

# 信用评级公告

联合〔2023〕2119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发行的申万宏源证券有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二三年四月六日

## 申万宏源证券有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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：

本期债券发行规模：不超过 50.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 2 年，品种二为 3 年

还本付息方式：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

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：2023 年 4 月 6 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          | V4.0.202208 |
| 证券公司主体信用评级模型<br>(打分表) | V4.0.202208 |

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，2020—2022 年均获得 AA 级监管评级，具备很强的综合实力和良好的风险控制能力。2019—2021 年，公司营业收入及利润总额呈持续增加趋势，盈利能力很强；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；2022 年 1—9 月，受证券市场行情转弱等因素影响，公司营业收入和利润水平同比均有所下降。

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较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进，公司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，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，2020—2022 年均获得 AA 级监管评级。
- 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，资产流动性较好，资本充足性良

本次评级模型打分表及结果：

| 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   | 现金流   | 盈利能力   | 1    |
|            |      |       | 资本充足性  | 1    |
|            |      |       | 杠杆水平   | 2    |
|            |      | 流动性因素 |        | 2    |
|            |      | 指示评级  |        |      |
| 个体调整因素：无   |      |       | --     |      |
| 个体信用等级     |      |       | aaa    |      |
| 外部支持调整因素：无 |      |       | --     |      |
| 评级结果       |      |       | AAA    |      |

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 薛峰

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

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；2022 年 1—9 月，受证券市场行情转弱等因素影响，公司营业收入和利润水平同比均有所下降。
2. **面临一定短期集中偿付压力。**2019—2021 年，公司债务规模逐步增加；截至 2022 年 9 月末，公司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，需对流动性状况保持关注。

主要财务数据：

| 合并口径           |         |         |         |                 |
|----------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 项 目            | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年<br>1—9 月 |
| 自有资产（亿元）       | 2703.49 | 3520.46 | 4557.18 | 4662.98         |
| 自有负债（亿元）       | 1929.70 | 2693.13 | 3502.65 | 3498.77         |
| 所有者权益（亿元）      | 773.79  | 827.32  | 1054.53 | 1164.21         |
| 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   | 75.03           |
| 营业收入（亿元）       | 167.68  | 205.53  | 246.66  | 136.56          |
| 利润总额（亿元）       | 67.30   | 94.83   | 108.48  | 49.80           |
| 营业利润率（%）       | 40.27   | 46.33   | 44.18   | 36.87           |
| 净资产收益率（%）      | 7.77    | 9.94    | 10.05   | 4.09            |
| 净资本（亿元）        | 567.68  | 660.54  | 831.33  | 866.67          |
| 风险覆盖率（%）       | 205.23  | 163.70  | 207.06  | 206.04          |
| 资本杠杆率（%）       | 20.08   | 16.06   | 13.11   | 12.04           |
| 短期债务（亿元）       | 1135.21 | 1575.89 | 1872.49 | 1863.23         |
| 全部债务（亿元）       | 1853.02 | 2558.02 | 3242.32 | 3150.98         |

注：1.本报告部分合计数据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.公司 2022 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “/” 表示数据未获取到

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   | 2023/3/17 | 陈凝 薛峰         | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2020/4/3  | 寇妙融 余淼<br>刘彦良 | 证券公司行业评级方法（2018 年）                                           | <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：

联合资信评估股份有限公司

## 申万宏源证券有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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。

后历经多次股东增资，截至2022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的情况；中央汇金为公司实际控制人（详见附件1-1）。

公司主要业务：机构服务及交易、企业金融、个人金融、投资管理等。截至2022年9月末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司55家；证券营业部298家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的126个城市，公司组织架构图详见附件1-2。截至2021年末，公司拥有一级子公司8家，控股子公司情况详见表1。

表1 截至2021年末公司主要控股子公司情况

| 子公司全称            | 简称     | 业务性质        | 注册资本<br>(亿元) | 总资产<br>(亿元) | 净资产<br>(亿元) | 持股比例<br>(%) |
|------------------|--------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 上海申银万国证券研究所有限公司  | 申万研究所  | 证券投资研究      | 0.20         | 2.82        | 0.79        | 90.00       |
| 申万菱信基金管理有限公司     | 申万菱信   | 基金管理业务      | 1.50         | 14.55       | 11.09       | 67.00       |
| 申银万国期货有限公司       | 申万期货   | 期货经纪业务      | 14.42        | 331.47      | 38.73       | 97.87       |
| 申银万国投资有限公司       | 申万投资公司 | 投资咨询和财富管理业务 | 10.00        | 12.88       | 10.58       | 100.00      |
| 申银万国创新证券投资咨询有限公司 | 申万创新投资 | 投资管理和投资咨询服务 | 25.00        | 24.51       | 24.25       | 100.00      |

|                  |            |             |            |             |            |        |
|------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|--------|
| 申万宏源（国际）集团有限公司   | 申万宏源（国际）集团 | 投资控股        | 40.71（亿港元） | 302.18（亿港元） | 60.80（亿港元） | 100.00 |
| 申万宏源证券承销保荐有限责任公司 | 申万宏源承销保荐   | 证券承销与保荐业务   | 10.00      | 21.11       | 16.44      | 100.00 |
| 申万宏源西部证券有限公司     | 申万西部证券     | 证券经纪与融资融券业务 | 57.00      | 189.24      | 80.46      | 100.00 |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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。

用于偿还到期的公司债券。

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“申万宏源证券有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券分为两个品种，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 50 亿元（含 50 亿元）。本期债券品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年。本期债券面值 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。

本期债券为无担保债券。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部

## 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

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速<sup>1</sup>（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 中国主要经济数据

| 项目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年     | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|--------|
| GDP 总额（万亿元）    | 91.93  | 98.65  | 101.36 | 114.92     | 121.02 |
| GDP 增速（%）      | 6.75   | 6.00   | 2.20   | 8.40(5.25) | 3.00   |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 9.60(6.15) | 3.60   |
| 固定资产投资增速（%）    | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 4.90(3.90) | 5.10   |
| 房地产投资增速（%）     | 9.50   | 9.90   | 7.00   | 4.40(5.69) | -10.00 |

<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 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

|                   |       |       |       |             |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------------|-------|
| 基建投资增速 (%)        | 3.80  | 3.80  | 0.90  | 0.40(0.65)  | 9.40  |
| 制造业投资增速 (%)       | 9.50  | 3.10  | -2.20 | 13.50(4.80) | 9.10  |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98  | 8.00  | -3.90 | 12.50(3.98) | -0.20 |
| 出口增速 (%)          | 9.87  | 0.51  | 3.62  | 29.62       | 7.00  |
| 进口增速 (%)          | 15.83 | -2.68 | -0.60 | 30.05       | 1.10  |
| CPI 涨幅 (%)        | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 0.90        | 2.00  |
| PPI 涨幅 (%)        | 3.50  | -0.30 | -1.80 | 8.10        | 4.10  |
| 社融存量增速 (%)        | 10.26 | 10.69 | 13.30 | 10.30       | 9.60  |
| 一般公共预算收入增速 (%)    | 6.20  | 3.80  | -3.90 | 10.70(3.14) | 0.60  |
| 一般公共预算支出增速 (%)    | 8.70  | 8.10  | 2.80  | 0.30(1.54)  | 6.10  |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.93  | 5.15  | 5.62  | 5.12        | 5.58  |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50  | 5.80  | 2.10  | 8.10(5.06)  | 2.90  |

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能

源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。**2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

## 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

**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。2022 年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。**

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 万亿元，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。

截至 2022 年 9 月末，上证指数收于 3024.39 点，较上年末下跌 16.91%；深证成指收于 10778.61 点，较上年末下跌 27.45%；2022 年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，股

票指数在 5—6 月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022 年前三季度，沪深两市成交额 173.60 万亿元，同比下降 8.78%，沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

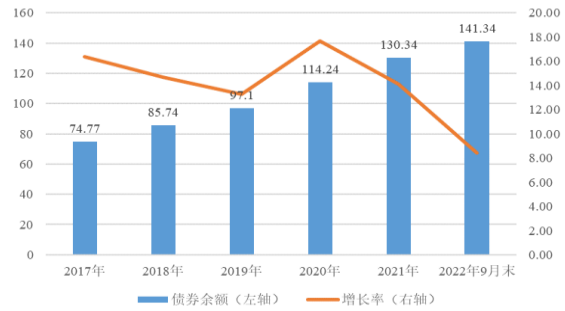
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



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，受货币政策等因素影响，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%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

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的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户数占全年 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。2022年前三季度，受国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

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1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022年前三季度，受国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至2022年9月底，140家证券公司总资产为10.88万亿元，较上年末增长5.53%；净资产为2.76万亿元，较上年末增长

10.84%；净资本为2.11万亿元，较上年末增长8.76%。2022年1—9月，140家证券公司实现营业收入3042.42亿元，同比下降16.95%，实现净利润1167.63亿元，同比下降18.90%。

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。

2022年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入877.11亿元，同比下降12.36%；证券承销与保荐业务净收入446.03亿元，同比增长7.22%；财务顾问业务净收入46.22亿元，同比下降1.91%；投资咨询业务净收入42.25亿元，同比增长14.81%；资产管理业务净收入201.95亿元，同比下降8.05%；利息净收入473.35亿元，同比下降2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49亿元，同比下降47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

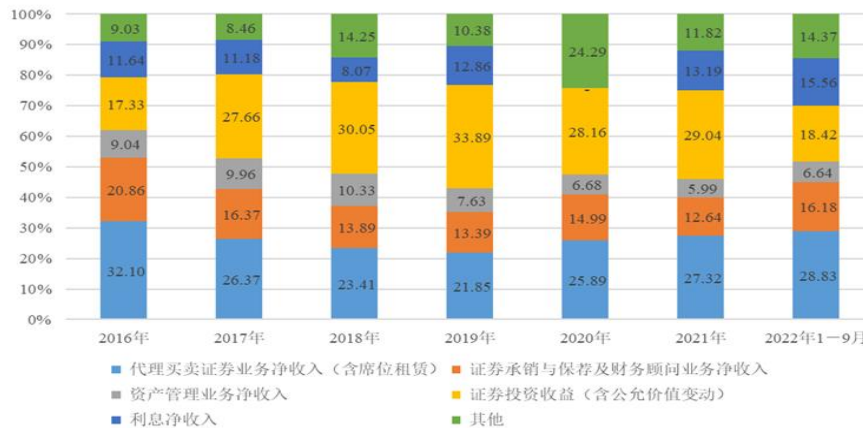
表3 证券行业概况

| 项目        | 2017年   | 2018年   | 2019年   | 2020年   | 2021年   | 2022年<br>1—9月 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| 证券公司家数（家） | 131     | 131     | 133     | 139     | 140     | 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 | 3042.42       |
| 净利润（亿元）   | 1129.95 | 666.20  | 1230.95 | 1575.34 | 1911.19 | 1167.63       |
| 总资产（万亿元）  | 6.14    | 6.26    | 7.26    | 8.90    | 10.59   | 10.88         |
| 净资产（万亿元）  | 1.85    | 1.89    | 2.02    | 2.31    | 2.57    | 2.76          |
| 净资本（万亿元）  | 1.58    | 1.57    | 1.62    | 1.82    | 2.00    | 2.11          |

注：证券业协会未披露2021年及2022年1—9月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

| 序号 | 证券公司   | 所有者权益<br>(亿元) | 资产总额<br>(亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) |
|----|--------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| 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，提供了坚实的法治保障               |
| 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 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  | 《证券公司短期融资券管理办法》                                                                        | 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                                                                                    |
| 2022 年 6 月  | 证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》                                                 | 旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制                                              |
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见                                         | 着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则，提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系 |
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见                                                  | 贯彻落实党的二十大精神有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展                                                                   |

资料来源：证监会网站，联合资信整理

### 3. 未来动向

**行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。**

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、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。

**严监管基调持续，利于行业规范发展。**

2023年，证监会将继续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、压实中介机构责任、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。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022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

**公司是国内大型综合性证券公司，品牌历史悠久，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），2019—2021年末，公司专项合并口径净资产分别位居行业第7名、第6名和第5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，母公司口径净资产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2022年9月末，公司拥有证券营业部298家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的126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，业务多元化程度很高，业务综合竞争力很强，公司整体实力位居行业前列。2020—2022年，公司连续获得证监会AA级分类评级，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6 公司主要业绩排名

| 项目          | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 净资产（名）      | 7     | 6     | 5     |
| 营业收入（名）     | 7     | 8     | 10    |
| 证券经纪业务收入（名） | 8     | 8     | 8     |
| 资产管理业务收入（名） | 5     | 8     | 10    |
| 投资银行业务收入（名） | 12    | 14    | 12    |
| 融资类业务收入（名）  | 5     | 6     | 8     |
| 证券投资收入（名）   | 6     | 6     | 2     |

资料来源：证券业协会网站，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2023年3月16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2023年3月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年9月末，公司共获得百余家银行的授信，授信额度合计约5107亿元。其中，额度前10大的银行授信规模合计约2963亿元，已使用授信额度约1043亿元，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；管理层具备多年金融机构从业经历和丰富的管理经验。**

公司依据相关法律法规要求，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。

根据相关法律法规，公司设立中国共产党的组织。

公司股东为单一股东。

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。董事会下设合规管理与风险控制委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会。

目前公司监事会有5名监事，其中职工监事2名。

经营管理层面，公司高级管理人员合计11名，均由董事会聘任，其中执行委员会主任1名，总经理、执行委员会副主任1名，执行委员会成员7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，合规总监1名。

公司董事长刘健，男，博士，生于1973年，历任中国人民银行非银行金融机构管理司干部；中国证券监督管理委员会主任科员、副处长、处长；中央汇金投资有限公司综合部主任；中国投

资有限责任公司副总监、总监；财政部巡视员、司长；中银投资有限公司党委书记，中银集团投资有限公司执行总裁、执行董事，中银集团投资有限公司董事长、执行总裁。刘健现任申万宏源集团和公司党委书记，申万宏源集团董事长、执行委员会主任，2022年9月起任公司董事长，2022年12月起任公司执行委员会主任。

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、公司执行委员会主任。杨玉成现任申万宏源集团和公司党委副书记，中证机构间报价系统股份有限公司第二届董事会董事，2019年8月起任公司董事、总经理，2022年12月起任公司执行委员会副主任。

### 2. 内部控制水平

**公司建立了较为完善的内控管理体系，内控管理水平较高但仍需进一步完善。**

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。形成了较为严密的内控机制。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。根据公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2021年内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

受到处罚方面，2021年—2022年9月末，公司合计收到监管措施10次，主要涉及私募资产管理、线上投资顾问及个别从业人员执业规范性等问题。截至2022年末，公司已针对上述监管措施完成相应整改。

2020—2022年，公司的证监会分类评级结果均为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，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；2019—2021年，公司营业收入及利润总额呈持续增长趋势，整体发展势头良好。2022年1—9月，受证券市场行情波动影响，公司营业收入和净利润同比均有所下降。

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，本金投资业务由公司和全资子公司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。

2019—2021年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长21.28%，除投资管理业务外，公司其他各类业务均持续增长。2021年，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，2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长26.96%；2021年，实现利润总额108.48亿元，同比增长14.39%。

从收入构成来看，2019—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呈持续增长趋势，年均复合增长281.80%，占比波动上升，2021年占比为42.73%，上升为公司第一大收入来源；个人金融收入呈持续增长趋势，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波动下降，2021年占比为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呈持续增长趋势，年均复合增长40.55%，企业金融业务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%；投资管理业务收入波动下降，年均复合下降6.13%，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，占比持续下降，2021年占比为5.83%。

表7 公司营业收入结构

| 业务类型    | 2019 年     |           | 2020 年     |           | 2021 年     |           |
|---------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|         | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
| 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

2022年1—9月，公司实现营业收入136.56亿元，同比减少22.54%，主要系证券市场行情转弱等因素使处置金融工具取得的损益同比减少加之利息净收入、经纪业务手续费净收入下降所致；同期，公司实现净利润45.40亿元，同比减少38.40%，主要系营业收入减少等因素所致。

## 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。2019—2021年，公司企业金融业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长40.55%，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，2019—2021年，得益于政策红利释放及市场环境的综合影响，投资银行业务收入呈持续增长趋势，收入排名处于行业上游水平，2022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。2019—2021年，投资银行业务手续费净收入三年复合增长21.40%，2021年实现手续费净收入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；

2019—2021年，公司投资银行业务收入行业排名分别为第12名、第14名和第12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，2019—2021年，公司股权承销数量和金额均呈上升趋势。2019年，公司完成IPO项目3个，承销金额31.34亿元，再融资项目10个，承销金额为107.45亿元。2020年和2021年，公司股权融资业务有所发展，完成IPO项目分别为12个和11个，承销金额分别为75.97亿元和110.06亿元；完成再融资项目分别为15个和18个，承销金额分别为197.46亿元和235.59亿元。2019—2021年，公司股票主承销佣金收入行业排名分别为第20名、第16名和第14名，有所上升。

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。2019—2021年，公司各类债券承销发展较好，承销项目金额呈上升趋势，但承销项目数量波动下降。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%，主要系市场环境及公司业务拓展所致。2019—2021年，公司债券主承销佣金收入行业排名分别为第16名、第20名和第12名。

新三板方面，受市场环境及影响，2019—2021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7家、5家和4家。

表8 公司投行业务情况表

| 项目     |     | 2019年     |            | 2020年     |            | 2021年     |            | 2022年1—9月 |            |
|--------|-----|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|
|        |     | 数量<br>(个) | 金额<br>(亿元) | 数量<br>(个) | 金额<br>(亿元) | 数量<br>(个) | 金额<br>(亿元) | 数量<br>(个) | 金额<br>(亿元) |
| 股<br>权 | IPO | 3         | 31.34      | 12        | 75.97      | 11        | 110.06     | 11        | 105.36     |
|        | 再融资 | 10        | 107.45     | 15        | 197.46     | 18        | 235.59     | 10        | 148.68     |
|        | 小计  | 13        | 138.79     | 27        | 273.44     | 29        | 345.65     | 21        | 254.04     |
| 债券承销   |     | 701       | 1549.04    | 978       | 2546.30    | 543       | 2835.62    | 505       | 2151.11    |
| 新三板    |     | 7         | /          | 5         | /          | 4         | /          | 9         | /          |
| 财务顾问   |     | 4         | /          | 8         | /          | 0         | /          | 2         | /          |
| 合计     |     | 725       | 1687.83    | 1018      | 2819.74    | 576       | 3181.27    | 537       | 2405.15    |

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

2022年1—9月，公司完成股权类项目21个（含精选层），其中IPO项目11个，再融资项目10个，股权类项目融资规模合计254.04亿元。债券承销业务方面，2022年1—9月，公司完成债券承销项目505个，承销金额为2151.11亿元，投资银行业务手续费净收入13.95亿元，同比增长18.90%。

从项目储备情况来看，截至2022年9月末，公司储备股权类项目共56个，其中IPO（不含北交所）已过会待发行2个，在审项目17个；北交所IPO待发行项目1个，在审项目9个；股权再融资已过会待发行项目9个，在审项目6个；并购重组类待实施项目1个；新三板挂牌在审项目6个；新三板定向发行已通过待发行项目5个。截至2022年9月末，公司债权类在审项目101个，已取得批文未实施项目237个。整体看，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%。

截至2022年9月末，公司本金投资（不含联营和合营企业投资）规模17.65亿元，较上年末下降16.90%。

## （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。2019—2021年，公司个人金融业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长15.21%；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。2019—2021年，公司证券经纪业务收入行业排名均为第8名。

**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；受证券市场持续活跃影响，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2022年9月末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司55家；证券营业部298家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的126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。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；2021年代理买卖业务净收入为43.45亿元，同比变动不大。2019—2021年，公司代理买卖证券业务收入行业排名为第4名、第8名和第5名。

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。

2022年1—9月，公司实现经纪业务手续费净收入38.93亿元，同比减少15.57%，主要系市场行情转弱所致。

**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331.47亿元，所有者权益合计为38.73亿元；2021年，申万期货

实现营业收入40.52亿元，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。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%。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，具有很强的竞争优势；受市场环境及公司主动控制风险业务规模的综合影响，信用业务规模波动增长。**

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。2019—2021年末，公司信用业务余额呈波动增长趋势，年均复合增长6.44%；2020年末信用业务余额较上年末增长26.24%，主要系融资融券业务规模增长所致；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%。2019—2021年，公司融资类业务收入行业排名分别为第5名、第6名和第8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。2019—2021年末，受证券市场回暖影响影响，公司融资融券业务规模波动增长，年均复合增长23.98%。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。2019—2021年，融资融券实现利息收入呈增长趋势，年均复合增长23.89%；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；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，2019—2021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43.41%。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%。2019—2021年，公司股票质押利息收入呈持续下降趋势，年均复合下降49.76%，主要系业务规模减少所致。2019—2021年末，公司买入返售金融资产减值准备余额分别为7.89亿元、9.89亿元和11.32亿元。

表9 公司信用交易类业务情况

| 项目             | 2019年末/2019年 | 2020年末/2020年 | 2021年末/2021年 | 2022年9月末<br>/2022年1—9月 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|
| 融资融券客户数目（万户）   | 21.19        | 21.90        | 22.45        | 22.66                  |
| 融资融券余额（亿元）     | 525.36       | 837.02       | 807.48       | 639.07                 |
| 融资融券利息收入（亿元）   | 35.77        | 46.01        | 54.90        | 34.91                  |
| 股票质押业务回购余额（亿元） | 264.51       | 160.12       | 84.70        | 60.81                  |
| 股票质押业务利息收入（亿元） | 20.96        | 9.95         | 5.29         | 0.94                   |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年9月末，公司融资融券客户数目为22.66万户，较上年末有所增长，融资融券业务余额为639.07亿元，较上年末下降20.86%，主要系市场行情转弱所致；2022年1—9月，融资融券业务实现利息收入34.91亿元，同比减少15.43%；公司持续压降股票质押业务规模，截至2022年9月末，股票质押业务回购余额60.81亿元，较上年末下降28.21%；2022年1—9月，股票质押业务实现利息收入0.94亿元，同比减少79.16%。

### （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。

2019—2021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28.18%；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；自营投资业务规模很大，发展情况较好；2022年1—9月，受证券市场行情波动较大等因素影响，公司自营业务收入同比有所减少。**

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。2019—2021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37.24%；2021年公司实现投资收益（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。2019—2021年，公司证券投资业务收入行业排名分别为第6名、第6名和第2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<sup>+</sup>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—2021年末，公司证券投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长36.73%。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；2019—2021年末，公司债券投资规模持续增长，占比有所下降，保持在60%左右。2019—2021年末，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%。2019—2021年末，券商资管产品及信托计划波动增长，2021年末较上年末大幅增长154.16亿元，主要系划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%。2019—2021年末，公募基金投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长28.50%，2021年末占比为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，2019—2021年末，其规模呈持续上升趋势，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。

随着公司逐渐加大证券投资规模，同时由于2021年公司净资本规模增幅较大，2019—2021年末，自营非权益类证券及其衍生品/净资本水平有所波动；自营权益类证券及其衍生品/

净资产水平波动上升。截至2021年末，上述两个指标分别为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

| 项目                    | 2019 年末    |           | 2020 年末    |           | 2021 年末    |           |
|-----------------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
|                       | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) |
| 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     |
| 合计                    | 1598.41    | 100.00    | 2191.56    | 100.00    | 2988.04    | 100.00    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%)  | 29.35      |           | 52.90      |           | 44.99      |           |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%) | 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

2022年1—9月，公司投资收益与公允价值变动损益合计为51.93亿元，同比下降26.20%，主要系证券市场行情转弱所致。

#### 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。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。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。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4.32亿元，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，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。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%。2019—2021年,公司交易单元席位租赁收入行业排名均为第10名,继续保持行业第一梯队。

#### (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。2019—2021年,公司投资管理业务收入规模波动下降,年均复合下降6.13%。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,2019—2021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;主动管理业务占比持续提升。2022年9月末,公司资产管理业务规模较上年末有所增长,业务结构持续优化。**

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。2019—2021年,公司资产管理业务手续费净收入波动下降,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。2019—2021年,公司资产管理业务收入行业排名分别为第5名、第8名和第10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,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110亿元,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奖项。

从管理规模和业务结构来看,2019—2021年末,公司资产管理规模呈持续下降趋势,年均复合下降27.98%,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,2019—2021年末,公司集合产品规模波动增长,定向产品规模呈持续下降趋势,专项产品规模逐年增加。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。

2019—2021年末,公司主动管理占比不断上升。截至2021年末,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

| 项目         |      | 2019 年末    |           | 2020 年末    |           | 2021 年末    |           | 2022 年 9 月末 |           |
|------------|------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|            |      | 规模<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 规模<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 规模<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 规模<br>(亿元)  | 占比<br>(%) |
| 产 品<br>类 型 | 集合   | 486.49     | 9.09      | 469.94     | 13.66     | 500.41     | 18.03     | 1173.41     | 37.89     |
|            | 定向   | 4654.02    | 86.97     | 2748.86    | 79.16     | 1902.26    | 68.54     | 1556.49     | 50.26     |
|            | 专项   | 210.65     | 3.94      | 253.73     | 7.18      | 372.81     | 13.43     | 366.96      | 11.85     |
| 管 理<br>方 式 | 主动管理 | 1748.72    | 32.68     | 1355.94    | 38.37     | 1902.33    | 68.54     | 2443.61     | 78.91     |
|            | 被动管理 | 3602.45    | 67.32     | 2116.59    | 61.63     | 873.14     | 31.46     | 653.25      | 21.09     |
| 合 计        |      | 5351.16    | 100.00    | 3472.53    | 100.00    | 2775.47    | 100.00    | 3096.87     | 100.00    |

资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2022年9月末，公司管理资产规模为3096.87亿元，较上年末增长11.58%，公司业务仍以定向资产管理业务为主，规模占比为50.26%，占比进一步下降，集合资产管理业务规模较上年末大幅增长主要系私募集合产品增长所致。从管理方式来看，主动管理业务规模占比为78.91%，较上年末有所提升。

**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。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%。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。

2019年末富国基金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年末富国基金管理公募基金规模5879.45亿元，位居行业前列。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12.88亿元，所有者权益合计为10.58亿元；2021年，申万投资公司实现营业收入0.90亿元，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。**

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”。

## 八、风险管理水平

**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。公司根据监管规定和内部风险管理需要，以《风险管理制度》为基本制度，以市场、信用、流动性、操作、声誉等各类专业风险管理办法及业务层面的操作规程和具体风险管理制度等为配套规则的风险管理制度体系。《风险管理制度》明确了公司风险管理基本原则、基本要求、组织架构、风险管理指标体系、风险分级分类管理、子公司风险管理、系统和数据、监督与考核、风险信息报告、风险文化和人才建设等相关要求；各类专业风险管理办法明确了公司专业风险管理基本理念和思路、日常管理机制和管控措施等

相关要求；业务操作规程和具体风险管理制度覆盖各类业务，明确了业务全流程和风险识别、评估、监测、应对、报告等风险管理环节的管控要求。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报表，2019—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。2022年1—9月合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。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为-430.29亿元，期末现金及现金等价物净增加额229.02亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额5682.80亿元，其中客户资金存款724.19亿元；

负债总额4518.59亿元，其中代理买卖证券款909.49亿元；所有者权益1164.21亿元，其中归属于母公司所有者权益1149.03亿元；母公司口径净资产866.67亿元。2022年1—9月，公司实现营业收入136.56亿元，利润总额49.80亿元，净利润45.40亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润46.48亿元；经营活动产生的现金流量净额23.87亿元，期末现金及现金等价物净增加额16.30亿元。

### 2. 资金来源与流动性

**2019—2021年末，公司负债规模及债务规模呈持续较快增长趋势，杠杆率持续上升，属较高水平。2022年9月末公司债务规模较年初变动不大，债务结构仍以短期债务为主，需关注其流动性管理。**

2019—2021年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长28.55%，自有负债年均复合增长34.73%，其中2020年增速较快。2019—2021年末，公司应付债券规模持续增长，拆入资金规模持续减少。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  | 2022年9月末 |
|--------------|---------|---------|---------|----------|
| 负债总额         | 2761.28 | 3710.00 | 4562.81 | 4518.59  |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 834.37  | 1026.33 | 1361.01 | 1358.67  |
| 代理买卖证券款      | 718.79  | 900.71  | 951.95  | 909.49   |
| 应付债券         | 667.80  | 932.10  | 1354.81 | 1277.39  |
| 应付短期融资款      | 170.65  | 405.05  | 295.94  | 364.87   |
| 拆入资金         | 109.51  | 44.30   | 43.67   | 5.05     |
| 应付款项         | 23.20   | 62.45   | 163.87  | 281.56   |
| 自有负债         | 1929.70 | 2693.13 | 3502.65 | 3498.77  |
| 全部债务         | 1853.02 | 2558.02 | 3242.32 | 3150.98  |
| 其中：短期债务      | 1135.21 | 1575.89 | 1872.49 | 1863.23  |
| 长期债务         | 717.81  | 982.12  | 1369.82 | 1287.75  |

|                  |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 自有资产负债率（%）       | 71.38 | 76.50 | 76.86 | 75.03 |
| 净资本/负债（母公司口径）（%） | 29.86 | 25.62 | 25.58 | 26.51 |
| 净资产/负债（母公司口径）（%） | 37.05 | 29.63 | 30.22 | 33.20 |

注：表中短期债务含租赁负债

资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

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。

2019—2021 年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均增长 32.28%，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%。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 4518.59 亿元，较上年末下降 0.97%；公司负债主要由卖出回购金融资产款（占比为 30.07%）、代理买卖证券款（占比为 20.13%）和应付债券（占比为 28.27%）组成。截至 2022 年 9 月末，公司自有负债为 3498.77 亿元，较上年末下降 0.33%，自有资产负债率为 75.03%，较上年末下降 1.83 个百分点，杠杆水平小幅下降；净资本/负债（母公司口径）为 26.51%，净资产/负债（母公司口径）为 33.20%。

截至 2022 年 9 月末，公司全部债务规模为 3150.98 亿元，较上年末下降 2.82%，其中长期债务占比为 40.87%，债务结构仍以短期债务为主。

从有息债务期限结构来看，截至 2022 年 9 月末，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 68.41%，规模较大，需进行较好的流动性管理。

表 13 截至 2022 年 9 月末公司有息债务偿还期限结构

| 到期日      | 金额（亿元）  | 占比（%）  |
|----------|---------|--------|
| 1 年内     | 2095.87 | 68.41  |
| 1 年至 5 年 | 831.93  | 27.16  |
| 5 年以上    | 135.66  | 4.43   |
| 合计       | 3063.46 | 100.00 |

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 12 所示全部债务存在差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 公司流动性指标整体表现较好。

2019 年—2021 年末，公司优质流动性资产/总资产先升后降、波动上升，流动性覆盖率先降后升、波动下降，净稳定资金率持续下降。截至 2021 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较高。截至 2022 年 9 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率处于较高水平。具体来看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表 14 公司流动性相关指标

| 项目             | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 9 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 优质流动性资产/总资产（%） | 17.52   | 19.81   | 18.21   | /           |
| 流动性覆盖率（%）      | 232.15  | 205.07  | 208.79  | 232.17      |
| 净稳定资金率（%）      | 142.06  | 133.71  | 131.00  | 138.45      |

资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

### 3. 资本充足性

随着公司股东不断增资及利润留存，公司所有者权益规模持续增长，但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。

2019—2021 年末，公司所有者权益合计呈

持续增长趋势，年均复合增长 16.74%。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。2019 年，公司分配上年利润 20.07 亿元，在当年净利润中占比为 35.44%，2020 年，公司分配上年利润 20.19 亿元，在当年净利润占比为 25.38%，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。

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。2019—2021 年末，母公司口径（下同）的净资本规模呈持续增长趋势，年均复合增长 21.01%。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债券所致。

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 | 2022 年 9 月末 | 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  | 866.67      | --   | --   |
| 净资产        | 704.34  | 763.86  | 982.20  | 1085.22     | --   | --   |
| 各项风险资本准备之和 | 276.61  | 403.50  | 401.48  | 420.64      | --   | --   |
| 风险覆盖率（%）   | 205.23  | 163.70  | 207.06  | 206.04      | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率（%）   | 20.08   | 16.06   | 13.11   | 12.04       | ≥8   | ≥9.6 |
| 净资本/净资产（%） | 80.60   | 86.47   | 84.64   | 79.86       | ≥20  | ≥24  |

资料来源：公司风险控制指标监管报表

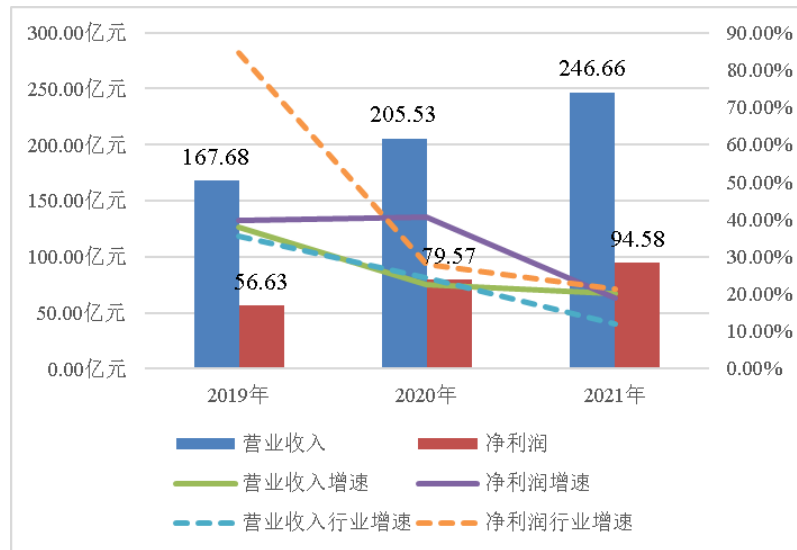
截至 2022 年 9 月末，所有者权益合计 1164.21 亿元，较上年末增长 10.40%，主要系发行永续次级债券所致，所有者权益结构略有变动，其他权益工具占比提升；公司净资本为 866.67 亿元，较上年末增长 4.25%，净资产为 1085.22 亿元，较上年末增长 10.49%，净资本/净资产为 79.86%；各项风险资本准备之和为 420.64 亿元；风险覆盖率为 206.04%，较上年末下降 0.72 个百分点；资本杠杆率为 12.04%，较上年末小幅下降。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准。

#### 4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入和净利润规模均呈持续增长趋势，盈利水平整体呈提升态势，盈利能力很强。2022 年 1—9 月，受证券市场行情波动影响，公司营业收入、净利润同比均有所下滑。

2019—2021 年，公司实现营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 21.28%，2021 年公司实现营业收入 246.66 亿元，同比增长 20.01%，营业收入分析详见经营概况。

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，公司营业支出呈持续增长态势，年均复合增长17.25%。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。2019—2021年，公司营业费用率分别为44.35%、40.69%和40.64%，公司费用控制能力有所增强。

从盈利指标来看，综合以上收入和成本费用因素，2019—2021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26.96%和29.24%。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%。2019—2021年，公司营业利润率分别为40.27%、46.33%和44.18%，2019年营业利润率小幅下降，2020年较上年上升6.05个百分点，2021年较上年小幅下降2.15个百分点；2019—2021年，公司自有资产收益率呈波动趋势，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；2019—2021年，公司净资产收益率排名分别为第13名、第11名和第15名，排名靠前。

表16 公司盈利指标

| 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(名) | 13    | 11    | 15    |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022年1—9月，公司实现营业收入136.56亿元，同比减少22.54%，主要系证券市场行情转弱等因素使处置金融工具取得的损益同比减少加之利息净收入、经纪业务手续费净收入下降所致；同期，公司实现净利润45.40亿元，同比

减少38.40%，主要系营业收入减少所致，其中少数股东损益为净亏损，主要系市场行情低迷等因素使申万宏源(香港)有限公司亏损所致。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0.98%和4.09%。

同行业对比来看,2021年,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

| 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    |
| 平均值    | 11.59     | 38.59    | 26.00    |
| 申万宏源   | 10.05     | 40.64    | 18.99    |

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2022年9月末,公司无对外担保。

截至本报告出具日,公司作为被告超过5000万元的涉诉案件如下:

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7600余万元。截至本报告出具日,以上案件尚未裁决。

2022年9月,公司子公司申万宏源承销保荐收到辽宁省沈阳市中级人民法院发来的应诉通知书,上海映雪投资管理中心(有限合伙)(以下简称“映雪投资”)管理产品投资的“19华晨05”债券未能及时兑付,映雪投资认为公司子公司申万宏源承销保荐等五家中介机构未能履行勤勉尽责义务,制作、出具的债券信息披露文

件有虚假记载、误导性陈述,要求申万宏源承销保荐等五家中介机构连带赔偿本金人民币1.13亿元及相关利息等损失。2023年2月,申万宏源承销保荐收到民事裁定书,因申万宏源承销保荐等提出的管辖权异议成立,裁定驳回上海映雪投资管理中心(有限合伙)起诉。截至本报告出具日,以上案件裁定已生效,案件结案。

2022年10月,公司子公司申万宏源承销保荐收到辽宁省沈阳市中级人民法院发来的应诉通知书,东吴基金管理有限公司(以下简称“东吴基金”)管理产品投资的“19华晨06”债券未能及时兑付,东吴基金认为公司子公司申万宏源承销保荐等五家中介机构未能履行勤勉尽责义务,制作、出具的债券信息披露文件有虚假记载、误导性陈述,要求申万宏源承销保荐等五家中介机构连带赔偿本金人民币2.10亿元及相关利息等损失。2022年12月,申万宏源承销保荐收到民事裁定书,因申万宏源承销保荐等提出的管辖权异议成立,裁定驳回东吴基金的起诉。后东吴基金不服一审裁定,上诉至辽宁省高级人民法院,请求撤销一审裁定。截至本报告出具日,本案二审尚未裁决。

#### 十、外部支持

**公司股东背景很强,股东能为公司发展提供较大支持。**

截至2022年9月末,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 2022 年 9 月末，申万宏源集团资产总额 6171.69 亿元，所有者权益合计 1186.58 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 2022 年 9 月末，中央汇金资产总额为 62736.73 亿元，所有者权益合计

58724.06 亿元；2022 年 1—9 月，中央汇金实现营业收入 4155.23 亿元，净利润 4053.36 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、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般，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；考虑到公司股东背景很强，自身资本实力很强，经营竞争力很强等因素，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 2022 年 9 月末，公司全部债务规模为 3150.98 亿元，自有资产负债率为 75.03%；本期债券发行规模不超过 50.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行规模一般。假设本期债券发行净额为 50.00 亿元，以 2022 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 0.27 个百分点至 75.30%，债务水平有所上升，仍属较高。考虑到本期债券募集资金拟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 50.00 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 18 本期债券偿还能力测算

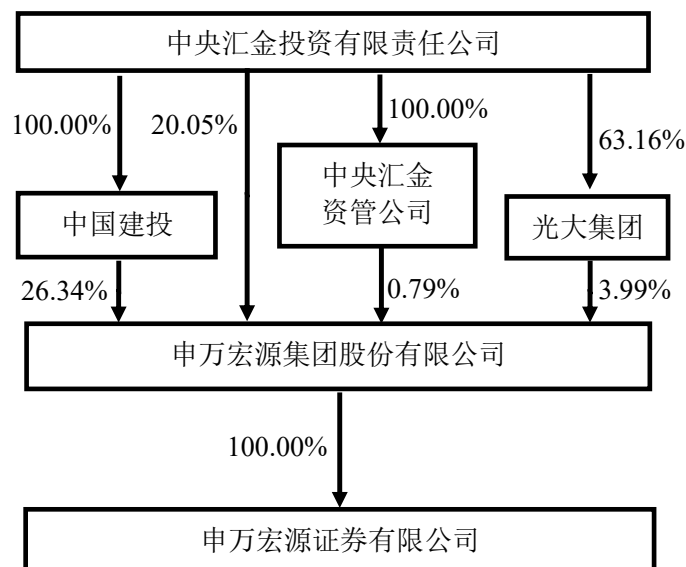
| 项目                | 2021 年/2021 年末 |         | 2022 年 1—9 月/2022 年 9 月末 |         |
|-------------------|----------------|---------|--------------------------|---------|
|                   | 发行前            | 发行后     | 发行前                      | 发行后     |
| 全部债务（亿元）          | 3242.32        | 3292.32 | 3150.98                  | 3200.98 |
| 所有者权益/全部债务（倍）     | 0.33           | 0.32    | 0.37                     | 0.36    |
| 营业收入/全部债务（倍）      | 0.08           | 0.07    | 0.04                     | 0.04    |
| 经营活动现金流入额/全部债务（倍） | 0.25           | 0.25    | 0.11                     | 0.11    |

资料来源：公司财务报告、公司提供资料，联合资信整理

## 十二、 结论

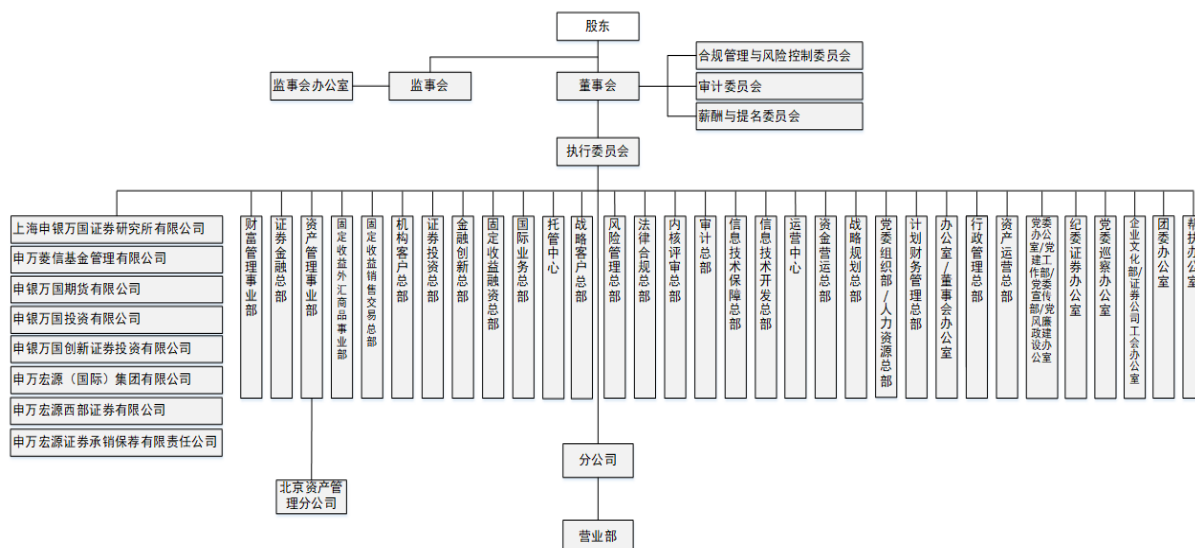
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 9 月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  | 2022 年 1—9 月 |
|----------------|---------|---------|---------|--------------|
| 自有资产（亿元）       | 2703.49 | 3520.46 | 4557.18 | 4662.98      |
| 自有负债（亿元）       | 1929.70 | 2693.13 | 3502.65 | 3498.77      |
| 所有者权益（亿元）      | 773.79  | 827.32  | 1054.53 | 1164.21      |
| 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   | 75.03        |
| 营业收入（亿元）       | 167.68  | 205.53  | 246.66  | 136.56       |
| 利润总额（亿元）       | 67.30   | 94.83   | 108.48  | 49.80        |
| 营业利润率（%）       | 40.27   | 46.33   | 44.18   | 36.87        |
| 营业费用率（%）       | 44.35   | 40.69   | 40.64   | 45.31        |
| 薪酬收入比（%）       | 33.62   | 31.44   | 31.29   | /            |
| 自有资产收益率（%）     | 2.16    | 2.56    | 2.34    | 0.98         |
| 净资产收益率（%）      | 7.77    | 9.94    | 10.05   | 4.09         |
| 盈利稳定性（%）       | 12.82   | 26.67   | 18.99   | /            |
| 净资本（亿元）        | 567.68  | 660.54  | 831.33  | 866.67       |
| 风险覆盖率（%）       | 205.23  | 163.70  | 207.06  | 206.04       |
| 资本杠杆率（%）       | 20.08   | 16.06   | 13.11   | 12.04        |
| 流动性覆盖率（%）      | 232.15  | 205.07  | 208.79  | 232.17       |
| 净稳定资金率（%）      | 142.06  | 133.71  | 131.00  | 138.45       |
| 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 | 1863.23      |
| 长期债务（亿元）       | 717.81  | 982.12  | 1369.82 | 1287.75      |
| 全部债务（亿元）       | 1853.02 | 2558.02 | 3242.32 | 3150.98      |

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%<br>(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 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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 申万宏源证券有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

申万宏源证券有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。



中国证券业协会  
Securities Association of China

自律 服务 传导  
self-regulation service communication

### 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   |        |



中国证券业协会  
Securities Association of China

自律 服务 传导  
self-regulation service communication

### 登记基本信息

|      |              |      |                |                                                                                       |
|------|--------------|------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 姓名   | 薛峰           | 性别   | 男              |  |
| 执业机构 | 联合资信评估股份有限公司 | 登记编号 | R0150222060001 |                                                                                       |
| 执业岗位 | 证券投资咨询(其他)   | 学历   | 硕士研究生          |                                                                                       |
| 登记日期 | 2022-06-06   |      |                |                                                                                       |

### 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 |
|----------------|------------|--------------|------------|------|--------|
| R0150222060001 | 2022-06-06 | 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会员单位，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



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

2020-08-08 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

诚信 专业 服务 廉洁

首页  
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布  
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象  
业务咨询 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专线 举报专线  
在线访谈 征求意见 廉政评议

当前位置: 首页 > 公开信息披露 > 信用评级机构名录

## 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 (按照系统报送时间排序)

| 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

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: [微博](#) [QQ](#) [微信](#) [人人网](#)

【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

东方金诚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