

申万宏源集团股份有限公司
及其发行的 18 申宏 01 与 18 申宏 02
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2022]100162】

跟踪对象: 申万宏源集团股份有限公司及其发行的 18 申宏 01 与 18 申宏 02

	本次跟踪		前次跟踪		首次评级	
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
18 申宏 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 14 日
18 申宏 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 14 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 5 月 14 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
总资产 (亿元)	3885.37	4911.24	6010.11
总资产* (亿元)	3114.84	3931.16	4962.73
股东权益 (亿元)	848.31	900.91	1070.55
归属于母公司所有者权益 (亿元)	832.06	884.65	952.22
总负债 (亿元)	3037.06	4010.34	4939.57
总负债* (亿元)	2266.53	3030.25	3892.19
营业收入 (亿元)	245.93	294.09	343.07
净利润 (亿元)	58.03	78.76	95.35
资产负债率* (%)	72.77	77.08	78.43
权益负债率 (%)	267.18	336.36	363.57
营业利润率 (%)	28.26	31.92	32.44
平均资产回报率 (%)	1.94	2.24	2.14
平均资本回报率 (%)	7.44	9.01	9.67

注 1: 根据申万宏源集团 2019-2021 年经审计的财务数据整理、计算;

注 2: 本评级报告除特别说明外, 所有数值保留 2 位小数, 若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况, 均为四舍五入原因造成。

分析师

高飞 gaofei@shxsj.com
 李玉鼎 lyd@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (简称本评级机构) 对申万宏源集团股份有限公司 (简称申万宏源集团、发行人或公司) 及其发行的 18 申宏 01 与 18 申宏 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来申万宏源集团在自营投资业务方面保持优势, 同时也反映了公司在证券子公司流动性风险管理和证券自营业务市场风险管理等方面继续面临压力。

主要优势

- **业务基础较好。**申万宏源集团核心子公司申万宏源证券特许经营资质较为齐全, 传统业务与创新业务发展均处于行业领先水平, 各项业务发展全面均衡, 具有较高的品牌认可度和市场影响力。
- **畅通的资本补充渠道。**申万宏源集团资本实力较强, 且资本补充渠道较通畅。
- **股东支持。**申万宏源集团实际控制人为中央汇金, 股东实力雄厚, 能够为公司业务发展提供有力支持。

主要风险

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 申万宏源集团将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **投资管理压力。**近年来, 申万宏源集团的信用业务及自营投资业务规模快速增长, 易受股票市场波动、债券违约增加等不利影响。
- **资产业务转型压力。**申万宏源集团资产管理业务规模较大, 存量资产仍面临一定的转型压力。

➤ 未来展望

通过对申万宏源集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



申万宏源集团股份有限公司及其发行的 18 申宏 01 与 18 申宏 02

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照申万宏源集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“18 申宏 01”、“18 申宏 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据申万宏源集团股份有限公司提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对申万宏源集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

申万宏源集团于 2018 年 7 月完成 2018 年公司债券的发行，该债券分两个品种，债券简称分别为“18 申宏 01”、“18 申宏 02”，详细信息见图表 1。

图表 1. 本次跟踪评级债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
18 申宏 01	5.00	3+2	4.40	2018 年 7 月	无异常
18 申宏 02	65.00	5	4.80	2018 年 7 月	无异常

资料来源：申万宏源集团

概况

2019 年 4 月，申万宏源集团发行的境外上市外资股（H 股）2,504,000,000 股在香港联交所主板挂牌并上市交易，公司总股本由 22,535,944,560 股增至 25,039,944,560 股。截至 2021 年末，公司注册资本为 250.40 亿元。中央汇金直接持有申万宏源集团 5,020,606,527 股 A 股股票；中央汇金持有中国建投 100% 的股份，持有中央汇金资产管理有限责任公司 100% 的股份，持有中国光大集团股份公司 63.16% 的股份，中国建投、中央汇金资产管理有限责任公司和中国光大集团股份公司合计持有申万宏源集团公司 7,792,697,332 股 A 股股票。中央汇金对申万宏源集团的持股比例合计 51.17%，为申万宏源集团及公司的最终控股公司。

申万宏源集团采用“投资控股集团+证券子公司”的双层架构。截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的一级控股子公司合计 6 家。公司旗下包括申万宏源证券有限公司（以下简称“申万宏源证券”）、申万宏源产业投资管理有限责任公司（以下简称“申万宏源产投”）、申万宏源投资有限公司（以下简称“申万宏源投资”）、宏源期货有限公司（以下简称“宏源期货”）、宏源汇智投资有限公司（以下简称“宏源汇智”）、宏源汇富

创业投资有限公司（以下简称“宏源汇富”）等子公司，业务涵盖企业金融、个人金融、机构服务及交易、投资管理四大板块。

截至 2021 年末，申万宏源集团资产总额 6010.11 亿元，所有者权益 1070.55 亿元（其中，归属于母公司所有者权益 952.22 亿元）。2021 年公司实现营业收入 343.07 亿元，净利润 95.35 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 93.98 亿元）。

业务运营

2021 年，新冠疫情常态化趋势下，我国经济修复进程前高后低，经济发展仍存在压力；同时，规模性政策逐步退出，宏观政策边际收紧，证券市场波动加剧，整体震荡分化。全年，上证综指微跌，深证成指仍保持同比上涨；股票一级市场融资额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据保持同比正增长，证券行业营业收入、净利润亦保持同比正增长。具体来看，与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于 IPO 监管趋严，证券公司投行业务较去年同期有所下滑；市场两融规模持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益类投资规模的增加，证券公司资产端自营业务规模逐年增长，受益于两融规模上涨，资本中介业务融出资金规模有所回升；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中长期负债及卖出回购金融资产规模保持增长。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，在市场交投活跃的情况下，整体盈利仍保持增长，且因监管环境转变及非通道业务的贡献，收入结构持续调整。疫情常态化和经济结构转型背景下，市场的结构性行情或成为常态，这将持续挑战证券公司的营收稳定性和风险管理。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市存在波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务风格较激进的证券公司面临一定的市场风险和信用风险管理压力。

申万宏源集团的企业金融业务包括投资银行和本金投资业务，其中投资银行业务包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问服务等，本金投资业务是使用自有资金对外进行股权投资、债权投资、其他投资等；个人金融业务主要服务于个人及非专业机构投资者，涵盖证券经纪、期货经纪、融资融券、股票质押式融资以及金融产品销售和投资顾问服务等；机构服务及交易业务主要为专业机构客户提供主经纪商服务和研究咨询服务，同时包括 FICC 销售及交易、权益类销售及交易等（以下简称“证券自营业务”）；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。

申万宏源集团的收入及盈利水平受证券市场环境波动影响较大。2021 年，证券市场在一季度疫情冲击后快速回暖，公司大部分业务营业收入及营业利润均较上年同期稳定增长。其中机构服务与交易业务营业收入增长主要来自自主经纪商业务以及自营投资收益的上升；在市场交易量持续提升的带动下，公司个人金融业务分部下证券客户托管资产和新开户数量维持提升，但行业竞争的加剧使得公司客户托管资产市场占有率和融资融

券余额下降，个人金融业务增速有所放缓；得益于股权融资和债券发行规模的持续增长，公司投资银行业务分部盈利水平亦稳定提升；受定向资管规模下降的影响，公司投资管理业务分部营业收入增速有所波动。整体来看，公司各项业务仍易受市场及行业竞争影响，随公司转型的持续推进及市场环境的不变化，其收入及利润结构逐步调整。

图表 2. 申万宏源集团营业收入结构分布（单位：亿元，%）

营业收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
投资银行	11.93	4.85	14.93	5.08	21.98	6.41
本金投资	11.00	4.47	7.72	2.63	14.01	4.08
个人金融	72.34	29.41	90.07	30.63	96.60	28.16
机构服务与交易	133.99	54.48	162.03	55.10	195.70	57.04
投资管理	16.67	6.78	19.34	6.58	14.79	4.31
合计	245.93	100.00	294.09	100.00	343.07	100.00

资料来源：申万宏源集团

图表 3. 申万宏源集团营业利润结构分布（单位：亿元，%）

营业利润	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
投资银行	4.07	5.86	6.95	7.40	8.81	7.92
本金投资	3.18	4.58	3.29	3.50	7.84	7.05
个人金融	27.93	40.18	41.94	44.67	42.16	37.88
机构服务与交易	27.74	39.91	36.47	38.85	50.06	44.97
投资管理	6.58	9.47	5.23	5.58	2.44	2.19
合计	69.51	100.00	93.87	100.00	111.31	100.00

资料来源：申万宏源集团

1. 企业金融业务

（1）投资银行

申万宏源集团投资银行业务致力于为企业提供股权融资、债权融资、并购重组、财务顾问、资产证券化、市值管理等一站式综合金融服务，并通过优质、全面、持续的服务形成与重要客户的长期合作关系。

跟踪期内，申万宏源集团共完成股权融资项目 29 个（IPO11 个、再融资项目 18 个），融资金额 345.65 亿元；完成并购重组项目交易规模 2489.70 亿元；完成债券承销项目 543 家，承销金额 2835.62 亿元。

（2）本金投资业务

申万宏源集团通过公司本部及申万宏源证券等多个子公司开展本金投资业务。

申万宏源集团本金投资业务以业务协同为抓手，参与科创板战略配售，加大战略业务和战略客户布局，重点聚焦先进制造、信息技术、医疗健康、新材料等国家战略性领域投资。跟踪期内，申万创新投布局股权资产，加快从传统债权投资向股权投资业务转型，完成 4 单科创板跟投项目，投放 3 个 Pre-IPO 项目，实现 1 个 Pre-IPO 项目成功上市。

宏源汇智持续深化业务转型，优化投资方向，全面加强与其他条线业务协同，存续投资项目数量和规模稳步提升；坚决贯彻落实国家“房住不炒”政策要求，持续压降房地产类业务投资占比，稳步推进可转债、可交债、量化对冲等投资布局，深入拓展消费信贷、应收账款 ABS/ABN、新能源等投资领域，投资结构不断优化；积极发展普惠金融，加强中小微企业服务，协同相关机构为民营中小微企业提供融资支持 200 多亿元。

2. 个人金融业务

证券经纪业务

跟踪期内，证券市场交投活跃，2021 年沪深两市股票成交额 258.0 万亿元，同比增长 24.7%。申万宏源集团证券经纪业务积极构建线上、线下联动的客户服务体系，通过抓产品销售、量化私募、基金投顾、私人财富等业务，加大客户资产引进和盘活力度，进一步完善财富管理体系，推进财富管理转型发展。

截至 2021 年末，申万宏源集团共设立证券分公司 53 家；证券营业部 300 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区的 129 个城市，其中上海、新疆、江苏、浙江和广东分别设有证券营业部 61 家、42 家、29 家、28 家和 19 家，其他地区营业部 121 家。同年末，公司证券客户托管资产 4.38 万亿元，较上年末增长 4.91%，市场占有率 6.06%，较上年末下降 0.76 个百分点。

代理买卖证券业务收入方面，2019-2021 年申万宏源集团代理买卖证券业务收入分别为 39.96 亿元、56.64 亿元和 58.52 亿元；公司部均代理买卖证券业务收入分别为 1284.87 万元/家、1833.13 万元/家和 1950.57 万元/家。

融资融券业务和股票质押式融资业务

经过多年发展，信用业务已成为申万宏源集团营业收入及营业利润的重要贡献点。其信用业务主要包括融资融券业务、约定购回式证券交易业务、股票质押式回购交易业务、转融通业务等。

2021 年，随着市场交投活跃度提升，客户融资融券需求增加，当年末市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%。申万宏源集团着力推进高净值客户、企业客户综合服务，加快向机构化转型。当年末，公司融资业务余额 725.92 亿元（证券公司监管报表填报口径），融券业务余额 57.93 亿元，平均维持担保比例 285.29%，较上年末增加 17.09 个百分点。

除融资融券业务外，申万宏源集团还重点推进股票质押式回购交易业务发展，相关业务规模快速增长，但 2018 年以来股票质押业务风险暴露，公司也相应调整业务策略。公司股票质押式融资业务遵循“控风险、调结构”的业务思路，进一步加强项目风险管理，

高质量发展股票质押业务。2019-2021 年末，公司股票质押融资的余额分别 264.51 亿元、160.12 亿元和 84.70 亿元。2021 年末，公司以自有资金出资的股票质押业务融资余额 58.76 亿元。

图表 4. 申万宏源集团信用业务整体情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
融资融券业务余额	525.36	837.02	807.48
股票质押融资余额（于减值损失前）	264.51	160.12	84.70
融资融券利息收入	35.77	46.01	55.39
股票质押回购利息收入	20.96	9.95	5.29

资料来源：申万宏源集团

期货经纪业务

申万宏源集团主要通过申万期货和宏源期货开展期货经纪业务。

2021 年，申万期货深化创新转型发展，以风险管理业务、产品化业务、综合金融业务为抓手，加大金融科技投入，推进风险管理业务和财富管理业务发展。申万期货 2021 年日均客户权益规模 228.67 亿元，较上年同比增长 53.86%；2021 年末客户权益规模为 267.28 亿元，较上年同比增长 44.48%。

同年，宏源期货紧抓行业发展机遇，推动经纪业务创新升级，实现日均客户权益 116 亿元，同比增长 59.10%；深入推进“金融同业优+”、“产业百家计划”、“私募百分计划”，加强与重点机构业务合作，法人客户权益占比超过 60%，客户结构进一步优化；风险管理业务发展提速，做市品种增至 12 个，业务收益率保持稳定，场外期权新增名义本金规模超 70 亿元；积极发挥期货职能服务实体经济“保供稳价”，开展“保险+期货”项目 29 个、名义本金 4 亿多元，通过仓单服务为中小企业提供融资 14 亿元。宏源期货持续强化合规经营，分类评价继续保持 A 类 A 级。

金融产品销售业务

申万宏源集团金融产品销售包括销售公司自行开发的金融产品及第三方开发的金融产品，金融产品类型涵盖资产管理计划、收益凭证、公募基金、私募基金、商业银行的理财产品及其他金融产品。2021 年，公司全面贯彻大财富管理的理念，整合内外部资源，增加对产品业务的支持和投入，持续丰富产品线和策略线，通过完善科学化产品研究和评价体系、客户分级服务体系，持续为客户提供专业化、多层次的产品服务。年内，公司共销售金融产品 3541.47 亿元，较上年增长 37.04%，其中自行开发金融产品 2529.84 亿元，代理销售第三方金融产品 1011.63 亿元。

3. 机构服务与交易

主经纪商业务

申万宏源集团主经纪商服务涵盖交易席位租赁、PB 系统及基金行政服务。2021 年，公司机构业务持续以产品为纽带，协同整合公司内外部资源，聚焦公募、保险、私募、银行和大型机构客户，为其提供研究、产品和交易等一站式综合金融服务，打造机构业

务全业务链。同时，依托控股子公司申万研究所，积累机构客户资源。席位租赁方面，2021年，公司实现收入10.07亿元，较上年增长46.31%。PB系统业务方面，公司持续加强对银行理财子等重点机构客户的个性化服务，2021年末客户达到926家，规模为2692.19亿元；基金行政服务方面，公司基金运营外包服务连续四年通过ISAE3402国际鉴证，2021年新增624只公募基金、私募基金、私募资管计划的托管及运营服务，新增管理规模899.10亿份。

研究咨询业务

申万宏源集团主要通过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。2021年，申万研究所整合专业化研究，布局深度研究，围绕公司核心业务，提升研究质量，提高市场影响力。

证券自营业务

近年来，申万宏源集团的自营业务投资规模及收入水平持续增长。在权益类销售及交易业务方面，公司加快业务转型，以“非方向、低波动、绝对回报”为投资目标，“多资产、多策略”为组合构建方式，通过“可控、可测、可承受”的风险管理方法，获取“可得、可测、可归因”的投资收益。在FICC销售及交易方面，公司以传统固收投资交易为依托，着力打造强大的投研平台，从宏观层面出发，通过统一的视角，自上而下分析各类资产的周期轮动，实现基于大类资产配置视角的多品种全覆盖，同时向客盘衍生品业务转型，力争打造完善的FICC业务链条。2021年，公司新增银行间债券市场现券做市商资格、上海期货交易所特殊单位客户参与实物交割资质、上海国际能源交易中心特殊单位客户参与实物交割资质三项业务资格。

2021年末，申万宏源集团下属申万宏源证券自营投资规模为2960.40亿元；当年申万宏源证券投资收益及公允价值变动损益分别为108.43亿元和-8.86亿元。

图表5. 申万宏源证券自营投资业务情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末
自营投资规模（亿元）	1597.88	2175.13	2960.40
其中：债务工具（%）	70.94	67.50	60.34
权益工具（%）	7.09	8.21	10.60
其他（%）	21.97	24.29	29.06

资料来源：申万宏源证券

注：自营投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资+债权投资；权益类投资包含：股票、非交易性权益工具；债权类投资包含：交易性金融资产-债券、债权投资、其他债权投资。

4. 投资管理业务

资产管理业务

申万宏源集团主要通过申万宏源证券、申万菱信基金管理有限公司（以下简称“申万菱信”）、申万期货、宏源期货开展资产管理业务。2021年，公司资产管理业务继续围

绕专业化改革和主动管理能力提升转型，丰富配置策略与产品类型，大力开发“固收+”、FOF类、权益类、量化类产品。产品创设方面，公司新设立集合产品 59 只，规模合计 110 亿元，其中固收+产品规模大幅增长，权益类及 FOF 类产品增长明显，战略配售类产品、国债冲抵期货保证金产品及衍生品产品填补空白。此外，公司成立“碳中和”及绿色金融主题产品，发行普惠金融产品，首发第一支雪球产品，大集合公募改造产品实现落地发行。截至 2021 年末，申万宏源证券资产管理业务规模 2775.48 亿元；申万宏源证券当年实现资产管理业务净收入 8.24 亿元。

图表 6. 申万宏源证券资产管理业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	486.49	469.94	500.41
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	4654.02	2748.86	1902.26
期末专项资产管理业务受托规模（亿元）	210.65	253.73	372.81
资产管理业务净收入合计（亿元）	10.34	7.68	8.24
资产管理业务净收入行业排名（位）	5	7	-

资料来源：申万宏源集团、证券业协会

公募基金管理业务

申万宏源集团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，公司围绕基金投顾业务构建完善了资产配置研究体系，交易风控体系及配套营销服务推广体系等。截至 2021 年末，公司公募基金投顾累计签约客户 9.5 万人，管理规模超 30 亿元；共上线 4 大类 9 个组合策略，存量客户人均委托资产达到 7.4 万元，累计复投率超 53%。

私募基金管理业务

申万宏源集团主要通过宏源汇富和申万直投开展私募基金管理业务。

宏源汇富贯彻落实“投资+投行”战略，持续加强私募基金拓展布局，截至 2021 年末实现实缴管理规模 52 亿元；进一步深化与其他业务条线、分支机构等的协同联动，聚焦交通物流等重点行业及长三角等重点区域，完成投资项目 7 单；完善战略客户网络布局，提升客户服务质量，进一步增强业务粘性；积极开发科技创新企业投资机会，实现投资金额近 6 亿元；通过私募基金等方式强化中小微企业服务，支持余额近 20 亿元。

申万直投充分发挥公司私募基金管理平台的作用，积极响应公司“五大科创基金”战略布局，聚焦五大基金、重点区域、重点行业，分层扩张基金管理规模，进一步丰富基金产品线，稳步推进专精特新基金、科创基金、产业基金、并购基金、母基金、定增基金的落地和战略布局，2021 年新增管理基金规模 55 亿元。

风险管理

申万宏源集团建立健全了全面风险管理体系，包括制度体系、组织架构、信息技术系统、风险指标体系、人才队伍以及风险应对机制等。公司建立了由董事会与监事会，

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的风险管理组织体系。通过风险识别、实时监控和报告，公司能够较有效地控制各类风险。

1. 市场与信用风险

在市场风险管理方面，申万宏源集团建立风险限额分级授权机制，规定了大类资产市场投资业务规模限额及风险损失限额。经理层对上述风险容忍度规定进行细化，制订了执行方案。公司合规风控部门对公司整体市场风险进行全面的风险评估和监控。

近年来，申万宏源集团证券自营业务逐步加大了对固定收益类证券的投资比重并适合根据市场环境调整权益类证券投资比例，非权益类证券投资规模增长较快，且信用风险偏好有所下降。2021 年末，申万宏源证券自营非权益类证券及其衍生品和自营权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别为 271.01% 和 44.99%。整体来看，申万宏源证券自营业务风控指标均处在监管标准之内。

图表 7. 申万宏源证券监管指标情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	273.71	312.33	271.01	≤400%	≤500%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	29.35	52.90	44.99	≤80%	≤100%

资料来源：申万宏源证券

申万宏源集团信用风险敞口主要分布在融资类业务（融资融券、约定购回式交易和股票质押式回购业务）、固定收益自营业务、场外衍生品交易业务和非标投资等领域。

固定收益自营业务方面，申万宏源集团开展的固收自营债券投资的信用评级和主体评级符合内部风险限额指标规定。债券组合中信用债大部分保持在 AA 级以上，公司通过持续跟踪主体评级、债项评级，加强风险监测能力等措施，防范债券违约风险。

融资类业务方面，申万宏源集团通过对客户风险教育、适当性管理、尽职调查、征信评级、分级授信管理、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式有效地控制了信用风险。公司融资类业务主要监管指标和重要内控指标均符合规定标准。场外衍生品交易业务方面，申万宏源证券场外衍生品交易风险敞口较小。公司通过开展交易对手内部信用评级，实行准入管理，设定授信额度，控制限额及集中度等措施，防范交易对手信用风险。

非标类投资业务方面，申万宏源集团采取规范尽职调查机制、提高项目准入标准、强化项目投后管理等有效风险应对措施化解相应风险隐患。

综合而言，申万宏源集团建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，证券投资业务风险和信用风险得到较好控制。跟踪期内，公司股票质押业务规模有所下降，但该类业务风险管理压力仍然较大。此外，公司投资类业务的快速发展，也对其市场风险管理能力提出更高要求。

2. 流动性风险

申万宏源集团在流动性风险方面，通过不断完善流动性储备管理体系，加强对优质流动性资产的总量和结构管理，流动性储备较为充分；此外，公司在考虑宏观市场环境和 大类资产流动性的基础上，通过控制长期资产占用资金比例、提升融资渠道多样性和优化负债期限结构，防范流动性风险的发生。2021 年末，申万宏源证券流动性监管指标流动性覆盖率（LCR）和净稳定资金率（NSFR）均符合监管标准。

申万宏源集团资产以证券自营投资业务和信用业务资产为主。2021 年末，公司买入返售金融资产规模随股票质押业务的压降同比缩减，自营投资规模占比大幅增加，融出资金规模因融券规模减少占比有所下降。

图表 8. 申万宏源集团资产构成占比情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金*	8.04	5.83	6.25
自营投资业务	51.30	60.38	63.95
买入返售金融资产	12.60	6.78	5.12
融出资金	17.03	18.88	15.37
小计	88.98	91.87	90.70
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：申万宏源集团

注：本表货币资金已扣除客户资金存款，比例计算已扣除代理买卖和承销证券款。

负债端来看，申万宏源集团主要通过发行长长期债券、资产支持证券等中长期负债手段，以及同业拆借、转融资、卖出回购债券、发行短期限债券等短期负债手段支持信用交易业务及自营投资业务开展。跟踪期内，随固定收益投资规模的增长，公司卖出回购金融资产款和应付债券增长较快，杠杆经营程度有所提升。截至 2021 年末，短期债务占有息债务的比重为 55.19%，较上年末减少 2.53 个百分点，整体债务结构有所优化。

图表 9. 申万宏源集团债务构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
卖出回购金融资产款	839.44	1033.15	1379.78
短期债务	1141.19	1582.70	1886.38
有息债务	2055.41	2742.16	3418.15
短期债务/有息债务	55.52	57.72	55.19
货币资金*/短期债务	21.96	14.48	16.45

资料来源：申万宏源集团

注 1：短期债务=期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项；

注 2：有息债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项。

整体来看，融资融券业务的波动以及股票质押业务的快速增长将持续挑战申万宏源集团的资本补充和外部融资能力，并对其流动性管理构成压力。公司仍需加强流动性风险管理能力，以应对突发性流动性风险事件。

财务质量

1. 公司盈利能力

近年来受证券市场调整影响，申万宏源集团收入及利润规模有所下降。2019-2021年，公司分别实现营业收入 245.93 亿元、294.09 亿元和 343.07 亿元，实现净利润 58.03 亿元、78.76 亿元和 95.35 亿元。

从各业务线的盈利情况来看，近年来申万宏源集团各类业务的营业利润率波动幅度较大，且均受市场环境因素影响较深。跟踪期内，证券市场代管客户资产增速放缓，两融余额亦有所降低，但 2021 年融资融券业务日均加权规模较高，个人金融业务营业利润率维持稳定；机构服务及交易业务营业利润率在证券市场景气的环境下由自营业务带动提升；随着资管新规整改落地，公司资产管理业务的营业利润率有所回升；投行业务方面，公司 IPO、并购重组、公司债等品种承销家数和金额均有所提升，该行板块利润贡献也同比增加。

近年来，申万宏源集团营业成本结构已趋于稳定，业务管理费占比和职工薪酬占业务及管理费比重得到了较好的控制。未来受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，公司人员成本或将面临上升压力。

图表 10. 申万宏源集团成本费用情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	245.93	294.09	343.07
业务及管理费用	79.11	89.60	107.29
职工薪酬	59.91	68.97	82.42
业务及管理费/营业收入	32.17	30.47	31.27
职工薪酬/业务及管理费	75.73	76.98	76.82

资料来源：申万宏源集团

综合而言，申万宏源集团盈利水平在行业内居前列，综合竞争力较强。近年来，得益于股票质押业务及自营债权投资业务带来的利息收入增长，公司盈利来源进一步分散。

2. 资本与杠杆

截至 2021 年末，申万宏源集团合并口径股东权益中股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润占比分别为 23.39%、18.09%、15.17% 和 29.29%。整体来看，公司股东权益结构较稳定，但仍需关注未来分红政策的变化及其对公司股东权益结构稳定性的影响。

图表 11. 申万宏源集团净资产构成情况 (单位: %)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
股本	29.52	27.79	23.39
资本公积	22.83	21.50	18.09
盈余公积	4.00	3.96	3.61
一般风险准备	14.47	15.81	15.17
未分配利润	27.66	30.17	29.29
其他综合收益	-0.39	-1.03	-0.60
少数股东权益	1.92	1.80	11.05
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 申万宏源集团

申万宏源证券为申万宏源集团的核心子公司, 申万宏源证券在行业内具有较突出的市场地位。申万宏源证券于 2021 年发行三期永续次级债券, 合计规模为 100 亿元。此外, 2018 年 1 月、2019 年 6 月、2021 年 1 月和 2021 年 12 月, 申万宏源集团分别向申万宏源证券增资 100 亿元、40 亿元、50 亿元和 15 亿元, 至此申万宏源证券的注册资本增至 535 亿元。

图表 12. 申万宏源证券 (母公司口径) 资本实力 (单位: 亿元, 位)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
净资产	704.34	827.32	982.20
行业排名	7	9	-
净资本	561.48	660.54	831.33
行业排名	7	6	-

资料来源: 中国证券业协会、申万宏源集团

近年来, 申万宏源证券资产规模持续扩张、资本实力不断增强, 但资本中介业务的快速发展和固定收益投资规模的增长亦使得其资产负债率和杠杆经营程度一直维持在行业较高水平。从风险监管指标来看, 申万宏源证券各项指标维持较好, 较预警标准仍有资负管理空间。在监管持续趋严趋紧的环境下, 公司仍需加强合规管理, 防范因监管处罚导致的分类评价下降。

图表 13. 申万宏源证券资产负债率及监管指标情况 (单位: %)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	72.52	77.22	77.40	-	-
净资本	567.68	660.54	831.33	-	-
净资本/净资产	80.60	86.47	84.64	≥24%	≥20%
净资本/负债	29.86	25.62	25.58	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	37.05	29.63	30.22	≥12%	≥10%
风险覆盖率	205.23	163.70	207.05	≥120%	≥100%

资料来源: 申万宏源集团

注: 本表中净资本及风险控制指标均为申万宏源证券母公司数据。

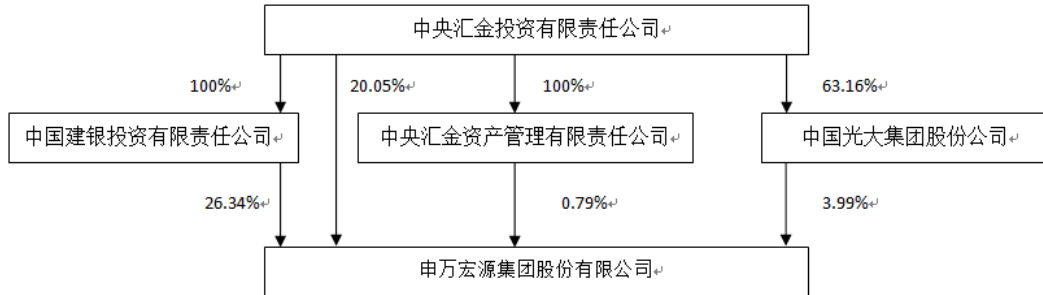
跟踪评级结论

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力仍然较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，申万宏源集团或将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，得益于市场回暖和业务规模的增长，公司各项业务发展较好，市场地位稳定提升。同期，公司固定收益投资规模快速增长，期末杠杆水平及负债结构均有所增加。但当下国内外金融市场不确定性因素仍然较多，宏、微观监管日趋严格，这将持续考验公司的风险管理能力。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势及资本市场变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）申万宏源集团杠杆经营程度及资本中介业务对公司流动性管理能力提出的挑战；（4）申万宏源集团创新业务发展所带来的风险管理压力；（5）在债券市场仍有持续调整压力的情况下，申万宏源集团旗下证券自营投资业务和资管业务的风险管理能力。

附录一：

申万宏源集团与实际控制人关系图



资料来源：申万宏源集团（截至 2021 年末）

附录二：

申万宏源集团主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年
总资产（亿元）	3885.37	4911.24	6010.11
总资产*（亿元）	3114.84	3931.16	4962.73
股东权益（亿元）	848.31	900.91	1070.55
归属于母公司所有者权益（亿元）	832.06	884.65	952.22
营业收入（亿元）	245.93	294.09	343.07
营业利润（亿元）	69.51	93.87	111.31
净利润（亿元）	58.03	78.76	95.35
资产负债率（%）	72.77	77.08	78.43
权益负债率（%）	267.18	336.36	363.57
货币资金/总负债*	11.05	7.56	7.97
员工费用率（%）	24.36	23.45	24.02
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	26.06	28.64	28.92
资产管理净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%）	5.24	4.30	4.02
营业利润率（%）	28.26	31.92	32.44
平均资产回报率（%）	1.94	2.24	2.14
平均资本回报率（%）	7.44	9.01	9.67
申万宏源证券监管口径数据与指标	2019年末	2020年末	2021年末
净资本（亿元）	567.68	660.54	831.33
风险覆盖率（%）	205.23	163.70	207.06
净资本/净资产（%）	80.60	86.47	84.64
净资本/负债（%）	29.86	25.62	25.58
净资产/负债（%）	37.05	29.63	30.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	273.71	312.33	271.01
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	29.35	52.90	44.99

注：根据申万宏源集团 2019-2021 年经审计的财务报表、申万宏源证券 2019-2021 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期末数。

附录三：

申万宏源证券调整后资产负债表

财务数据	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产* (亿元)	2816.27	3631.88	4665.39
其中：货币资金* (亿元)	168.04	205.81	288.75
结算备付金* (亿元)	33.42	60.52	152.26
买入返售金融资产 (亿元)	390.96	266.19	250.89
交易性金融资产 (亿元)	1053.64	1494.66	2554.52
债权投资 (亿元)	9.59	17.03	8.50
其他债权投资 (亿元)	440.29	572.83	371.25
其他权益工具投资	94.35	90.62	26.13
融出资金 (亿元)	530.48	742.12	762.97
总负债* (亿元)	2042.49	2804.56	3610.86
其中：卖出回购金融资产款 (亿元)	834.37	1026.33	1361.01
应付短期融资款 (亿元)	170.65	405.05	295.94
应付债券 (亿元)	667.80	932.10	1354.81
其他有息负债 (亿元)	169.61	163.71	148.59
股东权益 (亿元)	773.79	827.32	1054.53
其中：股本 (亿元)	470.00	470.00	535.00
负债*和股东权益 (亿元)	2816.27	3631.88	4665.39

注：根据申万宏源证券 2019-2021 年经审计的财务报表整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期末数。

附录四：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。