申万宏源证券有限公司
2026 年公开发行相关短期公司债券
跟踪评级报告

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



www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2026〕9345 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持申万宏源证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“26 申证 D6”和“26 申证 D8”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年十一月二十日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，联合资信可以终止或者撤销评级。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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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2026年公开发行[illegible]关短期公司债券跟踪评级报告

债项名称	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
申万宏源证券有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/11/20
26 申证 Z6	A-1/稳定	A-1/稳定	
26 申证 D8	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

跟踪期内，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，具备很强的综合实力；公司治理结构和风险管理体系较为完善；公司经营风险整体很低。财务方面，2026年1－6月，公司盈利能力保持很强水平。截至2026年6月末，公司资本实力很强，资本充足性很好，杠杆处于行业适中水平，流动性指标整体表现很好；公司财务风险很低。

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，公司依托“投资控股集团+证券公司”的双层架构，为客户的不同发展阶段提供一站式资本市场服务，业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望继续保持。

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，能够在资本支持、品牌背景和人员派驻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。**公司拥有历史悠久的资本市场品牌影响力，分支机构众多，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；公司营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队，整体综合实力很强。
- **资本实力很强，资产流动性很好。**截至2026年6月末，公司净资本（母公司口径）为889.39亿元，资本实力很强，资产流动性很好。

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。**截至2026年6月末，公司债务结构以短期债务为主，面临一定短期集中偿付压力，需持续做好流动性管理。
- **关注投资资产的信用风险和市场风险。**公司自营投资业务规模较大，投资结构以债券为主，且其他权益工具投资占比较高，需关注公司投资资产的信用风险和市场风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型	证券与期货公司信用评级方法与模型 V4.1.202606
债项评级方法	债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	2
			经营实力	1
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
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				--
模型级别				**AAA**

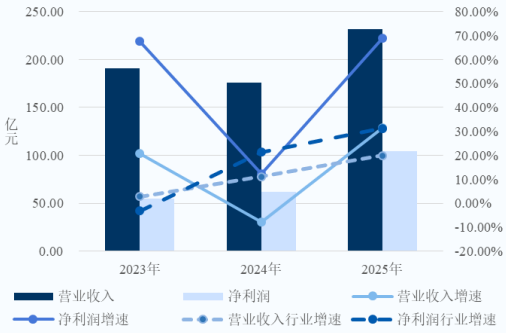
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

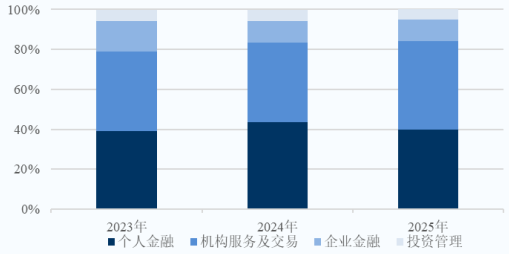
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	5965.30	6585.57	6995.46	7745.16
自有资产（亿元）	4929.36	5211.63	5442.43	/
自有负债（亿元）	3660.55	3894.08	4054.28	/
短期债务（亿元）	1991.05	2518.78	2601.63	2826.86
长期债务（亿元）	1128.77	901.44	1001.88	1196.29
全部债务（亿元）	3119.82	3420.22	3603.51	4023.14
所有者权益（亿元）	1268.81	1317.55	1388.14	1379.38
核心净资本（亿元）	614.78	660.55	687.65	685.19
附属净资本（亿元）	300.20	243.60	207.80	204.20
净资本（亿元）	914.98	904.15	895.45	889.39
营业收入（亿元）	190.99	175.94	231.59	132.01
利润总额（亿元）	60.62	72.75	127.84	74.81
自有资产负债率（%）	74.26	74.72	74.49	/
短期债务占比（%）	63.82	73.64	72.20	70.26
营业利润率（%）	32.06	41.67	55.35	56.77
营业费用率（%）	52.52	56.85	43.61	42.56
自有资产收益率（%）	1.14	1.22	1.96	/
净资产收益率（%）	4.54	4.77	7.71	4.37
盈利稳定性（%）	48.48	32.80	33.60	--
净资本/净资产（%）	76.54	73.06	69.08	69.55
净资本/负债（%）	26.44	24.32	23.44	20.01
净资产/负债（%）	34.55	33.29	33.94	28.78
风险覆盖率（%）	300.77	380.21	368.76	360.73
资本杠杆率（%）	11.28	17.37	17.76	15.67
流动性覆盖率（%）	169.61	201.05	142.20	141.70
净稳定资金率（%）	130.47	152.71	143.77	146.76

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. 2026 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，“--”表示相关指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报表、定期报告及提供资料整理

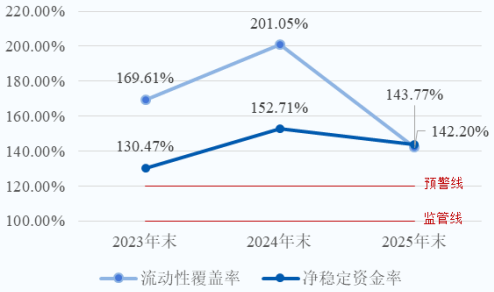
公司营业收入及净利润情况



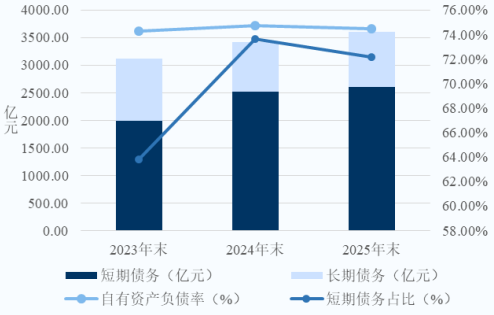
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
26 申证 D6	13.00	13.00	2027/04/22	--
26 申证 D8	36.00	36.00	2027/04/28	--

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 申证 D6	A-1/稳定	AAA/稳定	2026/04/13	吴一凡 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	阅读全文
	A-1/稳定	AAA/稳定	2026/05/22	吴一凡 韩璐	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	阅读全文
26 申证 D8	A-1/稳定	AAA/稳定	2026/05/07	吴一凡 韩璐	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

项目组成员：韩 璐 hanlu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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、跟踪评级原因

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

二、主体概况

公司系由申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国”）和宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”）合并设立。申银万国是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 月在深圳证券交易所上市。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 2026 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（股权结构图详见附件 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 2025 年末，公司拥有一级子公司 9 家，具体情况详见下表。

图表 1 • 截至 2025 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（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	3.59	0.82	4.57	0.002
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	18.62	14.76	4.72	0.71
申银万国期货有限公司	申万期货	期货经纪业务	14.42	98.17	438.20	46.44	6.73	2.31
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	10.80	10.18	0.45	-0.11
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	29.89	29.43	1.89	1.23
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 40.71	100.00	港币 277.11	港币 54.57	港币 12.91	港币 2.79
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	13.21	8.15	4.07	-2.39
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	225.79	95.59	14.97	6.78
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	29.79	27.91	5.41	1.13

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到还本付息日。

图表 2 •本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）	品种
26 申证 D6	13.00	13.00	2026/04/22	1.00	短期公司债券
26 申证 D8	36.00	36.00	2026/05/14	0.96	短期公司债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；

财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

五、行业分析

2025 年以来，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，证券投资收益仍为主要收入来源，代理买卖证券业务收入占比提升。截至 2025 年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026 年第三季度，股票市场指数震荡下降，沪深两市成交额同比增长，预计财富管理业务收入持续增长，自营权益类收益环比大幅下降；投资银行收入回暖；资产管理产品存续规模小幅提升，对证券公司营业收入贡献度仍较弱；综上，证券行业业绩预计保持稳定，但部分证券公司以自营业务为主要收入来源，业绩可能低于预期。整体证券公司经营风险可控，信用水平保持稳定。完整版证券行业分析详见《2026 年三季度证券行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司保持很强的资本实力和行业竞争力。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。

企业规模与竞争力方面，公司是国内大型综合性证券公司之一，依托控股股东“投资控股集团+证券公司”的双层架构，为客户的不同发展阶段提供一站式资本市场服务。截至 2026 年 6 月末，公司合并资产总额 7745.16 亿元，母公司口径净资本 889.39 亿元，资本实力很强。

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，多项业务排名居行业第一梯队；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。截至 2025 年末，公司拥有证券营业部 300 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区的 108 个地级市，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。

截至 2025 年末，公司资产构成主要系融资融券业务和自营投资业务持有的各类投资资产等。其中，融出资金主要为个人客户，维持担保比例为 272.60%；各类投资资产中信用债规模占比较高，持仓以 AA+以上评级为主，整体资产质量较好。

融资方面，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，融资方式多元，融资渠道畅通。

研究能力方面，公司研究团队实力很强，截至 2025 年末，申万研究所连续 23 次上榜重量级团体奖项，并连续四年获“可持续发展研究机构”第一名。

（二）管理水平

跟踪期内，风险管理和内控管理均未发生重大变化，人员变动均为正常人事变动。

跟踪期内，公司法人治理、风险管理和内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。根据公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的《2025 年度内部控制审计报告》，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）认为，公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

公司人员变动方面，2026 年以来，部分董事、高级管理人员发生变动，均为正常人事变动，未对公司经营造成重大不利影响。

受到处罚方面，2026 年 1－6 月，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。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业收入同比有所增长，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，业务结构稳定，整体经营情况良好。2026 年 1－6 月，公司营业收入同比有所增长。

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。

2025 年，公司营业收入同比增长 31.63%，主要系机构服务及交易业务、个人金融业务收入增长所致。

从收入构成来看，机构服务及交易业务、个人金融为公司的两大主要收入来源。2025 年，公司机构服务及交易收入同比大幅增长，主要系自营业务投资收益和衍生品业务收入增长所致；个人金融业务收入同比有所增长，主要系证券经纪业务收入增长所致。公司企业金融业务收入主要来自于投资银行业务，2025 年，公司企业金融业务收入同比增长 29.93%。2025 年，公司投资管理业务收入同比增加 19.41%，对营业收入贡献较低。

图表 3• 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
机构服务及交易	76.45	40.03	69.82	39.68	102.78	44.38
个人金融	74.65	39.08	76.86	43.68	91.84	39.66
企业金融	28.69	15.02	19.35	11.00	25.14	10.85
其中：投资银行	19.59	10.26	14.22	8.08	15.86	6.85
本金投资	9.11	4.77	5.13	2.91	9.27	4.00
投资管理	11.20	5.86	9.91	5.63	11.84	5.11
合计	**190.99**	**100.00**	**175.94**	**100.00**	**231.59**	**100.00**

注：财政部于 2025 年 7 月 8 日发布《标准仓单交易相关会计处理实施问答》，公司自 2025 年 1 月 1 日起执行上述企业会计准则修订及解释，涉及合并利润表中的其他业务收入、其他业务成本和投资收益科目的调整，并对上年同期进行追溯调整。
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2026 年 1－6 月，公司实现营业收入 132.01 亿元，同比增长 19.15%，主要系资本市场交投活跃，公司代理买卖证券业务收入增长所致。

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。

投资银行业务收入为公司企业金融板块的主要收入来源，2025 年，投资银行业务收入同比有所增长。2026 年 1－6 月，公司投资银行业务项目落地情况较好，具有较充足的项目储备。

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。投资银行业务收入为公司企业金融板块的主要收入来源，2025 年该业务收入同比有所增长，主要系股权融资和债权融资业务收入同比均有所增长所致。

从股权融资业务来看，2025 年，股权承销金额同比大幅增长，其中受一级市场整体发行节奏较上年有所恢复等因素影响，IPO 家数及承销金额均实现同步上升。

从债券承销业务来看，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。2025 年，公司债券承销业务落地情况较好，承销项目数量和金额均同比增长。

2025 年，公司新三板挂牌数量和财务顾问项目数量同比均有所增加。

2026 年 1－6 月，公司股权融资项目落地情况较好，股权承销数量同比有所增长，股权承销金额同比有所减少；债权承销数量和金额均同比大幅增长；新三板推荐挂牌企业数量同比减少 1 家，财务顾问项目数量同比有所增长。

图表 4 • 公司投资银行业务情况表

项目		2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 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	14	82.18	1	1.89	5	20.95	3	35.97
	再融资	12	57.90	3	10.15	6	186.37	6	66.46
	小计	**26**	**140.08**	**4**	**12.04**	**11**	**207.32**	**9**	**102.43**
债券承销		1024	3710.25	1247	4210.79	1869	5892.30	933	3647.09
新三板		21	/	15	/	29	/	6	/
财务顾问		12	/	13	/	18	/	7	/
合计		**1083**	**3850.33**	**1279**	**4222.83**	**1927**	**6099.62**	**955**	**3749.52**

注：1.上表包括 IPO 精选层数据，股权（含精选层）数量、金额为上市日 Wind 查询结果；2.债券承销为债券总承销情况；3.新三板按照挂牌项目数量统计；4.2025 年再融资项目统计口径新包含增发项目
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 2026 年 6 月末，公司储备股权类项目共 32 个，其中 IPO（不含北交所）在审项目（包含已过会尚未领取批文项目）已过会待发行 0 家、在审 4 家；北交所在审项目 8 家；股权再融资已过会待发行项目 5 个，在审项目 3 个；新三板挂牌在审项目 5 个，新三板待实施 1 家；公司债权类主承项目在审 27 个，已取得批文未发行项目有 441 个。整体看，公司项目储备较充足。

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。2025 年，公司本金投资业务收入同比大幅增长。

（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。2025 年，公司实现个人金融收入同比增长 19.49%。

公司经纪业务资格齐全，2025 年，代理买卖证券业务手续费及佣金净收入同比有所增长。

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。

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理买卖业务。经纪业务主要受市场成交及佣金率影响。受证券市场回暖等因素影响，2025 年，公司代理买卖业务净收入为 48.39 亿元，同比增长 37.03%。

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，具备较强行业竞争优势。

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。2025 年，申万期货通过场外期权、基差贸易服务国家粮食能源安全战略和中小微企业，完成基差贸易购销总额 50.96 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，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。公司销售金融产品以自行开发金融产品为主，2025 年，公司共销售金融产品 8362.63 亿元，同比增长 41.45%，其中自行开发金融产品 7456.78 亿元。

2025 年末，公司信用业务余额较上年末有所增长，信用业务杠杆率处于一般水平。截至 2026 年 6 月末，公司融资融券余额较上年末有所增长，股票质押业务回购余额较上年末有所减少。

公司开展的信用交易业务主要包括融资融券、约定购回式证券交易产品、股票质押式回购。截至 2025 年末，公司信用业务余额较上年末有所增长，主要系融资融券业务余额增加所致；信用业务杠杆率较上年末有所上升，处于一般水平。

融资融券业务方面，2025 年，该业务利息收入同比有所增长，主要系融资融券规模增长所致。

股票质押式回购业务方面，近年来，公司应对市场环境变化，加强股票质押式回购项目风险管理，持续压降股票质押业务规模，截至 2025 年末，公司股票质押业务回购余额较上年末大幅减少；受业务规模收缩等因素影响，2025 年，该业务利息收入同比大幅减少。

图表 5 • 公司信用交易类业务情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—6 月/6 月末
期末融资融券余额（亿元）	626.41	732.38	950.71	1123.00
融资融券利息收入（亿元）	39.98	36.72	42.47	/
期末股票质押业务回购余额（亿元）	23.31	21.60	8.22	5.57
股票质押业务利息收入（亿元）	3.00	1.74	0.08	/
信用业务杠杆率（%）	52.62	58.44	69.73	81.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 6 月末，公司融资融券余额较上年末有所增长；股票质押业务回购余额较上年末大幅减少；信用业务杠杆率较上年末有所上升，仍处于一般水平。

（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。

自营投资收入是机构服务及交易业务的主要收入来源，2025 年，公司自营投资收入同比有所增长；自营业务投资结构以债券投资为主，其他权益工具投资的占比较高，需关注公司投资资产的信用风险和市场风险。

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。自营投资收入是机构服务及交易业务的主要收入来源，2025 年，自营业务投资收益（含公允价值损益，下同）为 136.13 亿元，同比增长 39.21%。

截至 2025 年末，公司证券投资规模较上年末小幅减少，主要系债券投资规模减少、公募基金投资规模增加等综合因素所致；从投资结构来看，债券投资占比最高，但其占比较上年末有所下降。公司自营业务规模较大，且以债券投资为主，需关注公司投资资产的信用风险。

截至 2025 年末，公司债券投资规模较上年末下降 29.51%，投资债券以国债、地方政府债、金融债、信用债为主，其中信用债规模占比较高，持仓的信用债以 AA^{+}以上评级为主。截至 2025 年末，公司股票投资规模同比有所增长；公募基金投资规模同比大幅增长。

其他投资主要是可交债、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 2025 年末，其他投资规

模较上年末增长13.67%，主要系其他权益工具投资增长所致，其他权益工具投资占其他投资、证券投资总规模的比重分别为73.53%、22.95%，占比较高，需关注其他权益工具投资的市场风险。截至2025年末，其他权益工具投资中，受限部分占比为82.35%，主要为卖出回购业务、债券借贷业务设定质押。

截至2025年末，自营非权益类证券及其衍生品/净资本水平较上年末有所下降；自营权益类证券及其衍生品/净资本水平较上年末有所上升，仍满足监管标准（≤500%和≤100%）。

图表6• 公司证券投资情况

项目	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	1799.39	48.14	2266.66	57.65	1597.88	41.70
股票	491.45	13.15	281.42	7.16	359.47	9.38
公募基金	361.94	9.68	331.29	8.43	678.79	17.71
其他	1085.18	29.03	1052.26	26.76	1196.11	31.21
合计	**3737.96**	**100.00**	**3931.63**	**100.00**	**3832.25**	**100.00**
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）		32.60		29.20		43.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）		321.59		347.70		320.34

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。截至2025年末，申万研究所连续23次上榜重量级团体奖项，并连续四年获“可持续发展研究机构”第一名。

公司主经纪商服务发展较好。

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，并持续加强对银行理财子公司等重点机构客户的个性化服务；截至2025年末，PB系统的资产规模较上年末增长至约9710.55亿元。

基金行政服务方面，2025年，公司新增托管私募产品237只，托管及运营服务新增规模433.94亿元。

席位租赁业务方面，2025年，公司交易单元席位租赁收入为5.65亿元，同比增长35.86%；基金分仓交易份额4.21%，保险分仓交易份额4.64%，交易份额同比均有所上升。

（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。2025年，公司投资管理业务实现收入同比增长19.41%。

2025年末，公司管理资产规模较上年末有所减少，业务结构以定向资管业务和集合资管业务为主。截至2026年6月末，资产管理业务规模较上年末有所增长。

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。2025年，公司资产管理业务手续费净收入同比有所减少，主要系资产管理业务规模减少和管理报酬下降综合所致。

从管理规模来看，截至2025年末，公司资产管理规模较上年末有所减少，主要系定向资产管理规模和集合资产管理规模减少所致；其中定向资产管理规模和集合资产管理规模占比较高。

从管理方式来看，截至2025年末，公司主动管理规模占比约为100%，主动管理能力较上年末进一步提升。

图表7• 资产管理业务情况表

产品类型	2023年末		2024年末		2025年末		2026年6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（%）
集合	740.59	36.71	824.83	45.09	675.22	44.15	800.58	49.52
定向	858.10	42.53	649.75	35.52	494.52	32.33	505.65	31.28

专项	418.76	20.76	354.86	19.40	359.63	23.51	310.45	19.20
合计	**2017.45**	**100.00**	**1829.45**	**100.00**	**1529.37**	**100.00**	**1616.68**	**100.00**

注：部分数据加总与合计数存在差异系四舍五入所致；本表统计数据为申万宏源证券资管的业务数据。
资料来源：公司提供

截至 2026 年 6 月末，资产管理规模较上年末有所增长，产品类型仍以集合资产管理业务为主，其占比较上年末上升 5.37 个百分点，专项资产管理规模占比较上年末有所下降。

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。

申万菱信持续根据行业经营形势变化调整经营策略，截至 2025 年末，申万菱信公募管理规模 1088 亿元，较上年末增长近 241 亿元。富国基金于 2021 年取得基金投顾业务试点资格，截至 2025 年末，富国基金管理资产总规模超 2.01 万亿元，较上年末有所增长，其中，公募基金管理规模为 1.35 万亿元。

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。

作为公司私募基金管理平台，申万投资公司重点服务生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，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，以“PE+”业务模式服务产业集团、政府投资平台扩规模、建生态和布局新兴产业，提升行业整合能力。截至 2025 年末，申万投资公司累计管理总规模超过 178 亿元，累计投资企业超 70 家，已退出项目平均年化收益率约 16.59%。

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。

公司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”。公司以强党建、促发展、严管理、防风险为工作主线，积极融入经济社会发展全局，把牢资本市场改革发展机遇，聚焦主业锻造价值创造能力，推进关键性改革，坚决守牢不发生重大风险底线，坚定不移走中国特色金融发展之路。

（四）财务分析

公司提供了 2023－2025 年财务报告和 2026 年 1－6 月财务报表，其中 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，2024－2025 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（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；2026 年 1－6 月财务报表未经审计。本报告 2023 和 2024 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2025 年财务数据取自当年审计报告的期末数/本期数。

2023－2024 年和 2026 年 1－6 月，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，合并范围无重大变化。2025 年，公司合并范围无重大变化；在重要会计政策变更方面，公司根据财政部发布的《标准仓单交易相关会计处理实施问答》，对合并利润表中的其他业务收入、其他业务成本和投资收益科目进行调整，并对上年同期进行追溯调整，本次会计政策变更未对财务数据产生重大影响。

综上，公司财务数据可比性尚可。

1 资金来源与流动性

截至2025年末，公司负债总额和全部债务均较上年末有所增长，杠杆水平尚可。截至2026年6月末，公司负债总额和全部债务均较上年末有所增长，债务结构仍以短期债务为主，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。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 6.44%，主要系应付短期融资款、应付债券和代理买卖证券款增加等所致；自有负债较上年末增长 4.11%，主要系有息债务增长等所致，构成以卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款等为主；非自有负债较上年末增长 13.03%，主要系代理买卖证券款增加所致，构成以代理买卖证券款为主。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	**4696.49**	**100.00**	**5268.02**	**100.00**	**5607.32**	**100.00**	**6365.79**	**100.00**
按权属分：自有负债	3660.55	77.94	3894.08	73.92	4054.28	72.30	/	/
非自有负债	1035.94	22.06	1373.94	26.08	1553.04	27.70	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	1615.30	34.39	1837.95	34.89	1848.02	32.96	1924.55	30.23
代理买卖证券款	881.23	18.76	1119.10	21.24	1270.73	22.66	1395.15	21.92
应付债券	1118.16	23.81	872.93	16.57	973.56	17.36	1167.91	18.35
应付短期融资款	290.78	6.19	497.86	9.45	591.16	10.54	649.05	10.20
应付款项	407.33	8.67	327.56	6.22	278.25	4.96	371.39	5.83
其他	383.69	8.18	612.63	11.63	645.60	11.52	857.75	13.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司全部债务规模较上年末增长 5.36%，短期债务规模较上年末增长 3.29%。从债务结构来看，2025 年末短期债务占比较上年末小幅下降，但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，2025 年末，公司自有资产负债率较上年末小幅下降，杠杆水平尚可；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均满足相关监管要求（≥8.00%和≥10.00%）。

图表 9 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
全部债务（亿元）	**3119.82**	**3420.22**	**3603.51**	**4023.14**
其中：短期债务（亿元）	1991.05	2518.78	2601.63	2826.86
长期债务（亿元）	1128.77	901.44	1001.88	1196.29
短期债务占比（%）	**63.82**	**73.64**	**72.20**	**70.26**
自有资产负债率（%）	**74.26**	**74.72**	**74.49**	/
净资本/负债（%）（母公司口径）	26.44	24.32	23.44	20.01
净资产/负债（%）（母公司口径）	34.55	33.29	33.94	28.78

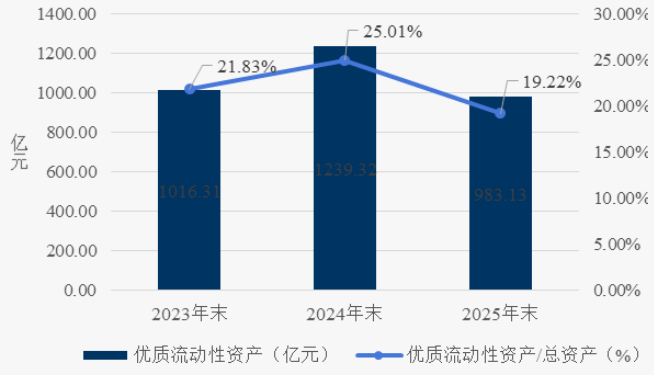
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至 2026 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 13.53%，负债结构较上年末未发生重大变化；全部债务较上年末增长 11.64%，债务结构仍以短期债务为主；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标均较上年末小幅下降。

公司流动性指标整体表现很好。

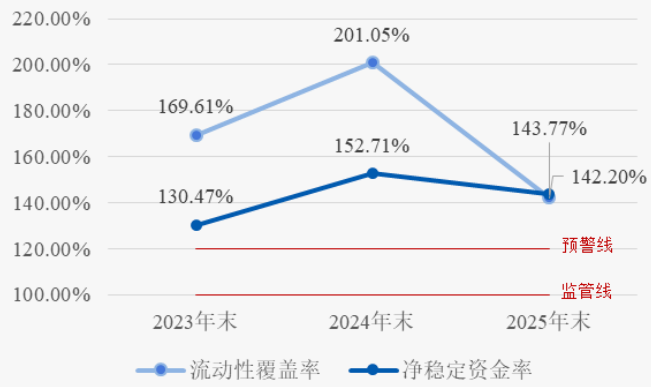
公司持有充足的高流动性资产以满足公司应急流动性需求。截至 2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别较上年末有所下降。截至 2026 年 6 月末，公司流动性覆盖率较上年末小幅下降至 141.70%，净稳定资金率较上年末小幅上升至 146.76%。整体来看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强，公司流动性指标整体表现很好。

图表 10 • 公司优质资产占比情况



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 11 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性一般，资本充足性很好。截至 2026 年 6 月末，所有者权益较上年末小幅减少，结构变动不大。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.36%，主要系利润留存所致；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维持较高水平，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2025 年，公司分配上年利润 17.53 亿元，占上年净利润的 28.41%，利润留存力度较高，对资本形成较好补充。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	**1255.12**	**98.92**	**1303.73**	**98.95**	**1373.54**	**98.95**	**1365.53**	**99.00**
其中：股本	535.00	42.63	535.00	41.04	535.00	38.95	535.00	39.18
其他权益工具（永续次级债券）	266.33	21.22	266.33	20.43	266.33	19.39	246.36	18.04
资本公积	31.79	2.53	31.79	2.44	31.53	2.30	31.44	2.30
一般风险准备	134.29	10.70	147.76	11.33	168.60	12.27	166.57	12.20
未分配利润	222.09	17.69	235.80	18.09	280.83	20.45	297.12	21.76
其他	65.62	5.23	87.05	6.68	91.25	6.64	89.04	6.52
少数股东权益	**13.69**	**1.08**	**13.82**	**1.05**	**14.61**	**1.05**	**13.84**	**1.00**
所有者权益	**1268.81**	**100.00**	**1317.55**	**100.00**	**1388.14**	**100.00**	**1379.38**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

风险控制指标方面，截至 2025 年末，公司母公司口径净资产规模较上年末小幅增长，净资本较上年末小幅下降，主要风险控制指标保持良好，资本充足性整体处于行业很好水平。

图表 13• 母公司口径期末风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	614.78	660.55	687.65	685.19	--	--
附属净资本（亿元）	300.20	243.60	207.80	204.20	--	--
净资本（亿元）	914.98	904.15	895.45	889.39	--	--
净资产（亿元）	1195.45	1237.61	1296.18	1278.84	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	304.21	237.80	242.82	246.56	--	--
风险覆盖率（%）	300.77	380.21	368.76	360.73	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	11.28	17.37	17.76	15.67	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	76.54	73.06	69.08	69.55	≥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

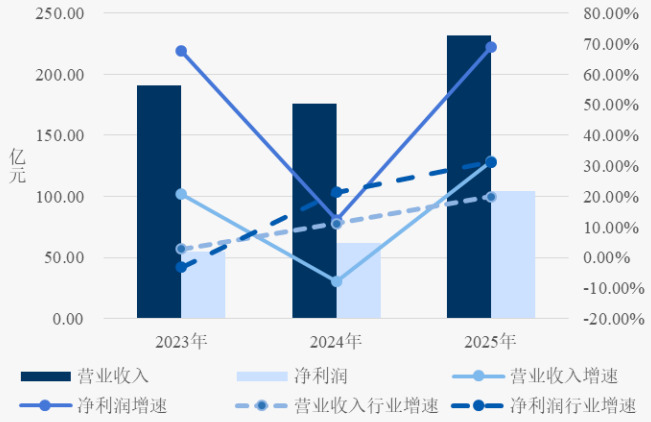
截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅减少，结构变动不大；母公司口径净资本和净资产均较上年末小幅减少；公司风险控制指标均优于监管标准。

3 盈利能力

2025 年，公司营业收入和净利润同比均有所增长，整体盈利能力很强。2026 年 1—6 月，公司营业收入和净利润同比均有所增长。

2025 年，公司营业收入分析详见“经营概况”。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

从营业支出来看，2025 年，公司营业支出同比变动不大。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。2025 年，计提减值损失规模同比大幅减少，主要系其他债权投资和债权投资减值损失同比均有所减少等所致；其他业务成本同比有所减少，但其占比很小。

图表 15• 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—6 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	100.31	77.30	100.02	97.45	101.00	97.68	56.19	98.46
各类减值损失	3.13	2.41	1.27	1.24	0.60	0.58	-0.10	-0.17
其他业务成本	25.16	19.39	0.28	0.27	0.24	0.24	0.09	0.16
其他	1.17	0.90	1.07	1.04	1.55	1.50	0.89	1.55
营业支出	**129.76**	**100.00**	**102.63**	**100.00**	**103.40**	**100.00**	**57.07**	**100.00**

注：1、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；2、2026 年 1—6 月相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

综合以上因素，2025 年，公司利润总额和净利润同比均有所增长；营业费用率和薪酬收入比同比均有所下降，成本控制能力有所提升；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率同比均有所提升，盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。

图表 16 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
营业费用率（%）	52.52	56.85	43.61	42.56
薪酬收入比（%）	38.39	41.38	32.19	/
营业利润率（%）	32.06	41.67	55.35	56.77
自有资产收益率（%）	1.14	1.22	1.96	/
净资产收益率（%）	4.54	4.77	7.71	4.37
盈利稳定性（%）	48.48	32.80	33.60	--

注：2026 年 1—6 月相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2026 年 1－6 月，公司营业收入同比有所增长；营业支出同比增长 9.74%，主要系管理费用增长所致；受上述因素影响，公司净利润同比增长 28.08%；公司盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。

4 其他事项

公司或有风险很低。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 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 2026 年 10 月 12 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 2026 年 11 月 20 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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2026 年 6 月末，公司共获得百余家银行的授信，授信额度合计为 6257 亿元，尚未使用的授信额度为 4257 亿元，尚未使用授信规模很大，能够满足公司业务发展需求。

（五）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。2025 年，公司主承销绿色债券 51 只，承销金额共计 218.06 亿元，此外，公司作为保荐机构和联席主承销商，助力新能源电池相关领域的企业完成定向增发。

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，2023－2025 年均为纳税信用 A 级纳税人。截至 2025 年末，公司解决就业人数为 10732 人。

公司治理结构和内控制度较为完善，由控股股东申万宏源集团牵头建立了 ESG 治理体系。公司推行董事会的多元化建设，截至 2026 年 6 月末，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 3/11，女性董事占比 1/11。

七、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 2026 年 6 月末，申万宏源集团资产总额 8253.06 亿元，所有者权益合计 1409.95 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。

2018 年至今，申万宏源集团对公司合计增资 205.00 亿元，对公司业务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。

八、债券偿还能力分析

公司各项指标对短期债务的覆盖程度一般。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，公司对本次跟踪债项的还本付息能力最强。

截至 2026 年 6 月末，公司全部债务 4023.14 亿元，短期债务 2826.86 亿元。以 2025 年及 2026 年 1－6 月财务数据测算，公司优质流动性资产（母公司口径）和经营活动现金流入额对短期债务的覆盖程度一般。

图表17• 公司短期债务偿还能力指标

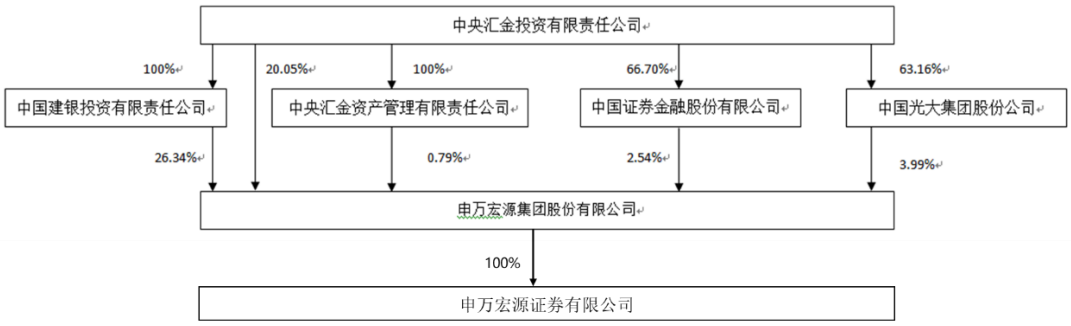
项目	2025 年/末	2026 年 6 月末
短期债务（亿元）	2601.63	2826.86
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.38	/
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.21	0.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

九、跟踪评级结论

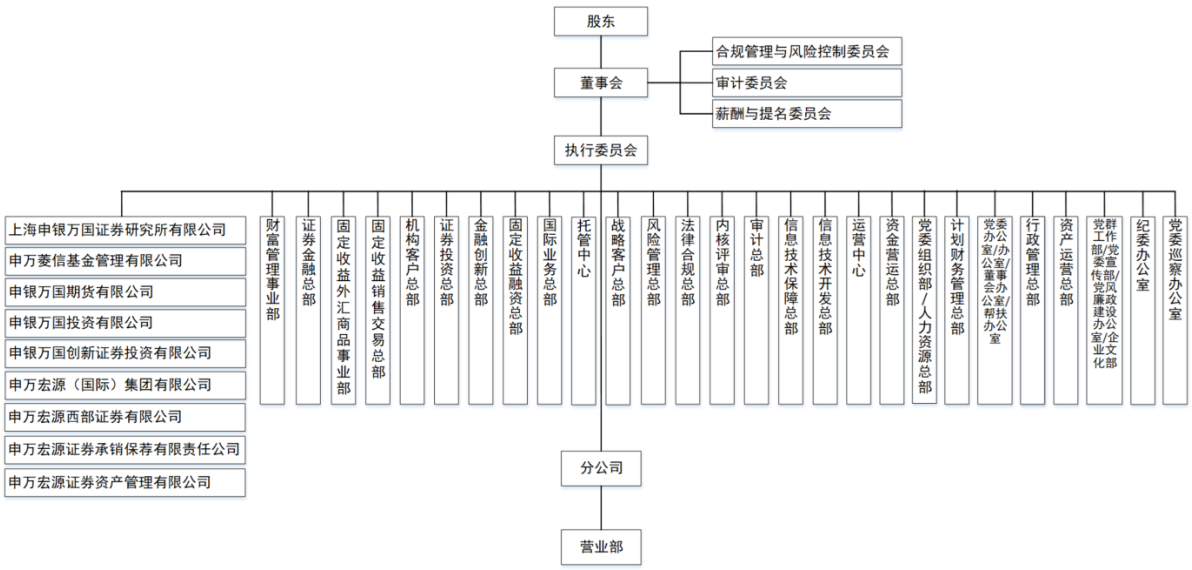
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持申万宏源证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“26 申证 D6”和“26 申证 D8”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 6 月末）



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% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-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

附件 3-4　列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断