

# 信用评级公告

联合〔2024〕935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2024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2024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：

二〇二四年二月七日

# 申万宏源证券有限公司2024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 3 年，品种二为 5 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：2024 年 2 月 7 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（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

## 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	F2	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	2	
指示评级				aaa
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

## 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—2023 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。截至 2023 年 9 月末，公司资产流动性较好，资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响；2022 年，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均同比下滑。

本期债券发行规模较小，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变动不大。

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

- 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。
- 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—2023 年均获得 AA 级监管评级。
- 资本实力很强，资产流动性较好。**公司净资本规模很大，截至 2023 年 9 月末，公司资产流动性较好，资本充足性良好，融资渠道畅通。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
营业收入 (亿元)	158.03	158.76	336.42	320.32
净资产 (亿元)	810.61	794.35	790.78	929.70
净资产收益率 (%)	2.97	5.97	7.70	7.11
自有资产收益率 (%)	0.71	1.93	1.68	1.69
风险覆盖率 (%)	257.30	413.12	262.43	240.12

注: 公司 1 为国信证券股份有限公司, 公司 2 为中国银河证券股份有限公司, 公司 3 为华泰证券股份有限公司  
资料来源: 公司财务报告、Wind、联合资信整理

分析师: 薛峰 (项目负责人)

张晨露

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

关注

- 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, 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大幅下滑。
- 面临一定短期集中偿付压力。**2020—2022 年, 公司保持较高债务杠杆水平; 截至 2023 年 9 月末, 公司债务兑付主要集中在一年内, 到期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:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
自有资产 (亿元)	3520.46	4557.18	4712.28	4947.33
自有负债 (亿元)	2693.13	3502.65	3564.70	3718.37
所有者权益 (亿元)	827.32	1054.53	1147.58	1228.96
优质流动性资产/总资产 (%)	19.81	18.21	22.21	/
自有资产负债率 (%)	76.50	76.86	75.65	75.16
营业收入 (亿元)	205.53	246.66	158.03	139.70
利润总额 (亿元)	94.83	108.48	30.22	56.01
营业利润率 (%)	46.33	44.18	19.56	40.45
净资产收益率 (%)	9.94	10.05	2.97	4.22
净资产 (亿元)	660.54	831.33	810.61	877.90
风险覆盖率 (%)	163.70	207.06	257.30	281.23
资本杠杆率 (%)	16.06	13.11	10.89	11.33
短期债务 (亿元)	1575.89	1872.49	1908.66	1897.14
全部债务 (亿元)	2558.02	3242.32	3173.55	3111.90

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. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径; 3. 公司 2023 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	2023/12/6	薛峰 张晨露	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 (打分表) V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2020/4/3	寇妙融 余淼 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2024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。

申银万国是国内最早的一家股份制证券公司；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月在深圳交易所上市。2000年9月，其整体改组为宏源证券。

2015年，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2023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；中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）为公司实际控制人（详见附件1-1）。

公司主要业务包括机构服务及交易、企业金融、个人金融、投资管理等；公司组织架构图详见附件1-2。截至2022年末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司54家；证券营业部297家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的125个城市。截至2022年末，公司拥有一级子公司9家，控股子公司情况详见表1。

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。

表1 截至2022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 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	持股比例 (%)
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	3.00	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	16.05	12.43	67.00
申银万国期货有限公司	申万期货	期货经纪业务	14.42	364.70	38.88	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	12.85	10.78	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	27.78	27.46	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）	268.84（亿港元）	50.13（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	21.68	16.96	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	180.75	86.18	100.00
申万宏源证券资产管理有限公司	申万宏源证券资管	证券业务	25.00	--	--	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“申万宏源证券有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券面值总额不超过50亿元（含50亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，品种一期限为3年，品种二期限为5年，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，拟全部用于偿还到期的公司债券。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据7月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因

素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值91.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。第三季度国内生产总值同比增长4.9%。剔除基数因素来看，第三季度GDP两年平均增速<sup>1</sup>上升至4.4%，较第二季度提高了1.1个百分点。9月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望2023年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度GDP同比增长5.2%，有力保障了实现全年5%的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度GDP同比增长4.4%以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023年三季度）》](#)。

## 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。

**2022年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。**

<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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效

应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023年，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，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。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2023年三季度证券行业分析》](#)。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023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。

2020—2022年，公司主要业务基本排名行业上游水平，业务多元化程度较高，综合竞争力较强。截至2023年9月末，公司合并资产总额5740.09亿元，母公司口径净资产877.90亿元。

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年末，公司拥有证券营业部297家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的125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。2020—2023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。

### 3. 企业信用记录

#### **公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信息报告，截至2023年11月30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，截至2023年2月6日，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2月6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2023年9月末，公司共获得百余家银行的授信，授信额度合计约5227亿元。其中，额度前十大的银行授信规模合计约3075亿元，已使用授信额度约1115亿元，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；需关注未来公司总经理到位情况。

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，不设股东会。

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8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10名，均由董事会聘任，其中执行委员会主任、代理总经理1名，执行委员会成员7名（其中1人为副总经理，1人兼董事会秘书、财务总监），首席信息官1名，合规总监、代理首席风险官1名。2023年8月，公司原总经理辞任，由董事长代行总经理职责。

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，2023年8月起代行公司总经理职责（不超过6个月）。

### 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《2022年度内部控制专项审核报告》，公司内部控制有效性较强。

受到处罚方面，2020年—2023年9月末，公司不存在由中国证监会及其派出机构实施的行政处罚或者与公司信用类债券相关的行政监管措施；亦不存在其他行政机关实施的与公司信用类债券相关的行政处罚或者行政监管措施。

2020—2023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，整体业务结构较均衡；受证券市场行情波动等因素影响，2020—2022年，公司营业收入及利润总额均波动减少，其中2022年营业收入及利润总额均大幅减少。2023年1—9月，公司营业收入和净利润同比均有所增长。

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。

2020—2022年，公司营业收入先增后减，波动减少，年均复合减少12.31%。2022年，公司实现营业收入158.03亿元，同比减少35.93%，主要系当年证券市场行情转弱等因素使个人金融收入、机构服务及交易收入、企业金融收入下降所致；受营业收入变动影响，2020—2022年，公司利润总额先增后减，波动减少，年均复合减少43.55%；2022年，实现利润总额30.22亿元，同比大幅减少72.14%。

从收入构成来看，个人金融、机构服务及交易业务为公司的两大收入来源。2020—2022年，个人金融收入先增后减，波动减少。其中，2022年公司实现个人金融收入65.77亿元，同比减少29.27%，主要系受市场行情转弱等因素影响，

经纪业务收入及融资融券业务收入减少所致。2020—2022年，个人金融业务、机构服务及交易收入占比均波动下降，其中，2022年个人金融业务收入占比有所上升，成为公司第一大收入来源。2020—2022年，公司机构服务及交易收入先增后减，波动减少。其中，2022年公司实现机构服务及交易收入大幅减少54.21%，主要系自营业务交易性金融资产持有期间收益及处置收益同比减少所致。2020—2022年，公司企业金融业务收入规模先增后减，波动增长，年均复合增长11.92%，企业金融业务收入主要来自于投资银行业务，2022年企业金融业务实现收入同比减少14.42%，主要系本金投资收入减少所致；2022年，得益于公司投资银行业务的良好落地，公司投资银行业务收入保持增长。2020—2022年，公司投资管理业务收入先下降后稳定，年均复合下降10.80%，2022年投资管理业务实现收入同比增长4.22%，变动不大。

表2 公司营业收入结构

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
个人金融	88.04	42.83	92.98	37.70	65.77	41.62
机构服务及交易	75.49	36.73	105.39	42.73	48.26	30.54
企业金融	23.16	11.27	33.90	13.74	29.01	18.36
其中：投资银行	14.94	7.27	22.07	8.95	23.05	14.59
本金投资	8.22	4.00	11.83	4.80	5.96	3.77
投资管理	18.84	9.17	14.39	5.83	14.99	9.49
合计	205.53	100.00	246.66	100.00	158.03	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023年1—9月，公司实现营业收入139.70亿元，同比增长2.30%，主要系债券市场行情相对较好等因素使投资收益增长所致；受营业收入增长和信用减值损失大幅减少等因素影响，公司实现净利润50.12亿元，同比增长10.39%。

## 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，其中投资银行业务收入贡献较大。

**投资银行业务收入为公司企业金融板块的主要收入来源，2020—2022年，得益于政策红利释放及市场环境的综合影响，储备项目持续落地，投资银行业务收入持续增长；2023年1—9月，公司投资银行业务项目落地放缓。**

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。2020—2022年，公司投资银行储备项目持续落地，相关收入持续增长，年均复合增长24.21%，其中，2021年实现投资银行业务收入同比增长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；2022年实现投资银行业务收入23.05亿元，同比增长4.44%。

从股权融资来看，受IPO审核速度加快以及再融资松绑等因素影响，2020—2022年，公司股权承销数量和金额均呈上升趋势，其中IPO项目承销金额和再融资项目承销金额均持续增长。

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。2020—2022年，公司各类债券承销发展较好，承销项目金额波动上升，但承销项目数量波动下降。2022年，公司完成债券承销项目657个，承销金额2713.84亿元，同比减少4.29%，变动不大。

新三板方面，2020—2022年，公司新三板挂牌数量波动增长，新三板推荐挂牌企业分别为5家、4家和13家。

表3 公司投行业务情况表

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1—9月		
	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	
股权	IPO	12	75.97	11	110.06	17	123.40	11	70.45
	再融资	15	197.46	18	235.59	23	253.44	11	78.56
	小计	27	273.44	29	345.65	40	376.84	22	149.01
债券承销	978	2546.30	543	2835.62	657	2713.84	438	1943.14	
新三板	5	/	4	/	13	/	16	/	
财务顾问	8	/	0	/	3	/	0	/	
合计	1018	2819.74	576	3181.27	713	3090.68	476	2092.15	

注：1. 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；2. 新三板按照挂牌项目数量统计  
资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年1—9月，公司完成股权类项目22个（含精选层），其中IPO项目11个，再融资项目11个，股权类项目融资规模合计149.01亿元；债券承销业务方面，公司完成债券承销项目438个，承销金额为1943.14亿元。2023年1—9月，投资银行业务手续费净收入10.86亿元，同比减少22.18%，主要系证券市场行情较低迷使股权融资项目落地进程放缓所致。

从项目储备情况来看，截至2023年9月末，公司储备股权类项目共64个，其中IPO（含北交所）已过会待发行2个，在审项目21个；股权再融资已过会待发行项目7个，在审项目13个；储备并购重组类项目在审2个；新三板挂牌在审项目5个，新三板待实施1个，新三板定向发行项目在审3个，已通过待发行10个。截至2023年9月末，公司债权类已取得批文未发行项目有332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。2020—2022年末，公司本金投资（不含联营和合营企业投资）规模分别为17.72亿元、21.24亿元和17.41亿元，有所波动。

截至2023年9月末，公司本金投资（不含联营和合营企业投资）规模17.92亿元，较上年末变动不大。

#### （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。2020—2022年，公司个人金融收入先增后减，波动减少。其中，2022年公司实现个人金融收入同比减少29.27%，主要系受市场行情转弱等因素影响，经纪业务收入及融资融

券业务收入减少所致。

**公司分支机构家数众多且布局广泛，经纪业务具有很强竞争力，但代理买卖证券业务净收入规模易受证券市场活跃度影响。**

公司证券经纪业务通过强化科技应用、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年末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司54家；证券营业部297家，分布于21个省、4个直辖市、4个自治区的125个城市，分支机构数量众多且布局广泛。

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。经纪业务主要受市场成交及佣金率影响。2021年，公司代理买卖业务净收入<sup>2</sup>为43.45亿元，同比变动不大。2022年，公司代理买卖业务净收入为33.82亿元，同比减少22.16%，主要系证券市场活跃度下降所致。

2023年1—9月，公司实现经纪业务手续费净收入32.45亿元，同比减少16.64%，主要系证券市场交投活跃度下降所致。

**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，申万期货以产品化业务、综合金融业务、风险管理业务为主要业务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2022年末，申万期货资产总额为364.70亿元，所有者权益合计为38.88亿元；2022年，申万期货实现营业收入24.59亿元，净利润3.22亿元。

**公司金融产品销售业务发展较好，业务规模很大。**

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。2020—2022年，公司销售金融产品规模持续增长，销售金融产品以自行开发金融产品为主，且占比持续提升。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2529.84亿元；代理销售第三方金融产品1011.63亿元。2022年，公司共销售金融产品3999.09亿元，较上年增长12.92%，其中自行开发金融产品3558.29亿元，代理销售第三方金融产品440.80亿元。

**公司信用业务具有很强竞争力；受市场环境及公司主动控制风险业务规模等因素的综合影响，2020年以来信用业务规模持续下降，信用杠杆率适中。**

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。2020—2022年末，公司信用业务余额呈下降趋势，年均复合下降13.80%；2022年信用业务余额较上年末下降20.91%，主要系融资融券业务规模和股票质押业务规模下降所致。2020—2022年末，公司信用业务杠杆率持续下降。

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。2020—2022年末，受证券市场转弱等因素影响，公司融资融券业务规模持续下降；截至2022年末，公司融资融券业务余额为591.44亿元，较上年末下降26.75%。2020—2022年，融资融券业务实现利息收入先增后减，有所波动；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；2022年，融资融券实现利息收入45.24亿元，同比减少17.60%，主要系融资融券业务规模减少所致。

股票质押式回购业务方面，近年来，公司应对市场环境变化，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

<sup>2</sup> 审计报告口径，下同

后管理等系列举措，加强股票质押式回购项目风险管理，控规模、调结构、促业务，持续压降股票质押业务规模，2020—2022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40.10%；截至2022年末，股票质押业务回购余额为57.46亿元，较上年末下降32.16%。2020—2022年，公司股票质押利息收入呈持续

下降趋势，年均复合下降65.56%，主要系业务规模减少且存量不生息资产规模较大所致。2020—2022年末，公司买入返售金融资产中处于第三阶段的资产原值分别为55.70亿元、61.00亿元和57.46亿元，对应的减值准备余额分别为9.34亿元、11.24亿元和18.29亿元。

表4 公司信用交易类业务情况

项目	2020年末/2020年	2021年末/2021年	2022年末/2022年	2023年9月末/2023年1—9月
融资融券客户数目（万户）	21.90	22.45	22.69	22.90
融资融券余额（亿元）	837.02	807.48	591.44	596.55
融资融券利息收入（亿元）	46.01	54.90	45.24	29.91
股票质押业务回购余额（亿元）	160.12	84.70	57.46	40.85
股票质押业务利息收入（亿元）	9.95	5.29	1.18	0.58
信用业务杠杆率（%）	109.06	80.38	58.42	53.70

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年9月末，公司融资融券客户数目为22.90万户，较上年末有所增长；2023年1—9月，融资融券业务实现利息收入29.91亿元，同比有所下降。公司持续压降股票质押业务规模，截至2023年9月末，股票质押业务回购余额40.85亿元，较上年末下降28.91%；2023年1—9月，股票质押业务实现利息收入0.58亿元，同比有所下降，主要系业务规模减少所致。

### （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。

2020—2022年，公司机构服务及交易收入先增后减，波动减少。其中，2022年公司实现机构服务及交易收入大幅减少54.21%，主要系证券市场行情转弱使自营业务投资收益减少所致。

**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且持续增加；2022年，受证券市场行情转弱等因素影响，公司自营业务收入同比大幅减少。2023年1—9月，公司自营业务收入同比有所增长。**

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。2020—2022年，公

司自营业务投资收益（含公允价值损益）年均复合减少12.17%；2022年，公司实现投资收益（含公允价值损益）49.46亿元，同比减少50.32%，主要系证券市场行情转弱使自营业务股权投资收益下降所致。

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

2020—2022年末，公司证券投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长22.01%，债券、股票、公募基金等投资规模均持续增长。截至2022年末，公司证券投资账面价值合计3262.61亿元，

较上年末增长9.19%。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调整各类投资的持仓情况；2020—2022年末，公司债券投资规模持续增长，占比持续下降，保持在50%以上。2020—2022年末，股票投资规模持续增长，占比持续提高。2020—2022年末，券商资管产品及信托计划波动很大，其中，2021年末较上年末大幅增长154.16亿元，主要系为多空收益互换合约而持有的资管计划对冲端持仓增加所致，2022年末较上年末大幅下降139.29亿元，主要系以上资管计划对冲端持仓减少所致。2020—2022年末，公募基金投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长29.14%，占比亦持续提升，2022年末占比为13.53%；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，2020—2022年末，其规模先减后增，波动上升，2022年末规模为566.58亿元，较上年末增长33.54%，主要系非券商资产管理计划、私募基金产品以及衍生品投资规模增加所致；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，2020—2022年末，自营非权益类证券及其衍生品/净资本水平波动下降；自营权益类证券及其衍生品/净资本水平波动上升。截至2022年末，上述两个指标分别为334.51%和49.13%，均较上年末有所提升，仍优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表 5 公司证券投资情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	1349.53	61.58	1707.32	57.14	1829.10	56.06
股票	88.03	4.02	287.60	9.63	375.24	11.50
理财	8.44	0.39	18.65	0.62	18.56	0.57
券商资管产品及信托计划	16.97	0.77	171.13	5.73	31.84	0.98
公募基金	264.60	12.07	379.05	12.69	441.29	13.53
其他	463.99	21.17	424.29	14.20	566.58	17.37
<b>合计</b>	<b>2191.56</b>	<b>100.00</b>	<b>2988.04</b>	<b>100.00</b>	<b>3262.61</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	52.90		44.99		49.13	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	312.33		271.01		334.51	

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

2023年1—9月，公司投资收益与公允价值变动损益合计为66.91亿元，同比增长28.86%，主要系证券市场行情相对转好、公司投资资产规模增长等因素所致。

#### 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。2020年，申万研究所位列新财富“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年和

2022年，申万研究所连续上榜新财富“最具影响力研究机构”“本土金牌研究团队”，为业内唯一连续20次上榜以上团体奖项的券商研究所。

#### 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；2020—2022末，PB系统的资产规模分别约为2330.66亿元、2692.19亿元和2520.09亿元。

基金行政服务方面，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。2022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只数为496只,其中新增私募托管数量于在券商托管机构中排名第十。2022年,公司基金运营服务连续六年通过ISAE 3402国际鉴证,基金托管业务连续三年通过ISAE 3402国际鉴证。

席位租赁业务方面,2020—2022年,公司交易单元席位租赁收入分别为6.92亿元、10.07亿元和8.87亿元。

#### (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。2020—2022年,公司投资管理业务收入先减后增,波动下降,年均复合下降10.80%,2022年,投资管理业务实现收入同比增长4.22%,变动不大。

**公司资产管理业务具有很强竞争优势,2020—2022年,管理资产规模波动下降,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,业务结构持续优化。2023年9月末,公司资产管理业务规模较上年末有所减少。**

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。申万宏源证券资管于2022年10月28日取得设立批复,2022年12月20日,已取得上海市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》,截至2022年末尚未开展业务。公司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。2020—2022年,公司资产管理业务手续费净收入波动下降,2022年公司实现资产管理业务手续费净收入6.43亿元,同比减少21.94%,

主要系受证券市场下跌影响管理报酬减少所致。

近年来,公司资产管理业务条线持续丰富配置策略与产品类型,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110亿元。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。2022年,公司买方投研体系建设持续推进;新设集合产品规模较2021年增长5.5倍;衍生品产品存续规模接近30亿元;完成大集合公募改造及公募运作;战略配售项目持续发行,实现首笔央企项目和首笔创业板项目落地;ABS承销单数市场排名第9名;投资顾问业务规模净增长超过100亿;渠道拓展持续推进,国有股份制大行、理财子和核心互联网渠道实现全面覆盖。

从管理规模来看,2020—2022年末,公司资产管理规模先减后增,波动下降,其中,2021年规模下降,主要系受资管新规等政策影响,定向资管业务规模降幅较大所致;2022年规模增长,主要系公司持续提升主动管理能力,集合资管业务规模上升明显所致。

从各产品类型来看,2020—2022年末,公司集合产品规模持续增长,定向产品规模呈持续下降趋势,专项产品规模逐年增加。2020—2022年末,公司产品类型结构以定向资管为主但占比持续下降。截至2022年末,集合产品占比较上年末提升18.24个百分点,幅度较大,主要系私募集合产品增长所致。

从管理方式来看,2020—2022年末,公司主动管理占比持续上升。截至2022年末,公司主动管理规模较上年末增长22.97%,占比为80.47%,较上年末上升11.93个百分点,主动管理能力持续提升。

表6 资产管理业务情况表

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末		
	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	
产品类型	集合	469.94	13.66	500.41	18.03	1054.34	36.27	778.67	33.37
	定向	2748.86	79.16	1902.26	68.54	1469.03	50.53	1115.14	47.79

	专项	253.73	7.18	372.81	13.43	383.79	13.20	439.45	18.83
管理方式	主动管理	1355.94	38.37	1902.33	68.54	2339.26	80.47	2001.52	85.78
	被动管理	2116.59	61.63	873.14	31.46	567.90	19.53	331.73	14.22
合计		<b>3472.53</b>	<b>100.00</b>	<b>2775.47</b>	<b>100.00</b>	<b>2907.17</b>	<b>100.00</b>	<b>2333.25</b>	<b>100.00</b>

注：部分数据加总与合计数存在差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年9月末，公司管理资产规模为2333.25亿元，较上年末下降19.74%，公司业务仍以定向资产管理业务为主，占比47.79%，占比较上年末有所下降。从管理方式来看，主动管理业务规模占比为85.78%，较上年末略有上升。

#### 公司公募基金管理业务发展良好。

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。

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。2022年，申万菱信共计发行17只公募基金和16只专户产品；正式完成基金投顾业务和QDLP业务落地，其中基金投顾业务正式上线18只策略，完成超过7300户客户签约。2022年，申万菱信基金实现营业收入6.38亿元，净利润1.34亿元。

富国基金于2021年取得基金投顾业务试点资格。2020—2022年末，富国基金管理公募基金规模持续增长。截至2022年末，富国基金管理资产总规模1.37万亿元，其中公募基金管理规模8538亿元，规模很大，位居行业前列。

**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，强化“投行+投资”联动，

聚焦智能制造、TMT、医疗大健康、新能源与新材料四大投资赛道，设立涵盖PE投资基金、产业投资基金、母基金、地方政府基金、并购基金、定增基金及夹层基金在内的全品类股权投资基金，通过PE+产业集团、PE+政府投资平台等“PE+”业务模式，并提升行业的整合能力。2022年，申万投资新增管理基金规模人民币56.3亿元，截至2022年末，申万投资累计管理总规模超过150亿元，累计投资企业超60家。截至2022年末，申万投资公司总资产为12.85亿元，所有者权益合计为10.78亿元；2022年，申万投资公司实现营业收入0.85亿元，净利润0.19亿元。

### 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2020—2022年和2023年1—9月财务报表，2020年财务数据已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021—2022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。2023年1—9月合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。2021年，公司合并范围无较大变化，2022年，公司合并范围新增的申万宏源证券资管尚未开展业务。2023年1—9月，公司合并范围无较大变化。整体看，公司财务数据可比性很强。

截至2022年末，公司合并资产总额5734.70亿元，其中客户资金存款746.40亿元；负债总额4587.13亿元，其中代理买卖证券款903.63亿元；所有者权益合计1147.58亿元，其中归属于母公司所有者权益1133.64亿元；母公司口径

净资本810.61亿元。2022年，公司实现营业收入158.03亿元，利润总额30.22亿元，净利润32.72亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润34.86亿元；经营活动产生的现金流量净额364.09亿元，期末现金及现金等价物净增加额2.39亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额5740.09亿元，其中客户资金存款624.77亿元；负债总额4511.13亿元，其中代理买卖证券款792.76亿元；所有者权益（含少数股东权益）1228.96亿元，其中归属于母公司所有者权益1214.67亿元；母公司口径净资本877.90亿元。2023年1—9月，公司实现营业收入139.70亿元，利润总额56.01亿元，净利润50.12亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润50.09亿元；经营活动产生的现金流量净额502.77亿元，期末现金及现金等价物净增加额-344.34亿元。

### 2. 资金来源与流动性

**2020—2022年末，公司负债规模呈增长趋势，全部债务规模波动增长，杠杆率保持较高水平。2023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。**

2020—2022年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长11.19%，自有负债年均复合增长15.05%，其中2021年增速较快。截至2022年末，公司负债总额4587.13亿元，较上年末微幅增长。公司负债由主要由卖出回购金融资产款（占比为33.03%）、应付债券（占比为27.57%）、代理买卖证券款（占比为19.70%）、应付款项（占比为6.91%，主要为期货及期权履约保证金）和应付短期融资款（占比为5.03%）构成。

表7 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
负债总额	3710.00	4562.81	4587.13	4511.13
其中：卖出回购金融资产款	1026.33	1361.01	1515.36	1568.38
代理买卖证券款	900.71	951.95	903.63	792.76
应付债券	932.10	1354.81	1264.88	1214.77

应付短期融资款	405.05	295.94	230.81	178.47
应付款项	62.45	163.87	317.13	431.24
<b>自有负债</b>	<b>2693.13</b>	<b>3502.65</b>	<b>3564.70</b>	<b>3610.44</b>
<b>全部债务</b>	<b>2558.02</b>	<b>3242.32</b>	<b>3173.55</b>	<b>3111.90</b>
其中：短期债务	1575.89	1872.49	1908.66	1897.14
长期债务	982.12	1369.82	1264.88	1214.77
自有资产负债率（%）	76.50	76.86	75.65	74.61
净资本/负债（母公司口径）（%）	25.62	25.58	24.02	25.86
净资产/负债（母公司口径）（%）	29.63	30.22	31.84	34.05

注：1. 表中短期债务含租赁负债；2. 部分数据加总与合计数存在差异系四舍五入所致  
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，2020—2022 年末，公司自有资产负债率略有波动，杠杆水平在证券公司行业属较高水平。

2020—2022 年末，公司全部债务先增后减、波动增长，年均复合增长 11.38%，截至 2022 年末，全部债务规模为 3173.55 亿元，较上年末下降 2.12%。公司债务结构以短期债务为主，2020—2022 年末，短期债务占比分别为 61.61%、57.75%和 60.14%，占比较高。

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额 4511.13 亿元，较上年末减少 1.66%，结构变动不大。截至 2023 年 9 月末，公司自有负债为 3610.44 亿元，较上年末增长 1.28%，自有资产负债率为 74.61%，杠杆水平微幅下降；母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所提升。

截至 2023 年 9 月末，公司全部债务规模为 3111.90 亿元，较上年末减少 1.94%，其中长期债务占比为 39.04%，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 2023 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 78.09%，规模较大，需进行较好的流动性管理。

表 8 截至 2023 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	2363.87	78.09
1 年至 5 年	534.24	17.65
5 年以上	129.00	4.26
<b>合计</b>	<b>3027.11</b>	<b>100.00</b>

注：上表口径为有息债务，即全部债务扣除不计息部分，同时对长期借款、应付债券等会计科目中 1 年内到期债务进行重分类，故此表合计数与表 7 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。

2020—2022 年末，公司优质流动性资产/总资产和净稳定资金率均先降后升、波动上升，流动性覆盖率持续提升。截至 2022 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较高，流动性覆盖率处于较高水平，净稳定资金率水平一般。截至 2023 年 9 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率较上年末均有所下降。具体来看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表 9 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
优质流动性资产/总资产（%）	19.81	18.21	22.21	/
流动性覆盖率（%）	205.07	208.79	212.01	157.82
净稳定资金率（%）	133.71	131.00	136.74	123.09

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

2020 年以来，随着公司股东的增资、利润留存及永续次级债券的发行，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

资本规模波动增长，各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性良好。

2020—2022 年末，公司所有者权益合计呈增长趋势，年均复合增长 17.77%。截至 2022 年

末，所有者权益合计 1147.58 亿元，较上年末增长 8.82%，主要系发行永续次级债所致，其中实收资本、未分配利润、其他权益工具（发行永续次级债券形成）和一般风险准备占归属于母公司所有者权益比重分别为 47.19%、18.03%、17.45%和 10.69%，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持续上升，所有者权益稳定性一般。2020—2022 年，公司分别分配上年利润 20.19 亿元、30.13 亿元和 30.07 亿元，分别占上年净利润的 35.66%、38.87%和 31.79%，利润留存力度一般。

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。2020—2022 年末，母公司口径（下同）的净资本规模先增后减，波动增长，年均复合增长 10.78%。其中，截至 2021 年末，公司净资本较上年末增长 25.86%，主要系当年申万宏源集团对公司 2

次增加注册资本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。截至 2022 年末，公司净资本 810.61 亿元，较上年末下降 2.49%，其中核心净资本 551.61 亿元，较上年末下降 11.56%，主要系长期股权投资规模增长和期货保证金增长所致；附属净资本 259.00 亿元，较上年末增长 24.76%，主要系发行永续次级债券所致。

从主要风控指标来看，截至 2022 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 75.45%，较上年末下降 9.19 个百分点；资本杠杆率指标下降至 10.89%，主要系投资规模增长导致表内外资产总额增加、核心净资本减少所致；各项风险资本准备之和较上年末下降 21.53%，使风险覆盖率指标上升至 257.30%，公司以净资本为核心的风险控制指标均高于行业监管标准。

表 10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	576.54	623.73	551.61	/	--	--
附属净资本	84.00	207.60	259.00	/	--	--
净资本	660.54	831.33	810.61	877.90	--	--
净资产	763.86	982.20	1074.42	1156.20	--	--
各项风险资本准备之和	403.50	401.48	315.04	312.16	--	--
风险覆盖率（%）	163.70	207.06	257.30	281.23	≥100	≥120
资本杠杆率（%）	16.06	13.11	10.89	11.33	≥8	≥9.6
净资本/净资产（%）	86.47	84.64	75.45	75.93	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

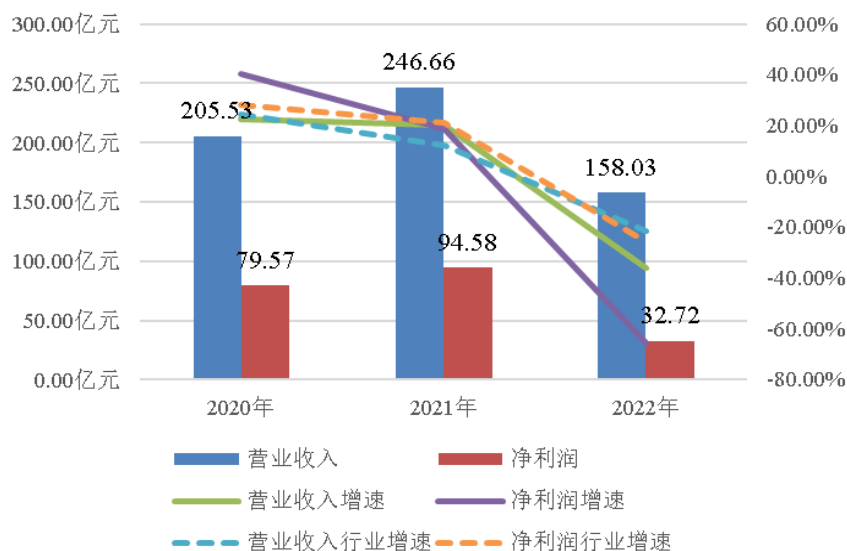
截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益合计 1228.96 亿元，较上年末增长 7.09%，主要系利润留存所致，所有者权益结构变动不大；公司净资本为 877.90 亿元，较上年末增长 8.30%，净资产（母公司监管口径）为 1156.20 亿元，较上年末增长 7.61%，净资本/净资产和资本杠杆率较上年末均略有提升；风险覆盖率较上年末提升 23.93 个百分点。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准。

#### 4. 盈利能力

受证券市场行情波动等因素影响，2020—2022 年，公司营业收入和净利润规模均波动下降；盈利水平有所下降，但盈利能力仍属较强。2023 年 1—9 月，公司营业收入和净利润同比均有所增长。

2020—2022 年，公司营业收入先增后减，波动减少，年均复合下降 12.31%。2022 年，公司实现营业收入 158.03 亿元，同比下降 35.93%，营业收入分析详见经营概况。

图1 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，公司营业支出呈先增后减，波动增长，年均复合增长7.35%。2022年，公司营业支出127.12亿元，同比下降7.67%，主要系期货业务大宗商品销售成本下降所致。从构成来看，2022年，公司营业支出中业务及管理费占74.96%，较上年提升2.15个百分点。2020—2022年，公司营业费用率波动上升。2022年，公司营业费用率同比大幅提升19.66个百分点，公司费用控制能力有所下降。

从盈利指标来看，综合以上收入和成本费用因素，2020—2022年，公司利润总额和净利

润均波动下降，分别年均复合下降43.55%和35.87%。2022年，公司实现利润总额30.22亿元，净利润32.72亿元，分别同比大幅下降72.14%和65.40%。2020—2022年，公司营业利润率持续下降，其中，2022年较上年大幅下降24.62个百分点；2020—2022年，公司自有资产收益率波动下降，2022年公司自有资产收益率为0.71%；公司净资产收益率亦波动下降，2022年公司净资产收益率为2.97%，盈利稳定性一般。2020—2022年，公司整体盈利能力较强。

表11 公司盈利指标

项目	2020年	2021年	2022年
营业费用率 (%)	40.69	40.64	60.30
薪酬收入比 (%)	31.44	31.29	45.84
营业利润率 (%)	46.33	44.18	19.56
盈利稳定性 (%)	26.67	18.99	43.85
自有资产收益率 (%)	2.56	2.34	0.71
净资产收益率 (%)	9.94	10.05	2.97

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023年1—9月，公司实现营业收入139.70亿元，同比增长2.30%，主要系债券市场行情相对较好等因素使投资收益增长所致；受营业收入增长和信用减值损失大幅减少等因素影响，公司实现净利润50.12亿元，同比增长10.39%。

## 5. 或有事项

### 公司或有风险很小。

截至2023年9月末，公司无对外担保。

截至2023年9月末，公司不存在涉案金额超过5000万元，且占公司上年末合并报表范围净资产5%以上；或者可能导致的损益超过1000

万元,且占公司上年度合并报表范围净利润10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

## 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。**

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;业务覆盖证券、信托、基金、期货、资管等多个领域。申万宏源集团利用“投资控股集团+证券子公司”的双层架构,持续巩固和提升证券业务行业地位。申万宏源集团资产规模很大,资本实力很强;截至2023年9月末,申万宏源集团资产总额6129.73亿元,所有者权益合计1250.07亿元。

公司实际控制人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。中央汇金控股参股多家大型金融机构,其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年末,中央汇金资产总额为63684.59亿元,所有者权益合计58628.64亿元;2022年,中央汇金实现营业收入5524.73亿元,净利润5387.81亿元。中央汇金综合实力非常强。

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;同时,申万宏源集团及中央汇金在品牌背景、人员派驻等方面为公司提供了较大支持。

## 十一、本期债券偿还能力分析

**本期债券发行规模较小,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动不大;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2023年9月末,公司全部债务规模为3111.90亿元,自有资产负债率为74.61%;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,本期债券发行规模较小。假设本期债券发行净额为50.00亿元,以2023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0.26个百分点至74.86%,债务水平有所上升,仍属较高。但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,本期债券发行后对公司现有债务影响不大,债务结构将有所优化。

### 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动不大,对公司偿债能力影响不大。

表12 本期债券偿还能力测算

项目	2022年/2022年末		2023年1—9月/2023年9月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务(亿元)	3173.55	3223.55	3111.90	3161.90
所有者权益/全部债务(倍)	0.36	0.36	0.39	0.39
营业收入/全部债务(倍)	0.05	0.05	0.04	0.04
经营活动现金流入额/全部债务(倍)	0.21	0.20	0.25	0.25

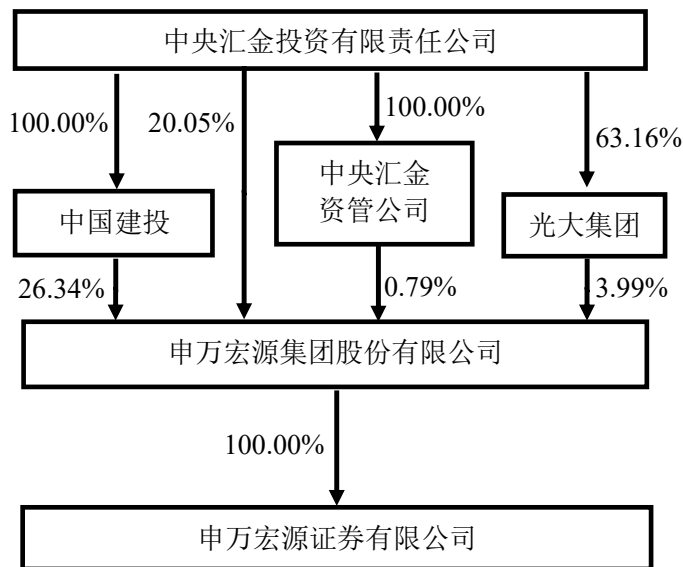
资料来源:公司财务报告、公司提供资料,联合资信整理

## 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

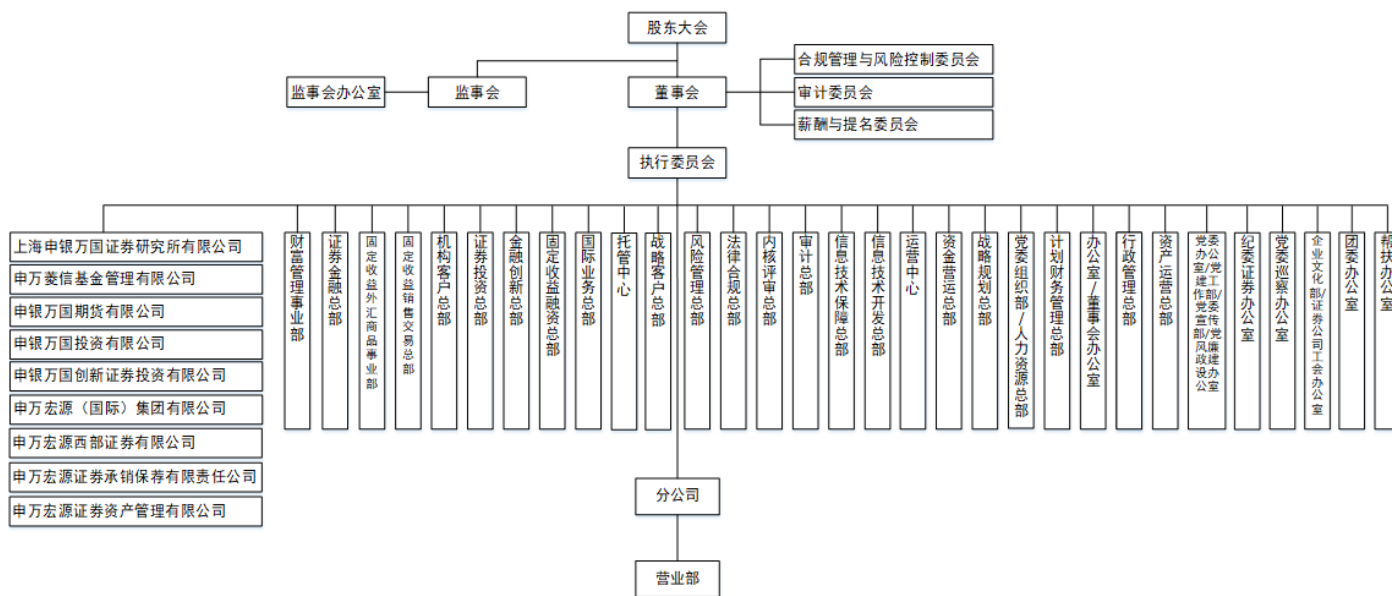
确定公司主体长期信用等级为AAA,本期债券信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
自有资产 (亿元)	3520.46	4557.18	4712.28	4839.40
自有负债 (亿元)	2693.13	3502.65	3564.70	3610.44
所有者权益 (亿元)	827.32	1054.53	1147.58	1228.96
优质流动性资产/总资产 (%)	19.81	18.21	22.21	/
自有资产负债率 (%)	76.50	76.86	75.65	74.61
营业收入 (亿元)	205.53	246.66	158.03	139.70
利润总额 (亿元)	94.83	108.48	30.22	56.01
营业利润率 (%)	46.33	44.18	19.56	40.45
营业费用率 (%)	40.69	40.64	60.30	48.79
薪酬收入比 (%)	31.44	31.29	45.84	/
自有资产收益率 (%)	2.56	2.34	0.71	1.05
净资产收益率 (%)	9.94	10.05	2.97	4.22
盈利稳定性 (%)	26.67	18.99	43.85	/
净资本 (亿元)	660.54	831.33	810.61	877.90
风险覆盖率 (%)	163.70	207.06	257.30	281.23
资本杠杆率 (%)	16.06	13.11	10.89	11.33
流动性覆盖率 (%)	205.07	208.79	212.01	157.82
净稳定资金率 (%)	133.71	131.00	136.74	123.09
信用业务杠杆率 (%)	109.06	80.38	58.42	53.70
短期债务 (亿元)	1575.89	1872.49	1908.66	1897.14
长期债务 (亿元)	982.12	1369.82	1264.88	1214.77
全部债务 (亿元)	2558.02	3242.32	3173.55	3111.90

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

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

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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 2024 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。