

信用评级公告

联合〔2024〕1254号

联合资信评估股份有限公司通过对申万宏源集团股份有限公司及其拟发行的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，确定申万宏源集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，申万宏源集团股份有限公司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：

二〇二四年三月四日

申万宏源集团股份有限公司 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 24.50 亿元（含）

本期债券期限：本期债券分为两个品种，品种一为 3 年期固定利率债券，品种二为 5 年期固定利率债券

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充公司营运资金和偿还到期债务

评级时间：2024 年 3 月 4 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”）对申万宏源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“申万宏源”）的评级反映了其作为以证券业务为核心的“A+H”股上市投资控股集团，具备很强的股东背景及品牌影响力；公司依托“投资控股集团+证券子公司”的架构，已形成多元化经营的业务体系；子公司申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源证券”）为全国综合性券商之一，行业地位显著，近年来营业收入及主要业务排名稳居行业第一梯队，连续四年获得A级以上监管评级，具备很强的综合实力和良好的风险控制能力。公司资本实力很强，资产流动性较好，子公司申万宏源证券资本充足性很好。

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同比均大幅下滑。

本期债券发债规模一般，本期债券发行后，对公司债务负担影响较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

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。**公司实际控制人为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），股东实力很强，能够在业务资源等方面为公司发展给予较大支持。
- 品牌影响力显著，证券业务综合实力领先。**公司拥有在中国资本市场历史悠久的强大品牌；子公司申万宏源证券经营规模处于行业前列，业务资质齐全，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，连续四年获得A级以上监管评级。

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			
资产总额 (亿元)	6131.17	5525.48	2665.93	784.46
所有者权益 (亿元)	1166.80	523.11	566.12	493.08
营业总收入 (亿元)	206.10	229.92	172.98	45.23
净资产收益率 (%)	2.81	5.18	6.24	3.82
全部债务资本化比率 (亿元)	74.36	89.51	67.22	31.06
EBITDA/全部债务 (倍)	0.04	0.02	0.07	0.12

注: 1. 公司 1 为湖南财信投资控股有限责任公司, 公司 2 为国投资本股份有限公司, 公司 3 为珠海华发投资控股集团有限公司; 2. 若公司财务报表非金融企业格式, 上表营业总收入按调整后的口径列示, 公式见附表

资料来源: 公司审计报告、公开资料, 联合资信整理

分析师: 薛峰 (项目负责人)

张晨露

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

3. 资本实力很强, 资产流动性较好。公司为“A+H”上市公司, 2020 年—2023 年 9 月末公司资本实力不断增强, 资产流动性较好, 资本充足性很好, 融资渠道畅通。

关注

1. 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。
2. 面临一定短期集中偿付压力。近年来, 公司债务规模逐步增加, 且债务期限主要集中在一年内, 面临一定短期集中偿付压力, 需对其流动性状况保持关注。

主要财务数据:

公司合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
资产总额 (亿元)	4911.24	6010.11	6131.17	6129.73
负债总额 (亿元)	4010.34	4939.57	4964.37	4879.66
所有者权益 (亿元)	900.91	1070.55	1166.80	1250.07
归属于母公司所有者权益 (亿元)	884.65	952.22	950.45	996.36
短期债务 (亿元)	1560.48	1813.28	1862.29	1842.84
全部债务 (亿元)	2752.13	3429.36	3383.72	3319.03
营业总收入 (亿元)	294.09	343.07	206.10	162.83
投资收益 (亿元)	58.87	119.22	44.57	54.97
利润总额 (亿元)	93.48	110.79	30.50	55.93
EBITDA (亿元)	182.54	218.66	135.46	/
筹资前净现金流 (亿元)	-295.93	-87.77	192.42	-222.03
营业利润率 (%)	31.92	32.44	15.16	34.67
净资产收益率 (%)	9.01	9.67	2.81	4.15
资产负债率 (%)	81.66	82.19	80.97	79.61
全部债务资本化比率 (%)	75.34	76.21	74.36	72.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	2.16	1.39	/
全部债务/EBITDA (倍)	15.08	15.68	24.98	/
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
资产总额 (亿元)	835.25	840.71	838.61	844.73
所有者权益 (亿元)	584.50	589.14	591.21	591.08
全部债务 (亿元)	249.46	249.92	245.60	251.84
营业收入 (亿元)	17.41	32.35	30.40	8.75
投资收益 (亿元)	22.11	36.86	36.29	12.52
利润总额 (亿元)	15.90	30.14	28.42	7.38
净资产收益率 (%)	2.96	5.06	4.59	1.25
资产负债率 (%)	30.02	29.92	29.50	30.03
全部债务资本化比率 (%)	29.91	29.79	29.35	29.88

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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, 财务数据均指合并口径; 2. 2023 年 1—9 月财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. “/”表示数据未获取

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	2023/8/23	陈凝 薛峰	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
				证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
AAA	稳定	2020/12/14	陈凝 姚雷	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011	--
				证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；评级报告无链接为非公开项目

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受申万宏源集团股份有限公司（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

申万宏源集团股份有限公司 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

申万宏源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“申万宏源”）前身系申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国”）。申银万国是由原上海申银证券有限公司与原上海万国证券公司于 1996 年新设合并而组建成立的股份制证券公司，是国内最早的一家股份制证券公司。

2015 年，申银万国以换股方式吸收合并宏源证券股份有限公司（以下简称“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）设立全资证券子公司申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源证券”），公司变更为投资控股公司，并更为现名。公司于 2015 年 1 月迁址新疆维吾尔自治区。同月，公司发行的普通股股票在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“申万宏源”，证券代码“000166.SZ”，本次合并重组完成后，公司的注册资本增加为 148.57 亿元。

经多次增资及股权变动，截至 2018 年 2 月末，公司股本为 225.36 亿元。2019 年 4 月，公司发行的境外上市外资股（H 股）在香港联交所主板挂牌并开始上市交易。本次共发行 H 股 25.04 亿股，公司股本增加至 250.40 亿股。公司 H 股股票中文简称“申万宏源”，英文简称“SWHY”，H 股股份代号“6806.HK”。

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 250.40 亿元，中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”）持有公司 26.34% 股权，为公司控股股东，其所持公司股权不存在质押；中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）持有中国建投 100.00% 股权，中央汇金为公司实际控制人，股权结构图见附件 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；组织结构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司共 6 家，详见表 1。

公司注册地址：中国新疆乌鲁木齐市高新区北京南路 358 号大成国际大厦 20 楼 2001 室；法定代表人：黄昊。

表 1 截至 2022 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	持股比例 (%)
申万宏源证券有限公司	申万宏源证券	证券经纪及投资咨询、融资融券、证券自营、资产管理及其他业务	535.00	5734.70	1147.58	158.03	32.72	100.00
申万宏源产业投资管理有限责任公司	申万宏源产业投资	投资咨询服务	2.00	2.71	2.20	-0.004	0.04	100.00
宏源汇富创业投资有限公司	宏源汇富	创业投资业务	5.00	5.54	4.97	0.58	-0.09	100.00
宏源汇智投资有限公司	宏源汇智	投资管理业务	20.00	51.47	22.28	1.86	0.81	100.00
申万宏源投资有限公司	申万宏源投资	投资管理服务	--	--	--	--	--	100.00
宏源期货有限公司	宏源期货	期货经纪业务	10.00	166.79	15.53	45.18	0.22	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

二、本期债券概况

本期债券名称为“申万宏源集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券分为两个品种，品种一为 3 年期固定利率债券，品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。各品种的最终发行规模将根据网下询价结果，由公司及主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权后最终确定，但各品种的最终发行规模总额合计不超过 24.50 亿元（含 24.50 亿元）。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。本期债券按年付息，到期一次还本。

本期债券无担保。

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充公司营运资金和偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境

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¹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，经营易受市场环境因素影响，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

¹ 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。

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。

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，中国建投为公司控股股东，中央汇金为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为大型上市央企，资本实力很强，子公司申万宏源证券品牌历史悠久，行业竞争

力很强。

公司作为一家“A+H”股的上市投资控股集团，资本实力很强，截至2023年9月末，公司所有者权益为1250.07亿元。公司以证券业务为核心，依托“投资控股集团+证券子公司”的架构，为客户提供多元化的金融产品及服务。

全资子公司申万宏源证券是全国大型综合性证券公司之一，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；其综合实力领先，资本实力很强，净资产、营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队。截至2022年末，申万宏源证券拥有证券营业部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。2020—2023年，申万宏源证券公司连续获得证监会AA级分类评级，体现出其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用信息报告，截至2024年2月5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2024年3月1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2024年3月1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，公司及其子公司与包括大型国有银行及股份制银行在内的多家同业成员建立了授信关系，并获得授信额度5433.70亿元，其中子公司申万宏源证券获得授信额度约5227亿元，公司授信额度前十大的银行授信规模合计3173.39亿元，已使用约1122.52亿元，未使用2050.87亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足业务开展需求；管理层具备多年金融机构从业经历和丰富的管理经验。

公司为“A+H”上市公司，按照股票上市地和国内的法律、法规及规范性文件的要求，依法建立健全法人治理结构，完善公司治理机制。

根据相关法律法规，公司设立中国共产党的组织。

股东大会是公司的权力机构，股东通过股东大会依法行使职权。

公司设立董事会，对股东负责。目前公司董事会由11名董事组成，其中2名执行董事、5名非执行董事、4名独立非执行董事。公司独立非执行董事的人数不少于全体董事成员的1/3，且至少包括1名具备适当的专业资格或具备适当的会计或相关的财务管理专长，且一名独立非执行董事常居于香港。董事会下设战略与ESG委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会以及风险控制委员会。

目前公司监事会包括5名监事，其中职工监事2名。

经营管理层面，公司设立执行委员会行使经营管理职权，对董事会负责。公司高级管理人员合计5名，其中执行委员会主任1名（董事长兼任）、执行委员会副主任1名（总经理兼任）、执行委员会成员2名（其中1名兼任财务总监）、董事会秘书1名。

公司董事长刘健，男，博士，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。刘健自2022年7月起担任公司和申万宏源证券党委书记，自2022年8月起任公司执行董事、董事长，自2022年9月起担任申

万宏源证券执行董事、董事长；自2022年12月起任公司和申万宏源证券执行委员会主任。

公司总经理黄昊，男，博士，历任中央汇金干部；国泰君安证券股份有限公司董事；国家开发银行董事；国开金融有限责任公司董事；中国国际金融股份有限公司非执行董事。黄昊自2020年12月起担任公司总经理；自2021年5月至2022年12月担任公司执行委员会成员及主任；自2021年5月至今担任公司执行董事；自2022年12月起担任公司执行委员会副主任。

2. 内部控制水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，整体内控管理水平较高。

公司为上市投资集团，下设6家一级子公司，总部设置战略管理部、计划财务部、人力资源部、法务风控部、稽核审计部等部门，母、子公司法人独立，建立了相适应的授权管理机制，子公司结合所面临的监管环境、自身定位和经营实际，建立了较完备的决策系统、执行系统和监督反馈系统，并按照相互制衡的原则设置内部机构。根据公司公开的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计的《2022年度内部控制审计报告》，公司内部控制有效性较强。

关联交易管理方面，公司制定《关联交易管理制度》用于规定关联交易应该遵循公开、公平、公正及市场定价原则。关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性。

子公司受到处罚方面，2020年—2023年9月末，申万宏源证券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申万宏源证券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申万宏源证券信用类债券相关的行政处罚或者行政监管措施。

2020—2023年，子公司申万宏源证券的证监会分类评级结果均为A类AA级，其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，业务结构较为均衡；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下降，其中2022年营业收入和利润总额下滑

幅度较大。2023年1—9月，公司营业收入同比略有减少，利润总额同比有所增长。

公司业务以证券业务为核心，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，其中，申万宏源证券业务在各业务板块均有涉及且占比很高；公司其他子公司业务主要集中在企业金融、机构服务及交易板块。

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 (%)
企业金融	22.65	7.70	35.99	10.49	31.17	15.12
其中：投资银行	14.93	5.08	21.98	6.41	22.95	11.13
本金投资	7.72	2.63	14.01	4.08	8.23	3.99
个人金融	90.07	30.63	96.60	28.16	68.60	33.28
机构服务及交易	162.03	55.10	195.70	57.04	90.89	44.10
投资管理	19.34	6.58	14.79	4.31	15.44	7.49
合计	294.09	100.00	343.07	100.00	206.10	100.00

资料来源：公司年报、公司提供，联合资信整理

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，本金投资包括股权投资、债权投资、其他投资等。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销售及交易和权益类销售及交易等。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16.29%。2022年，公司营业收入206.10亿元，同比减少39.93%，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-本金投资收入下降所致。受营业收入变动影响，2020—2022年，公司利润总额亦先增后减，波动减少，年均复合减少42.88%。2022年公司实现利润总额30.50亿元，同比大幅减少72.47%。

从收入结构来看，2020—2022年，公司收入结构以个人金融、机构服务及交易业务为主。

2020—2022年，机构服务及交易业务收入规模和占比均先增后减，波动下降，但仍为公司第一大收入来源；个人金融业务占比有所波动，维持在30%左右，亦为公司重要收入来源；得益于投资银行业务收入的增长，企业金融业务对营业收入的贡献持续提升；投资管理业务对收入贡献度一般。

2023年1—9月，公司营业收入162.83亿元，同比减少9.82%，主要系期货业务收入同比减少所致，实现利润总额55.93亿元，同比增长11.05%，主要系利润贡献度较低的期货业务收入成本占比大幅降低以及信用减值损失减少等因素综合影响所致。

2. 申万宏源证券

(1) 经营概况

受证券市场行情波动等因素影响，2020—2022年，申万宏源证券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，申万宏源证券营业收入和净利润同比均有所增长。

申万宏源证券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。

2020—2022年，申万宏源证券营业收入先增后减，波动减少，年均复合减少12.31%。2022年，申万宏源证券实现营业收入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，申万宏源证券利润总额先增后减，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%。2022年，申万宏源证券营业收入与净利润降幅均高于行业平均水平。

从收入构成来看，个人金融、机构服务及交易业务为申万宏源证券的两大收入来源。2020—2022年，个人金融收入先增后减，波动减少。其中，2022年申万宏源证券实现个人金融收入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，个人金融业务收入、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，成为申万宏源证券第一大收入来源。2020—2022年，申万宏源证券机构服务及交易收入先增后减，波动减少。其中，2022年申万宏源证券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，申万宏源证券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，得益于申万宏源证券投资银行业务的良好落地，申万宏源证券投资银行业务收入保持增长。2020—2022年，申万宏源证券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3 申万宏源证券营业收入结构

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：申万宏源证券财务报表，联合资信整理

2023年1—9月，申万宏源证券实现营业收入139.70亿元，同比增长2.30%，主要系证券市场行情相对转好、申万宏源证券投资资产规模增长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，申万宏源证券实现净利润50.12亿元，同比增长10.39%。

(2) 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申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券投资银行储备项

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，申万宏源证券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%；2020—2021年，申万宏源证券投资银行业务收入行业排名分别为第14名和第12名，位居行业上游水平。

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，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券完成债券承销项目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，申万宏源证券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4 申万宏源证券投行业务情况表

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，申万宏源证券完成股权类项目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，申万宏源证券完成债券承销项目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，申万宏源证券储备股权类项目共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，申万宏源证券债权类已取得批文未发

行项目有332个。整体看，申万宏源证券项目储备充足。

本金投资业务稳步发展，是企业金融板块的重要补充。

本金投资业务由申万宏源证券及其全资子公司申银万国创新证券投资有限公司（以下简称“申万创新投资”）负责运营。

近年来，申万宏源证券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；持续加强与大型集团、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，申万宏源证券本金投资（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，申万宏源证券本金投资（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。

（3）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，申万宏源证券个人金融收入先增后减，波动减少。其中，2022年申万宏源证券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。

申万宏源证券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。

申万宏源证券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，申万宏源证券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。

申万宏源证券经纪业务资格齐全，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，申万宏源证券代理买卖业务净收入为43.45亿元，同比变动不大。2022年，申万宏源证券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，申万宏源证券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。

申万宏源证券期货经纪业务发展较好，申银万国期货有限公司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。

申万宏源证券主要通过控股子公司申银万国期货有限公司（以下简称“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23.74亿元，净利润3.22亿元。

申万宏源证券金融产品销售业务发展较好，处于行业上游水平。

申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券共销售金融产品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，申万宏源证券共销售金融产品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。

申万宏源证券信用业务具有很强竞争力；受市场环境及申万宏源证券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。

申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏

源证券融资融券业务规模持续下降；截至2022年末，申万宏源证券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；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，申万宏源证券应对市场环境变化，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，2020—2022年末，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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9.34亿元和11.24亿元和18.29亿元。

表5 申万宏源证券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，申万宏源证券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。申万宏源证券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。

（4）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，申万宏源证券机构服务及交易收入先增后减，波动减少。其中，2022年申万宏源证券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，发展情况较好；2022年，受证券市场行情转弱等因素影响，申万宏源证券自营业务收入同比大幅减少。2023年1—9月，申万宏源证券自营业务收入同比有所增长。

申万宏源证券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，申万宏源证券自营业务投资收益（含公允价值损益）年均复合减少12.17%；2022年申万宏源证券实现投资收益（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，申万宏源证券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，申万宏源证券逐步完善业务布

局，获得首批中国金融期货交易所国债期货做市业务资格、上海证券交易所上市基金主做市业务资格等。从债券持仓情况来看，申万宏源证券投资债券以国债、地方政府债、金融债和公司债、中票为主；债券以AA+以上评级为主。

权益投资方面，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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。

随着申万宏源证券逐渐加大证券投资规模，同时由于2021年申万宏源证券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6 申万宏源证券证券投资情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年	
	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
合计	2191.56	100.00	2988.04	100.00	3262.61	100.00
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：上表包括申万宏源证券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，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，申万宏源证券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、申万

宏源证券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。

申万宏源证券及控股子公司上海申银万国

证券研究所有限公司(以下简称“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。

申万宏源证券主经纪商服务发展较好,席位租赁业务收入行业排名前列。

申万宏源证券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,申万宏源证券不断规范发展PB交易系统,实现全市场、全品种覆盖;2020—2022年末,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,申万宏源证券新增公募基金、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,申万宏源证券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,申万宏源证券新增公募基金、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在券商托管机构中排名第十。2022年,申万宏源证券基金运营服务连续五年通过ISAE 3402国际鉴证,基金托管业务连续两年通过ISAE 3402国际鉴证。

席位租赁业务方面,2020—2022年,申万宏源证券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。2020—2021年,申万宏源证券交易单元席位租赁收入行业排名均为第10名,保持在行业第一梯队。

(5) 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,申万宏源证券投资业务收入先减后增,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。

申万宏源证券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,申万宏源证券资产管理业务规模较上年末有所减少。

申万宏源证券本部资产管理事业部及控股子公司申万菱信基金管理有限公司(以下简称“申万菱信”)、申万期货开展资产管理业务。申万宏源证券资产管理有限公司于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。申万宏源证券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,申万宏源证券资产管理业务手续费净收入波动下降,2022年申万宏源证券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,申万宏源证券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年申万宏源证券新设立集合产品59只,规模合计110亿元。产品业绩方面,2021年申万宏源证券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,申万宏源证券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;完成大集合参公改造及参公运作;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,申万宏源证券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，主要系申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券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，申万宏源证券主动管理占比持续上升。截至2022年末，申万宏源证券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7 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	3472.53	100.00	2775.47	100.00	2907.17	100.00	2333.25	100.00	

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，申万宏源证券管理资产规模为2333.25亿元，较上年末下降19.74%，申万宏源证券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。

申万宏源证券公募基金管理业务发展良好。

申万宏源证券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。

申万宏源证券旗下申万菱信中证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，申万宏源证券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。

截至2020年末，富国基金管理公募基金规模5879.45亿元。2021年富国基金取得良好投资业绩，截至2021年末，富国基金资产管理总规模超人民币1.3万亿元，其中公募基金管理规模人民币8897亿元；权益类和固收类基金一年期、三年期整体业绩排名在大型公司中均名列前茅。此外，2021年，富国基金取得基金投顾业务试点资格。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，位居行业前列。

私募基金管理业务发展稳定，但对申万宏源证券盈利贡献有限。

申万宏源证券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，申万投资公司新增管理基金规模人民币56.3亿元，截至2022年末，申万投资公司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。

(6) 资本充足性

申万宏源证券资本实力很强，以净资产和流动性为核心的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，申万宏源证券母公司口径(下同)的净资产规模先增后减，波动增长，年均复合增长10.78%。其中，截至2021年末，公司净资产较上年末增长25.86%，主要系当年

公司对申万宏源证券2次增资使核心净资产增长以及新增发行次级债券补充附属净资产所致。截至2022年末，申万宏源证券净资产810.61亿元，较上年末减少2.49%，其中核心净资产551.61亿元，较上年末减少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；附属净资产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，申万宏源证券母公司口径的净资产/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、核心净资产减少所致；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%，申万宏源证券以净资产为核心的风险控制指标均高于行业监管标准。

表8 申万宏源证券风险控制指标情况表

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末	监管标准	预警指标
核心净资产	576.54	623.73	551.61	/	--	--
附属净资产	84.00	207.60	259.00	/	--	--
净资产	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
净资产/净资产(%)	86.47	84.64	75.45	75.93	≥20	≥24

资料来源：申万宏源证券提供，联合资信整理

截至2023年9月末，申万宏源证券净资产为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%，净资产/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。

3. 其他子公司

其他子公司业务规模不大，整体经营稳定。

截至2022年末，除申万宏源证券外，公司

拥有一级子公司5家，均为全资子公司，包括申万宏源产业投资、申万宏源投资、宏源期货、宏源汇富、宏源汇智。其中，宏源期货主要经营期货业务，宏源汇富和宏源汇智主要从事固定收益类及股权类投资业务，申万宏源产业投资主要从事股权基金管理、股权投资，申万宏源投资有限公司未开展业务；子公司业务规模较小，整体经营稳定。

4. 未来发展

公司经营计划清晰，定位明确，发展前景良好，但需关注宏观经济环境及政策的调整对公司发展带来的影响。

公司致力于成为以资本市场为依托、以证券业务为核心、以“投资+投行”为特色，金融科技赋能的综合金融服务商。公司坚持以客户为中心，全面推动证券业务转型和创新，积极构建投资业务与投行业务的一体化发展模式，不断健全综合金融服务体系。公司将稳步推进轻资本业务与重资本业务、境内业务与境外业务的均衡发展，在稳定优势业务基本盘的基础上，积极推进经纪业务向财富管理转型、投行业务向全生命周期资本市场服务转型、机构业务向综合服务转型、资管业务向主动管理转型、证券交易业务向非方向投资转型。公司将全面转型数字化、深入推进平台化、积极部署智能化，提升金融科技在客户服务、业务创新、经营管理方面的应用水平。

未来，公司将依托资本市场，围绕“投资+投行”战略要求，不断强化区域聚焦、行业聚焦和客户聚焦，着力提升机构化投资能力，构建综合金融服务生态圈；夯实基础管理，优化完善投资管理模式及配套运行机制，加强全面风险管理体系建设，完善集团化管控体系；做好上市公司规范化运作，强化公司治理的开放性、功能性。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

风险管理方面，公司重视风险管理工作，搭建了由董事会及风险控制委员会、监事会，经理层及风险管理委员会，风险管理部门和其他职能管理部门，以及业务部门、分支机构和子公司共同组成的风险管理组织架构，保障风险管理体系有效运行。董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理负有最终责任。董事会下设风险控制委员会，以内部流程控制为核心的重要风险界限，对全面风险

管理下的内部控制执行情况进行监督、审查。

子公司管理方面，公司持续加强子公司管理，子公司在公司总体战略下，结合所在行业监管规定、自身定位和经营实际，对外开展业务。公司作为控股股东，依据公司法和子公司章程的相关规定，在子公司股东会、董事会和监事会的框架内行使股东权力，对子公司重大事项进行监督管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年和2023年三季度财务报表，2020年财务报表经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计，2021—2022年财务报表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年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2021年、2022年和2023年三季度公司均无新纳入合并范围的重要子公司。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额6131.17亿元，其中客户资金存款811.23亿元；负债总额4964.37亿元，其中代理买卖证券款1003.11亿元；所有者权益合计1166.80亿元，其中归属于母公司所有者权益950.45亿元；申万宏源证券母公司口径净资产810.61亿元。2022年，公司实现营业收入206.10亿元，利润总额30.50亿元，净利润31.40亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润27.89亿元；经营活动产生的现金流量净额371.81亿元，现金及现金等价物净增加额11.96亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额6129.73亿元，其中客户资金存款675.58亿元；负债总额4879.66亿元，其中代理买卖证券款884.86亿元；所有者权益1250.07亿元，其中归属于母公司所有者权益996.36亿元。2023年1—9月，公司合并口径实现营业收入162.83亿元，利润总额55.93亿元，净利润50.14亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润43.47亿

元；经营活动产生的现金流量净额 501.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-342.16 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2020—2022 年末，随着证券业务的发展，公司资产总额持续增长，资产以自有资产为主；公司资产质量和流动性较好，但公司持有较大规模的投资资产，面临一定市场和信用风险。截至 2023 年 9 月末，公司资产总额和资产结构均变动不大。

2020—2022 年末，公司合并资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 11.73%。截至 2022 年末，公司资产总额 6131.17 亿元，较上年末增长 2.01%，系投资规模进一步增长所致；公司资产主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产和其他债权投资构成。2020—2022 年末，公司自有资产持续增长，年均复合增长 14.52%，截至 2022 年末，公司自有资产 5009.54 亿元，较上年末增长 3.19%，占资产总额的比重持续提升。

表 9 公司资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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 (%)
货币资金	987.94	20.12	1085.80	18.07	1132.19	18.47	934.16	15.24
融出资金	742.12	15.11	762.97	12.69	613.00	10.00	619.05	10.10
买入返售金融资产	266.60	5.43	253.98	4.23	174.40	2.84	68.97	1.13
交易性金融资产	1645.68	33.51	2725.76	45.35	2790.19	45.51	2355.77	38.43
其他债权投资	572.83	11.66	371.25	6.18	545.11	8.89	713.84	11.65
资产总额	4911.24	100.00	6010.11	100.00	6131.17	100.00	6129.73	100.00
自有资产	3819.69	77.77	4854.75	80.78	5009.54	81.71	/	/

注：自有资产=资产总额-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
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司货币资金主要由银行存款构成，客户资金存款占比较高。2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 7.05%。截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 4.27%，主要系客户资金存款规模增长所致；其中受限制货币资金 11.22 亿元，占货币资金比重的 0.99%，主要为在途投资款和基金公司一般风险准备，公司对货币资金累计计提减值准备 0.05 亿元。

公司融出资金金额受子公司申万宏源证券融资融券业务开展情况影响较大。2020—2022 年末，融出资金先增后减，波动减少，年均复合减少 9.12%。截至 2022 年末，公司融出资金较上年末减少 19.66%，融出资金累计计提减值准备 3.78 亿元，融资融券业务担保物公允价值 1933.90 亿元，为融出资金净额的 3.15 倍。

2020—2022 年末，买入返售金融资产呈持

续下降趋势，年均复合下降 19.12%，随着股票质押市场风险事件频发，申万宏源证券主动收缩股票质押业务规模，同时债券质押式回购业务规模持续下降，截至 2022 年末，公司买入返售金融资产较上年末下降 31.33%，其中股票质押式回购 57.46 亿元、债券质押式回购 135.24 亿元，股票质押式回购中剩余到期日一年以上的账面余额为 39.17 亿元，占 2022 年末股票质押式回购账面余额的 68.17%。2022 年末，公司买入返售金融资产减值准备余额为 18.29 亿元，占 2022 年末买入返售金融资产的 9.49%；相关业务担保物公允价值 112.79 亿元，为买入返售金融资产净额的 0.65 倍。

公司交易性金融资产主要为申万宏源证券自营投资的债券、公募基金等。2020—2022 年末，交易性金融资产呈增长趋势，年均复合增长 30.21%。截至 2022 年末，交易性金融资

产较上年末增长 2.36%，主要系公募基金和股票投资规模增加所致，结构仍以债券投资（占比超 50%）、公募基金和股票投资为主，银行理财产品、资管产品、信托计划及其他的投资规模和占比均较小。截至 2022 年末，公司交易性金融资产中部分处于质押状态，其中 1181.44 亿元和 100.80 亿元金融资产分别用于卖出回购业务和债券借贷业务的质押，占交易性金融资产的比重为 45.96%。

2020—2022 年末，其他债权投资规模先减后增，波动减少，年均复合减少 2.45%。截至 2022 年末，其他债权投资较上年末增长 46.83%，主要系公司调整投资结构，公司债和中期票据等投资规模增长所致；其他债权投资结构以公司债、中期票据、企业债和金融债为主；公司其他债权投资科目中，298.37 亿元金融资产用于卖出回购业务设定质押，111.97 亿元金融资产为债券借贷业务设定质押，质押规模占其他债权投资的 75.28%，占比较高。截至 2022 年末，公司其他债权投资累计计提减值准备 7.45 亿元，占其他债权投资的 1.37%。

截至 2023 年 9 月末，公司资产总额为 6129.73 亿元，较上年末变动不大；资产结构亦

变动不大。

（2）资本结构

所有者权益

2020 年—2023 年 9 月末，公司所有者权益规模持续增长，规模很大但权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司股东权益合计呈持续增长趋势，年均复合增长 13.80%。截至 2022 年末，公司股东权益较上年末增长 8.99%，主要系申万宏源证券发行永续次级债券使公司少数股东权益大幅增长所致。截至 2022 年末，归属于母公司股东权益占股东权益合计的 81.46%，主要由实收资本、资本公积、一般风险准备和未分配利润构成；未分配利润占比偏高，所有者权益稳定性一般。截至 2022 年末，公司少数股东权益占所有者权益的 18.54%，占比较上年末大幅提升，主要系申万宏源证券发行永续次级债券所致。2020—2022 年，公司利润分配分别为 20.03 亿元、25.04 亿元和 25.04 亿元，分别占上年归属于母公司所有者净利润的 34.93%、32.24%和 26.64%，分配力度适中。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 1250.07 亿元，较上年末增长 7.14%，所有者权益结构变动不大。

表 10 公司所有者权益构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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合计	884.65	98.20	952.22	88.95	950.45	81.46	996.36	79.70
其中：实收资本	250.40	28.31	250.40	26.30	250.40	26.35	250.40	25.13
资本公积	193.67	21.89	193.67	20.34	193.67	20.38	193.67	19.44
其他综合收益	-9.31	-1.05	-6.40	-0.67	-8.41	-0.88	4.00	0.40
盈余公积	35.64	4.03	38.60	4.05	41.31	4.35	41.31	4.15
一般风险准备	142.41	16.10	162.37	17.05	171.98	18.09	172.38	17.30
未分配利润	271.84	30.73	313.58	32.93	301.49	31.72	334.60	33.58
少数股东权益	16.26	1.80	118.33	11.05	216.35	18.54	253.72	20.30
所有者权益合计	900.91	100.00	1070.55	100.00	1166.80	100.00	1250.07	100.00

注：归属于母公司所有者权益构成部分的占比以归属于母公司所有者权益合计为分母；归属于母公司所有者权益合计和少数股东权益占比以所有者权益合计为分母

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

负债

2020—2022 年末，公司负债规模和债务规

模均呈持续增长趋势，杠杆处于较高水平；一年内到期债务规模较大，面临一定短期流动性

压力。截至 2023 年 9 月末，公司负债规模较上年末略有减少。

2020—2022 年末，公司负债总额呈增长趋势，年均复合增长 11.26%，截至 2022 年末，公司负债总额较上年末微幅增长。2020—2022 年末，公司自有负债亦持续增长，年均复合增

长 14.74%，截至 2022 年末，公司自有负债较上年末增长 1.55%，主要系随着业务的进一步发展，融资规模增加所致。截至 2022 年末，公司负债主要由应付短期融资款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券构成。

表 11 公司负债情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 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 (%)
应付短期融资款	405.05	10.10	295.87	5.99	220.52	4.44	168.42	3.45
卖出回购金融资产款	1033.15	25.76	1379.78	27.93	1534.94	30.92	1583.37	32.45
代理买卖证券款	975.35	24.32	1047.38	21.20	1003.11	20.21	884.86	18.13
应付债券	1181.68	29.47	1604.87	32.49	1510.65	30.43	1466.79	30.06
负债总额	4010.34	100.00	4939.57	100.00	4964.37	100.00	4879.66	100.00
自有负债	2918.78	72.78	3784.20	76.61	3842.74	77.41	/	/
短期债务	1560.48	56.70	1813.28	52.88	1862.29	55.04	1842.84	55.52
长期债务	1191.65	43.30	1616.08	47.12	1521.43	44.96	1476.19	44.48
全部债务	2752.13	100.00	3429.36	100.00	3383.72	100.00	3319.03	100.00
资产负债率 (%)	81.66		82.19		80.97		81.15	
自有资产负债率 (%)	76.41		77.95		76.71		/	
全部债务资本化比率 (%)	75.34		76.21		74.36		74.52	
长期债务资本化比率 (%)	56.95		60.15		56.60		56.18	

注：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*100.00%

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，应付短期融资款呈下降趋势，年均复合下降 26.11%，主要系申万宏源证券发行短期融资券和短期公司债券逐步到期所致。截至 2022 年末，应付短期融资款较上年末下降 25.47%，主要由收益凭证和短期融资券构成。

2020—2022 年末，卖出回购金融资产款呈增长趋势，年均复合增长 21.89%。截至 2022 年末，卖出回购金融资产款较上年末增长 11.25%，主要系债券质押式回购业务规模增加所致，其中债券质押式回购规模占比 82.62%。

公司代理买卖证券款由子公司申万宏源证券业务产生，2020—2022 年末，代理买卖证券款先增后减，波动增长，年均复合增长 1.41%。截至 2022 年末，公司代理买卖证券款较上年

末减少 4.23%，主要系证券市场行情转弱交易需求减少所致。

2020—2022 年末，公司应付债券先增后减，波动增长，年均复合增长 13.07%。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末减少 5.87%。

2020—2022 年末，公司全部债务先增后减，波动增长，年均复合增长 10.88%。截至 2022 年末，公司全部债务较上年末减少 1.33%，变动不大，短期债务占比 55.04%，较上年末有所提升。

从负债水平来看，2020—2022 年末，公司自有资产负债率略有波动，杠杆水平处于较高水平。

2020—2022 年末，公司全部债务先增后减，波动增长，年均复合增长 10.88%，截至 2022

年末，全部债务较上年末减少 1.33%。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 56.70%、52.88%和 55.04%。

截至 2023 年 9 月末，公司负债规模 4879.66 亿元，较上年末减少 1.71%，变动不大；全部债务规模同步减少，较上年末减少 1.91%，亦变动不大。

从债务期限结构来看，截至 2023 年 9 月末，公司一年内需偿还的债务规模占有息债务比重为 73.16%（主要为卖出回购金融资产），一年内需偿还的债务规模较大，需对流动性管理情况保持关注。

表 12 截至 2023 年 9 月末有息债务偿还期限结构

期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	2395.54	73.16
1 年至 5 年	673.73	20.58

表 13 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入	294.09	343.07	206.10	162.83
营业成本	200.22	231.77	174.84	106.38
其中：业务管理费	89.60	107.29	101.41	72.06
其他业务成本	100.85	116.26	57.61	30.98
信用减值损失	7.98	5.22	14.24	1.55
营业利润	93.87	111.31	31.25	56.45
利润总额	93.48	110.79	30.50	55.93
营业利润率（%）	31.92	32.44	15.16	34.67
净资产收益率（%）	9.01	9.67	2.81	/
归母净资产收益率（%）	9.05	10.23	2.93	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司营业成本主要由业务管理费和其他业务成本构成。2020—2022 年，公司营业总成本先增后减，波动减少，年均复合减少 6.55%，2022 年，公司营业成本同比减少 24.56%，主要系期货子公司基差贸易业务规模减小，大宗商品销售成本大幅减少所致。公司业务及管理费主要由职工薪酬构成。2020—2022 年，公司业务及管理费先增后减，波动增长，年均复合增长 6.39%。2022 年公司业务及管理费较上年末减少 5.48%。2020—2022 年，公司营业费用率持续增长；2022 年，公司营业费用率为 49.20%，费用控制能力仍有待提升。公司其他

5 年以上	205.02	6.26
合计	3274.28	100.00

注：1.上表有息债务不含利息，与本报告公式计算的全部债务规模存在一定差异；2.部分合计数与各项之和不等主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）盈利能力

受国内证券市场波动影响，2020—2022 年，公司营业收入及利润总额均波动下降，其中 2022 年营业收入及利润总额下降幅度较大，整体盈利能力仍属较强。2023 年 1—9 月，公司营业收入同比略有减少，利润总额同比有所增长。

2020—2022 年，公司营业收入先增后减，波动减少，年均复合减少 16.29%。2022 年，公司营业收入 206.10 亿元，同比减少 39.93%，具体分析见“经营概况”。

业务成本主要为期货子公司大宗商品销售成本。2020—2022 年，公司其他业务成本先增后减，波动下降，年均复合下降 24.42%，该业务利润率较低，一定程度上降低了公司整体的营业利润率水平。

减值损失计提方面，2020—2022 年，公司信用减值损失规模波动增长。2022 年，公司计提信用减值损失 14.24 亿元，同比增长 1.73 倍，主要系申万宏源证券对存量股票质押业务涉及及买入返售金融资产计提减值规模较大所致。

从盈利情况来看，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

润均先增后减，波动减少。2022年，公司利润总额同比大幅减少72.47%，净利润同比大幅下降67.07%。2020—2022年，公司主要盈利指标均波动下降。2022年，公司盈利指标同比均大幅下降，盈利稳定性一般，盈利水平有所下降，但整体来看仍属较强。

2023年1—9月，公司营业收入162.83亿元，同比减少9.82%，主要系期货业务收入同比减少所致，实现利润总额55.93亿元，同比增长11.05%，主要系利润贡献度较低的期货业务收入成本占比大幅降低以及信用减值损失减少等因素综合影响所致。

(4) 现金流分析

受交易性金融资产投资规模增速放缓等因素影响，公司经营活动现金流于2022年转为净流入状态；公司投资活动现金流净额波动较大；债券发行规模有所减少，使公司2022年筹资活动现金流转为净流出状态；整体看，公司现金流活动规模波动较大，期末现金及现金等价物余额充足。

经营活动现金流方面，2020—2021年公司经营活动现金流均为净流出状态，主要系为交

易目的而持有的金融工具现金流出规模增加所致，2022年公司经营活动现金流转为净流入状态，主要系交易性金融资产规模增速放缓所致。

投资活动现金流方面，2020—2022年，公司投资活动现金流净额波动较大。2021年投资活动现金流净额转为净流入状态，主要系收回投资收到的现金增加所致。2022年投资活动现金流净额转为净流出状态，主要系投资支付现金规模同比增加所致。

筹资活动现金流方面，2020—2021年，公司债券发行力度较大，筹资活动现金流净额均为净流入状态；2022年，公司新发债券规模较小，筹资活动现金流净额转为净流出状态。

2023年1—9月，公司经营活动现金流维持净流入状态，投资活动现金流和筹资活动现金流均维持净流出状态，其中投资活动现金流净流出规模大幅增加，主要系其他权益工具投资大幅增长所致。截至2023年9月末，公司期末现金及现金等价物余额有所下降，但仍保持充足水平。

表 14 公司现金流情况表（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
经营活动现金流净额	-177.47	-408.18	371.81	501.64
投资活动现金流净额	-118.47	320.41	-179.39	-723.67
筹资活动现金流净额	453.01	316.63	-179.85	-120.37
现金及现金等价物净增加额	156.09	228.62	11.96	-342.16
期末现金及现金等价物余额	1231.99	1460.61	1472.58	1130.42

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

3. 母公司报表分析

2020年以来，母公司资产、负债和所有者权益均变动不大；资产构成以长期股权投资为主，质量较好但流动性一般；母公司债务规模变动不大，财务杠杆适中；母公司所有者权益规模很大且稳定性较好。

2020—2022年末，母公司资产总额变动不大，截至2022年末，母公司资产总额较上年末小幅下降0.25%，母公司资产主要由交易性金融资产（占比为15.20%）、长期股权投资（占比为

75.27%）和其他资产（占比为4.30%，主要为与宏源汇智等子公司的往来款）构成。

2020—2022年末，母公司负债总额和全部债务均变动不大。截至2022年末，母公司负债总额较上年末小幅减少1.66%，母公司负债主要由应付债券（占比为99.27%）构成；全部债务较上年末小幅减少1.73%，全部为长期债务；杠杆处于适中水平。

2020—2022年末，公司母公司口径所有者权益呈小幅增长趋势，年均复合增长0.57%。截

至 2022 年末，母公司所有者权益较上年末增长 0.35%，主要系利润留存所致，其中实收资本占比为 42.35%，资本公积占比为 40.28%，所有者权益稳定性较好。

截至 2023 年 9 月末，母公司资产总额、负债总额、所有者权益和全部债务较上年末均变动不大，资产结构、负债结构和所有者权益结构亦变动不大，全部债务均为长期债务，杠杆水平仍保持适中水平。

表 15 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末	2023 年 1—9 月/ 9 月末
资产总额	835.25	840.71	838.61	844.73
负债总额	250.76	251.57	247.40	253.65
全部债务	249.46	249.92	245.60	251.84
短期债务占比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	30.02	29.92	29.50	30.03
全部债务资本化比率（%）	29.91	29.79	29.35	29.88
所有者权益	584.50	589.14	591.21	591.08
营业收入	17.41	32.35	30.40	8.75
其中：投资收益	22.11	36.86	36.29	12.52
营业总成本	1.48	2.19	1.92	1.36
利润总额	15.90	30.14	28.42	7.38
总资产收益率（%）	2.06	3.54	3.23	0.88
净资产收益率（%）	2.96	5.06	4.59	1.25
期末现金及现金等价物余额	18.84	3.44	13.56	26.80

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

母公司营业收入主要来自投资收益，2020—2022 年，母公司营业收入波动增长，盈利能力一般。2023 年 1—9 月，母公司口径营业收入和利润规模均同比大幅下滑。

母公司作为投资控股型公司，营业收入以投资收益为主。2020—2022 年，母公司营业收入先增后减，波动增长，年均复合增长 32.15%，受投资收益变动影响较大。其中，2021 年，母公司营业收入同比大幅增长 85.79%，主要系申万宏源证券分红增加所致；2022 年，母公司营业收入同比减少 6.01%，主要系公司本部投资资产公允价值变动损益转负所致。2020—2022 年，母公司营业支出先增后减，波动增长，年均复合增长 13.74%。母公司营业支出主要以业务及管理费为主。受上述营业收入和营业支出变化的综合影响，2020—2022 年，公司利润总额先增后减，波动增长，年均复合增长 33.71%，2022 年，母公司利润总额同比减少 5.69%。公

司母公司口径总资产收益率和净资产收益率均波动增长，2022 年均小幅下降，整体盈利能力一般。

2023 年 1—9 月，母公司营业收入同比大幅减少 71.66%，主要系子公司申万宏源证券分红减少使投资收益减少所致；母公司利润总额 7.38 亿元，净利润 7.38 亿元，均同比大幅下滑。

2020 年以来，母公司经营活动和投资活动现金流波动较大，筹资活动现金流维持净流出状态。

2020—2022 年，母公司经营活动现金流净额波动较大，2021 年经营活动现金流量净额为 10.46 亿元，由净流出转为净流入状态，主要系为交易目的而持有的金融工具净减少所致；2022 年经营活动现金流量净额为 -5.41 亿元，由净流入转入净流出状态，主要系为交易目的而持有的金融工具净增加所致。2020—2022 年，母公司投资活动现金流波动幅度较大，但均呈

净流入状态。2020—2022年，母公司筹资活动现金净流入均为净流出状态，主要系2020年以来母公司债务规模未净增加，但分配利润和利息支出规模增加所致。

2023年1—9月，母公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，投资活动现金流维持净流入状态，筹资活动现金流维持净流出状态。截至2023年9月末，公司期末现金及现金等价物余额为26.80亿元，较上年末大幅增长。

4. 偿债指标

公司合并口径短期偿债能力指标表现较好；合并口径和母公司口径EBITDA对利息支

出覆盖程度较好，对全部债务覆盖程度一般，整体偿债指标表现一般。

短期偿债指标方面，2020—2022年，合并口径期末现金及现金等价物余额和筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖水平较好。

长期偿债指标方面，2022年，合并口径EBITDA同比减少38.05%，主要由利润总额（占比22.52%）和利息支出（占比71.98%）构成；2022年母公司口径EBITDA为39.06亿元，同比减少4.26%，利润总额和利息支出分别占比72.78%和26.43%。2020—2022年，合并口径和母公司口径EBITDA对利息支出覆盖程度较好，对全部债务覆盖程度一般。

表 16 公司偿债指标

项目	2020年		2021年		2022年	
	母公司	合并	母公司	合并	母公司	合并
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	0.79	*	0.81	*	0.79
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	*	0.58	*	0.72	*	0.40
EBITDA（亿元）	26.37	182.54	40.79	218.66	39.06	135.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.59	2.20	3.94	2.16	3.78	1.39
全部债务/EBITDA（倍）	9.46	15.08	6.13	15.68	6.29	24.98

注：*表示无穷大

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2023年9月末，公司未发生涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上且绝对金额超过一千万元的重大诉讼、仲裁事项。

截至2023年9月末，公司及其控股子公司不存在对外担保情况。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人综合实力很强，对公司的支持力度较大。

公司控股股东中国建投系由原中国建设银行股份有限公司重组改制设立，是一家以金融为主体、涵盖投资与资产经营的国有综合性控股集团，具有很强综合实力。

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，金融布局多元化很强。截至2023年9月末，中央汇金资产总额为67621.51亿元，所有者权益合计63008.27亿元；2023年1—9月，中央汇金实现营业收入4787.31亿元，净利润4684.83亿元。中央汇金综合实力非常强。

中国建投与公司连续签订《证券与金融类产品、交易及服务框架协议》，同时中国建投及中央汇金多元化的金融布局为公司的业务开展提供了一定的资源，并在人员派驻、品牌支持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

相对于公司的债务规模，本期债券发债规模一般，发行前、后公司相关财务数据对全部债务的覆盖程度变化较小，主要财务指标对全部债务的覆盖程度仍属一般。考虑到公司为“A+H”上市公司，在行业内具有很强的竞争力，股东对公司支持力度较大等因素，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，公司全部债务总额 3319.03 亿元。本期拟发行债券规模为不超过 24.50 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债规模一般。假设本期债券发行净额

为 24.50 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，公司全部债务增长 0.74%。考虑到本期募集资金部分用于偿还到期债务，发行后公司实际债务规模增长可能低于预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行 24.50 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，公司合并口径和母公司口径各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，合并口径和母公司口径主要财务指标对全部债务的覆盖程度总体一般。整体看，本期债券的发行对公司偿债能力影响不大。

表 17 本期债券偿还能力指标测算（合并口径）

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）	3383.72	3408.22	3319.03	3343.53
所有者权益/全部债务（倍）	0.34	0.34	0.38	0.37
营业收入/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.05	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.21	0.21	0.24	0.24

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 18 本期债券偿还能力指标测算（母公司口径）

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）	245.60	270.10	251.84	276.34
所有者权益/全部债务（倍）	2.41	2.19	2.35	2.14
营业收入/全部债务（倍）	0.12	0.11	0.03	0.03
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.01	0.01	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告，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。

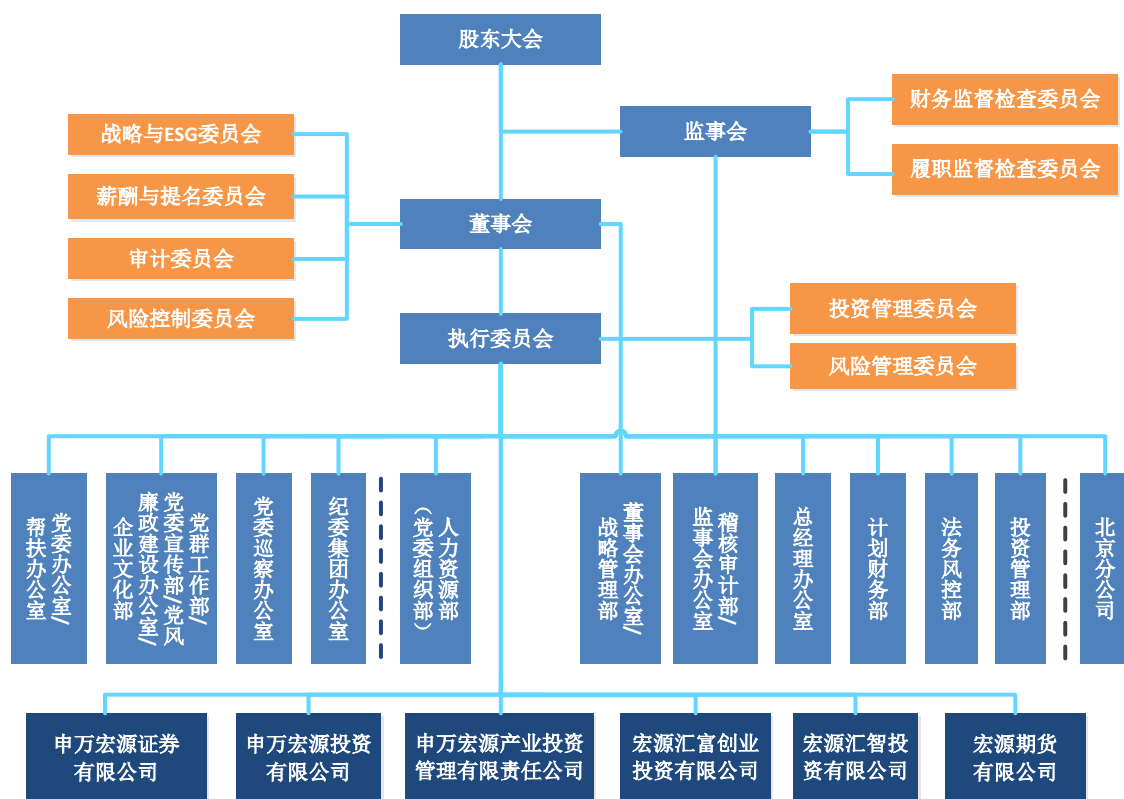
附件 1-1 截至 2023 年 9 月末申万宏源集团股份有限公司

前十大股东持股情况表

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	中国建银投资有限责任公司	26.34
2	中央汇金投资有限责任公司	20.05
3	香港中央结算（代理人）有限公司	10.00
4	上海久事（集团）有限公司	4.84
5	四川发展（控股）有限责任公司	4.49
6	中国光大集团股份有限公司	3.99
7	中国证券金融股份有限公司	2.54
8	新疆金融投资有限公司	1.60
9	香港中央结算有限公司	1.42
10	中央汇金资产管理有限责任公司	0.79
	合计	76.03

资料来源：公司季报，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末申万宏源集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 申万宏源集团股份有限公司

主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	4911.24	6010.11	6131.17	6129.73
所有者权益 (亿元)	900.91	1070.55	1166.80	1250.07
归属于母公司所有者权益 (亿元)	884.65	952.22	950.45	996.36
短期债务 (亿元)	1560.48	1813.28	1862.29	1842.84
长期债务 (亿元)	1191.65	1616.08	1521.43	1476.19
全部债务 (亿元)	2752.13	3429.36	3383.72	3319.03
营业总收入 (亿元)	294.09	343.07	206.10	162.83
投资收益 (亿元)	58.87	119.22	44.57	54.97
利润总额 (亿元)	93.48	110.79	30.50	55.93
EBITDA (亿元)	182.54	218.66	135.46	/
筹资前净现金流 (亿元)	-295.93	-87.77	192.42	-222.03
财务指标				
营业利润率 (%)	31.92	32.44	15.16	34.67
总资产收益率 (%)	1.79	1.75	0.52	0.82
净资产收益率 (%)	9.01	9.67	2.81	4.15
归母净资产收益率 (%)	9.05	10.23	2.93	4.46
自有资产收益率 (%)	2.31	2.20	0.64	/
盈利稳定性 (%)	23.85	18.67	44.09	/
长期债务资本化比率 (%)	56.95	60.15	56.60	54.15
全部债务资本化比率 (%)	75.34	76.21	74.36	72.64
资产负债率 (%)	81.66	82.19	80.97	79.61
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.79	0.81	0.79	0.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	2.16	1.39	/
全部债务/EBITDA (倍)	15.08	15.68	24.98	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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，财务数据均指合并口径；2. 2023 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. /代表未获取到
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 申万宏源集团股份有限公司
主要财务数据及指标 (母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	835.25	840.71	838.61	844.73
所有者权益 (亿元)	584.50	589.14	591.21	591.08
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	249.46	249.92	245.60	251.84
全部债务 (亿元)	249.46	249.92	245.60	251.84
营业收入 (亿元)	17.41	32.35	30.40	8.75
投资收益 (亿元)	22.11	36.86	36.29	12.52
利润总额 (亿元)	15.90	30.14	28.42	7.38
EBITDA (亿元)	26.37	40.79	39.06	/
筹资前净现金流 (亿元)	-20.04	19.72	49.53	37.52
财务指标				
营业利润率 (%)	91.50	93.23	93.70	84.49
总资产收益率 (%)	2.06	3.54	3.23	0.88
净资产收益率 (%)	2.96	5.06	4.59	1.25
长期债务资本化比率 (%)	29.91	29.79	29.35	29.88
全部债务资本化比率 (%)	29.91	29.79	29.35	29.88
资产负债率 (%)	30.02	29.92	29.50	30.03
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	*	*	*	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.59	3.94	3.78	/
全部债务/EBITDA (倍)	9.46	6.13	6.29	/

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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, 财务数据均指合并口径; 2. 2023 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关指标未年化; 3. 标*代表无穷大, /代表未获取到
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入或经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

 长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

 全部债务=短期债务+长期债务

 EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

 利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 申万宏源集团股份有限公司 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。

申万宏源集团股份有限公司（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。