

信用评级公告

联合〔2023〕3386号

联合资信评估股份有限公司通过申万宏源集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持申万宏源集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21申宏01”“21申宏02”“21申宏04”“21申宏05”“21申宏06”“22申宏01”“22申宏02”“22申宏03”“22申宏04”“22申宏06”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：

二〇二三年五月三十日

申万宏源集团股份有限公司

公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
申万宏源集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 申宏 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 申宏 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 申宏 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 申宏 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 申宏 06	AAA	稳定	AAA	稳定
22 申宏 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 申宏 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 申宏 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 申宏 04	AAA	稳定	AAA	稳定
22 申宏 06	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 申宏 01	15 亿元	15 亿元	2026/03/08
21 申宏 02	5 亿元	5 亿元	2028/03/08
21 申宏 04	30 亿元	30 亿元	2028/07/15
21 申宏 05	5 亿元	5 亿元	2024/08/04
21 申宏 06	25 亿元	25 亿元	2026/08/04
22 申宏 01	18 亿元	18 亿元	2025/03/08
22 申宏 02	12 亿元	12 亿元	2027/03/08
22 申宏 03	30 亿元	30 亿元	2025/04/26
22 申宏 04	10 亿元	10 亿元	2027/04/26
22 申宏 06	25.5 亿元	25.5 亿元	2032/08/30

评级时间：2023 年 5 月 30 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

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”）的跟踪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；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，营业收入及主要业务排名稳居行业第一梯队，2022 年仍保持 AA 级监管评级，具备很强的综合实力和良好的风险控制能力。截至 2022 年末，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，以及市场和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。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 申宏 01”“21 申宏 02”“21 申宏 04”“21 申宏 05”“21 申宏 06”“22 申宏 01”“22 申宏 02”“22 申宏 03”“22 申宏 04”“22 申宏 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 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。
- 2. 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，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，2022 年仍保持 AA 级监管评级。
- 3. 资本实力很强，资产流动性较好。**公司为“A+H”上市公司，截至 2022 年末，公司资本实力很强，资产流动性较好，融资渠道畅通，子公司申万宏源证券资本充足性很好。

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

分析师：陈凝 薛峰

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

关注

- 经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；2022年，受证券市场行情转弱等因素影响，公司营业收入和利润水平同比均大幅下滑。
- 面临一定短期集中偿付压力。**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1-3月
资产总额（亿元）	4911.24	6010.11	6131.17	6326.89
负债总额（亿元）	4010.34	4939.57	4964.37	5134.11
所有者权益（亿元）	900.91	1070.55	1166.80	1192.78
归属于母公司所有者权益（亿元）	884.65	952.22	950.45	974.87
短期债务（亿元）	1560.48	1813.28	1862.29	1958.68
全部债务（亿元）	2752.13	3429.36	3383.72	3488.04
营业总收入（亿元）	294.09	343.07	206.10	57.65
投资收益（亿元）	58.87	119.22	44.57	29.64
利润总额（亿元）	93.48	110.79	30.50	25.94
EBITDA（亿元）	182.54	218.66	135.46	/
筹资前净现金流（亿元）	-295.93	-87.77	192.42	-81.45
营业利润率（%）	31.92	32.44	15.16	45.11
净资产收益率（%）	9.01	9.67	2.81	1.86
资产负债率（%）	81.66	82.19	80.97	81.15
全部债务资本化比率（%）	75.34	76.21	74.36	74.52
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1-3月
资产总额（亿元）	835.25	840.71	838.61	838.77
所有者权益（亿元）	584.50	589.14	591.21	590.85
全部债务（亿元）	249.46	249.92	245.60	246.13
营业收入（亿元）	17.41	32.35	30.40	0.40
投资收益（亿元）	22.11	36.86	36.29	0.61
利润总额（亿元）	15.90	30.14	28.42	-0.05
净资产收益率（%）	2.96	5.06	4.59	-0.06
资产负债率（%）	30.02	29.92	29.50	29.56
全部债务资本化比率（%）	29.91	29.79	29.35	29.41

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

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	2022/8/22	陈凝 薛峰	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
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。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、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。

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。

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

公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告

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”)关于申万宏源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“申万宏源”)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 3 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。

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

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。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，应于跟踪期内付息的债券已在付息日正常付息，“22申宏06”尚未到首次付息日。

表2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21申宏01	15.00	15.00	2021/03/08	5年
21申宏02	5.00	5.00	2021/03/08	7年
21申宏04	30.00	30.00	2021/07/15	7年
21申宏05	5.00	5.00	2021/08/04	3年
21申宏06	25.00	25.00	2021/08/04	5年
22申宏01	18.00	18.00	2022/03/08	3年
22申宏02	12.00	12.00	2022/03/08	5年
22申宏03	30.00	30.00	2022/04/26	3年
22申宏04	10.00	10.00	2022/04/26	5年
22申宏06	25.50	25.50	2022/08/30	10年

资料来源：联合资信整理

公司由联合资信评级的存续期普通债券包括“21申宏01”“21申宏02”“21申宏04”“21申宏05”“21申宏06”“22申宏01”“22申宏02”“22申宏03”“22申宏04”“22申宏06”，合计金额175.50亿元。

四、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、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前

期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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

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年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3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3月末，公司所有者权益为1192.78亿元。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。2018—2022年，申万宏源证券连续获得证监会分类评级A级以上，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。

表3 申万宏源证券主要业绩排名

项目	2019年	2020年	2021年
净资产（名）	7	6	5
营业收入（名）	7	8	10
证券经纪业务收入（名）	8	8	8
资产管理业务收入（名）	5	8	10
投资银行业务收入（名）	12	14	12
融资类业务收入（名）	5	6	8
证券投资收入（名）	6	6	2

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

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2023年5月25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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年4月末，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3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5341.16亿元，其中子公司申万宏源证券获得授信额度5012.16亿元，公司已使用额度合计953.47亿元，未使用授信额度4387.69亿元。公司间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2022年以来，公司内部管理制度未发生重大变化，部分管理人员发生变动，未对公司日常经营管理造成重大不利影响，内控管理整体水平较高。

2022年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。管理人员变动方面，公司董事长和一位非执行董事发生变动，均为正常人事变动，对公司日常经营无重大影响。

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月起担任申万宏源集团股份有限公司和申万宏源证券有限公司党委书记，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。

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。

子公司受到处罚方面，2022年—2023年3月末，申万宏源证券合计收到监管措施6次，主要涉及线上投资顾问及个别从业人员执业规范性等问题。截至2022年3月末，申万宏源证券已针对上述监管措施完成相应整改。2022年，子公司申万宏源证券的证监会分类评级结果仍保持A类AA级，其内控管理水平保持在较好水平。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构较为均衡；受证券市场行情转弱等因素影响，2022年，公司营业收入和利润总额下滑幅度较大。2023年1—3月，公司营业收入和利润总额均同比有所增长。

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4 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

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，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，2022年，公司收入结构仍以个人金融、机构服务及交易业务为主。2022年，机构服务及交易业务收入规模和占比均同比下降，但仍为公司第一大收入来源；个人金融业务

占比仍维持在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有所提升；投资管理业务对收入贡献度一般。

2023年1—3月，公司实现营业收入57.65亿元，同比增长19.35%，主要系证券市场行情回暖所致，实现利润总额25.94亿元，同比大幅增长127.63%，主要系利润贡献度较低的期货业务收入、成本占比大幅降低所致。

2. 申万宏源证券

(1) 经营概况

2022年，受证券市场行情转弱等因素影响，申万宏源证券营业收入及利润总额大幅下降。

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。

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，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，2022年，个人金融、机构服务及交易业务仍为申万宏源证券的两大收入来源。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；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。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。申万宏源证券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；得益于申万宏源证券投资银行业务的良好落地，投资银行业务收入保持增长。2022年，申万宏源证券投资管理服务实现收入同比增长4.22%，变动不大。

表5 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

(2) 业务运营

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，2022年，得益于储备项目持续落地，投资银行业务收入同比增长。

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。2022年，得益于投资银行储备项目持续落地，申万宏源证券实现投资银行业务收入23.05亿元，同比增长4.44%。

从股权融资来看，受IPO审核速度加快以及再融资松绑等因素影响，2022年，申万宏源证券股权承销（IPO和再融资）数量和金额均保持增长。

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。2022年，申万宏源证券各类债券承销发展较好，承销项目数量有所上升，但承销项目金额略有下降。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，2022年，申万宏源证券新三板挂牌数量同比大幅增长，新三板推荐挂牌企业13家。

表6 申万宏源证券投行业务情况表

项目	2020年		2021年		2022年		
	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
	再融资	15	197.46	18	235.59	23	253.44
	小计	27	273.44	29	345.65	40	376.84
债券承销	978	2546.30	543	2835.62	657	2713.84	
新三板	5	/	4	/	13	/	
财务顾问	8	/	0	/	3	/	
合计	1018	2819.74	576	3181.27	713	3090.68	

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

从项目储备情况来看，截至2022年末，申万宏源证券储备股权类项目共59个，其中IPO（含北交所）已过会待发行3个，在审项目21个；股权再融资已过会待发行项目8个，在审项目4个；新三板挂牌在审项目6个，新三板待实施7家，新三板定向发行项目已通过待发行10家。截至2022年末，申万宏源证券债权类已取得批文未实施项目有291个。整体看，申万宏源证券项目储备充足。

本金投资业务发展良好，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。截至2022年末，申万宏源证券本金投资（不含联营和合营企业投资）规模为17.41亿元，同比有所下降。

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。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，受证券市场活跃度下降因素影响，2022年申万宏源证券代理买卖证券业务净收入同比有所减少。

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。经纪业务发展情况易受市场成交及佣金率影响。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。

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。

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。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。

2022年, 受市场环境及主动控制风险业务规模等因素的综合影响, 申万宏源证券信用业务规模下降。

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。截至2022年末, 申万宏源证券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; 信用业务杠杆率继续下降。

融资融券业务方面, 受证券市场转弱等因素影响, 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%。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, 2022年以来, 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。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%。2022年, 申万宏源证券股票质押利息收入同比大幅下降4.11亿元, 主要系业务规模减少且存量不生息资产规模较大所致。截至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为57.46亿元, 对应的减值准备余额为18.29亿元。

表7 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
融资融券客户数目(万户)	21.90	22.45	22.69
融资融券余额(亿元)	837.02	807.48	591.44
融资融券利息收入(亿元)	46.01	54.90	45.24
股票质押业务回购余额(亿元)	160.12	84.70	57.46
股票质押业务利息收入(亿元)	9.95	5.29	1.18
信用业务杠杆率(%)	109.06	80.38	58.42

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

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。

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; 2022年, 申万宏源证券自营投资规模较上年末有所增长, 但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。

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。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。

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。截至2022年末，申万宏源证券债券投资规模较上年末略有增长，占比有所下降，仍保持在50%以上；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。

截至2022年末，申万宏源证券股票投资规模较上年末有所增长，占比持续提高。截至2022

年末，申万宏源证券券商资管产品及信托计划较上年末大幅下降139.29亿元，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减少所致。截至2022年末，申万宏源证券公募基金投资规模较上年末有所增长，占比为13.53%，亦有所提升；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，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。

随着逐渐加大证券投资规模，截至2022年末，申万宏源证券自营非权益类证券及其衍生品/净资产以及自营权益类证券及其衍生品/净资产水平均有所上升。截至2022年末，上述两个指标分别为334.51%和49.13%，仍优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表 8 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/净资产 (%)	52.90		44.99		49.13	
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%)	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

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申万研究所开展研究咨询业务。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。

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；截至2022年末，PB系统的资产规模约为2520.09亿元，较上年末略有下降。

基金行政服务方面，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于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，2022年，申万宏源证券交易单元席位租赁收入为8.87亿元，同比略有减少。

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。2022年，申万宏源证券投资业务实现收入同比增长4.22%，变动不大。

截至2022年末，申万宏源证券资产管理规模略有增长，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，业务结构有所优化。

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。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，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；完成大集合公募改造及公募运作；战略配售项目持续发行，实现首笔央企项目和首笔创业板项目落地；ABS承销单数市场排名第9名；投资顾问业务规模净增长超过100亿；渠道拓展持续推进，国有股份制大行、理财子和核心互联网渠道实现全面覆盖。

从管理规模来看，截至2022年末，申万宏源证券资产管理规模较上年末有所增长，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，截至2022年末，申万宏源证券集合产品和专项产品规模较上年末均有所增长，定向产品规模较上年末有所下降；结构方面，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，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，主动管理能力有所提升。

表9 资产管理业务情况表

项目	2020年末		2021年末		2022年末		
	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
	定向	2748.86	79.16	1902.26	68.54	1469.03	50.53
	专项	253.73	7.18	372.81	13.43	383.79	13.20
管理方式	主动管理	1355.94	38.37	1902.33	68.54	2339.26	80.47
	被动管理	2116.59	61.63	873.14	31.46	567.90	19.53
合计	3472.53	100.00	2775.47	100.00	2907.17	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

申万宏源证券公募基金管理业务发展较好，对其盈利形成补充。

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。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，申万投资新增管理基金规模人民币56.3亿元，截至2022年末，申万投资累计管理总规模超过150亿元，累计投资企业超60家。截至2022年末，申万投资公司总资产为12.85亿元，所有者权益合计为10.78亿元；2022年，申万投资公司实现营业收入0.85亿元，净利润0.19亿元。

3. 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年和2023年一季度财务报表，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年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2022年和2023年一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 3 月末，公司合并资产总额 6326.89 亿元，其中客户资金存款 769.52 亿元；负债总额 5134.11 亿元，其中代理买卖证券款 1005.12 亿元；所有者权益 1192.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 974.87 亿元。2023 年 1—3 月，公司合并口径实现营业收入 57.65 亿元，利润总额 25.94 亿元，净利润 22.00 亿元，

其中，归属于母公司所有者的净利润 20.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 295.70 亿元，现金及现金等价物净增加额-111.48 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2022 年，随着证券业务的发展，公司资产总额保持增长，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 3 月末，公司资产总额略有增长，资产结构变动不大。

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。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 10 公司资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	987.94	20.12	1085.80	18.07	1132.19	18.47
融出资金	742.12	15.11	762.97	12.69	613.00	10.00
买入返售金融资产	266.60	5.43	253.98	4.23	174.40	2.84
交易性金融资产	1645.68	33.51	2725.76	45.35	2790.19	45.51
其他债权投资	572.83	11.66	371.25	6.18	545.11	8.89
资产总额	4911.24	100.00	6010.11	100.00	6131.17	100.00
自有资产	3819.69	77.77	4854.75	80.78	5009.54	81.71

注：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
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。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。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。

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。截至 2022 年末，公司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%。

截至 2022 年末，公司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 3 月末，公司资产总额为 6326.89 亿元，较上年末增长 3.19%；资产结构较 2022 年末变动不大。

（2）资本结构

所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益规模有所增长，规模很大但权益稳定性一般。2023 年一季度末，公司所有者权益规模略有增长。

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。2022 年，公司利润分配为 25.04 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 26.64%，分配力度适中。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 1192.78 亿元，较上年末增长 2.33%，所有者权益结构变动不大。

表 11 公司所有者权益构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
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
其中：实收资本	250.40	28.31	250.40	26.30	250.40	26.35
资本公积	193.67	21.89	193.67	20.34	193.67	20.38
其他综合收益	-9.31	-1.05	-6.40	-0.67	-8.41	-0.88
盈余公积	35.64	4.03	38.60	4.05	41.31	4.35
一般风险准备	142.41	16.10	162.37	17.05	171.98	18.09
未分配利润	271.84	30.73	313.58	32.93	301.49	31.72
少数股东权益	16.26	1.80	118.33	11.05	216.35	18.54
所有者权益合计	900.91	100.00	1070.55	100.00	1166.80	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

负债

截至 2022 年末，公司负债规模和债务规模较上年末均有所增长，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。2023 年一季度末，公司负债规模略有增长。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末微幅增长，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 12 公司负债情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
应付短期融资款	405.05	10.10	295.87	5.99	220.52	4.44
卖出回购金融资产款	1033.15	25.76	1379.78	27.93	1534.94	30.92
代理买卖证券款	975.35	24.32	1047.38	21.20	1003.11	20.21
应付债券	1181.68	29.47	1604.87	32.49	1510.65	30.43
其他负债	125.52	3.13	130.91	2.65	132.61	2.67
负债总额	4010.34	100.00	4939.57	100.00	4964.37	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
长期债务	1191.65	43.30	1616.08	47.12	1521.43	44.96
全部债务	2752.13	100.00	3429.36	100.00	3383.72	100.00
资产负债率 (%)		81.66		82.19		80.97
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
长期债务资本化比率 (%)		56.95		60.15		56.60

注：自有资产负债率=自有负债/自有资产*100.00%，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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年末，公司应付短期融资款较上年末下降 25.47%，主要系发行短期融资券和短期公司债券逐步到期所致，应付短期融资款主要由收益凭证和短期融资券构成。

截至 2022 年末，公司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，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。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末减少 5.87%。

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。

截至 2023 年 3 月末，公司负债规模 5134.11 亿元，较上年末增长 3.42%，主要系卖出回购

金融资产款规模增长所致；全部债务规模同步增长，全部债务 3488.04 亿元，较上年末增长 3.08%。

从负债水平来看，截至 2022 年末，公司自有资产负债率较上年末略有下降，杠杆水平仍处于较高水平。

截至 2022 年末，全部债务较上年末减少 1.33%，债务结构以短期债务为主，短期债务占比为 55.04%。

从债务期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司一年内需偿还的债务规模占有息债务比重为 70.27%（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 13 截至 2023 年 3 月末有息债务偿还期限结构

期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内	2441.10	70.27
1 年至 5 年	841.96	24.24

5年以上	191.04	5.50
合计	3474.10	100.00

注：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

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 子公司资本充足性

核心子公司申万宏源证券资本实力很强，以净资本和流动性为核心的风险控制指标均优于行业监管水平，资本充足性很好。

截至 2022 年末，申万宏源证券母公司口径（下同）810.61 亿元，较上年末减少 2.49%，其中核心净资本 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；附属净资本 259.00 亿元，较上年末增长 24.76%，主要系发行永续次级债券所致。

从主要风控指标来看，截至 2022 年末，申万宏源证券母公司口径的净资本/净资产指标为 75.45%，较上年末下降 9.19 个百分点；资本杠杆率指标下降至 10.89%，主要系投资规模增长导致表内外资产总额增加、核心净资本减少所致；各项风险资本准备之和较上年末下降 21.53%，使风险覆盖率指标上升至 257.30%，申万宏源证券以净资本为核心的风险控制指标均高于行业监管标准。

表 14 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	监管标准	预警指标
核心净资本（亿元）	576.54	623.73	551.61	--	--
附属净资本（亿元）	84.00	207.60	259.00	--	--
净资本（亿元）	660.54	831.33	810.61	--	--
净资产（亿元）	763.86	982.20	1074.42	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	403.50	401.48	315.04	--	--
流动性覆盖率（%）	205.07	208.79	212.01	≥100	≥120
净稳定资金率（%）	133.71	131.00	136.74	≥100	≥120
风险覆盖率（%）	163.70	207.06	257.30	≥100	≥120
资本杠杆率（%）	16.06	13.11	10.89	≥8	≥9.6
净资本/净资产（%）	86.47	84.64	75.45	≥20	≥24

资料来源：申万宏源证券提供，联合资信整理

(4) 盈利能力

受国内证券市场转弱等因素影响，2022 年，营业收入及利润总额下降幅度较大，盈利水平有所下滑，但整体盈利能力仍属较强。2023 年

1-3 月，公司营业收入和利润总额均同比有所增长。

2022 年，公司实现营业收入 206.10 亿元，同比减少 39.93%，具体分析见“经营概况”。

表 15 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业收入	294.09	343.07	206.10	57.65
营业成本	200.22	231.77	174.84	31.64
其中：业务管理费	89.60	107.29	101.41	22.50
其他业务成本	100.85	116.26	57.61	8.85
信用减值损失	7.98	5.22	14.24	-0.09
营业利润	93.87	111.31	31.25	26.01
利润总额	93.48	110.79	30.50	25.94
营业利润率（%）	31.92	32.44	15.16	45.11
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	/
盈利稳定性（%）	23.85	18.67	44.09	/

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/（营业总收入+投资收益+公允价值变动损益）×100%计算；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%

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。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。2022年公司业务及管理费较上年末减少5.48%。2022年，公司营业费用率为49.20%，费用控制能力仍有待提升。公司其他业务成本主要为期货子公司大宗商品销售成本。2022年，公司其他业务成本同比大幅下降，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，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，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%。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。

从同行业财务指标对比来看，公司盈利指标弱于样本平均值；资产负债率高于经营同类或类似主业的金融控股平台类企业，主要系公司受子公司申万宏源证券影响较大，杠杆水平偏高。

表 16 金融控股平台类企业 2022 年财务指标比较

项目	净资产收益率 (%)	归母净资产收益率 (%)	资产负债率 (%)
湖南财信投资控股有限责任公司	5.18	4.81	90.53
国投资本股份有限公司	6.24	5.85	78.76
珠海华发投资控股集团有限公司	3.82	4.44	37.14
上述样本企业平均值	5.08	5.03	68.81
申万宏源	2.81	2.93	80.97

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2023年1—3月，公司营业收入57.65亿元，同比增长19.35%，主要系证券市场行情回暖所致，实现利润总额25.94亿元，同比大幅增长127.63%，主要系利润贡献度较低的期货业务收入、成本占比大幅降低所致。

(5) 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于2022年转为净流出状态；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，2022年，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，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，2022年公司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，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—3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。截至2023年3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 17 公司现金流情况表

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流净额 (亿元)	-177.47	-408.18	371.81	295.70
投资活动现金流净额 (亿元)	-118.47	320.41	-179.39	-377.15
筹资活动现金流净额 (亿元)	453.01	316.63	-179.85	-30.28

现金及现金等价物净增加额（亿元）	156.09	228.62	11.96	-111.48
期末现金及现金等价物余额（亿元）	1231.99	1460.61	1472.58	1361.10

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

2022 年末，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。

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。

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。

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 3 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 18 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—3 月/3 月末
资产总额	835.25	840.71	838.61	838.77
负债总额	250.76	251.57	247.40	247.92
全部债务	249.46	249.92	245.60	246.13
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	29.56
全部债务资本化比率（%）	29.91	29.79	29.35	29.41
所有者权益	584.50	589.14	591.21	590.85
营业收入	17.41	32.35	30.40	0.40
其中：投资收益	22.11	36.86	36.29	0.61
营业总成本	1.48	2.19	1.92	0.45
利润总额	15.90	30.14	28.42	-0.05
总资产收益率（%）	2.06	3.54	3.23	-0.04
净资产收益率（%）	2.96	5.06	4.59	-0.06
期末现金及现金等价物余额	18.84	3.44	13.56	0.49

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，2022 年，母公司营业收入略有下降，盈利能力一般。2023 年 1—3 月，母公司口径出现亏损。

母公司作为投资控股型公司，营业收入以投资收益为主。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。2022 年，母公司营业支出同比略有减少，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，2022 年，母公司利润总额同比减少 5.69%。2022 年，母公司口径总资产收益率和净资产收益率均小幅下降，整体盈利能力一般。

2023 年 1—3 月，母公司营业收入 0.40 亿元；母公司利润总额-0.05 亿元，净利润-0.36 亿元。

2022 年，母公司经营活动现金流转为净流

出状态，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 3 月末，期末现金及现金等价物余额规模很小。

2022 年母公司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。2022 年，母公司投资活动现金流维持净流入状态。2022 年，母公司筹资活动现金净流入维持净流出状态，主要系 2022 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—3 月，母公司经营活动现金流和筹资活动现金流均维持净流出状态，投资活动现金流由净流入转为净流出状态。截至 2023 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额为 0.49 亿元，较上年末大幅减少，规模很小。

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，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%。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 19 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 3 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 3 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 2022 年 9 月末，中央汇金资产总额为 62736.73 亿元，所有者权益合计 58724.06 亿元；2022 年 1—9 月，中央汇金实现营业收入 4155.23 亿元，净利润 4053.36 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、 偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；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，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至2023年4月末，公司母公司口径存续期普通债券合计金额240.83亿元。

截至2022年末，公司全部债务为3383.72亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务的覆盖程度较低，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 20 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年末
全部债务（亿元）	3383.72
所有者权益/全部债务（倍）	0.34
营业收入全部债务（倍）	0.06
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.21

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 申宏 01”“21 申宏 02”“21 申宏 04”“21 申宏 05”“21 申宏 06”“22 申宏 01”“22 申宏 02”“22 申宏 03”“22 申宏 04”“22 申宏 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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—3 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	4911.24	6010.11	6131.17	6326.89
所有者权益 (亿元)	900.91	1070.55	1166.80	1192.78
归属于母公司所有者权益 (亿元)	884.65	952.22	950.45	974.87
短期债务 (亿元)	1560.48	1813.28	1862.29	1958.68
长期债务 (亿元)	1191.65	1616.08	1521.43	1529.35
全部债务 (亿元)	2752.13	3429.36	3383.72	3488.04
营业总收入 (亿元)	294.09	343.07	206.10	57.65
投资收益 (亿元)	58.87	119.22	44.57	29.64
利润总额 (亿元)	93.48	110.79	30.50	25.94
EBITDA (亿元)	182.54	218.66	135.46	/
筹资前净现金流 (亿元)	-295.93	-87.77	192.42	-81.45
财务指标				
营业利润率 (%)	31.92	32.44	15.16	45.11
总资产收益率 (%)	1.79	1.75	0.52	0.35
净资产收益率 (%)	9.01	9.67	2.81	1.86
归母净资产收益率 (%)	9.05	10.23	2.93	2.09
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	56.18
全部债务资本化比率 (%)	75.34	76.21	74.36	74.52
资产负债率 (%)	81.66	82.19	80.97	81.15
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.79	0.81	0.79	0.69
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 1-3 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 1-3 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	835.25	840.71	838.61	838.77
所有者权益 (亿元)	584.50	589.14	591.21	590.85
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	246.13
全部债务 (亿元)	249.46	249.92	245.60	246.13
营业收入 (亿元)	17.41	32.35	30.40	0.40
投资收益 (亿元)	22.11	36.86	36.29	0.61
利润总额 (亿元)	15.90	30.14	28.42	-0.05
EBITDA (亿元)	26.37	40.79	39.06	/
筹资前净现金流 (亿元)	-20.04	19.72	49.53	-11.34
财务指标				
营业利润率 (%)	91.50	93.23	93.70	-13.06
总资产收益率 (%)	2.06	3.54	3.23	-0.04
净资产收益率 (%)	2.96	5.06	4.59	-0.06
长期债务资本化比率 (%)	29.91	29.79	29.35	29.41
全部债务资本化比率 (%)	29.91	29.79	29.35	29.41
资产负债率 (%)	30.02	29.92	29.50	29.56
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	
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%
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%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/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: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

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

联合资信金融机构、非金融企业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