

# 信用评级公告

联合〔2022〕1031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及其拟公开发行的申万宏源证券有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定申万宏源证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，申万宏源证券有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AAA，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：

二〇二二年二月十五日

# 申万宏源证券有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本次债券发行规模：不超过 60.00 亿元（含）

本次债券期限：本期债券设两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年

偿还方式：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：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期的公司债券

评级时间：2022 年 2 月 15 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                    | 版本          |
|-----------------------|-------------|
| 证券公司行业信用评级方法          | V3.1.202011 |
| 证券公司主体信用评级模型<br>(打分表) | V3.1.202011 |

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

## 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，资本实力很强，财务表现稳健。公司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，2018—2021 年均获得 A 级以上分类评级，形成了很强的综合实力和良好的风险控制能力。近年来，公司营业收入及利润总额呈持续增加趋势，盈利能力很强；截至 2021 年 9 月末，公司资产流动性较好，资本充足性良好。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，对公司债务负担影响有限，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

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，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 1. 股东背景很强，能够对公司形成有力支持。**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，2018—2021 年均获得 A 级以上分类评级。

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    |      |      |
|      |      |         | 未来发展   | 1    |      |      |
| 财务风险 | F1   | 偿付能力    | 盈利能力   | 1    |      |      |
|      |      |         | 资本充足性  | 1    |      |      |
|      |      |         | 杠杆水平   | 2    |      |      |
|      |      | 流动性因素   |        | 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

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

3. 资本实力很强，资产流动性较好，盈利能力很强。公司净资产行业排名靠前，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不利影响。
2. 面临短期集中偿付压力。近年来公司债务规模逐步增加，且债务兑付主要集中在一年内，面临短期集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

主要财务数据：

| 合并口径          |         |         |         |              |
|---------------|---------|---------|---------|--------------|
| 项 目           | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1-9 月 |
| 自有资产（亿元）      | 2548.56 | 2703.49 | 3520.46 | 4344.63      |
| 自有负债（亿元）      | 1864.32 | 1929.70 | 2693.13 | 3356.99      |
| 所有者权益（亿元）     | 684.25  | 773.79  | 827.32  | 987.64       |
| 优质流动资产/总资产（%） | 21.97   | 17.52   | 19.81   | /            |
| 自有资产负债率（%）    | 73.15   | 71.38   | 76.50   | 77.27        |
| 营业收入（亿元）      | 121.70  | 167.68  | 205.53  | 176.31       |
| 利润总额（亿元）      | 49.15   | 67.30   | 94.83   | 86.22        |
| 营业利润率（%）      | 40.49   | 40.27   | 46.33   | 49.14        |
| 净资产收益率（%）     | 6.47    | 7.77    | 9.94    | 8.12         |
| 净资本（亿元）       | 583.74  | 567.68  | 660.54  | 783.15       |
| 风险覆盖率（%）      | 237.80  | 205.23  | 163.70  | 208.72       |
| 资本杠杆率（%）      | 18.92   | 20.08   | 16.06   | 14.19        |
| 短期债务（亿元）      | 1073.44 | 1135.21 | 1575.89 | 1716.98      |
| 全部债务（亿元）      | 1820.08 | 1853.02 | 2558.02 | 3060.93      |

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；3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

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   | 2022/2/10 | 陈凝 刘嘉      | <a href="#">证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011）</a><br><a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011</a> | --                   |
| AAA  | 稳定   | 2020/4/3  | 寇妙融 余森 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号；评级报告无链接为未公开项目

## 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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：

陈 颖 刘 磊

联合资信评估股份有限公司



## 申万宏源证券有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

### 一、主体概况

申万宏源证券有限公司（以下简称“公司”或“申万宏源”）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。

期间历经多次股东增资，2021 年 1 月，股东对公司货币增资 50.00 亿元，2021 年 6 月，股东对公司货币增资 15.00 亿元；增资完成后，公司实收资本由 520.00 变更为 535.00 亿元；2021 年 7 月，公司注册资本由 520.00 亿元变更为 535.00 亿元。

截至 2021 年 9 月末，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。

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 2020 年末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司 42 家；证券营业部 309 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区的 134 个城市；截至 2020 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”）、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 2020 年末，公司合并口径员工总数 11031 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 4537.33 亿元，其中客户资金存款 708.74 亿元；负债总额 3710.00 亿元，其中代理买卖证券款 900.71 亿元；所有者权益合计 827.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 811.52 亿元；母公司口径净资本 660.54 亿元。2020 年，公司实现营业收入 205.53 亿元，利润总额 94.83 亿元，净利润 79.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 78.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额-140.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 212.85 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 5313.68 亿元，其中客户资金存款 722.92 亿元；负债总额 4326.04 亿元，其中代理买卖证券款 964.99 亿元；所有者权益合计 987.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 971.54 亿元；母公司口径净资本 783.15 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 176.31 亿元，利润总额 86.22 亿元，净利润 73.71 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 73.10 元；经营活动产生的现金流量净额-391.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 199.43 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。

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“申万宏源证券有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”。本期债券设两个品种，品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债

券品种一、品种二总计发行规模不超过 60.00 亿元（含）。本期债券票面金额 100 元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，票面利率将由公司和主承销商按照发行时网下询价结果共同协商确定。本期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。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期的公司债券。

## 三、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长<sup>2</sup>5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 中国主要经济数据

| 指标名称              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年前三季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|----------------------------|
| GDP (万亿元)         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 82.31                      |
| GDP 增速 (%)        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 9.80 (5.15)                |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 11.80 (6.37)               |
| 固定资产投资增速 (%)      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 7.30 (3.80)                |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 16.40 (3.93)               |
| 出口增速 (%)          | 9.87   | 0.51   | 3.63   | 33.00                      |
| 进口增速 (%)          | 15.83  | -2.68  | -0.64  | 32.60                      |
| CPI 同比 (%)        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.60                       |
| PPI 同比 (%)        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 6.70                       |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 4.90                       |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 8.70                       |
| 公共财政收入增速 (%)      | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 16.30                      |
| 公共财政支出增速 (%)      | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 2.30                       |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。**2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上

涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

**2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长



18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本

上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

## 四、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

**近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动；债券违约向国企蔓延。**

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；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。根据证券交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，



整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；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。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券

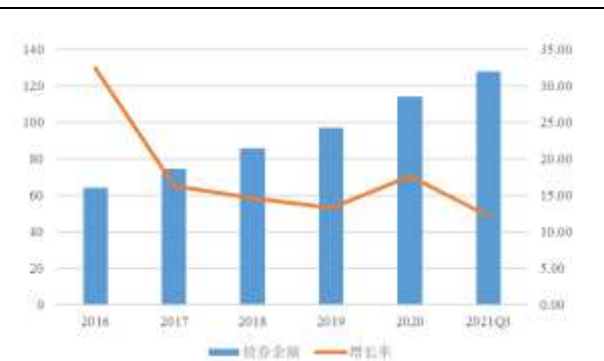
余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额的 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）



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。

《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。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020 年，证券公司业绩大幅增长。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；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 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 2 证券行业概况

| 项目        | 2016 年  | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年<br>1—9 月 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 证券公司家数（家） | 129     | 131     | 131     | 133     | 139     | 140             |
| 盈利家数（家）   | 124     | 120     | 106     | 120     | 127     | 124             |
| 盈利家数占比（%） | 96.12   | 91.60   | 80.92   | 90.23   | 91.37   | 88.57           |
| 营业收入（亿元）  | 3279.94 | 3113.28 | 2662.87 | 3604.83 | 4484.79 | 3663.57         |
| 净利润（亿元）   | 1234.45 | 1129.95 | 666.20  | 1230.95 | 1575.34 | 1439.79         |
| 总资产（万亿元）  | 5.79    | 6.14    | 6.26    | 7.26    | 8.90    | 10.31           |
| 净资产（万亿元）  | 1.64    | 1.85    | 1.89    | 2.02    | 2.31    | 2.49            |
| 净资本（万亿元）  | 1.47    | 1.58    | 1.57    | 1.62    | 1.82    | 1.94            |

资料来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，139 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，139 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长 24.41% 和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2021 年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.31 万亿元，较 2020 年底增长 15.84%；净资产为 2.49 万亿元，较 2020 年

底增长 7.79%；净资本为 1.94 万亿元，较 2020 年底增长 6.59%。2021 年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00% 和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

## 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；2020 年以来多项利好政策密集出台，新《证券法》等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。**

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020 年 3 月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020 年 6 月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020 年 5 月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，证券公司次级债公开

发行的放开拓宽了证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

2020年7月,证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021年3月,证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定,修改证券公司主要股东定义,适当降低主要股东资质要求,落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等,进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月,证监会修订《科创属性评价指引(试行)》,新增研发人员占比超过10%的常规指标,按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单制度;在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重点关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,并做出综合判断。

2021年5月,证监会首批证券公司“白名单”公布,对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求,同时对确有必要保留的监管意见书,简化工作流程,从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续,证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月,中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》,自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理,可根据货币市场流动性和金融市场运行情况,调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月,证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意

见》,强化监管力度,督促证券公司认真履职尽责,更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月,证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定〉的决定》,取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求;删除累计投标询价发行价格区间的相关规定,由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月,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,积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

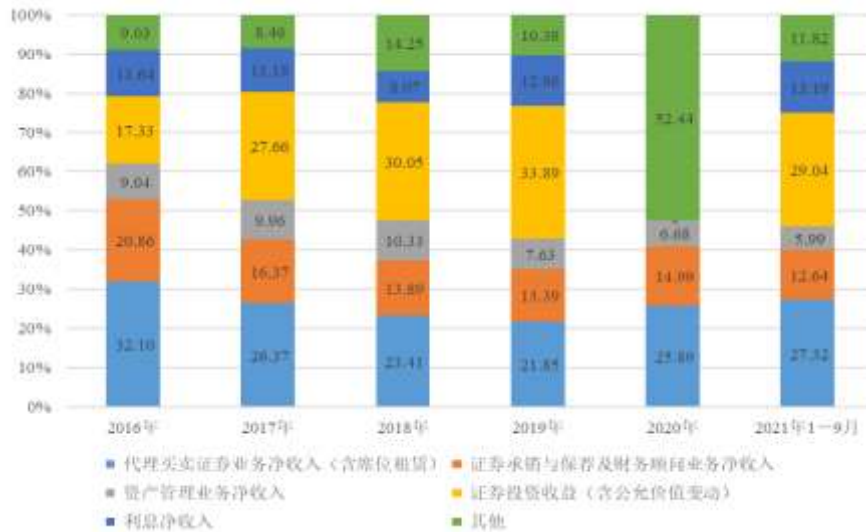
### 3. 业务分析

**我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。**

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源,近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比呈下降态势,但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年,受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响,证券公司各板块收入均有所下滑,自营业务收入占比升至30%以上,投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019年,受股票市场回暖、交投活跃度提升影响,以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投资银行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。



图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入  
资料来源：中国证券业协会网站

**经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。**

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在2016—2019年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比下降24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，

全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。2021年前三季度，沪深两市成交量190.30万亿元，同比增长20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入1000.79亿元（含交易单元席位租赁），同比增长11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。2021年上半年，沪深两市成交量107.27万亿元，同比增长20.92%；证券公司代理买卖证券业务净收入580.40亿元（含交易单元席位租赁，中国证券业协会统计数据），同



比增长 10.95%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

**投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。**

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集

中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

**自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。**

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券

公司大集合资产管理业务适用《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来,证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理,定向资管产品仍是主要部分,但其占比有所下降;受资管新规及资管“去通道”等政策影响,证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型,对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升,资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至2020年末,证券公司资产管理业务规模为10.51万亿元,较2019年末下降14.48%;2020年,证券公司实现资产管理业务净收入299.60亿元,同比增长8.88%。2021年前三季度,证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元,同比增长3.28%。

**近年来证券公司信用业务发展速度较快,但该类业务面临较高市场风险和信用风险;2020年融资融券业务大幅增长但风险可控,股票质押业务风险继续化解。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快,为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来,在业务规模上呈数量级的攀升,融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据,截至2020年末,融资融券余额1.62万亿元,较2019年末增长58.84%,融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面,2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露,证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险;同时,随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位,股票质押业务风险有所缓解。截至2020年末,全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%,较年初下降0.79个百分点;控股股东持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降,高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大,未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至

2021年9月末,沪深两市两融余额为18415.25亿元,较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长,信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度,证券公司实现利息净收入483.07亿元,同比增长8.41%。

#### 4. 市场竞争

**近年来,随着监管理念及市场环境的变化,证券行业竞争越来越激烈,并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。**

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展,净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020年7月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月,中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4月,天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购;10月,国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见,宣布终止并购,成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

近年来,证券公司持续补充净资本,2019年,国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市,2020年以来,湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”,中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年,共计16家上市证券公司完成增发和配股,其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元,招商证券完成配股募资126.83亿元,资本金规模大幅提升,行业内头部效应有所加强。区域竞争方面,部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比

较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年末，中国内地外资控股证券公司已达8家，其中四家为新设立合资证券公司，系野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中国)有限公司，另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入

将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表3 截至2020年末/2020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   | 1858.83  | 10529.62 | 543.83  | 155.17 |
| 2  | 海通证券   | 1681.26  | 6940.73  | 382.20  | 120.37 |
| 3  | 国泰君安   | 1462.38  | 7028.99  | 352.00  | 117.37 |
| 4  | 华泰证券   | 1323.12  | 7167.51  | 314.45  | 108.70 |
| 5  | 招商证券   | 1058.25  | 4997.27  | 242.78  | 95.04  |
| 6  | 广发证券   | 1022.74  | 4574.64  | 291.53  | 107.71 |
| 7  | 申万宏源证券 | 827.32   | 4537.33  | 205.53  | 79.57  |
| 8  | 中国银河   | 820.08   | 4457.30  | 237.49  | 73.12  |
| 9  | 国信证券   | 809.24   | 3027.56  | 187.84  | 66.18  |
| 10 | 中金公司   | 718.15   | 5216.20  | 236.60  | 72.62  |
| 合计 |        | 11581.37 | 58477.15 | 2994.25 | 995.85 |

资料来源：Wind

## 5. 未来动向

随着监管力度的加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行

接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需



保持关注。

证券公司业务转型压力加大,证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显,专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向,兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019年以来,证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长,业务转型压力仍较大,行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是,2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头,如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司;财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系;东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时,多家证券公司先后在金融科技领域加大投入,并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式,如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力,在创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外,证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”,于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收购事件已有发生,这将有助于大型证券公司巩固市场地位,实现优势互补及自身快速发展,亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展,中小证券公司面临竞争将愈加激烈,走特色化、专业化之路或为其转型方向,谋求新股东亦或是其发展路径之一,未来中小证券公司股权变更或增加。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年9月末,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

公司是全国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。

公司是全国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产分别位居行业第5名、第7名和第6名,整体规模排名行业前列。截至2021年9月末,公司合并资产总额5313.68亿元,母公司口径净资产783.15亿元。

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2020年末,公司拥有证券营业部309家,分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的134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>3</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。

表4 公司主要业绩排名 单位: 名

| 项目         | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 净资本        | 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

<sup>3</sup> 融资类业务收入排名



### 3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年金融机构从业经历和丰富的管理经验，人员整体素质较高，能够满足日常管理需求。

公司董事长储晓明，男，硕士，生于1962年，历任中国工商银行商业信贷部科员、副主任科员；中国工商银行技改信贷部项目评估处负责人；技改信贷部调查评估处副处长；中国工商银行固定资产信贷部调查评估处处长；中国工商银行评估咨询部基础设施评估处处长；银通投资咨询公司总经理；中国工商银行资产风险管理部副总经理级调研员；中海石油财务有限责任公司副总经理；中海信托投资有限责任公司常务副总经理、党委书记、总经理；中国海洋石油东海公司党委书记；中海基金管理有限公司董事长；申银万国证券股份有限公司党委书记、副董事长、总经理。现任申万宏源集团和公司党委书记，申万宏源集团董事长，公司董事长。

公司总经理杨玉成，男，硕士，生于1971年，历任北京内燃机集团总公司计算机与自动控制技术员；财政部清产核资办公室、国家国有资产管理局主任科员；国务院稽察特派员总署稽察特派员助理，中共中央企业工作委员会、国务院国有重点大型企业监事会专职监事；中国网络通信有限公司综合部总监兼公司工会副主席；中国投资担保有限公司办公室主任、行政总裁助理兼公司管理委员会、薪酬委员会、专家委员会、审计委员会委员（期间曾借调在中央纪委监察部工作）；宏源证券股份有限公司党委委员、纪委书记、副总经理、监事长；申万宏源集团和公司党委委员、申万宏源集团监事会主席。现任申万宏源集团和公司党委副书记、公司董事、总经理、执行委员会主任，代行合规总监职务，中证机构间报价系统股份有限公司第二届董事会董事。

截至2020年末，公司合并口径员工11031人，从专业构成来看，经纪业务人员占比为64.35%，投行人员占比为6.80%，信息技术人员占比为7.12%，人员构成合理；从学历分布来看，本科及以上学历人员占比为83.45%，公司人员整体

素质较高。

### 4. 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2021年12月15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9月末，公司共获得百余家银行的授信，授信额度合计4814亿元。其中，额度前10大的银行授信规模合计2972亿元，已使用授信额度1056亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求。

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。

公司拥有单一股东，股东依《公司章程》行使各项职权，包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；决定公司1000万元以上的对外捐赠事项；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改公司章程；公司章程规定的其他职权。

公司设立董事会，对股东负责。根据《章程》规定，董事会由7~11名董事组成，董事会设董事长1人，董事会成员中独立董事人数不低于董事会人数的1/4。目前公司董事会共有9名董事，其中独立董事3名。董事会行使下列职权：向股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，根据《章程》规定，监事会由5名监事组成，设监事会主席1名；监事会主席由全体监事过半数选举产生和罢免；目前公司监事会有5名监事，其中职工监事2名。监事会行使下列职权：对董事、高级管理人员执行公司职务及履行合规管理职责的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定，以及对发生重大合规风险负有主要责任或者领导责任的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当公司董事、高级管理人员的行为违反法律、行政法规或者公司章程，损害公司、股东或者客户的利益时，要求其予以纠正等。

公司高级管理人员合计10名，均由董事会聘任，其中总经理、执行委员会主任（代行合规总监职务）1名，执行委员会成员8名（其中1人为副总经理，1人兼首席风险官，1人兼董事会秘书、财务总监），首席信息官1名。总经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度计划和投资方案等。

## 2. 管理水平

**公司组织架构能够满足业务发展的需要，且建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。**

组织架构方面，公司围绕四大业务板块建立了涵盖前、中、后台的部门组织架构，部门之间职责明晰，内部机构设置合理。

公司按照《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《证券公司内部控制指引》《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等相关法律、

法规和规则的要求，制定发布了《申万宏源证券有限公司内部控制制度》《申万宏源证券有限公司内部控制评价制度》《申万宏源证券有限公司内部控制评价管理办法》等内部控制制度。同时，公司持续建立、健全业务制度和管理制度，已针对各项业务和管理事项建立了较完善的规章制度体系，包括基本制度、实施办法、操作细则等，并根据最新监管规定和公司实际情况，及时开展相关制度的制订、更新和修订工作，不断完善公司制度体系。

财务管理方面，公司依照法律、行政法规和公司章程等规定，制定公司的财务管理制度。公司实行统一财务规划、统一财务政策、统一财会制度，统一调配资金，分级授权、分级管理、分级核算、分级考核的财务管理体系。公司综合运用规划、预测、计划、预算、控制、监督、考核、评价和分析等方法，制定财务战略，合理筹集资金，有效营运资产，控制成本费用，规范收益分配，优化资源配置，反映经营状况，防范和化解财务风险，实现持续经营和公司价值最大化。

受到处罚方面，2020年2月11日，中国人民银行宁波市中心支行向宁波分公司出具了行政处罚决定书，主要内容为：宁波分公司未按照规定履行客户身份识别义务、保存交易记录，且情节严重，决定对宁波分公司处以55万元罚款。收到函件后，宁波分公司积极按照监管要求进行整改，强化客户身份识别，规范交易记录保存，进一步完善反洗钱工作，并及时向当地人行上报了整改报告。2020年4月，上海证监局向子公司申万菱信出具了责令改正、出具警示函监管措施，主要内容为：子公司申万菱信财务核算与资产估值系统不完善，内控、有效性不足，对相关基金份额净值披露出现差错。收到函件后，子公司申万菱信认真落实整改要求，积极采取完善系统、健全流程等措施，妥善解决客户诉求，进一步强化业务人员风险和责任意识，防范类似事件再次发生，并按要求向监管部门提交整改报告。2020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责令改正措施的决定》（沪证监决〔2020〕168号），主要

内容为：公司子公司上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“研究所”）开展发布证券研究报告业务，但未对研究所署名证券分析师刘洋在冠以公司名称的公众号上发布的某篇证券研究报告进行发布前的质量控制和合规审查，不符合《发布证券研究报告暂行规定》（证监会公告〔2010〕28号）第十条的规定，违反《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》（证监会令第133号）第六条的规定，采取责令改正措施的决定。收到函件后，研究所积极按照监管要求进行整改，强化发布研究报告业务内控管理，完善新媒体及互联网工具管理机制，切实避免类似事件再次发生。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。收到函件后，营业部对各业务条线工作进行了风险排查，加强全体员工合规培训，加强营业部现场客户用机管理及客户委托交易监控，切实防范发生类似事件。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。函件正式下发前，公司已督促王军根据要求完成整改。函件下发后，公司再次组织对分支机构负责人兼职情况进行了梳理，未发现类似违反监管规定的问题。公司将进一步细化完善相关规章制度，严格落实监管要求，加强干部兼职管理，切实防范发生类似事件。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。收到函件后，公司进一步强化分支机构管理和培训，督促分支机构完善内部控制制度和流程，加强系统前端控制，针对客户实际情况采取差异化的管控措施，持续强化投资者适当性管理，探索建立风险测评过期客户有序压缩的长效机制，切实防范发生类似事件。2021年8月2日，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》、《关于对施阳采取出具警示函措施的决定》。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，前述问题违反了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》第四十七条规定。施阳作为公司总经理，对上述问题负有责任。收到函件后，申万菱信资管子公司已按照责令改正决定要求，从完善相关制度、完成新任投资经理注册登记、调整投资经理任免职以及实施投资经理工作监督管理等方面开展落实整改工作，并按要求向监管部门提交整改报告。2021年8月5日，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你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。收到函件后，青岛海尔路营业部采取了一系列整改措施：1、取消无线网络，按照公司《网络系统管理办法》制度要求，加强电脑设备基础数据管理和维护，加强员工执业行为技术监测和处置，并加强从业人员合规培训和警示教育；2、进一步加强对经办人员的业务培训，严格规



范业务操作流程,明确客户协议签字盖章要求;

3、进一步加强合同版本管理,严格按照公司下发的通知和业务操作手册,及时启用新版协议、作废旧版协议,并按要求向青岛证监局报送整改报告。2021年9月23日,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。收到函件后,云南分公司已对分公司岗位设置和职责进行了全面梳理、调整,已严格按照要求落实IB业务公示,并对相关合同和现场开户客户资料进行了梳理和排查,进一步加强合同和客户资料管理;公司已对云南分公司负责人进行了强制离岗审计,分公司将按照云南证监局的要求及时报备强制离岗审计报告。2021年11月24日,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。针对上述函件,公司组织梳理了存量资管产品的投资范围和投资限制,进一步加强投资经理合规风控意识,督促投资经理严格按照产品合同约定进行投资,并完善现有投资管理系统,做好前端控制;严格履行信息隔离墙管理,加强员工职业道德教育和执业行为管理;聘请毕马威会计师事务所,对资管产品估值进行系统性地梳理,并进一步优化和完善。

除上述情况外,报告期内,公司未受到证券监督管理部门出具的其他行政监管措施。

2018—2021年,公司的证监会分类评级结果分别为A类AA级、A类A级、A类AA级和A类

AA级,内控管理水平保持在较好水平。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司业务涉及企业金融、个人金融、机构服务及交易、投资管理四大板块,个人金融业务为公司第一大收入来源,但占比整体有所下降,机构服务及交易业务收入规模增长较快,占比整体有所上升;2018—2020年,公司营业收入及利润总额呈持续增长趋势。2021年1—9月,公司经营状况良好,营业收入和净利润增速均高于行业平均增速。

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。

2018—2020年,公司营业收入呈持续增长趋势,年均复合增长29.95%,公司各类业务均有所增长。2020年,公司实现营业收入205.53亿元,同比增长22.57%。受此影响,2018—2020年,公司利润总额持续增长,年均复合增长38.90%;2020年,实现利润总额94.83亿元,同比增长40.92%。

从收入构成来看,2018—2020年,个人金融收入呈持续增长趋势,主要系受市场回暖影响,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波动下降,2020年占比为42.83%,仍为公司第一大收入来源;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呈持续增长趋势,年均复合增长57.83%,占比整体呈上升趋势,2020年占



比为36.73%，为公司第二大收入来源；公司企业金融业务收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长26.74%，企业金融业务收入主要来自于投资银行业务，2020年企业金融业务实现收入23.16亿元，同比增长34.98%，本金投资业务和投资银行业务收入均有所增长，2020年企业金

融业务收入占比为11.27%；投资管理业务收入保持稳定增长，年均复合增长15.36%，2020年投资管理业务实现收入18.84亿元，同比增长15.36%，主要系资管计划投资收入增加所致，但受其他板块收入增长较快影响，占比持续下降，2020年占比为9.17%。

表5 公司营业收入结构 单位：亿元、%

| 业务类型    | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 个人金融    | 62.87  | 51.66  | 70.05  | 41.78  | 88.04  | 42.83  |
| 机构服务及交易 | 30.30  | 24.90  | 64.14  | 38.25  | 75.49  | 36.73  |
| 企业金融    | 14.42  | 11.85  | 17.16  | 10.23  | 23.16  | 11.27  |
| 其中：投资银行 | 9.45   | 7.76   | 12.53  | 7.47   | 14.94  | 7.27   |
| 本金投资    | 4.97   | 4.09   | 4.63   | 2.76   | 8.22   | 4.00   |
| 投资管理    | 14.11  | 11.59  | 16.33  | 9.74   | 18.84  | 9.17   |
| 合计      | 121.70 | 100.00 | 167.68 | 100.00 | 205.53 | 100.00 |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021年1—9月，公司实现营业收入176.31亿元，同比增长17.52%，主要系交易性金融工具持有和处置产生的投资收益增长，以及衍生品投资收益增长带动投资收益增加，以及经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入和资产管理及基金管理业务手续费净收入同比均有所增长所致；同期，公司实现净利润73.71亿元，同比增长13.41%；2021年1—9月，公司营业收入和净利润增速均高于行业平均增速（行业平均：营业收入增长7.00%，净利润增长8.51%），2021年1—9月，公司经营状况良好。

## 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。2018—2020年，公司企业金融业务呈持续增长趋势，年均复合增长26.74%，2020年，企业金融业务实现收入23.16亿元，同比增长34.98%，主要系投资银行业务收入增长所致。2021年1—9月，企业金融业务实现营业收入20.26亿元，占营业收入的11.49%，其中投资银行业务收入12.63亿元，本金投资业务收入7.63亿元。

**投资银行业务收入为公司企业金融板块的主要收入来源，2018—2020年，得益于政策红利释放及市场环境的综合影响，投资银行业务收入呈持续增长趋势，收入排名处于行业上游水平，2021年1—9月，公司投资银行业务发展良好，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。2018—2020年，投资银行业务手续费净收入三年复合增长26.26%，2020年实现手续费净收入14.24亿元，同比增长16.53%，主要是IPO承销业务收入增加所致；2018—2020年，公司投资银行业务收入行业排名分别为第12名、第12名和第14名，位居行业上游水平。

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，2018—2020年，公司股权承销数量和金额均呈上升趋势。2018年，公司完成再融资项目4单，承销金额为129.04亿元，2019年和2020年，公司股权融资业务有所好转，完成

IPO项目分别为3个和12个，2020年增加明显，承销金额分别为31.34亿元和75.97亿元。2019年和2020年，完成再融资项目分别为10个和15个，承销金额分别为107.45亿元和197.46亿元。2018—2020年，公司股票主承销佣金收入行业排名分别为第36名、第20名和第16名，不断上升。

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；债券承销业务是公司投行业务收入的主要来源。2018—2020年，公司债券承销发展较

好，承销项目个数和金额均呈上升趋势。2020年，公司完成债券承销项目978个，承销金额2546.30亿元，同比增长64.38%，主要系市场环境影响及公司业务拓展所致。2018—2020年，公司债券主承销佣金收入行业排名分别为第20名、第16名和第20名。

新三板方面，受市场环境影响，2018—2020年，公司新三板业务数量呈下降趋势，新三板推荐挂牌企业分别为17家、7家和5家。

表 6 公司投行业务情况表 单位：个、亿元、家

| 项目   |     | 2018年 |         | 2019年 |         | 2020年 |         | 2021年1—9月 |         |
|------|-----|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-----------|---------|
|      |     | 数量    | 金额      | 数量    | 金额      | 数量    | 金额      | 数量        | 金额      |
| 股权   | IPO | 0     | 0.00    | 3     | 31.34   | 12    | 75.97   | 8         | 71.58   |
|      | 再融资 | 4     | 129.04  | 10    | 107.45  | 15    | 197.46  | 15        | 160.31  |
|      | 小计  | 4     | 129.04  | 13    | 138.79  | 27    | 273.44  | 23        | 231.89  |
| 债券承销 |     | 419   | 1007.10 | 701   | 1549.04 | 978   | 2546.30 | 395       | 2192.43 |
| 新三板  |     | 17    | /       | 7     | /       | 5     | /       | 1         | /       |
| 财务顾问 |     | 5     | /       | 4     | /       | 8     | /       | /         | /       |
| 合计   |     | 445   | 1136.14 | 725   | 1687.83 | 1018  | 2819.74 | 419       | 2422.32 |

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

2021年1—9月，公司完成股权类项目23个（含精选层），其中IPO项目8个，再融资项目15个，股权类项目融资规模合计231.89亿元。债券承销业务方面，2021年1—9月，公司完成债券承销项目395个，承销金额为2192.43亿元。

从项目储备情况来看，截至2021年9月末，公司储备股权类项目共85个，其中IPO已过会待发行5个，在审项目12个；精选层在审项目7个；股权再融资已过会待发行项目7个，在审项目8个；已立项的债权类项目216个；新三板项目46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。申万创新投资深化资产布

局调整，重点推动私募股权、私募证券投资基金投资以及科创板跟投业务；申万投资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。2018—2020年末，公司本金投资（不含联营和合营企业投资）规模分别为14.93亿元、15.30亿元和17.72亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长8.94%。

截至2021年9月末，公司本金投资（不含联营和合营企业投资）规模18.74亿元，较上年末增长5.76%。

## （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、股票质押式融资以及金融产品销售等。2018—2020年，公司个人金融业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长18.33%；2020年，个人金融业务实现收入88.04亿元，同比增长25.68%，主要是代理买卖证券业务手续费及佣

金净收入增加及融资融券业务收入增加所致。2018—2020年，公司证券经纪业务收入行业排名分别为第7名、第8名和第8名。2021年1—9月，公司实现个人金融业务收入99.73亿元，占营业收入的56.57%。

**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；受证券市场回暖影响，代理买卖证券业务净收入规模持续增长。**

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2020年末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司42家；证券营业部309家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的134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。2019年代理买卖证券业务净收入同比增长23.43%至30.23亿元，2020年代理买卖业务净收入为42.79亿元，同比增长41.55%，主要系受证券市场行情回暖所致。2018—2020年，公司代理买卖证券业务收入行业排名均为第4名、第4名和第8名。

截至2020年末，公司证券客户托管资产为4.19万亿元，较上年末增长30.89%，市场占有率6.83%，市场占有率较高。

**公司期货经纪业务发展较好，申万期货连续七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。申万期货连续七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2020年末，申万期货资产总额为230.75亿元，所

有者权益合计为24.91亿元；2020年，申万期货实现营业收入24.09亿元，净利润2.34亿元。

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

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。2018年，公司销售自行开发金融产品865.02亿元，代理销售第三方金融产品565.35亿元。2019年，公司销售自行开发金融产品638.99亿元，代理销售第三方金融产品465.94亿元。2020年，公司销售自行开发金融产品1481.20亿元，较上年增长131.80%；代理销售第三方金融产品1103.14亿元，较上年增长136.76%，实现代销金融产品净收入2.21亿元。

**公司信用业务行业排名处于行业前列，具有很强竞争优势；受市场环境及公司主动控制风险业务规模的综合影响，信用业务规模呈波动增长趋势。**

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。2018—2020年末，公司信用业务余额呈波动增长趋势，年均复合增长6.85%；2019年信用业务余额较上年末下降9.57%，主要系股票质押式回购业务规模下降所致，2020年末较上年末增长26.24%，主要系融资融券业务规模增长所致。2018—2020年，公司融资类业务收入行业排名分别为第4名、第5名和第6名。

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。2018—2020年末，受证券市场回暖影响影响，公司融资融券业务规模呈持续增长趋势，年均复合增长38.46%。截至2020年末，公司融资融券业务余额为837.02亿元，较上年末增长59.32%，主要是市场回暖、交投活跃度提高，加之公司充分利用作为首批科创板转融券业务资格券商的先机，努力拓展融券券源所致。2018—2020年，融资融券实现利息收入呈波动增长趋势，年均复合增



长12.55%，2019年同比下降1.50%，主要系利率下降所致，其中2020年融资融券实现利息收入46.01亿元，同比增长28.62%，主要系融资融券业务规模增长所致。

股票质押式回购业务方面，进入2019年，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，2018—2020年末，公司股票质押融资业务规模呈持续下降趋势，年均复合下降39.46%。截至2020年末，股票质押业务回购余额为160.12亿元，较上年末下降39.47%。2018—2020年，公司股票质押利息收入呈持续下降趋势，年均复合下降40.79%，主要系业务规模减少所致。2018—2020年末，公司买入返售金融资产减值准备余额分别为6.14亿元、7.89亿元和9.89亿元。

表7 公司信用交易类业务情况 单位：亿元、万户

| 项目         | 2018年末/2018年 | 2019年末/2019年 | 2020年末/2020年 | 2021年9月末/2021年1—9月 |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|
| 融资融券客户数目   | 20.51        | 21.19        | 21.90        | 22.34              |
| 融资融券余额     | 436.63       | 525.36       | 837.02       | /                  |
| 融资融券利息收入   | 36.32        | 35.77        | 46.01        | 41.28              |
| 股票质押业务回购余额 | 436.83       | 264.51       | 160.12       | 87.72              |
| 股票质押业务利息收入 | 28.38        | 20.96        | 9.95         | 4.51               |

注：利息收入为合并报表口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年9月末，公司融资融券客户数目为22.34万户，较上年末有所增长；2021年1—9月，融资融券业务实现利息收入41.28亿元，接近去年全年融资融券利息收入规模；公司持续压降股票质押业务规模，截至2021年9月末，股票质押业务回购余额87.72亿元，较上年末下降45.22%；2021年1—9月，股票质押业务实现利息收入4.51亿元。

### （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。

2018—2020年，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逐年快速增长，年均复合增长57.83%；2020年公司实现机构服务及交易业务收入75.49亿元，同比增长17.70%，主要系自营业务投资收入增长所致。2021年1—9月，公司实现机构服务及交易业务收入46.64亿元，占营业收入的26.45%。

**自营投资收入是机构服务及交易业务的主**

**要收入来源；自营投资业务行业排名靠前，具有很强竞争优势。**

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。2018—2020年，公司自营业务发展较好，投资收益（含公允价值损益）年均复合增长33.02%；2020年公司实现投资收益（含公允价值损益）64.12亿元，同比增长21.28%，主要系自营投资权益类产品公允价值变动收益增加及权益法确认的投资收益增加所致。2018—2020年，公司证券投资业务收入行业排名分别为第10名、第6名和第6名。

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资格、上海证券交易所上市基金主做市商业资格等。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。2019年，公司权益类销售及交易业务投资回报率超过A股市场指数和可比公募基金平均收益率。

2018—2020年末，公司证券投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长35.08%。截至2020年末，公司证券投资账面价值合计2191.56亿元，较上年末增长37.11%，除资管计划及信托计划外，其他投资品种均有所增长，以债券和其他投资增长为主。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；2018—2020年末，公司债券投资规模大幅增加，占比均保持在60%以上。2018—2020年末，股票投资规模持续增长，2020

年末较上年末大幅增加69.06亿元，2020年末股票投资规模和占比分别为88.03亿元和4.02%。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，2018—2020年末，其规模和占比均大幅增加，主要系贵金属、非券商资产管理计划及私募基金产品投资规模增加所致，2020年末规模和占比分别为463.99亿元和21.17%。2018—2020年末，公募基金投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长31.34%，2020年末投资占比为12.07%；券商资管产品及信托计划规模及占比逐年下降，2020年末分别为16.97亿元和0.77%，占比很低。理财投资规模及占比很低。截至2020年末，投资出现违约的债券已足额计提减值。

随着公司逐渐加大债券投资规模，2018—2020年末，自营非权益类证券及其衍生品/净资产水平呈持续增长趋势；自营权益类证券及其衍生品/净资产水平呈持续增长趋势。截至2020年末，上述两个指标分别为312.33%和52.90%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表8 公司证券投资情况 单位：亿元、%

| 项目                | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        |
|-------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                   | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 债券                | 820.39  | 68.31  | 1029.53 | 64.41  | 1349.53 | 61.58  |
| 股票                | 16.76   | 1.40   | 18.97   | 1.19   | 88.03   | 4.02   |
| 理财                | 4.86    | 0.40   | 1.91    | 0.12   | 8.44    | 0.39   |
| 券商资管产品及信托计划       | 30.18   | 2.51   | 23.48   | 1.47   | 16.97   | 0.77   |
| 公募基金              | 153.40  | 12.77  | 229.55  | 14.36  | 264.60  | 12.07  |
| 其他                | 175.45  | 14.61  | 294.97  | 18.45  | 463.99  | 21.17  |
| 合计                | 1201.04 | 100.00 | 1598.41 | 100.00 | 2191.56 | 100.00 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资产  | 20.28   |        | 29.35   |        | 52.90   |        |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资产 | 172.09  |        | 273.71  |        | 312.33  |        |

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；2018—2020 年末上述投资公允价值分别为 62.42 亿元、65.52 亿元和 67.02 亿元

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年1—9月，公司投资收益与公允价值变动收益合计为70.36亿元，同比增长42.60%，主要是因为金融工具投资持有期间收益及买卖价差收益同比增加所致。

**申万研究所多次获奖，公司研究实力很强。**

公司及控股子公司申万研究所开展研究咨

询业务。2018年，申万研究所贯彻落实“研究搭台、联合展业”战略，举办精品会议40多场，机构客户参会总人数达到5000人次；公司聚焦提升研究报告质量，布局智能研究，扩大申万指数市场影响力。2018年，申万研究所在《证券市场周刊》杂志社主办的“第十二届卖方水晶球分析

师奖”评选中，13个研究领域获得单项奖，并在“Asiamoney最佳分析师”评选中得到6项第一名。2019年，申万研究所围绕“专业化、国际化、平台化”的战略方向，协同总公司举办精品会议40多场，增加海外路演服务和海外联合调研，不断提升研究质量和市场影响力。公司在《证券市场周刊》杂志社主办的“第十三届卖方水晶球分析师奖”评选中获得“本土金牌研究团队”第一名，23个研究领域获得单项奖；在《新财富》杂志社主办的“第十七届最佳分析师”评选中获得“最具影响力研究机构”第四名，10个研究领域获得单项奖。2020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，为业内唯一连续十八次上榜两个重量级团体奖项的券商。在卖方分析师水晶球奖评选中，申万研究所获得“本土金牌研究团队”第三名，公用事业研究领域连续6年蝉联第一名，银行研究领域获得第一名；在第二届新浪金麒麟最佳分析师评选中，获得最佳研究机构第三名。截至2020年末，申万研究所资产总额为2.16亿元，所有者权益合计为0.79亿元；2020年，申万研究所实现营业收入3.39亿元，净利润0.001亿元。

**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十。**

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；2018—2020末，PB系统的资产规模分别约为1417亿元、1141亿元和2330.66亿元。

基金行政服务方面，2018年，公司通过了ISAE 3402国际鉴证，成为证券行业第四家通过认证的基金运营外包服务机构。2019年，公司进一步推动机构客户综合金融服务，取得中国证监会行政许可的证券投资基金托管资格，年内新增166只私募基金、私募资管计划的托管及运营服务。2020年，私募资管计划的托管及运营服务只数530只，新增托管及运营服务规模总规模519.08亿份，对应资产净值规模541.66亿元。

席位租赁业务方面，2018—2020年，公司交易单元席位租赁收入分别为4.06亿元、4.22亿元和6.92亿元，逐年增长，2020年席位收入同比增长64.18%，市场占有率达4.12%。2018—2020年，公司交易单元席位租赁收入行业排名分别为第9名、第10名和第10名。

#### （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。2018—2020年，公司投资管理业务收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长15.56%。2020年，公司实现投资管理业务收入18.84亿元，同比增长15.36%，主要系资管计划投资收入增加所致。2021年1—9月，公司实现投资管理业务收入9.68亿元，占营业收入的5.49%。

**公司资产管理业务具有很强竞争优势，2018—2020年，管理资产规模持续下降，业务结构以定向资管业务为主，但占比不断下降；主动管理业务占比有所提升。受定向业务规模下降的影响，2021年9月末，公司资产管理业务规模较上年末进一步下降。**

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。2018—2020年，公司资产管理业务手续费净收入微幅波动增长，2020年公司实现资产管理业务手续费净收入12.24亿元，同比下降2.89%，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。2018—2020年，公司资产管理业务收入行业排名分别为第6名、第5名和第8名，收入规模处于行业上游水平。

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。此外，公司资产管理业务及重点产品不断获得行业认可，2020年公司资产管理业务获得由中国证券报主办的金牛奖之“金牛资产管理团队”奖，蝉联了由中国证券报主办的券商资管产品金牛奖之“金牛券商集合资产管理人”奖，并连续两年获得了不动产



证券化“前沿奖”。

从管理规模和业务结构来看，2018—2020年末，公司资产管理规模呈持续下降趋势，年均复合下降28.51%，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2020年末，公司定向管理业务占比为79.16%。从各产品类型来看，2018—2020年末，公司集合产品和定向产品规模均呈持续下降趋势，而专项产品规模逐

年增加。截至2020年末，公司集合产品规模469.94亿元，定向产品规模为2748.86亿元，专项产品规模为253.73亿元。

2018—2020年末，公司主动管理占比不断上升。截至2020年末，公司主动管理规模1355.94亿元，较上年末下降22.46%，主要系按照监管要求清理委外投资所致，占比为38.37%，较上年末上升5.69个百分点。

表9 资产管理业务情况表 单位：亿元、%

| 项目   |      | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年 9 月末 |        |
|------|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|      |      | 规模      | 占比     | 规模      | 占比     | 规模      | 占比     | 规模          | 占比     |
| 产品类型 | 集合   | 551.21  | 8.11   | 486.49  | 9.09   | 469.94  | 13.66  | 480.76      | 15.99  |
|      | 定向   | 6075.97 | 89.42  | 4654.02 | 86.97  | 2748.86 | 79.16  | 2179.23     | 72.47  |
|      | 专项   | 167.97  | 2.47   | 210.65  | 3.94   | 253.73  | 7.18   | 347.12      | 11.54  |
| 管理方式 | 主动管理 | 1663.03 | 24.47  | 1748.72 | 32.68  | 1355.94 | 38.37  | 1470.07     | 48.89  |
|      | 被动管理 | 5132.11 | 75.53  | 3602.45 | 67.32  | 2116.59 | 61.63  | 1537.04     | 51.11  |
| 合计   |      | 6795.15 | 100.00 | 5351.16 | 100.00 | 3472.53 | 100.00 | 3007.11     | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年9月末，公司管理资产规模为3007.11亿元，较上年末下降13.40%，主要系定向资产管理业务规模下降所致，公司业务仍以定向资产管理业务为主，规模占比为72.47%。从管理方式来看，主动管理业务规模占比为48.89%，较上年末有所上升。

**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。

2019年，申万菱信凭借资深的投研团队，在有效控制风险的前提下实现了基金净值稳定和业绩增长，2019年末管理资产规模762亿元，较上年末增长46%。公司旗下申万菱信中证500指数优选增强与申万菱信中证500指数增强两只500类增强产品分列同类型500指数增强产品的第1、2位，公司量化投资能力在行业中具有较强竞争力。2020年，申万菱信凭借资深投研团队，在有效控制风险前提下业绩表现较好，2020年末管理公募基金规模较上年末增长80.23%。

富国基金积极创新，2019年末公募基金管理规模为3390.59亿元，较上年末增长逾七成，增幅较大。2020年，富国基金秉承着“深入研究、自下而上、尊重个性、长期回报”的投资理念，不断打磨自身投研实力，整体投资业绩表现良好，2020年末管理公募基金规模5879.45亿元，位居行业前列。

**私募基金管理业务发展稳定，对公司盈利形成补充。**

公司主要通过全资子公司申万投资开展私募基金管理业务。

近年来，申万投资充分发挥“投资集团+证券公司”的双层架构优势，与证券公司的投行业务、资产管理业务及其他各类业务协同联动，为企业客户提供全方位的服务。同时，公司着力加强与大型集团、上市公司、地方政府等业务合作，重点发展并购基金、产业基金与轻资本股权基金等。截至2020年末，申万投资总资产为13.06亿元，所有者权益合计为11.45亿元；2020年，申万投资公司实现营业收入0.84亿元，净利润0.50亿元。

### 3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。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。

公司的战略目标是成为以资本市场为依托，以证券业务为核心，以“投资+投行”为特色，金融科技赋能的综合金融服务商。通过投资形成资产，实现资源资产化；大力提升产品创设、服务和交易能力，实现资产证券化、证券交易化。以投资撬动投行，以投行驱动投资，以产品打通买方和卖方、投资与融资的业务链条，合力实现资金和资产的有效对接。全面转型数字化、深入推进平台化、积极部署智能化，提升金融科技在客户服务、业务创新、经营管理方面的应用水平。以客户为中心，围绕不同类别客户多元化的金融服务需求，提供综合的现代金融服务。

## 八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司根据相关要求，不断建立健全全面风险管理体系，公司风险管理架构由董事会与监事会，经理层，风险管理部门与其他职能管理部门，各业务部门、分支机构及子公司共同组成；以《风险管理制度》为基本制度，以《流动性风险管理办法》《流动性风险应急管理操作规程》《市场风险管理办法》《信用风险管理办法》《操作风险管理办法》《风险管理委员会工作规则》《洗钱风险评估及客户分类管理操作规程》等为配套细则；并建立了覆盖所有已开展业务的较为完善的风险控制指标体系。

### 市场风险管理

市场风险指公司所持权益类证券、固定收益类证券及各类衍生金融工具的市场价格变动对公司的收入或持有金融工具的价值造成不利影响而形成的风险。公司亦面临人民币、美元及港元等货币的汇率风险。市场风险管理的目标是在可接受范围内控制市场风险，并使风险调

整后收益最大化。公司对风险指标进行动态监控和分级预警，定期开展压力测试，测算不同压力情景下各项风险控制指标和经营指标的变化情况。

### 信用风险管理

信用风险是指因融资方、交易对手或债券发行人无法履行其约定的财务义务而使公司面临的风险。公司信用风险敞口主要分布在个人金融、销售和交易及本金投资业务。公司主要采取下列措施，发现、报告及管理信用风险：搭建信用风险内部评级体系，对客户开展集中度管理；完善对客户和担保品的风险评估和分析工作，加强存续管理。优化信用风险管理系统，建立了公司级交易对手负面列表库，对资信不良客户名单进行收集和管理以及统一管理客户负面信息机制；针对销售及交易业务严格设定债券和发行人等准入标准，并对交易行为、证券信用等级和类型以及债券规模和集中度等方面进行交易前审核，交易后监控与跟踪；完善衍生品交易的办法和政策，设定交易对手评级及准入标准，改进风险限额指针及交易前审批标准；在客户评估、集中度控制及业务规模方面加强对股票质押式融资及本金投资业务等部分业务的审查管理工作，并持续密切监控项目状况。

### 流动性风险管理

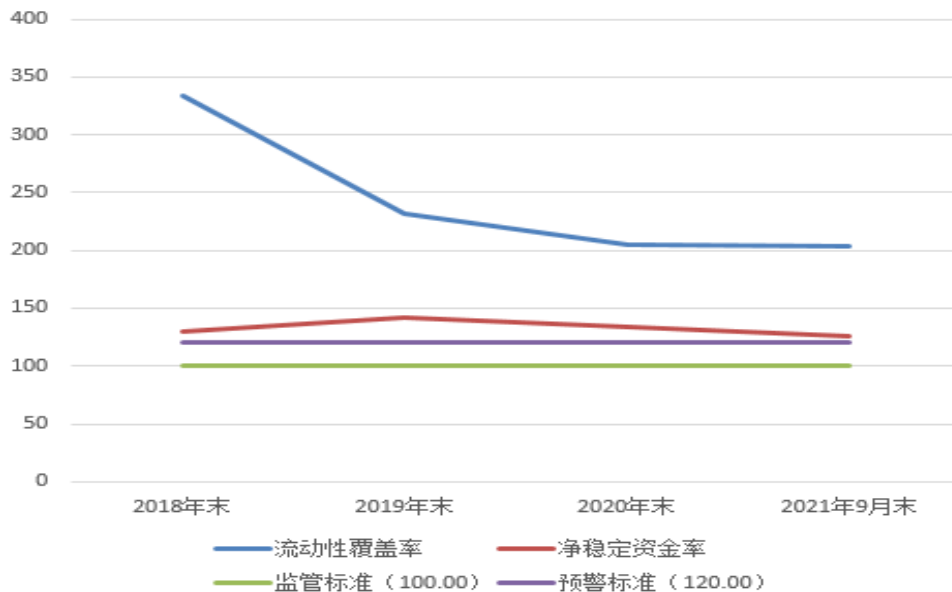
流动性风险指无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。于管理流动性风险过程中，公司考虑短期、中期及长期资金需求和流动资金管理需求，通过完善流动性储备管理体系，加强对优质流动性资产的总量和结构管理，保持充足的流动性储备。公司亦采用风险指标分析方法管理整体流动性风险，通过对流动性覆盖率、净稳定资金比率、流动性缺口及资产负债集中度等关键风险指标进行分析、评估及衡量整体流动性风险状况。针对流动性风险，公司主要采取了下列措施：制定全面资本规划，保持足够的流动性储备；积极拓宽合作金融机构范围，提升债务融资管理能力，丰富流

动性管理手段；加强流动性风险状况动态监控，持续跟踪和评估流动性监管指标、现金流缺口、流动性储备、公司短期融资能力等信息；开展流动性风险压力测试工作，提高对流动性冲击的测算能力，并提出有效应对措施；通过开展流动性风险应急演练，提高对流动性风险应急报告

和处理的能力，增强应对流动性危机的能力。

2018—2020年末及2021年9月末，公司净稳定资金率较为平稳，流动性覆盖率持续下降，2019年末降幅较大，2020年末及2021年9月末小幅下降，但均满足监管标准。

图 4 公司流动性指标情况 单位：%



资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

### 操作风险管理

操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作程序、人员、信息系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。尽管公司已建立了一整套相对完善的内部控制制度，但未来仍可能因内部执行不力、人员差错、系统缺陷或外部事件等因素造成操作风险，产生直接或间接损失。公司建立了《操作风险管理办法》，持续加强内控管理。2018年、2019年和2020年，公司未发生重大操作风险事件。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，2018—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)审计并出具了无保留意见。2021年1—9月合并财务报表未经审计，相关指

标未经年化。2018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2020年末，公司合并资产总额4537.33亿元，其中客户资金存款708.74亿元；负债总额3710.00亿元，其中代理买卖证券款900.71亿元；所有者权益合计827.32亿元，其中归属于母公司所有者权益811.52亿元；母公司口径净资产660.54亿元。2020年，公司实现营业收入205.53亿元，利润总额94.83亿元，净利润79.57亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润78.52亿元；经营活动产生的现金流量净额-140.25亿元，现金及现金等价物净增加额212.85亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额5313.68亿元，其中客户资金存款722.92亿元；负债总额4326.04亿元，其中代理买卖证券款964.99亿元；所有者权益合计987.64亿元，其



中归属于母公司所有者权益 971.54 亿元；母公司口径净资产 783.15 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 176.31 亿元，利润总额 86.22 亿元，净利润 73.71 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 73.10 元；经营活动产生的现金流量净额-391.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 199.43 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2018—2020 年末，公司负债规模及债务规模呈增长趋势，杠杆率波动上升，属较高水平。2021 年 9 月末公司债务规模较年初进一步增长，**

**公司债务结构以短期债务为主，需关注公司流动性管理。**

2018—2020 年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长 20.74%，自有负债年均复合增长 20.19%，其中 2020 年增速较快。截至 2020 年末，公司负债规模 3710.00 亿元，较上年末增长 34.36%，主要系随着业务规模的进一步开展，公司融资规模增加。公司负债由主要由应付短期融资款（占为 10.92%）、卖出回购金融资产款（占比为 27.66%）、代理买卖证券款（占比为 24.28%）和应付债券（占比为 25.12%）构成。

表 10 公司负债情况 单位：亿元、%

| 项目            | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月末 |
|---------------|---------|---------|---------|-------------|
| 负债总额          | 2544.94 | 2761.28 | 3710.00 | 4326.04     |
| 其中：卖出回购金融资产款  | 787.93  | 834.37  | 1026.33 | 1252.03     |
| 代理买卖证券款       | 564.33  | 718.79  | 900.71  | 964.99      |
| 应付债券          | 696.63  | 667.80  | 932.10  | 1328.94     |
| 应付短期融资款       | 135.68  | 170.65  | 405.05  | 240.62      |
| 拆入资金          | 116.94  | 109.51  | 44.30   | 71.45       |
| 自有负债          | 1864.32 | 1929.70 | 2693.13 | 3356.99     |
| 全部债务          | 1820.08 | 1853.02 | 2558.02 | 3060.93     |
| 其中：短期债务       | 1073.44 | 1135.21 | 1575.89 | 1716.98     |
| 长期债务          | 746.64  | 717.81  | 982.12  | 1343.95     |
| 自有资产负债率       | 73.15   | 71.38   | 76.50   | 77.27       |
| 净资本/负债（母公司口径） | 31.54   | 29.86   | 25.62   | 25.86       |
| 净资产/负债（母公司口径） | 33.68   | 37.05   | 29.63   | 30.09       |

资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司应付短期融资款呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 72.78%。截至 2020 年末，应付短期融资款规模 405.05 亿元，较上年末增长 137.36%，主要系发行的短期融资券和收益凭证规模增加所致。

2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款呈持续增长趋势，年均复合增长 14.13%。截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款 1026.33 亿元，较上年末增长 23.01%，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 89.76%。

2018—2020 年末，公司应付债券呈波动增长趋势，年均增长 15.67%。2019 年末较上年末下降 4.14%，主要系发行公司债券和收益凭证的净规模减少所致。截至 2020 年末，应付债券规模为 932.10 亿元，较上年末增长 39.58%，主要系新增发行债券大于偿还债券规模所致。

2018—2020 年末，公司拆入资金呈持续下降趋势，年均复合下降 38.45%。截至 2020 年末，拆入资金 44.30 亿元，较上年末大幅下降 59.55%，主要系银行拆入资金规模减少所致。

从负债水平来看，2018—2020 年末，公司自有资产负债率分别为 73.15%、71.38% 和 76.50%，公司杠杆水平波动上升，在证券公司行业属较高水平。

2018—2020 年末，公司全部债务<sup>4</sup>呈持续增长趋势，年均增长 18.55%，截至 2020 年末，全部债务规模为 2558.02 亿元，较上年末增长 38.05%。公司债务结构以短期债务为主，2018—2020 年末短期债务占比分别为 58.98%、61.26% 和 61.61%。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 4326.04 亿元，较上年末增长 16.60%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券的增长所致；公司负债主要由应付短期融资款（占比为 5.56%）、卖出回购金融资产款（占比为 28.94%）、代理买卖证券款（占比为 22.31%）和应付债券（占比为 30.72%）组成。截至 2021 年 9 月末，公司自有负债为 3356.99 亿元，较上年末增长 24.65%，自有资产负债率为 77.27%，较上年末增长 0.77 个百分点，杠杆水平小幅上升；净资产/负债（母公司口径）为 25.86%，净资产/负债（母公司口径）为 30.09%。

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务规模为 3060.93 亿元，较上年末增长 19.66%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券增加所致，其中长期债务增长 36.84%，长期债务占比上升至 43.91%，但仍以短期债务为主。

从有息债务期限结构来看，截至 2021 年 9 月末，公司 1 年内偿还债务规模占比为 69.32%，规模较大，需进行较好的流动性管理。

表 11 截至 2021 年 9 月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     | 2065.63 | 69.32  |
| 1 年至 5 年 | 808.71  | 27.14  |
| 5 年以上    | 105.37  | 3.54   |
| 合计       | 2979.72 | 100.00 |

注：上表口径为有息债务，即全部债务扣除不计息部分，故此表合计数与表 10 所示全部债务存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

**2018—2020 年末，资产总额随着业务规模扩大而有所增长，以自有资产为主，优质流动资产占比较高，2021 年 9 月末公司资产总额较年初进一步增长，整体看，公司资产流动性较好。**

2018—2020 年末，随着业务规模的增长，公司资产和自有资产规模均呈持续增长趋势，其中资产总额年均复合增长 18.54%，其中 2020 年末增幅较大。截至 2020 年末，公司资产总额 4537.33 亿元，较上年末增长 28.35%，主要系受市场行情回暖影响，公司经纪业务客户资金规模回升，同时自营投资规模和融资融券业务规模大幅增长的综合影响所致。截至 2020 年末，自有资产 3520.46 亿元，较上年末增长 30.22%，占总资产比重为 77.59%，较上年末上升 1.11 个百分点。截至 2020 年末，公司资产以货币资金（占比为 20.16%）、融出资金（占比为 16.36%）、交易性金融资产（占比为 32.94%）、买入返售金融资产（占比为 5.87%）和其他债权投资（占比为 12.62%）为主。根据风控指标监管报表数据，截至 2020 年末，公司优质流动性资产 662.22 亿元，较上年末增长 45.11%，在总资产中占比 17.52%，公司资产流动性处于较好水平。

表 12 公司资产情况表 单位：亿元、%

| 项目        | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 资产总额      | 3229.19 | 3535.06 | 4537.33 | 5313.68     |
| 其中：自有货币资金 | 250.99  | 168.04  | 205.81  | 326.14      |
| 融出资金      | 441.48  | 530.48  | 742.12  | 754.51      |
| 买入返售金融资产  | 661.94  | 390.96  | 266.19  | 241.43      |
| 交易性金融资产   | 875.08  | 1053.64 | 1494.66 | 2283.89     |

4 本报告中全部债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+交易性金融负债+衍生金融负债+卖出回购金融资产款+租赁负债+长期借款+应付债券+其他负债

|                |                |                |                |                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 其他债权投资         | 224.37         | 440.29         | 572.83         | 319.47         |
| <b>自有资产</b>    | <b>2548.56</b> | <b>2703.49</b> | <b>3520.46</b> | <b>4344.63</b> |
| 自有资产/资产总额      | 78.92          | 76.48          | 77.59          | 81.76          |
| <b>优质流动性资产</b> | <b>543.46</b>  | <b>456.37</b>  | <b>662.22</b>  | /              |
| 优质流动资产/总资产     | 21.97          | 17.52          | 19.81          | /              |

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

2018—2020 年末，公司自有货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降 9.45%。2019 年末较上年末下降 33.05%，主要系公司提高资金使用效率，加大投资规模所致。截至 2020 年末，自有货币资金规模为 205.81 亿元，较上年末增长 22.47%，货币资金主要为人民币存款。

2018—2020 年末，公司融出资金呈持续增长趋势，年均复合增长 29.65%。截至 2020 年末，公司融出资金 742.12 亿元，较上年末增长 39.90%，主要是融资融券业务规模随着市场行情回暖而增长所致。

2018—2020 年末，公司交易性金融资产呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 30.69%。截至 2020 年末，公司交易性金融资产 1494.66 亿元，较上年末增长 41.86%，其中债券 878.31 亿元（占比 58.76%）、公募基金 264.60 亿元（占比 17.70%）。公司持有交易性金融资产中 570.08 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 64.91%。

2018—2020 年末，公司买入返售金融资产呈持续下降趋势，年均复合下降 36.59%，主要为股票质押和债券质押式回购业务规模下降所致。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 2020 年末，公司买入返售金融资产账面净额 266.19 亿元，较上年末下降 31.91%，其中股票质押式回购业务余额 160.12 亿元，债券质押式回购业务余额 115.44 亿元。截至 2020 年末，买入返售金融资产减值准备余额为 9.89 亿元。

2018—2020 年末，公司其他债权投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长 59.78%，主要系公司投资公司债、企业债等债务工具规模增长所致。截至 2020 年末，其他债权规模为 572.83 亿元，较上年末增长 30.10%，其他债权投资科

目中 226.65 亿元债券投资用于卖出回购业务设定质押，118.17 亿元债券投资为债券借贷业务设定质押，质押规模合计 344.82 亿元，占比为 60.20%，占比较高；2020 年末，其他债权投资计提减值准备余额 2.89 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 5313.68 亿元，较上年末增长 17.11%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致；公司资产主要由货币资金（占比为 20.16%）、融出资金（占比为 16.36%）、交易性金融资产（占比为 32.94%）和其他债权投资（占比为 12.62%）构成，资产构成较上年末变化不大，其中自有资产规模为 4344.63 亿元，较上年末增长 23.41%，自有资产占资产总额的比重为 81.76%，较上年末小幅上升。

### 3. 资本充足性

近年来，公司股东不断增资加之利润留存，公司所有者权益规模持续增长，权益结构较为稳定；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。

2018—2020 年末，公司所有者权益合计呈持续增长趋势，年均复合增长 9.96%。截至 2020 年末，所有者权益合计 827.32 亿元，较上年末增长 6.92%，主要系利润留存和一般风险准备增加所致，其中实收资本 470.00 亿元、未分配利润 187.05 亿元和一般风险准备 91.87 亿元，占归属于母公司所有者权益比重分别为 57.92%、23.05%和 11.32%，公司所有者权益中未分配利润占比略高，所有者权益稳定性一般。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益合计 987.64 亿元，较上年末增长 19.38%，主要系股东增资和利润滚存所致，其中实收资本 535.00 亿元、未分配



利润 227.36 亿元、一般风险准备 92.36 亿元，占归属于母公司所有者权益比重分别为 55.07%、23.40%和 9.51%，未分配利润占比仍略高，所有者权益稳定性一般。2018 年，公司分配上年利润 15.00 亿元，在当年净利润中占比为 37.01%；2019 年，公司分配上年利润 20.00 亿元，在当年净利润中占比为 35.32%，2020 年，公司分配上年利润 20.00 亿元，在当年净利润占比为 25.14%，利润分配力度一般。

近年来，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。2018—2020 年末，母公司口径（下同）的净资本规模呈波动长趋势，年均复合增长 6.38%。2019 年末净资本较上年末下降 2.75%，主要系次级债到期期限低于 1 年不再计入附属净资本所致。

截至 2020 年末，净资本为 660.54 亿元，较上年末增长 16.36%，主要系公司新增发行次级债券补充附属净资本所致，其中核心净资本 576.54 亿元，较上年末增长 5.85%；附属净资本 84.00 亿元，较上年末大幅增加 61.00 亿元。

从主要风控指标来看，截至 2020 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 86.47%，较上年末上升 5.87 个百分点；资本杠杆率指标由 2019 年末的 20.08%下降至 16.06%，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大幅增长 45.87%；受各项风险资本准备之和增幅高于净资本增幅影响，风险覆盖率指标下降至 163.70%，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 13 公司风险控制指标情况表 单位：亿元、%

| 项目         | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 9 月末 | 监管标准 | 预警指标 |
|------------|---------|---------|---------|-------------|------|------|
| 核心净资本      | 476.54  | 544.68  | 576.54  | /           | --   | --   |
| 附属净资本      | 107.20  | 23.00   | 84.00   | /           | --   | --   |
| 净资本        | 583.74  | 567.68  | 660.54  | 783.15      | --   | --   |
| 净资产        | 623.31  | 704.34  | 763.86  | 911.44      | --   | --   |
| 各项风险资本准备之和 | 245.48  | 276.61  | 403.50  | 375.21      | --   | --   |
| 风险覆盖率      | 237.80  | 205.23  | 163.70  | 208.72      | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率      | 18.92   | 20.08   | 16.06   | 14.19       | ≥8   | ≥9.6 |
| 净资本/净资产    | 93.65   | 80.60   | 86.47   | 85.92       | ≥20  | ≥24  |

资料来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2021 年 9 月末，公司净资本为 783.15 亿元，较上年末增长 18.56%，净资产为 911.44 亿元，较上年末增长 19.32%，主要系股东增资所致，净资本/净资产为 85.92%；各项风险资本准备之和为 375.21 亿元；风险覆盖率为 208.72%，较上年末上升 45.02 个百分点；资本杠杆率为 14.19%，较上年末小幅下降。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准。

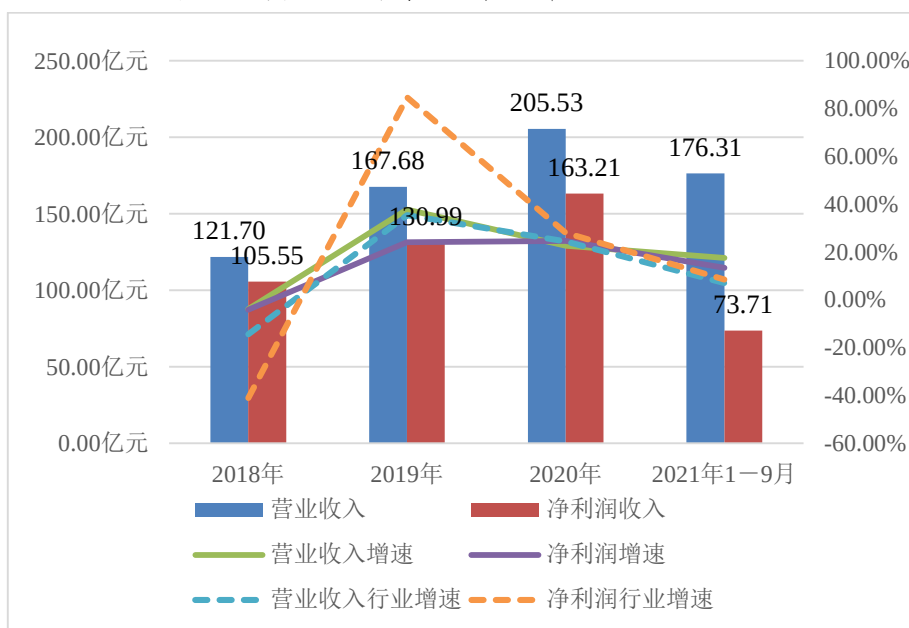
#### 4. 盈利能力

##### 2018—2020 年，公司营业收入和净利润规

模均呈持续增长趋势，2021 年 1—9 月，公司实现营业收入、净利润同比均有所增长，整体盈利能力很强。

2018—2020 年，公司实现营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 29.95%，2020 年公司实现营业收入 205.53 亿元，同比增长 22.57%，主要系经纪业务手续费及佣金净收入增长、融出资金和债权投资实现的利息收入增长及投资的衍生金融工具公允价值变动损益增长所致，2020 年公司营业收入增幅略低于行业平均水平，净利润增幅高于行业平均水平。

图 5 公司营业收入和净利润情况 单位：亿元、%



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，公司营业支出呈持续增长态势，年均复合增长 23.41%。2020 年，公司营业支出 110.32 亿元，同比增长 10.15%，主要是职工薪酬增加所致。从构成来看，2020 年，公司营业支出中业务及管理费占 75.82%，较上年上升 1.57 个百分点。2018—2020 年，公司的营业费用率分别为 53.43%、44.35%和 40.69%，公司费用控制能力持续增强。

从盈利指标来看，综合以上收入和成本费用因素，2018—2020 年，公司利润总额和净利润均呈持续增长趋势，年均复合分别增长 38.90%和 40.12%。2020 年，公司实现利润总额 94.83

亿元，净利润 79.57 亿元，同比分别增长 40.92%和 40.51%。2018—2020 年，公司营业利润率分别为 40.49%、40.27%和 46.33%，2019 年营业利润率小幅下降，2020 年较上年上升 6.05 个百分点；2018—2020 年，公司自有资产收益率和净资产收益率均呈持续上升趋势，2020 年公司自有资产收益率和净资产收益率分别为 2.56%和 9.94%，盈利能力很强且具有较好的盈利稳定性；2018—2020 年，公司净资产收益率排名分别为第 3 名、第 13 名和第 11 名，在行业内竞争力很强。

表 14 公司盈利指标 单位：%、名

| 项目       | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业费用率    | 53.43  | 44.35  | 40.69  |
| 薪酬收入比    | 39.41  | 33.62  | 31.44  |
| 营业利润率    | 40.49  | 40.27  | 46.33  |
| 自有资产收益率  | 1.75   | 2.16   | 2.56   |
| 净资产收益率   | 6.47   | 7.77   | 9.94   |
| 净资产收益率排名 | 3      | 13     | 11     |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 176.31 亿元，同比增长 17.52%，实现利润总额 86.22 亿元，净利润 73.71 亿元，同比分别增长 9.79%和

13.41%。从盈利能力指标来看，自有资产收益率（未经年化）和净资产收益率（未经年化）分别为 1.87%和 8.12%。

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、盈利稳定性好于平均值，费用控制能力与平均值基本持平。

表 15 证券公司 2020 年行业财务指标比较 单位：%

| 企业名称   | 净资产收益率 | 营业利润率 | 营业费用率 | 盈利稳定性 |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 平安证券   | 9.48   | 28.86 | 35.39 | 25.78 |
| 华泰证券   | 8.43   | 42.94 | 48.23 | 28.33 |
| 中国银河证券 | 9.50   | 38.65 | 32.92 | 34.28 |
| 平均值    | 9.14   | 36.81 | 38.85 | 29.47 |
| 申万宏源   | 9.94   | 46.33 | 40.69 | 26.67 |

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

截至 2021 年 9 月末，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。

## 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，股东背景强大，能为公司发展提供较大支持。**

截至 2021 年 9 月末，公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 9 月末，申万宏源集团资产总额 5703.72 亿元，所有者权益合计 1002.65 亿元。根据申万宏源集团《企业信用报告》，截至 2021 年 11 月 4 日，申万宏源集团无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。根据申万宏源集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，申万宏源集团无逾期或违约记录，履约情况良好。

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 1271.50 亿元，净利润 1232.57 亿元。

## 十一、 本期债券偿还能力分析

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，对公司债务负担影响有限，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大；考虑到公司作为中央汇金旗下综合类证券公司，股东支持力度较大，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，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响  
截至 2021 年 9 月末，公司全部债务规模为

3060.93 亿元，自有资产负债率为 77.27%；本期债券发行规模不超过 60.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般。假设本期债券发行净额为 60.00 亿元，以 2021 年 9 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率较发行前上升 0.31 个百分点至 77.58%，对债务水平影响有限。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还到期的公司债券，发行后公司实际债务规模增长可能低于预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 60.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表）。本期债券发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，本期债券的发行对公司偿债能力影响不大。

表16 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

| 项目             | 2020 年/2020 年末 |         | 2021 年 1—9 月/2021 年 9 月末 |         |
|----------------|----------------|---------|--------------------------|---------|
|                | 发行前            | 发行后     | 发行前                      | 发行后     |
| 全部债务           | 2558.02        | 2618.02 | 3060.93                  | 3120.93 |
| 所有者权益/全部债务     | 0.32           | 0.32    | 0.32                     | 0.32    |
| 营业收入/全部债务      | 0.08           | 0.08    | 0.06                     | 0.06    |
| 经营活动现金流入额/全部债务 | 0.28           | 0.28    | 0.18                     | 0.17    |

资料来源：公司财务报告、公司提供资料，联合资信整理

综上，公司作为中央汇金旗下全国大型综合性主流证券公司之一，受股东支持力度较大，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，公司对本期债券偿还能力极强。

## 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，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

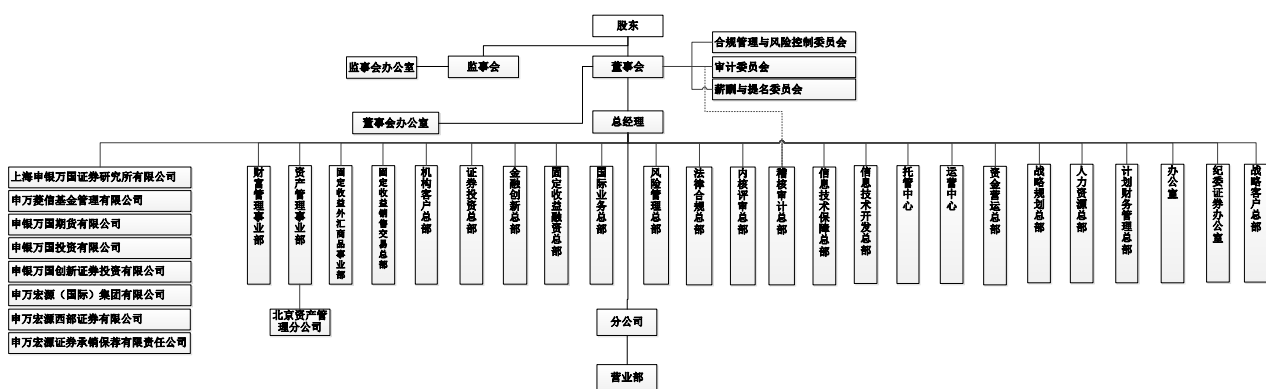


附件 1-1 截至 2021 年 9 月末申万宏源证券有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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            | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1—9 月 |
|---------------|---------|---------|---------|--------------|
| 自有资产（亿元）      | 2548.56 | 2703.49 | 3520.46 | 4344.63      |
| 自有负债（亿元）      | 1864.32 | 1929.70 | 2693.13 | 3356.99      |
| 所有者权益（亿元）     | 684.25  | 773.79  | 827.32  | 987.64       |
| 优质流动资产/总资产（%） | 21.97   | 17.52   | 19.81   | /            |
| 自有资产负债率（%）    | 73.15   | 71.38   | 76.50   | 77.27        |
| 营业收入（亿元）      | 121.70  | 167.68  | 205.53  | 176.31       |
| 利润总额（亿元）      | 49.15   | 67.30   | 94.83   | 86.22        |
| 营业利润率（%）      | 40.49   | 40.27   | 46.33   | 49.14        |
| 营业费用率（%）      | 53.43   | 44.35   | 40.69   | 35.73        |
| 薪酬收入比（%）      | 39.41   | 33.62   | 31.44   | /            |
| 自有资产收益率（%）    | 1.75    | 2.16    | 2.56    | 1.87         |
| 净资产收益率（%）     | 6.47    | 7.77    | 9.94    | 8.12         |
| 盈利稳定性（%）      | 11.46   | 12.82   | 26.67   | /            |
| 净资本（亿元）       | 583.74  | 567.68  | 660.54  | 783.15       |
| 风险覆盖率（%）      | 237.80  | 205.23  | 163.70  | 208.72       |
| 资本杠杆率（%）      | 18.92   | 20.08   | 16.06   | 14.19        |
| 流动性覆盖率（%）     | 333.57  | 232.15  | 205.07  | 204.09       |
| 净稳定资金率（%）     | 130.22  | 142.06  | 133.71  | 126.08       |
| 信用业务杠杆率（%）    | 128.36  | 102.74  | 109.06  | /            |
| 短期债务（亿元）      | 1073.44 | 1135.21 | 1575.89 | 1716.98      |
| 长期债务（亿元）      | 746.64  | 717.81  | 982.12  | 1343.95      |
| 全部债务（亿元）      | 1820.08 | 1853.02 | 2558.02 | 3060.93      |

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                                                                                          |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100% |
| 净资产年复合增长率  |                                                                                               |
| 营业收入年复合增长率 |                                                                                               |
| 利润总额年复合增长率 |                                                                                               |
| 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 ×100%                                                                       |
| 信用业务杠杆率    | 信用业务余额/所有者权益 ×100%;                                                                           |
| 优质流动资产/总资产 | 优质流动资产/总资产 ×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)                                          |
| EBITDA     | 利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销                                                                        |

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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 |



## 联合资信评估股份有限公司关于 申万宏源证券有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年申万宏源证券有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级；并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

申万宏源证券有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。申万宏源证券有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对申万宏源证券有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，申万宏源证券有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注申万宏源证券有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现申万宏源证券有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对申万宏源证券有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如申万宏源证券有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对申万宏源证券有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送申万宏源证券有限公司、监管部门等。

### 登记基本信息

|      |              |      |                |                                                                                     |
|------|--------------|------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 姓名   | 陈凝           | 性别   | 女              |  |
| 执业机构 | 联合资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0040215040001 |                                                                                     |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)   | 学历   | 硕士研究生          |                                                                                     |
| 登记日期 | 2015-04-07   |      |                |                                                                                     |

### 登记变更记录

| 登记编号           | 登记日期       | 执业机构         | 执业岗位       | 登记状态 | 离职登记日期 |
|----------------|------------|--------------|------------|------|--------|
| R0040215040001 | 2015-04-07 | 联合资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常   |        |

### 登记基本信息

|      |              |      |                |                                                                                       |
|------|--------------|------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 姓名   | 刘嘉           | 性别   | 女              |  |
| 执业机构 | 联合资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0040218110003 |                                                                                       |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)   | 学历   | 硕士研究生          |                                                                                       |
| 登记日期 | 2018-11-12   |      |                |                                                                                       |

### 登记变更记录

| 登记编号           | 登记日期       | 执业机构         | 执业岗位       | 登记状态 | 离职登记日期 |
|----------------|------------|--------------|------------|------|--------|
| R0040218110003 | 2018-11-12 | 联合资信评估股份有限公司 | 证券投资咨询(其他) | 正常   |        |

# 联合资信评估股份有限公司

---

## 关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。





统一社会信用代码

91110000722610855P

# 营业执照

(副本) (2-1)



扫描二维码登录  
“国家企业信用  
信息公示系统”  
了解更多登记、  
备案、许可、监  
管信息

名称 联合资信评估股份有限公司  
类型 股份有限公司(外商投资、未上市)  
法定代表人 王少波  
经营范围

信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询、提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目,开展经营活动;该企业2007年8月20日前为内资企业,于2007年8月20日变更为外商投资企业,依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元  
成立日期 2000年07月17日  
营业期限 2000年07月17日至 长期  
住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)

仅供信用评级使用

联合资信评估股份有限公司

登记机关



2020年09月17日

国家企业信用信息公示系统网址: <http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过  
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制





中国人民银行  
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)  
Operations Office (Bei Jing)

[首页](#) | [机构简介](#) | [公告信息](#) | [工作动态](#) | [金融数据](#) | [区域金融](#) | [政务公开](#) | [金融知识](#) | [办事指南](#) | [热点专题](#)

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

## 联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:28:36

[打印本页](#) [关闭窗口](#)

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码: 91110000722610855P, 全球法人机构识别编码: 300300UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示: 完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

[打印本页](#) [关闭窗口](#)



中国证券监督管理委员会  
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

首页  
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布  
信息数据 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对接  
业务咨询 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访举报 举报受理  
在线咨询 征求意见 服务评价

当前位置: 首页 > 公开透明监管 > 信用评级机构名单

## 完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统推送时间排序)

| 序号 | 资信评级机构名称          | 备案类型 | 机构注册地 | 备案公示时间     |
|----|-------------------|------|-------|------------|
| 1  | 东方金诚国际信用评级有限公司    | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 2  | 浙江大普信用评级股份有限公司    | 首次备案 | 浙江省   | 2020-10-21 |
| 3  | 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 | 首次备案 | 上海市   | 2020-10-21 |
| 4  | 标普信用评级(中国)有限公司    | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 5  | 联合资信评估股份有限公司      | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 6  | 中证鹏元资信评估股份有限公司    | 首次备案 | 深圳市   | 2020-10-21 |
| 7  | 大公国际资信评估有限公司      | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 8  | 安融信用评级有限公司        | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |
| 9  | 中诚信国际信用评级有限责任公司   | 首次备案 | 北京市   | 2020-10-21 |

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

搜索

高级

首页 保监会简介 工作动态 政策法规 行政许可 行政处罚 统计数据 派出机构 消费者保护 互动交流 办事服务

您现在的位置: 首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

## 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间: 2013-10-17

分享到:     

【字体: 大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕61号)的规定, 中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金城国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

阅读排行 周排行 | 月排行

1. 《中国第二代偿付能力监管
2. 中国保监会发布第二代偿付
3. 《关于印发《保险公司业务
4. 中国保监会通报部分保险公
5. 首届保险业“优质服务标兵
6. 《关于规范有限合伙制股权
7. 中央国家机关纪工委到保监
8. 中国保监会工作组现场指导
9. 保险业积极开展抗震救灾和
10. 保监会迅速启动地震应急三