

申万宏源证券有限公司

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

2024 年面向专业投资者公开发行  
短期公司债券（第三期）  
信用评级报告

# 信用评级公告

联合〔2024〕10404 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面向专业投资者公开发行的 2024 年短期公司债券（第三期）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短期公司债券（第三期）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年十一月六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

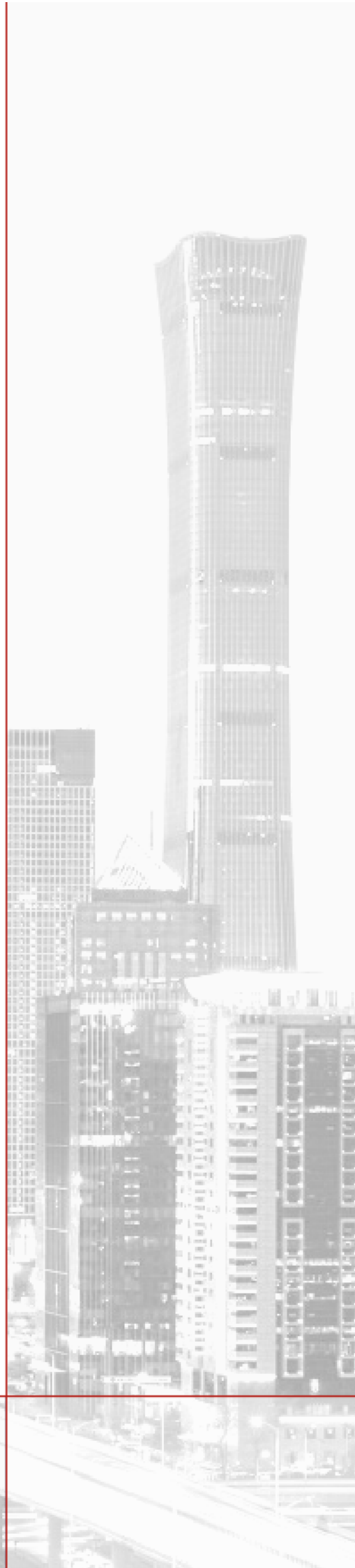
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



# 申万宏源证券有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第三期）信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间       |
|--------|--------|------------|
| AAA/稳定 | A-1/稳定 | 2024/11/06 |

**债项概况** 本期债项分为两个品种，各品种发行规模总额不超过 80.00 亿元（含）；品种一发行期限为 273 天，品种二发行期限为 365 天，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券；本期债项到期一次性还本付息。本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金，偿还一年内到期的债务。本期债项无担保。

**评级观点** 申万宏源证券有限公司（以下简称“公司”）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，已形成多元化经营的业务体系，分支机构众多，多项业务排名稳居行业第一梯队，保持很强的综合实力；公司治理水平保持良好，于 2021—2023 年均获得 AA 级监管评级，体现出良好的风险控制能力。财务方面，2021—2023 年，公司盈利能力较强；2024 年上半年，公司营业收入和净利润同比均有所下降。截至 2024 年 6 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平较高，流动性指标整体表现很好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务负担影响有限，各项指标对发行后短期债务的覆盖程度较发行前变化不大。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

## 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，经营规模保持行业前列，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；2021—2023 年，其营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队，并获得 AA 级监管评级。
- **资本实力很强，资产流动性较好。**截至 2024 年 6 月末，公司净资本规模很大，资产流动性较好，资本充足性良好，融资渠道畅通。

## 关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **面临一定短期集中偿付压力。**公司债务杠杆水平较高，截至 2024 年 6 月末，公司债务到期期限一年内占比 79.90%（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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

|                            |                               |
|----------------------------|-------------------------------|
| 评级方法                       | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208      |
| 评级模型                       | 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 |                               |

| 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   | 3    |
|            |      | 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  |

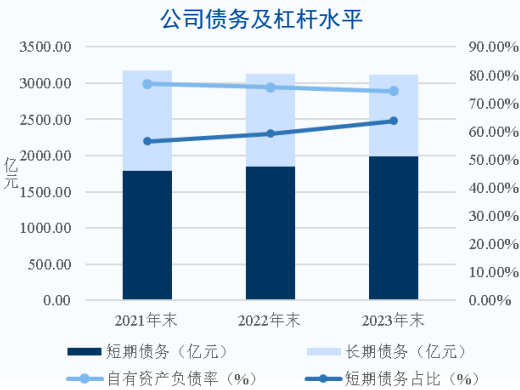
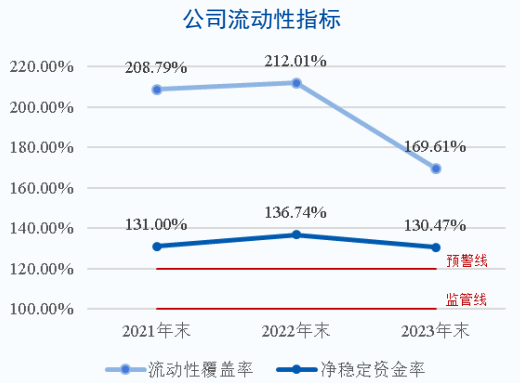
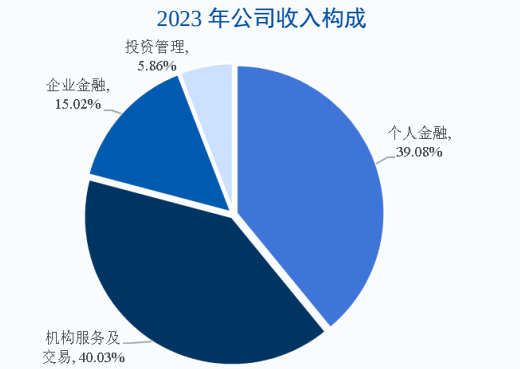
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |            |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 项目             | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 5617.34 | 5734.70 | 5965.30 | 5683.65    |
| 自有资产（亿元）       | 4557.18 | 4712.28 | 4929.36 | 4728.17    |
| 自有负债（亿元）       | 3502.65 | 3564.70 | 3660.55 | 3447.44    |
| 所有者权益（亿元）      | 1054.53 | 1147.58 | 1268.81 | 1280.73    |
| 自有资产负债率（%）     | 76.86   | 75.65   | 74.26   | 72.91      |
| 营业收入（亿元）       | 246.66  | 158.03  | 190.99  | 93.83      |
| 利润总额（亿元）       | 108.48  | 30.22   | 60.62   | 32.80      |
| 营业利润率（%）       | 44.18   | 19.56   | 32.06   | 35.11      |
| 营业费用率（%）       | 40.64   | 60.30   | 52.52   | 45.97      |
| 薪酬收入比（%）       | 31.29   | 45.84   | 38.39   | /          |
| 自有资产收益率（%）     | 2.34    | 0.71    | 1.14    | 0.57       |
| 净资产收益率（%）      | 10.05   | 2.97    | 4.54    | 2.17       |
| 盈利稳定性（%）       | 18.99   | 43.85   | 48.48   | --         |
| 短期债务（亿元）       | 1790.53 | 1851.45 | 1991.05 | 1851.12    |
| 长期债务（亿元）       | 1379.27 | 1275.00 | 1128.77 | 1032.20    |
| 全部债务（亿元）       | 3169.80 | 3126.45 | 3119.82 | 2883.31    |
| 短期债务占比（%）      | 56.49   | 59.22   | 63.82   | 64.20      |
| 信用业务杠杆率（%）     | 80.38   | 58.42   | 52.62   | 48.00      |
| 核心净资本（亿元）      | 623.73  | 551.61  | 614.78  | /          |
| 附属净资本（亿元）      | 207.60  | 259.00  | 300.20  | /          |
| 净资本（亿元）        | 831.33  | 810.61  | 914.98  | 891.23     |
| 优质流动性资产（亿元）    | 770.55  | 988.31  | 1016.31 | /          |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 18.21   | 22.21   | 21.83   | /          |
| 净资本/净资产（%）     | 84.64   | 75.45   | 76.54   | 74.02      |
| 净资本/负债（%）      | 25.58   | 24.02   | 26.44   | 27.44      |
| 净资产/负债（%）      | 30.22   | 31.84   | 34.54   | 37.07      |
| 风险覆盖率（%）       | 207.06  | 257.30  | 300.77  | 317.18     |
| 资本杠杆率（%）       | 13.11   | 10.89   | 11.28   | 12.26      |
| 流动性覆盖率（%）      | 208.79  | 212.01  | 169.61  | 200.10     |
| 净稳定资金率（%）      | 131.00  | 136.74  | 130.47  | 140.19     |

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. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2024 年 1—6 月财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告及提供资料整理



## 同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

| 主要指标 | 信用等级 | 净资本（亿元） | 净资产收益率（%） | 盈利稳定性（%） | 流动性覆盖率（%） | 净稳定资金率（%） | 风险覆盖率（%） | 资本杠杆率（%） |
|------|------|---------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 公司   | AAA  | 914.98  | 4.54      | 48.48    | 169.61    | 130.47    | 300.77   | 11.28    |
| 广发证券 | AAA  | 931.66  | 5.92      | 23.15    | 222.43    | 129.57    | 233.36   | 12.03    |
| 银河证券 | AAA  | 1001.00 | 6.76      | 23.20    | 289.15    | 129.20    | 243.53   | 12.03    |
| 华泰证券 | AAA  | 940.77  | 7.45      | 11.60    | 152.51    | 130.84    | 247.80   | 13.98    |

注：广发证券股份有限公司简称为“广发证券”，中国银河证券股份有限公司简称为“银河证券”，华泰证券股份有限公司简称为“华泰证券”

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                  | 评级报告                 |
|--------|------------|------------|----------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | 2024/10/14 | 薛峰 张晨露     | 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）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AAA/稳定 | 2020/04/03 | 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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：薛 峰 [xuefeng@lhratings.com](mailto:xuefeng@lhratings.com)

项目组成员：张晨露 [zhangcl@lhratings.com](mailto:zhangcl@lhratings.com)

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





## 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 2024 年 6 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 2023 年末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司 58 家；证券营业部 298 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、3 个自治区的 127 个城市。截至 2023 年末，公司拥有一级子公司 9 家，控股子公司情况详见下表。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况

| 子公司全称            | 简称         | 业务性质        | 注册资本<br>(亿元) | 持股比例<br>(%) | 总资产<br>(亿元)  | 净资产<br>(亿元) | 营业收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) |
|------------------|------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| 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         | 90.00       | 3.33         | 0.81        | 4.59         | 0.02        |
| 申万菱信基金管理有限公司     | 申万菱信       | 基金管理业务      | 1.50         | 67.00       | 16.26        | 13.28       | 5.50         | 0.85        |
| 申银万国期货有限公司       | 申万期货       | 期货经纪业务      | 14.42        | 97.87       | 304.11       | 41.45       | 32.39        | 2.57        |
| 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        | 100.00      | 12.03        | 10.55       | -0.02        | -0.17       |
| 申银万国创新证券投资有限公司   | 申万创新投资     | 投资管理和投资咨询服务 | 25.00        | 100.00      | 28.41        | 28.10       | 1.39         | 0.64        |
| 申万宏源（国际）集团有限公司   | 申万宏源（国际）集团 | 投资控股        | 港币<br>40.71  | 100.00      | 港币<br>236.52 | 港币<br>50.10 | 港币<br>5.97   | 港币<br>-1.28 |
| 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        | 100.00      | 18.66        | 15.35       | 8.04         | 0.38        |
| 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        | 100.00      | 167.05       | 83.42       | 12.23        | 5.23        |
| 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      | 27.05        | 25.58       | 2.01         | 0.58        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

公司注册地址：上海市徐汇区长乐路 989 号 45 层；法定代表人：张剑。

## 二、本期债项概况

本期债项名称为“申万宏源证券有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）”，本期债项发行余额不超过 80.00 亿元（含），不设置超额配售。本期债项分为两个品种，品种一为 273 天，品种二为 365 天，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项发行申购情况，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，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债项面值 100 元，按面值平价发行。本期债项为固定利率债券，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。本期债项到期一次性还本付息。

扣除发行费用后，本期债券募集资金拟用于补充公司流动资金，偿还一年内到期的债务。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年半年报）](#)》。

## 四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化明显，头部效应显著。2024 年以来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。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年上半年，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较年初小幅上涨，在受市场环境和行业政策等因素的影响，证券公司营业收入同比有所下降。

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。根据 Wind 统计数据，2024 年上半年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高，证券公司严监管态势预计延续。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024 年半年度证券行业分析](#)》。

## 五、规模与竞争力

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。截至 2024 年 6 月末，公司合并资产总额 5683.65 亿元，母公司口径净资本 891.23 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 2023 年末，公司拥有证券营业部 298 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、3 个自治区的 127 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。2021—2023 年，公司获得证监会 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。

公司综合实力很强，故联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力一般，盈利指标表现一般，盈利稳定性偏弱，资本杠杆率较低。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

| 对比指标      | 申万宏源证券 | 华泰证券股份有限公司 | 广发证券股份有限公司 | 中国银河证券股份有限公司 |
|-----------|--------|------------|------------|--------------|
| 净资本（亿元）   | 914.98 | 940.77     | 931.66     | 1001.00      |
| 净资产收益率（%） | 4.54   | 7.45       | 5.92       | 6.76         |



|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 盈利稳定性 (%) | 48.48 | 11.60 | 23.15 | 23.20 |
| 资本杠杆率 (%) | 11.28 | 13.98 | 12.03 | 12.03 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、管理分析

### 1 法人治理

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，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，其中执行委员会副主任、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，1 人兼首席风险官），首席信息官 1 名，合规总监 1 名。

公司董事长刘健，男，博士，1973 年生，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。

公司总经理张剑，男，博士，1977 年 11 月生，中共党员；历任中信证券股份有限公司投资银行部项目主管、运营部负责人、并购业务线负责人（B 角）、国际业务组负责人、并购业务线负责人等，申万宏源承销保荐总经理、党委副书记、执行董事，申万宏源（香港）有限公司执行董事，申万宏源集团党委委员，申万宏源证券总经理助理、党委委员、副总经理。张剑现任申万宏源（国际）集团董事，申万宏源承销保荐党委书记、董事长和总经理；2024 年 2 月起担任申万宏源集团和申万宏源证券党委副书记、申万宏源证券总经理。

### 2 管理水平

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《2023 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，2021 年—2024 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，内控管理保持在较好水平。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

受证券市场行情波动等因素影响，2021—2023 年，公司营业收入波动减少，机构服务及交易收入和个人金融业务对公司营业收入贡献很高，整体经营情况良好；2024 年 1—6 月，公司营业收入同比有所减少。

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。

2021—2023 年，公司营业收入先减后增，波动减少，年均复合减少 12.00%。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；2023 年，公司实现营业收入 190.99 亿元，同比增加 20.86%，主要系机构服务及交易业务以及个人金融收入增加所致；高于行业同期平均水平（同期行业平均水平为增长 2.77%）。

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。2021—2023 年，公司机构服务及交易收入先减后增，波动减少。其中，2022 年公司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；2023 年公司机构服务及交易业务收入同比增长 58.41%，成为公司最主要的收入来源，主要系自营业务投资收益增长所致。2021—2023 年，个人金融收入先减后增，波动减少。其中，2022 年公司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；2023 年公司个人金融业务收入同比增长 13.50%，为公司第二大收入来源。2021—2023 年，公司企业金融业务收入规模持续下降，企业金融业务收入主要来自于投资银行业务。2023 年，企业金融业务实现收入同比变动不大，其中，受监管收紧 IPO、再融资发行节奏等因素影响，投资银行业务收入同比有所减少，同时公司本金投资取得较好成效，收入同比有所增长。2021—2023 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%。2023 年，公司投资管理业务实现收入同比减少 25.28%，主要系资产管理业务规模下降所致。

图表 3 • 公司营业收入结构

| 项目      | 2021 年  |        | 2022 年  |        | 2023 年  |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 个人金融    | 92.98   | 37.70  | 65.77   | 41.62  | 74.65   | 39.08  |
| 机构服务及交易 | 105.39  | 42.73  | 48.26   | 30.54  | 76.45   | 40.03  |
| 企业金融    | 33.90   | 13.74  | 29.01   | 18.36  | 28.69   | 15.02  |
| 其中：投资银行 | 22.07   | 8.95   | 23.05   | 14.59  | 19.59   | 10.26  |
| 本金投资    | 11.83   | 4.80   | 5.96    | 3.77   | 9.11    | 4.77   |
| 投资管理    | 14.39   | 5.83   | 14.99   | 9.49   | 11.20   | 5.86   |
| 合计      | 246.66  | 100.00 | 158.03  | 100.00 | 190.99  | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年 1—6 月，公司实现营业收入 93.83 亿元，同比下降 9.14%，主要系证券市场交投活跃度较低和投资银行业务项目落地进程放缓所致。

## 2 业务经营分析

### (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，2021—2023 年，公司投资银行业务收入波动减少；2024 年 1—6 月，公司股权融资项目落地放缓。

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。2021—2023 年，公司投资银行业务收入先增后减，波动减少。其中，2023 年，受监管收紧 IPO、再融资发行节奏等因素影响，公司实现投资银行业务收入 19.59 亿元，同比减少 15.01%。

从股权融资来看，2021—2023 年，公司股权承销金额先升后降，波动下降。其中，2023 年受监管收紧 IPO、再融资发行节奏放缓等因素影响，公司股权承销金额同比大幅下降 61.17%。

从债券承销来看，公司承销的债券产品以企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具为主。2021—2023 年，公司各类债券承销发展较好，承销项目数量持续增加，承销项目金额波动上升。2023 年，公司债权融资项目落地速度加快，债权融资业务快速发展，债券承销项目数量和承销金额均大幅增长，主承销规模行业排名第 7。2023 年，公司债券承销金额同比增长 36.72%。

新三板方面，2021—2023 年，公司新三板挂牌数量持续增加，新三板推荐挂牌企业分别为 4 家、13 家和 21 家。

2024 年 1—6 月，公司债券承销业务发展较好；受监管收紧 IPO、再融资发行节奏放缓等因素影响，股权承销项目落地放缓，落地数量和规模同比大幅下降。

图表 4• 公司投资银行业务情况表

| 项目   |     | 2021 年    |            | 2022 年    |            | 2023 年    |            | 2024 年 1—6 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) |
| 股权   | IPO | 11        | 110.06     | 17        | 123.40     | 14        | 82.18      | 0            | 0          |
|      | 再融资 | 18        | 235.59     | 23        | 253.44     | 14        | 64.14      | 3            | 9.16       |
|      | 小计  | 29        | 345.65     | 40        | 376.84     | 28        | 146.32     | 3            | 9.16       |
| 债券承销 |     | 543       | 2835.62    | 657       | 2713.84    | 1024      | 3710.25    | 537          | 2007.15    |
| 新三板  |     | 4         | /          | 13        | /          | 21        | /          | 4            | /          |
| 财务顾问 |     | 0         | /          | 3         | /          | 0         | /          | 0            | /          |
| 合计   |     | 576       | 3181.27    | 713       | 3090.68    | 1073      | 3856.57    | 544          | 2016.31    |

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：联合资信根据公司提供资料整理

从投行项目储备来看，截至 2024 年 6 月末，公司储备股权类项目共 48 个，其中 IPO（含北交所）已过会待发行 1 个，在审项目 12 个；股权再融资已过会待发行项目 5 个，在审项目 6 个；新三板挂牌在审项目 15 个，新三板待实施 1 家，新三板定向发行项目在审 15 家，已通过待发行 3 家。截至 2024 年 6 月末，公司债权类已取得批文未发行项目有 299 个。整体看，公司项目储备充足。

#### 本金投资业务规模有所上升，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。截至 2023 年末，公司本金投资（不含联营和合营企业投资）规模为 17.75 亿元，较上年末增长 1.98%；联营和合营企业投资规模 24.83 亿元，较上年末增长 8.89%。

#### （2）个人金融业务

个人金融业务主要涵盖证券经纪、期货经纪、融资融券、股票质押式融资、金融产品代销和投资顾问等。2021—2023 年，公司个人金融收入先减后增，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；2023 年，公司实现个人金融收入同比增长 13.50%，主要系金融产品销售规模增长所致。

#### 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 2023 年末，公司及所属证券类子公司共设有证券分公司 58 家；证券营业部 298 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、3 个自治区的 127 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。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，公司代理买卖证券业务净收入为 28.20 亿元，同比减少 16.61%，主要系证券市场活跃度下降、佣金率下降等因素综合所致。

#### 公司期货经纪业务发展较好，申万期货连续多年获得中国证监会期货公司分类评价 A 类 AA 级，保持较强行业竞争优势。

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。申万期货连续多年获中国证监会期货公司分类评价 A 类 AA 级的行业最高评级。申万期货运用期货期权等金融衍生工具服务国家战略，持续扩大做市商业业务范围和规模，服务完善大宗商品定价机制和期货市场功能发挥。2023 年，申万期货新增获批多项期货做市商业资格。截至 2023 年末，申万期货资产总额为 304.11 亿元，所有者权益合计为 41.45 亿元；2023 年，申万期货实现营业收入 32.39 亿元，同比增加 7.80 亿元，净利润 2.57 亿元，同比减少 0.65 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。2021—2023 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。2022 年，公司共销售金融产品 3999.09 亿元，同比增长 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。2023 年，公司共销售金融产品 4726.69 亿元，同比增长 18.19%，其中自行开发金融产品 4341.82 亿元，代理销售第三方金融产品 384.87 亿元。

**2021—2023 年末，公司信用业务规模先降后稳，受主动控制风险业务规模等因素影响，股票质押业务余额持续下降；信用业务收入逐年下降。截至 2024 年 6 月末，公司信用杠杆率处于较低水平。**

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品、股票质押式回购以及转融通业务。2021—2023 年末，公司信用业务余额先降后稳。其中，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；2023 年信用业务余额较上年末增长 0.13%，主要系融出资金规模增加所致。2021—2023 年末，公司信用业务杠杆率持续下降，2023 年末处于较低水平。

融资融券业务方面，截至 2022 年末，受证券市场转弱等因素影响，公司融资融券业务余额为 591.44 亿元，较上年末下降 26.75%；截至 2023 年末，市场整体融资融券规模有所提升，公司融资融券业务余额较上年末增长 5.91%。2021—2023 年，融资融券业务实现利息收入逐年减少。2023 年，公司融资融券实现利息收入同比减少 11.63%，主要系日均融资融券业务余额同比减少所致。

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。2021—2023 年末，公司股票质押融资业务规模呈持续下降趋势。截至 2023 年末，公司股票质押业务回购余额较上年末下降 59.43%。2021—2023 年，公司股票质押利息收入先减后增，波动减少。2023 年，公司股票质押利息收入同比大幅增至 3.00 亿元，主要系部分风险项目利息集中收回所致。截至 2023 年末，公司以自有资金出资的股票质押业务融资余额 15.17 亿元，较上年末下降 67.39%。截至 2023 年末，公司买入返售金融资产原值为 64.02 亿元，公司对买入返售金融资产中处于第三阶段资产计提的减值准备余额为 17.98 亿元。

图表 5 • 公司信用交易类业务情况

| 项目               | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年 1—6 月<br>/2024 年 6 月末 |
|------------------|----------|----------|----------|------------------------------|
| 期末融资融券余额（亿元）     | 807.48   | 591.44   | 626.41   | 572.57                       |
| 融资融券利息收入（亿元）     | 54.90    | 45.24    | 39.98    | 18.16                        |
| 期末股票质押业务回购余额（亿元） | 84.70    | 57.46    | 23.31    | 23.07                        |
| 股票质押业务利息收入（亿元）   | 5.29     | 1.18     | 3.00     | 0.55                         |
| 信用业务杠杆率（%）       | 80.38    | 58.42    | 52.62    | 48.00                        |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月末，公司融资融券余额和股票质押业务回购余额较上年末均有所下降，信用业务杠杆率处于较低水平；2024 年 1—6 月，融资融券业务实现利息收入和股票质押业务实现利息收入均同比有所下降。

#### （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。



2021—2023 年，公司机构服务及交易收入先减后增，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；2023 年公司实现机构服务及交易收入大幅增长 58.41%，主要系自营业务投资收益增长等因素所致。

**自营投资收入是机构服务及交易业务的主要收入来源；2021—2023 年，公司自营投资收入波动减少；自营业务投资结构以债券投资为主，其他类资产占比上升较快。**

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。2021—2023 年，公司自营业务投资收益（含公允价值损益）先减后增，波动减少。其中，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；2023 年公司实现投资收益（含公允价值变动损益）85.25 亿元，同比增长 72.36%，主要系公司自营投资规模增长以及受市场行情恢复等因素影响权益投资业务同比扭亏所致。

2021—2023 年末，公司证券投资规模呈持续增长趋势。截至 2023 年末，公司证券投资账面价值较上年末增长 14.57%，主要来自其他类资产。从投资结构来看，投资结构以固定收益类投资为主但其占比继续下降至 48.14%，并根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况。

2021—2023 年末，公司债券投资规模先增后减，波动增长，占比持续下降。截至 2023 年末，公司债券投资规模较上年末变动很小，投资债券以国债、地方政府债、金融债、公司债和中期票据为主；债券以 AA+ 以上评级为主。其他主要是可交债、ABS、定向工具、非券商资管产品、私募基金、非交易性权益工具等，截至 2023 年末，其规模较上年末增长 87.85%，主要系公司其他权益工具投资中非交易性权益工具投资（主要为卖出回购业务设定质押的金融资产）规模增加所致，其他占比大幅提升至 28.47%。2021—2023 年末，股票投资规模持续增长，占比持续提高；公募基金投资规模和占比均变动下降。截至 2023 年末，公司券商资管产品及信托计划较上年末大幅下降，持仓占比已处很低水平；理财投资规模及占比均很低。

2021—2023 年末，自营非权益类证券及其衍生品/净资本水平波动上升；自营权益类证券及其衍生品/净资本水平波动下降。截至 2023 年末，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本以及自营权益类证券及其衍生品/净资本水平均有所下降，仍满足监管标准（ $\leq 500\%$  和  $\leq 100\%$ ）。

图表 6 • 公司证券投资情况

| 项目                    | 2021 年末    |           | 2022 年末    |           | 2023 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                    | 1707.32    | 57.14     | 1829.10    | 56.06     | 1799.39    | 48.14     |
| 股票                    | 287.60     | 9.63      | 375.24     | 11.50     | 491.45     | 13.15     |
| 公募基金                  | 379.05     | 12.69     | 441.29     | 13.53     | 361.94     | 9.68      |
| 理财                    | 18.65      | 0.62      | 18.56      | 0.57      | 19.15      | 0.51      |
| 券商资管产品及信托计划           | 171.13     | 5.73      | 31.84      | 0.98      | 1.69       | 0.05      |
| 其他                    | 424.29     | 14.20     | 566.58     | 17.37     | 1064.34    | 28.47     |
| 合计                    | 2988.04    | 100.00    | 3262.61    | 100.00    | 3737.96    | 100.00    |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)  | 44.99      |           | 49.13      |           | 32.60      |           |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 271.01     |           | 334.51     |           | 321.59     |           |

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：公司年度报告，联合资信整理

**申万研究所多次获奖，研究实力保持很强。**

公司及控股子公司申万研究所开展研究咨询业务。2023 年，申万研究所继续上榜新财富“最具影响力研究机构”“本土金牌研究团队”，为业内唯一连续 21 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；截至 2023 年末，PB 系统的资产规模约为 3465.60 亿元，较上年末增长 37.51%。



基金行政服务方面，2023 年，公司新增私募基金、私募资管计划的托管及运营服务只数为 300 只，其中新增私募托管数量于券商托管机构中排名第 11。2023 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，2023 年，公司交易单元席位租赁收入为 6.53 亿元，同比略有减少，沪深席位交易份额 3.46%，其中基金分仓交易份额 3.48%，保险分仓交易份额 3.36%。

#### （4）投资管理业务

投资管理业务包括资产管理、公募基金管理以及私募基金管理等。2021—2023 年，公司投资管理业务收入增后减，波动下降。2023 年，公司投资管理业务实现收入同比减少 25.28%。

**2021—2023 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。2024 年 6 月末，公司资产管理业务规模较上年末有所减少。**

申万宏源证券资管于 2022 年 10 月取得设立批复，并于 2023 年 10 月展业。申万宏源证券资管、申万菱信、申万期货均开展资产管理业务。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。2021—2023 年，公司资产管理业务手续费净收入逐年下降，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；2023 年公司实现资产管理业务手续费净收入 4.97 亿元，同比减少 22.80%，主要系受资产管理业务规模减少所致。

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。

从管理规模来看，2021—2023 年末，公司资产管理规模先增后减，波动下降。截至 2023 年末，公司资产管理规模较上年末大幅下降 30.60%，主要系公司存量资产管理产品到期规模较大所致。截至 2023 年末，公司集合产品和定向产品规模较上年末均有所减少，专项产品规模较上年末有所增长；结构方面，集合和专项产品占比较上年末均有不同幅度上升，定向产品占比较上年末有所下降。

从管理方式来看，2021—2023 年末，公司主动管理规模占比持续上升。截至 2023 年末，公司主动管理规模占比提升 9.59 个百分点至 90.06%，主动管理能力进一步提升。

图表 7 • 资产管理业务情况表

| 项目   |      | 2021 年末    |        | 2022 年末    |        | 2023 年末    |        | 2024 年 6 月末 |        |
|------|------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|-------------|--------|
|      |      | 规模<br>(亿元) | 占比 (%) | 规模<br>(亿元) | 占比 (%) | 规模<br>(亿元) | 占比 (%) | 规模<br>(亿元)  | 占比 (%) |
| 产品类型 | 集合   | 500.41     | 18.03  | 1054.34    | 36.27  | 740.59     | 36.71  | 794.14      | 40.59  |
|      | 定向   | 1902.26    | 68.54  | 1469.03    | 50.53  | 858.10     | 42.53  | 769.06      | 39.31  |
|      | 专项   | 372.81     | 13.43  | 383.79     | 13.20  | 418.76     | 20.76  | 393.40      | 20.11  |
| 管理方式 | 主动管理 | 1902.33    | 68.54  | 2339.26    | 80.47  | 1816.86    | 90.06  | 1775.07     | 90.72  |
|      | 被动管理 | 873.14     | 31.46  | 567.90     | 19.53  | 200.58     | 9.94   | 181.53      | 9.28   |
| 合计   |      | 2775.47    | 100.00 | 2907.17    | 100.00 | 2017.45    | 100.00 | 1956.60     | 100.00 |

资料来源：联合资信整理根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月末，公司管理资产规模较上年末小幅下降，产品类型转为以集合资产管理业务为主，占比较上年末有所提升。从管理方式来看，主动管理业务规模占比较上年末小幅上升。

#### 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公司富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）开展公募基金管理业务。

2021 年，申万菱信新获基金投顾业务试点资格，同时正式获取 QDLP 创新业务试点资格。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。2023 年，申万菱信自研的关键假设平台 KAP 获中国人民银行颁发的金融科技发展奖三等奖，“一键投顾——千人千面的普惠基金投顾平台”方案获评“奋斗杯”上海青年技能大赛—青年金融业务创新三等奖。截至 2023 年末，申万菱信公募管理规模 789.31 亿元，较上年末增长 7.04%；非货公募管理规模 711.61 亿元，较上年末增长 1.21%。

富国基金于 2021 年取得基金投顾业务试点资格。截至 2023 年末，富国基金管理资产总规模 1.4 万亿元，其中，公募基金资产规模逾 8900 亿元，规模很大。

#### 私募基金管理业务发展良好。

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。

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。截至 2023 年末，申万投资公司累计管理总规模超过 175 亿元，累计投资企业超 60 家，已退出项目平均年化收益率约 12%。

### 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、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司根据相关要求，不断建立健全全面风险管理体系，公司风险管理架构由董事会与监事会、经理层、风险管理部门与其他职能管理部门，各业务部门、分支机构及子公司共同组成。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

公司 2021—2023 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见；2024 年半年度财务报告未经审计。本报告使用公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数据，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数据。

2021—2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2022 年，公司合并范围新增申万宏源证券资管，业务逐步开展。2023 年和 2024 年上半年，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

### 1 资金来源与流动性

2021—2023 年末，公司负债规模呈增长趋势，全部债务规模逐年下降，杠杆率保持较高水平。截至 2024 年 6 月末，公司债务规模较年初有所下降，债务结构以短期债务为主，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元。

2021—2023 年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长 1.45%。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 2.38%，变动不大；负债以自有负债为主，2023 年末自有负债占比仍超过 75%。按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付款项主要是期货及期权履约保证金。

图表 8 • 公司负债结构

| 项目             | 2021 年末    |           | 2022 年末    |           | 2023 年末    |           | 2024 年 6 月末 |           |
|----------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|                | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元)  | 占比<br>(%) |
| 负债总额           | 4562.81    | 100.00    | 4587.13    | 100.00    | 4696.49    | 100.00    | 4402.92     | 100.00    |
| 按权属分：自有负债      | 3502.65    | 76.77     | 3564.70    | 77.71     | 3660.55    | 77.94     | 3447.44     | 78.30     |
| 非自有负债          | 1060.16    | 23.23     | 1022.42    | 22.29     | 1035.94    | 22.06     | 955.48      | 21.70     |
| 按科目分：卖出回购金融资产款 | 1361.01    | 29.83     | 1515.36    | 33.03     | 1615.30    | 34.39     | 1372.81     | 31.18     |
| 代理买卖证券         | 951.95     | 20.86     | 903.63     | 19.70     | 881.23     | 18.76     | 776.45      | 17.63     |
| 应付债券           | 1354.81    | 29.69     | 1264.88    | 27.57     | 1118.16    | 23.81     | 1002.44     | 22.77     |
| 应付短期融资券        | 295.94     | 6.49      | 230.81     | 5.03      | 290.78     | 6.19      | 348.58      | 7.92      |
| 应付款项           | 163.87     | 3.59      | 317.13     | 6.91      | 407.33     | 8.67      | 414.03      | 9.40      |
| 其他             | 435.23     | 9.54      | 355.32     | 7.76      | 383.69     | 8.18      | 488.61      | 11.10     |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司全部债务逐年减少，年均复合减少 0.79%。截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末减少 0.21%，短期债务规模较上年末有所增长。从债务结构来看，2023 年末短期债务占比较上年末继续提升，债务结构仍以短期为主，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司自有资产负债率持续小幅下降，属行业较高水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标均能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 9 • 公司债务及杠杆水平

| 项目               | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 6 月末 |
|------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务（亿元）         | 3169.80 | 3126.45 | 3119.82 | 2883.31     |
| 其中：短期债务（亿元）      | 1790.53 | 1851.45 | 1991.05 | 1851.12     |
| 长期债务（亿元）         | 1379.27 | 1275.00 | 1128.77 | 1032.20     |
| 短期债务占比（%）        | 56.49   | 59.22   | 63.82   | 64.20       |
| 自有资产负债率（%）       | 76.86   | 75.65   | 74.26   | 72.91       |
| 净资产/负债（%）（母公司口径） | 25.58   | 24.02   | 26.44   | 27.44       |
| 净资产/负债（%）（母公司口径） | 30.22   | 31.84   | 34.54   | 37.07       |

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至 2024 年 6 月末，公司负债总额较上年末下降 6.25%，结构变动不大；公司自有负债较上年末下降 5.82%，自有资产负债率小幅下降至 72.91%；母公司口径净资产/负债和净资产/负债均有所提升。

截至 2024 年 6 月末，公司全部债务规模较上年末减少 7.58%，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 2024 年 6 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 79.90%，规模较大，需进行较好的流动性管理。

图表 10 • 截至 2024 年 6 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        | 2278.56 | 79.90  |
| 1 年至 3 年（含） | 371.64  | 13.03  |
| 3 年至 5 年（含） | 69.10   | 2.42   |
| 5 年以上       | 132.54  | 4.65   |
| 合计          | 2851.84 | 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，故此表合计数与图表 9 所示全部债务存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 公司流动性指标整体表现较好。

公司持有充足的高流动性资产以满足公司应急流动性需求。2021—2023 年末，公司优质流动性资产/总资产、流动性覆盖率和净稳定资金率均先升后降，波动下降。截至 2023 年末，公司优质流动性资产/总资产占总资产比重仍较高；净稳定资金率和流动性覆盖率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。截至 2024 年 6 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别较上年末提升至 200.10%和 140.19%。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。

图表 11 • 公司流动性相关指标



## 2 资本充足性

2021 年以来，公司所有者权益规模逐年增长；所有者权益稳定性一般；主要风险控制指标均优于监管标准，资本充足性很好。

2021—2023 年末，公司所有者权益呈增长趋势，年均复合增长 9.69%。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 10.56%，主要系公司发行永续次级债及利润留存所致；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。

利润分配方面，2021—2023 年，公司分别分配上年利润 30.13 亿元、30.07 亿元和 7.66 亿元，占上年净利润的 38.87%、31.79%和 23.40%，利润留存力度一般。

图表 12 • 公司所有者权益结构

| 项目             | 2021 年末    |           | 2022 年末    |           | 2023 年末    |           | 2024 年 6 月末 |           |
|----------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
|                | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 金额<br>(亿元)  | 占比<br>(%) |
| 归属于母公司所有者权益    | 1038.94    | 98.52     | 1133.64    | 98.79     | 1255.12    | 98.92     | 1266.96     | 98.92     |
| 其中：股本          | 535.00     | 51.49     | 535.00     | 47.19     | 535.00     | 42.63     | 535.00      | 42.23     |
| 其他权益工具（永续次级债券） | 99.88      | 9.61      | 197.77     | 17.45     | 266.33     | 21.22     | 266.33      | 21.02     |
| 资本公积           | 32.74      | 3.15      | 32.74      | 2.89      | 31.79      | 2.53      | 31.79       | 2.51      |
| 一般风险准备         | 111.66     | 10.75     | 121.16     | 10.69     | 134.29     | 10.70     | 134.44      | 10.61     |
| 未分配利润          | 218.47     | 21.03     | 204.37     | 18.03     | 222.09     | 17.69     | 222.50      | 17.56     |
| 其他             | 41.19      | 3.96      | 42.60      | 3.76      | 65.62      | 5.23      | 76.90       | 6.07      |
| 少数股东权益         | 15.59      | 1.48      | 13.94      | 1.21      | 13.69      | 1.08      | 13.77       | 1.08      |
| 所有者权益          | 1054.53    | 100.00    | 1147.58    | 100.00    | 1268.81    | 100.00    | 1280.73     | 100.00    |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，截至 2023 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均较上年末有所增长，其中核心净资本较上年末增长 11.45%，主要系存出保证金规模减少所致；附属净资本较上年末增长 15.91%，主要系发行永续次级债券所致；主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

图表 13 • 母公司口径期末风险控制指标

| 项目             | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 6 月末 | 监管标准    | 预警标准    |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|
| 核心净资本（亿元）      | 623.73  | 551.61  | 614.78  | /           | --      | --      |
| 附属净资本（亿元）      | 207.60  | 259.00  | 300.20  | /           | --      | --      |
| 净资本（亿元）        | 831.33  | 810.61  | 914.98  | 891.23      | --      | --      |
| 净资产（亿元）        | 982.20  | 1074.42 | 1195.45 | 1204.05     | --      | --      |
| 各项风险资本准备之和（亿元） | 401.48  | 315.04  | 304.21  | 280.98      | --      | --      |
| 风险覆盖率（%）       | 207.06  | 257.30  | 300.77  | 317.18      | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率（%）       | 13.11   | 10.89   | 11.28   | 12.26       | ≥8.00   | ≥9.60   |
| 净资本/净资产（%）     | 84.64   | 75.45   | 76.54   | 74.02       | ≥20.00  | ≥24.00  |

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

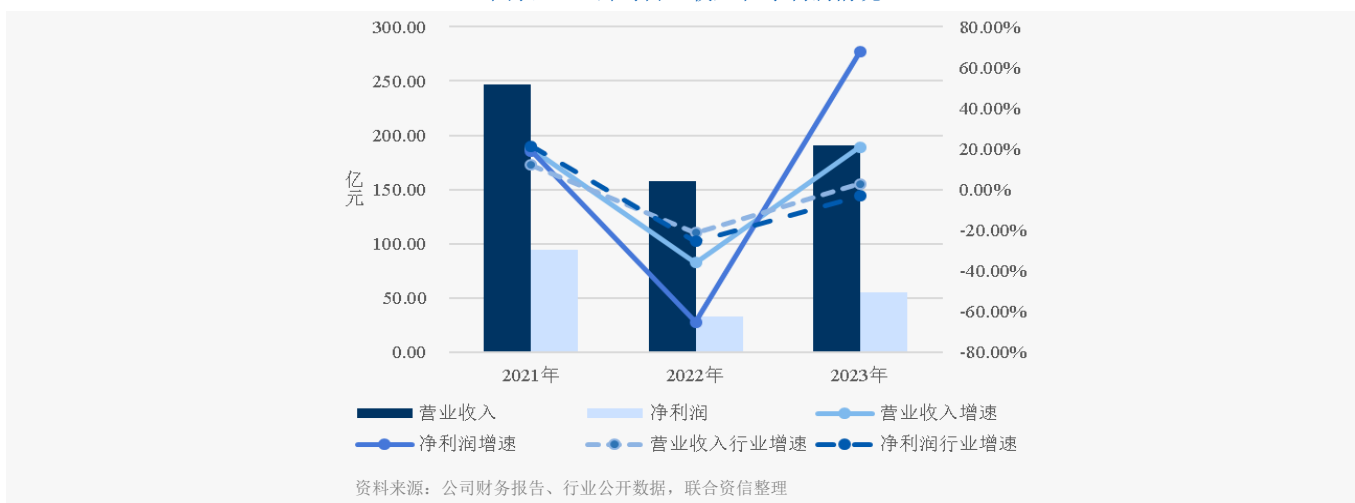
截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末微幅增长 0.94%，主要系利润留存和其他综合收益增长所致，所有者权益结构变动不大；公司净资本较上年末略有下降，净资产（母公司监管口径）较上年末微幅增长，风险覆盖率和资本杠杆率较上年末均略有提升；净资本/净资产较上年末略有下降。整体看，各项风险控制指标均显著优于监管预警标准。

### 3 盈利能力

受证券市场行情波动等因素影响，2021—2023 年，公司营业收入和净利润规模均波动下降；盈利水平有所波动，但盈利能力仍属较强。2024 年 1—6 月，公司营业收入和净利润同比均有所下降。

2021—2023 年，公司营业收入先减后增，波动减少，年均复合减少 12.00%，变动原因详见“经营概况”。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



从营业支出来看，2021—2023 年，公司营业支出呈先减后增，波动减少，年均复合减少 2.92%。2023 年，公司营业支出同比增长 2.08%，变动不大。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本。2023 年各类减值损失同比大幅减少，主要系 2022 年对买入返售金融资产计提减值准备规模较大所致；其他业务成本同比有所增加，主要为期货业务大宗商品销售成本。

综合以上因素，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均先减后增，分别年均复合减少 25.25%和 23.81%。2023 年，公司净利润 54.90 亿元，同比增长 67.78%，优于同业平均水平（同期行业平均水平为下降 3.14%）

图表 15 • 公司营业支出构成

| 项目     | 2021 年 |       | 2022 年 |       | 2023 年 |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|        | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 业务及管理费 | 100.25 | 72.81 | 95.29  | 74.96 | 100.31 | 77.30 |
| 各类减值损失 | 5.22   | 3.79  | 14.14  | 11.12 | 3.13   | 2.41  |



|             |               |               |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他业务成本      | 30.62         | 22.24         | 16.47         | 12.95         | 25.16         | 19.39         |
| 其他          | 1.60          | 1.16          | 1.23          | 0.97          | 1.17          | 0.90          |
| <b>营业支出</b> | <b>137.69</b> | <b>100.00</b> | <b>127.12</b> | <b>100.00</b> | <b>129.76</b> | <b>100.00</b> |

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2021—2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比均波动上升，成本控制能力有待提升；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均波动下降，但盈利指标表现仍属较好，盈利稳定性较好，整体盈利能力较强。

图表 16 • 公司盈利指标表

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业费用率（%）   | 40.64  | 60.30  | 52.52  |
| 薪酬收入比（%）   | 31.29  | 45.84  | 38.39  |
| 营业利润率（%）   | 44.18  | 19.56  | 32.06  |
| 自有资产收益率（%） | 2.34   | 0.71   | 1.14   |
| 净资产收益率（%）  | 10.05  | 2.97   | 4.54   |
| 盈利稳定性（%）   | 18.99  | 43.85  | 48.48  |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年 1—6 月，公司实现营业收入 93.83 亿元，同比下降 9.14%，主要系证券市场交投活跃度较低和投资银行业务项目落地进程放缓所致；受营业收入减少和期货业务成本增长等因素影响，公司实现净利润 27.63 亿元，同比下降 33.20%。

## 4 其他事项

**公司或有风险很低。**

截至 2024 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2024 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。

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 9 月 27 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 11 月 5 日，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。

截至 2024 年 11 月 5 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 2024 年 6 月末，公司共获得百余家银行的授信，授信额度合计约 5264 亿元；其中，额度前 10 大的银行授信规模合计约 3350 亿元，已使用授信额度约 1225 亿元，尚未使用授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

## 十、ESG 分析

**公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较为完善，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司落实国家碳达峰碳中和战略，助力绿色金融，公司支持清洁能源、节能环保等绿色产业融资，助力环保企业上市。2023 年，公司成功发行绿色债、碳中和债、可持续挂钩债券共计 21 只，实际承销规模 136.03 亿元，总发行规模 1597.50 亿元。

社会责任方面，公司深耕乡村振兴、教育医疗、生态保护等公益领域，积极履行社会责任。公司纳税情况良好，2021—2023 年度均为纳税信用 A 级纳税人。2023 年，公司解决就业 11091 人。2023 年，公司共发行服务乡村振兴债券 11 只，承销规模 48.53 亿元，总发行规模 275.50 亿元。2023 年，子公司申万期货获得期货日报、证券时报颁发的最佳乡村振兴服务及社会责任公益奖。

公司建立了由控股股东申万宏源集团牵头的 ESG 治理体系。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 3/8，女性董事占比 1/4。

## 十一、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 年末，申万宏源集团资产总额 6354.37 亿元，所有者权益合计 1287.94 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 2023 年末，中央汇金资产总额为 69200.85 亿元，所有者权益合计 64106.95 亿元；2023 年，中央汇金实现营业收入 5783.51 亿元，净利润 5646.72 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。

## 十二、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模一般，本期债项的发行对公司债务负担影响有限，各项指标对短期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，各项业务行业排名靠前，经营竞争力很强等因素，公司对本期债券还本付息能力最强。

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 6 月末，公司全部债务规模 2883.31 亿元，其中短期债务 1851.12 亿元，本期债项发行规模合计不超过 80.00 亿元，相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。

假设本次债券发行净额为 80.00 亿元，以 2024 年 6 月末财务数据为基础进行测算，在不考虑募集资金用途且其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司债务规模将增长 2.77%，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还一年内到期的债务，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响有限。

### 2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 80.00 亿元估算，公司优质流动性资产（母公司口径）、经营活动现金流入额对短期债务覆盖程度变动不大，仍属一般水平。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

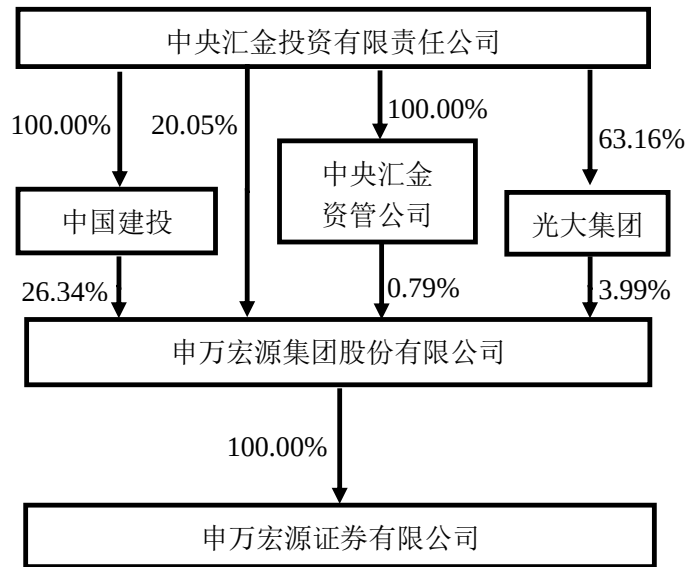
| 项目                     | 2023 年末 |         | 2024 年 6 月末 |         |
|------------------------|---------|---------|-------------|---------|
|                        | 发行前     | 发行后     | 发行前         | 发行后     |
| 短期债务（亿元）               | 1991.05 | 2071.05 | 1851.12     | 1931.12 |
| 优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍） | 0.51    | 0.49    | /           | /       |
| 经营活动现金流入额/短期债务（倍）      | 0.13    | 0.13    | 0.25        | 0.24    |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十三、评级结论

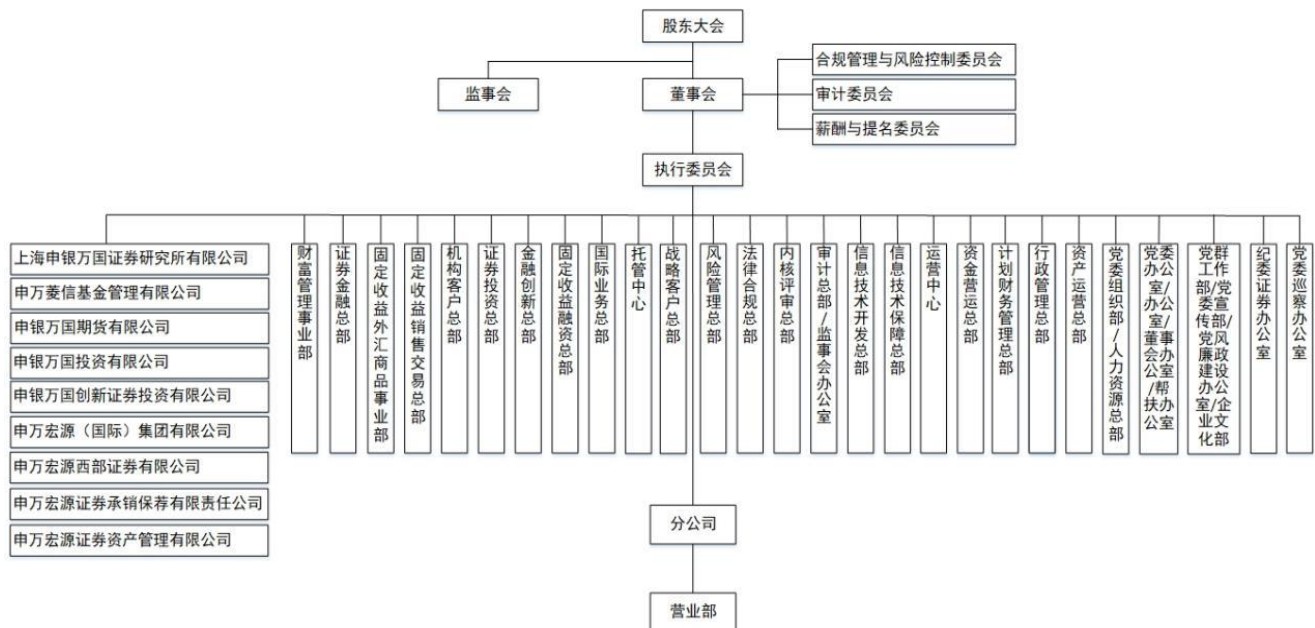
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

| 指标名称        | 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+卖出回购金融资产款+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 3-1 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 3-2 短期债券信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

### 附件 3-3 评级展望设置及含义

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。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 |



## 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。