2021年，公司实现投资管理业务收入14.39亿元，同比下降23.64%，主要系合并结构化主体形成的其他金融负债利息支出增长所致。

**公司资产管理业务具有很强竞争优势，2021年，管理资产规模有所下降，业务结构以定向资管业务为主，但占比不断下降；主动管理业务占比持续提升。**

公司本部资产管理事业部及控股子公司申万菱信、申万期货开展资产管理业务；主要业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2021年公司实现资产管理业务手续费净收入8.24亿元，同比增长7.33%，主要系公司资产管理业务围绕专业化改革和主动管理能力提升转型所致。

近年来，公司资产管理业务条线积极顺应市场和监管形势变化，围绕专业化改革和主动管理能力提升转型，持续丰富配置策略与产品类型，大力开发“固收+”、FOF类、权益类、量化类产品。产品创设方面，2021年公司新设立集合产品59只，规模合计人民币110亿，其中

“固收+”产品规模大幅增长，权益类及FOF类产品增长明显，新增战略配售类产品、国债冲抵期货保证金产品及衍生品产品，产品布局进一步完善；此外，公司积极响应国家战略要求成立“碳中和”及绿色金融主题产品，发行普惠金融产品，首发第一支雪球产品，大集合公募改造产品落地发行。产品业绩方面，2021年公司权益类主动管理产品整体投资业绩超越同期沪深300指数，平均排名分位位居行业前列。资产证券化业务收获多项荣誉。

从管理规模和业务结构来看，截至2021年末，公司资产管理规模较上年末有所下降，主要是受资管新规等政策影响，公司定向业务规模减少所致；业务结构以定向资管为主但占比不断下降，截至2021年末，公司定向管理业务占比为68.54%。从各产品类型来看，2021年末，公司集合产品规模有所增长，定向产品规模持续下降，专项产品规模继续增加。截至2021年末，公司集合产品规模500.41亿元，定向产品规模为1902.26亿元，专项产品规模为372.81亿元。

截至2021年末，公司主动管理占比有所上升，公司主动管理规模1902.33亿元，较上年末增长40.30%，占比为68.54%，较上年末上升30.17个百分点，超过被动管理规模。

表 11 资产管理业务情况表 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
产品类型	集合	486.49	9.09	469.94	13.66	500.41	18.03
	定向	4654.02	86.97	2748.86	79.16	1902.26	68.54
	专项	210.65	3.94	253.73	7.18	372.81	13.43
管理方式	主动管理	1748.72	32.68	1355.94	38.37	1902.33	68.54
	被动管理	3602.45	67.32	2116.59	61.63	873.14	31.46
合计	5351.16	100.00	3472.53	100.00	2775.47	100.00	

资料来源：公司提供，联合资信整理

**公司公募基金管理业务发展稳定，对公司盈利形成补充。**

公司主要通过控股子公司申万菱信和参股富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）开展公募基金管理业务。

2021年，申万菱信新获基金投顾业务试点资格，同时正式获取QDLP创新业务试点资格。2021年，申万菱信基金实现营业收入6.62亿元，净利润1.25亿元。

富国基金积极创新，2021年富国基金取得良好投资业绩，截至2021年末，富国基金资产管理总规模超人民币1.3万亿元，其中公募基金管理规模人民币8897亿元；权益类和固收类基金一年期、三年期整体业绩排名在大型公司中均名列前茅。此外，2021年，富国基金取得基金投顾业务试点资格。

**私募基金管理业务发展稳定，但对公司盈利贡献有限。**

公司主要通过全资子公司申万投资公司开展私募基金管理业务。

近年来，申万投资公司充分发挥公司私募基金管理平台的作用，分层扩张基金管理规模，丰富基金产品线，推进专精特新基金、科创基金、产业基金、并购基金、母基金、定增基金的落地和战略布局，2021年全年新增管理基金规模约55亿元。截至2021年末，申万投资公司总资产为12.91亿元，所有者权益合计为11.12亿元；2021年，申万投资公司实现营业收入0.60亿元，净利润0.17亿元。

### 3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，具有较好发展前景。同时需关注证券市场环境及政策环境变化对公司发展规划带来的不确定影响。

2021年，根据国家“十四五”规划和公司实际情况，公司研究制定了《申万宏源证券有限公司2021—2025年战略规划纲要》，明确未来坚持一体化、集约化、专业化、国际化、数字化的总体发展策略，总体发展目标是“成为以证券业务为核心，以高质量发展为主题，以稳中求进为主基调，以投资+投行为特色，金融科技赋能的一流综合金融服务商”。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2021年财务报表，2020年财务数据已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年财务数据经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见。2019年以来，公司合并范围无较大变化，财务数据可比性很强。

截至2021年末，公司合并资产总额5617.34亿元，其中客户资金存款717.51亿元；负债总额4562.81亿元，其中代理买卖证券款951.95亿元；所有者权益合计1054.53亿元，其中归属于母公司所有者权益1038.94亿元；母公司口径净资产831.33亿元。2021年，公司实现营业收入246.66亿元，利润总额108.48亿元，净利润94.58亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润94.34亿元；经营活动产生的现金流量净额-430.29亿元，期末现金及现金等价物净增加额229.02亿元。

### 2. 资金来源与流动性

截至2021年末，公司负债规模及债务规模均较快增长，杠杆率持续上升，属较高水平。公司债务结构以短期债务为主，需关注其流动性管理。

截至2021年末，公司负债总额4562.81亿元，较上年末增长22.99%，主要系随着业务规模的进一步开展，公司融资规模增加所致。公司负债由主要由应付短期融资款（占比为6.49%）、卖出回购金融资产款（占比为29.83%）、代理买卖证券款（占比为20.86%）和应付债券（占比为29.69%）构成。

表12 公司负债情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	2761.28	3710.00	4562.81
其中：卖出回购金融资产款	834.37	1026.33	1361.01
代理买卖证券款	718.79	900.71	951.95
应付债券	667.80	932.10	1354.81
应付短期融资款	170.65	405.05	295.94
拆入资金	109.51	44.30	43.67

应付款项	23.20	62.45	163.87
<b>自有负债</b>	<b>1929.70</b>	<b>2693.13</b>	<b>3502.65</b>
<b>全部债务</b>	<b>1853.02</b>	<b>2558.02</b>	<b>3242.32</b>
其中：短期债务	1135.21	1575.89	1872.49
长期债务	717.81	982.12	1369.82
自有资产负债率	71.38	76.50	76.86
净资本/负债（母公司口径）	29.86	25.62	25.58
净资产/负债（母公司口径）	37.05	29.63	30.22

资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，应付短期融资款规模 295.94 亿元，较上年末下降 26.94%，主要系发行的短期融资券和短期公司债券到期兑付所致。

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款 1361.01 亿元，较上年末增长 32.61%，主要是债券质押式卖出回购业务和质押式报价回购业务规模增加所致，其中债券质押式回购规模占比 82.83%。

截至 2021 年末，应付债券规模为 1354.81 亿元，较上年末增长 45.35%，主要系净新增发行债券规模较大所致。

截至 2021 年末，拆入资金 43.67 亿元，较上年末下降 1.43%，主要系银行拆入资金规模减少所致。

从负债水平来看，2019—2021 年末，公司自有资产负债率分别为 71.38%、76.50% 和 76.86%，杠杆水平持续上升，在证券公司行业属较高水平。

截至 2021 年末，全部债务规模为 3242.32 亿元，较上年末增长 26.75%。公司债务结构以短期债务为主，2019—2021 年末短期债务占比分别为 61.26%、61.61% 和 57.75%。

从有息债务期限结构来看，截至 2021 年末，公司 1 年内偿还债务规模（以卖出回购金融资产款为主）占比为 69.44%，规模较大，需进行较好的流动性管理。

表 13 截至 2021 年末公司有息债务偿还期限结构  
单位：亿元、%

到期日	金额	占比
1 年内	2182.31	69.44
1 年至 5 年	854.88	27.20
5 年以上	105.52	3.36
<b>合计</b>	<b>3142.70</b>	<b>100.00</b>

注：上表口径为有息债务，即全部债务扣除不计息部分，同时对长期借款、应付债券等会计科目中 1 年内到期债务进行重分类，故此表合计数与表 11 所示全部债务存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

**截至 2021 年末，资产总额随着业务规模扩大而有所增加，以自有资产为主，优质流动性资产占比较高，资产流动性较好、质量较好。**

截至 2021 年末，公司资产总额 5617.34 亿元，较上年末增长 23.80%，主要系受市场交易活跃影响，公司经纪业务客户资金规模维持较高水平，同时自营投资规模大幅增长的综合影响所致。截至 2021 年末，自有资产 4557.18 亿元，较上年末增长 29.45%，占总资产比重为 81.13%，较上年末上升 3.54 个百分点。截至 2021 年末，公司资产以货币资金（占比为 17.91%）、融出资金（占比为 13.58%）、交易性金融资产（占比为 45.48%）、买入返售金融资产（占比为 4.47%）和其他债权投资（占比为 6.61%）为主。根据风控指标监管报表数据，截至 2021 年末，公司优质流动性资产 770.55 亿元，较上年末增长 16.36%，在总资产中占比 18.21%，公司资产流动性处于较好水平。

表 14 公司资产情况表 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>资产总额</b>	<b>3535.06</b>	<b>4537.33</b>	<b>5617.34</b>
其中：自有货币资金	168.04	205.81	288.75
融出资金	530.48	742.12	762.97

买入返售金融资产	390.96	266.19	250.89
交易性金融资产	1053.64	1494.66	2554.52
其他债权投资	440.29	572.83	371.25
<b>自有资产</b>	<b>2703.49</b>	<b>3520.46</b>	<b>4557.18</b>
自有资产/资产总额	76.48	77.59	81.13
<b>优质流动性资产</b>	<b>456.37</b>	<b>662.22</b>	<b>770.55</b>
优质流动性资产/总资产	17.52	19.81	18.21

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，自有货币资金规模为 288.75 亿元，较上年末增长 40.30%，货币资金主要为人民币存款。

截至 2021 年末，公司融出资金 762.97 亿元，较上年末增长 2.81%，公司对融出资金计提减值准备合计 3.79 亿元。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 2554.52 亿元，较上年末大幅增长 70.91%，其中债券 1410.51 亿元（占比 55.22%）、公募基金 379.05 亿元（占比 14.84%）。公司持有交易性金融资产中 1148.50 亿元用于卖出回购业务和债券借贷业务设定质押，占所投资债券比重的 81.42%，占比较高。

近年来，随着股票质押市场出现风险事件，公司主动收缩股票质押业务，截至 2021 年末，公司买入返售金融资产账面净额 250.89 亿元，较上年末下降 5.75%，其中股票质押式回购业务余额 84.70 亿元，债券质押式回购业务余额 177.51 亿元。截至 2021 年末，买入返售金融资产减值准备余额为 11.32 亿元。

截至 2021 年末，其他债权规模为 371.25 亿元，较上年末下降 35.19%，其他债权投资科目中 193.95 亿元债券投资用于卖出回购业务设定质押，38.21 亿元债券投资为债券借贷业务设定质押，质押规模合计 232.17 亿元，占比为 62.54%，占比较高；2021 年末，其他债权投资计提减值准备余额 4.99 亿元。

### 3. 资本充足性

**2021 年，受公司股东增资及利润留存影响，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性一般；净资本规模整体呈上升趋势，各项**

**风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性良好。**

截至 2021 年末，所有者权益合计 1054.53 亿元，较上年末增长 27.46%，主要系利润留存、股东增资以及发行永续次级债所致，其中实收资本 535.00 亿元、未分配利润 218.47 亿元、一般风险准备 111.66 亿元和其他权益工具（2021 年发行三期永续次级债券形成）99.88 亿元，占归属于母公司所有者权益比重分别为 51.49%、21.03%、10.75%和 9.61%，公司所有者权益中未分配利润占比略高，同时其他权益工具占比上升，所有者权益稳定性一般。2021 年，公司分配上年利润 30.13 亿元，在当年净利润占比为 31.85%，利润分配力度一般。

2021 年以来，公司主要通过股东增资、发行次级债券及利润留存的等途径补充资本。截至 2021 年末，净资本为 831.33 亿元，较上年末增长 25.86%，主要系公司实收资本增加使核心净资本增长以及新增发行次级债券补充附属净资本所致，其中核心净资本 623.73 亿元，较上年末增长 8.19%；附属净资本 207.60 亿元，较上年末大幅增长 147.14%，主要系发行永续次级公司债所致。

从主要风控指标来看，截至 2021 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 84.64%，较上年末下降 1.83 个百分点；资本杠杆率指标由 2020 年末的 16.06% 下降至 13.11%，主要系投资规模增长导致表内外资产总额大幅增加所致；各项风险资本准备之和较上年末小幅下降 0.50%；受净资本增幅较大影响，风险覆盖率指标上升至 207.06%，公司以净资本为核心的风险控制指标均远高于行业监管标准。

表 15 公司风险控制指标情况表 单位: 亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	544.68	576.54	623.73	--	--
附属净资本	23.00	84.00	207.60	--	--
净资本	567.68	660.54	831.33	--	--
净资产	704.34	763.86	982.20	--	--
各项风险资本准备之和	276.61	403.50	401.48	--	--
风险覆盖率	205.23	163.70	207.06	≥100	≥120
资本杠杆率	20.08	16.06	13.11	≥8	≥9.6
净资本/净资产	80.60	86.47	84.64	≥20	≥24

资料来源: 公司风险控制指标监管报表

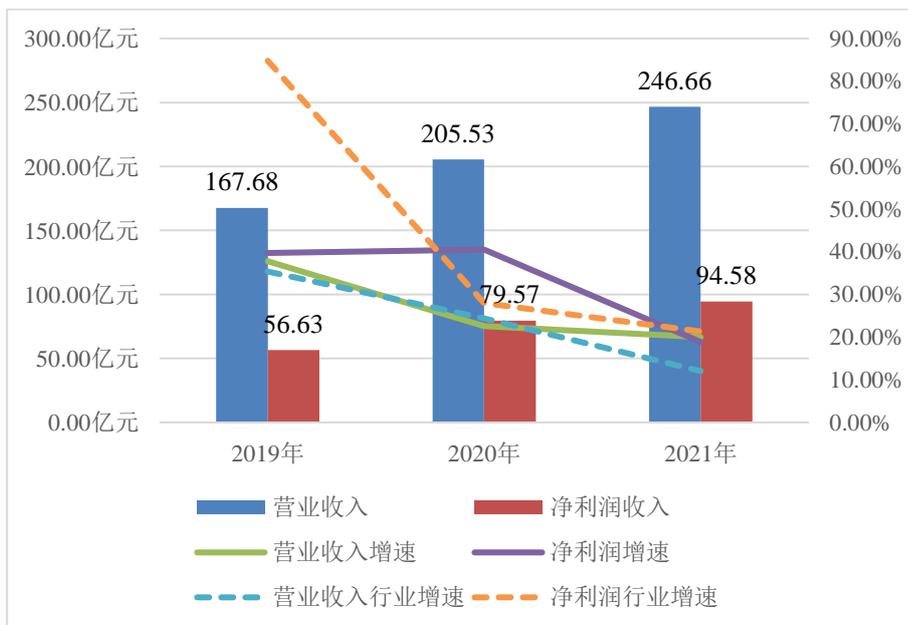
#### 4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入和净利润规模均有所增长, 盈利水平整体有所提升, 盈利能力很强。

2021 年公司实现营业收入 246.66 亿元, 同

比增长 20.01%, 主要系经纪业务手续费及佣金净收入增长、金融工具投资收益增长及所致, 2021 年公司营业收入增幅高于行业平均水平, 净利润增幅略低于行业平均水平。

图 4 公司营业收入和净利润情况



资料来源: 公司审计报告、行业公开数据, 联合资信整理

从营业支出来看, 2021 年, 公司营业支出 137.69 亿元, 同比增长 24.81%, 主要是职工薪酬增加所致。从构成来看, 2021 年, 公司营业支出中业务及管理费占 72.81%, 较上年下降 3.01 个百分点。

从盈利指标来看, 综合以上收入和成本费用因素, 2021 年, 公司实现利润总额 108.48 亿

元, 净利润 94.58 亿元, 同比分别增长 14.39% 和 18.87%。2021 年, 公司营业利润率为 44.18%, 较上年小幅下降 2.15 个百分点; 2021 年公司自有资产收益率为 2.34%; 公司净资产收益率呈持续上升趋势, 2021 年公司净资产收益率为 10.05%, 盈利能力很强且具有较好的盈利稳定性。

表 16 公司盈利指标 单位: %、名

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	44.35	40.69	40.64

薪酬收入比	33.62	31.44	31.29
营业利润率	40.27	46.33	44.18
自有资产收益率	2.16	2.56	2.34
净资产收益率	7.77	9.94	10.05
净资产收益率排名	13	11	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

同行业对比来看，与类似规模证券公司相比，公司表现出良好的经营能力，其中公司盈利

能力略低于平均值，费用控制能力与平均值基本持平，盈利稳定性优于平均值。

表 17 类似规模证券公司 2021 年盈利指标比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	营业费用率	盈利稳定性
兴业证券	13.59	42.86	38.47
中国银河证券	11.62	27.35	25.57
华泰证券	9.57	45.57	13.95
<b>平均值</b>	<b>11.59</b>	<b>38.59</b>	<b>26.00</b>
<b>申万宏源</b>	<b>10.05</b>	<b>40.64</b>	<b>18.99</b>

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

#### 5. 或有事项

##### 公司或有风险较小。

截至 2021 年末，公司无对外担保。

截至本报告出具日，公司作为被告的涉诉案件如下：

2019 年 10 月，公司与苏州中来光伏新材股份有限公司（以下简称“中来光伏”）、泓盛资产管理（深圳）有限公司（以下简称“泓盛资产”）签订《泓盛腾龙 4 号私募证券投资基金基金合同》。中来光伏为基金委托人、泓盛资产为基金管理人，公司为基金托管人。中来光伏认为泓盛资产未按诚实信用、勤勉尽责的原则履行受托人义务；认为公司未尽托管人的相应义务，向上海仲裁委员会申请仲裁，要求（1）泓盛资产赔偿投资本金损失人民币 5000 万元及相关利息损失；（2）公司作为托管人承担连带责任。2021 年 1 月，上海仲裁委员会受理了本案。截至本报告出具日，本案尚未裁决。

2022 年 3 月 4 日，公司收到武汉仲裁委员会仲裁通知书，湖北襄阳农村商业银行股份有限公司（以下简称“襄阳农商行”）因委托理财合同纠纷对公司及资产管理计划托管人提起仲裁。襄阳农商行为公司管理的资产管理计划委托人，因对资产管理计划的运作存在争议，要求

公司赔偿本金、预期利息损失及管理费合计 7600 余万元，并要求托管人承担补充责任。2022 年 3 月 15 日，公司收到仲裁通知书，山东莱州农村商业银行股份有限公司（以下简称“莱州农商行”）因资产管理合同纠纷在上海国际经济贸易仲裁委员会对公司提起仲裁。莱州农商行为公司管理的资产管理计划委托人，因对资产管理计划的运作存在争议，要求公司退还委托资金、赔偿投资损失、管理费托管费损失合计人民币 7651.88 万元。截至本报告出具日，以上案件尚未裁决。

#### 十、外部支持

**公司控股股东申万宏源集团为上市公司，实际控制人为中央汇金，股东背景很强，能为公司发展提供较大支持。**

截至 2021 年末，申万宏源集团持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，中央汇金为公司实际控制人。申万宏源集团及中央汇金多元化金融布局为公司业务开展提供了一定资源。

公司控股股东申万宏源集团为“A+H”上市公司，是中央汇金控股的投资控股集团；目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管等多个领域。申万宏源集团确立了在我国证券业内历

史悠久、多方位、高质量的领先地位；其充分利用“投资控股集团+证券子公司”的双层架构优势，不断巩固和提升证券业务行业地位，并围绕证券业务加强投资业务和多元金融业务布局，打造综合金融服务闭环，积极构建以资本市场业务为核心的金融服务全产业链。申万宏源集团资产规模很大，资本实力很强；截至 2021 年末，申万宏源集团资产总额 6010.11 亿元，所有者权益合计 1070.55 亿元。

在资本补充方面，2018 年至今，申万宏源集团对公司合计增资 205.00 亿元；对公司发展提供了较大支持。

中央汇金是由国家出资设立的国有独资公司，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务，其重要股东职责由国务院行使，董事会、监事会成员由国务院任命，对国务院负责。中央汇金控股参股机构包括国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国光大集团股份公司、中国出口信用保险公司、中国再保险（集团）股份有限公司、申万宏源集团股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司等多家金融机构。中央汇金多元化的金融布局能够为公司的业务开展提供一定的资源。截至 2021 年 9 月末，中央汇金资产总额为 61200.39 亿元，所有者权益合计 56443.70 亿元；2021 年 1—9 月，中央汇金实现营业总收入 4271.88 亿元，净利润 4146.67 亿元。中央汇金综合实力非常强，能够在品牌、业务协同、资金等方面为公司提供较大支持。

## 十一、 债券偿还能力分析

**公司主要指标对短期债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为中央汇金旗下综合类证券公司，自身资本实力很强，各项业务行业排名靠前，经营竞争力很强以及本次跟踪债券各品种特点，公司对本次跟踪债券偿还能力最强。**

截至 2021 年末，公司短期债务为 1872.49 亿元，优质流动性资产和经营活动现金流入额未

能对公司短期债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对短期债务的覆盖程度一般。

表 18 短期债务偿还能力指标

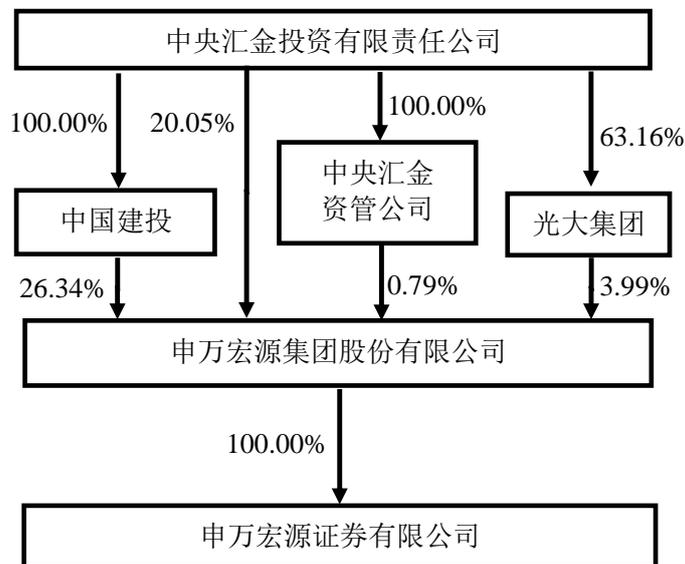
项目	2021 年
短期债务（亿元）	1872.49
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.41
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.43

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、 结论

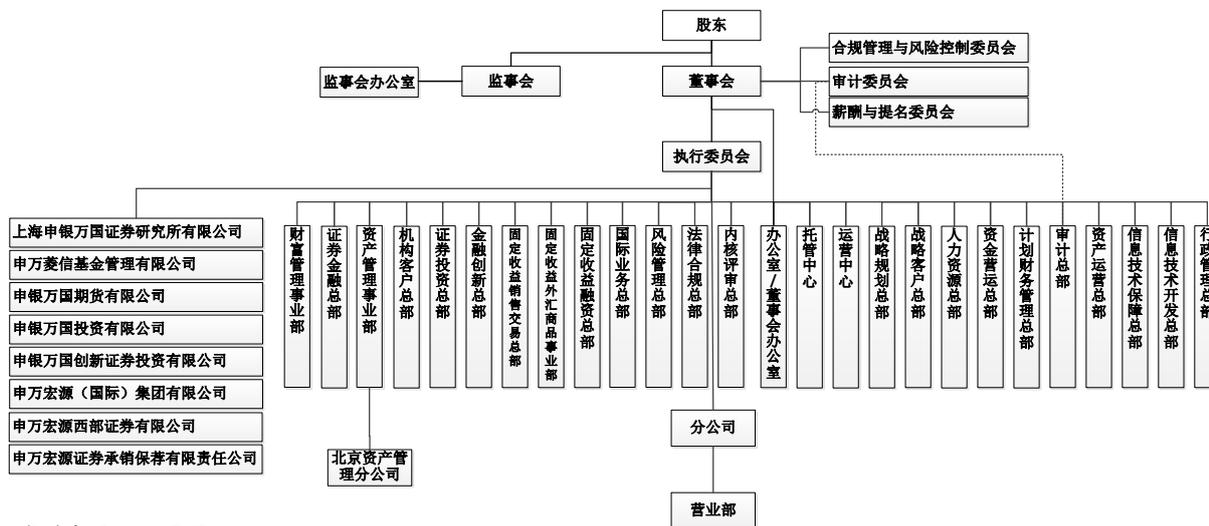
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 申证 D4”“21 申证 D5”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末申万宏源证券有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末申万宏源证券有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产 (亿元)	2703.49	3520.46	4557.18
自有负债 (亿元)	1929.70	2693.13	3502.65
所有者权益 (亿元)	773.79	827.32	1054.53
优质流动性资产/总资产 (%)	17.52	19.81	18.21
自有资产负债率 (%)	71.38	76.50	76.86
营业收入 (亿元)	167.68	205.53	246.66
利润总额 (亿元)	67.30	94.83	108.48
营业利润率 (%)	40.27	46.33	44.18
营业费用率 (%)	44.35	40.69	40.64
薪酬收入比 (%)	33.62	31.44	31.29
自有资产收益率 (%)	2.16	2.56	2.34
净资产收益率 (%)	7.77	9.94	10.05
盈利稳定性 (%)	12.82	26.67	18.99
净资本 (亿元)	567.68	660.54	831.33
风险覆盖率 (%)	205.23	163.70	207.06
资本杠杆率 (%)	20.08	16.06	13.11
流动性覆盖率 (%)	232.15	205.07	208.79
净稳定资金率 (%)	142.06	133.71	131.00
信用业务杠杆率 (%)	102.74	109.06	80.38
短期债务 (亿元)	1135.21	1575.89	1872.49
长期债务 (亿元)	717.81	982.12	1369.82
全部债务 (亿元)	1853.02	2558.02	3242.32

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

### 附件 4-3 评级展望及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持