


内部编号:2023060244

申万宏源证券有限公司

及其发行的 17 申证 02 与 18 申证 03

# 跟踪评级报告

分析师: 高飞  gaofei@shxsj.com  
李玉鼎  lyd@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 本次评级适用评级方法与模型

金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100211】

跟踪对象：申万宏源证券有限公司及其发行的17申证02与18申证03		首次评级	
	本次跟踪	前次跟踪	
	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
17申证02	AAA/稳定/AAA/2023年6月20日	AAA/稳定/AAA/2022年5月26日	AAA/稳定/AAA/2016年12月30日
18申证03	AAA/稳定/AAA/2023年6月20日	AAA/稳定/AAA/2022年5月26日	AAA/稳定/AAA/2018年9月26日

### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 业务基础较好。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。申万宏源证券资本实力较强，且资本补充渠道较通畅。
- 股东支持。申万宏源证券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，申万宏源证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 投资管理压力。近年来，申万宏源证券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。

### 未来展望

通过对申万宏源证券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。

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
总资产（亿元）	4537.33	5617.34	5734.70
总资产*（亿元）	3631.88	4665.39	4830.66
股东权益（亿元）	827.32	1054.53	1147.58
净资本（亿元）	660.54	831.33	810.61
营业收入（亿元）	205.53	246.66	158.03
净利润（亿元）	79.57	94.58	32.72
资产负债率*[%]	77.22	77.40	76.24
短期债务/有息债务[%]	62.01	58.95	60.92
净资本/总负债*[%]	23.55	23.02	22.01
净资本/自营证券[%]	26.14	26.31	26.01
货币资金*/短期债务[%]	13.13	15.50	14.97
流动性覆盖率[%]	205.07	208.79	212.12
风险覆盖率[%]	163.70	207.06	257.30
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	5.95	5.42	7.62
综合投资收益/营业收入[%]	43.33	45.45	37.35
业务及管理费/营业收入[%]	40.69	40.64	60.30
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.89	1.15	2.64
平均资产回报率[%]	2.47	2.28	0.69



# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照申万宏源证券有限公司公开发行的 2017 年公司债券（第一期）（品种二）（以下简称“17 申证 02”）信用评级、申万宏源证券有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行的公司债券（第一期）（品种一）（以下简称“18 申证 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据申万宏源证券提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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。

申万宏源证券于 2017 年 2 月完成申万宏源证券有限公司公开发行的 2017 年公司债券（第一期）的发行，该期债券分两个品种；于 2018 年 12 月完成申万宏源证券有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行的公司债券（第一期）的发行，本次跟踪评级债券详细信息见图表 1。

图表 1. 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行规模（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日	本息兑付情况
17 申证 02	5.00	7	4.50	2017-02-17	无异常
18 申证 03	15.00	5	4.08	2018-12-10	无异常

资料来源：申万宏源证券

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

**2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。**

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动

构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

2022年，经济增长乏力，居民消费意愿疲软；在前期政策收紧影响下，房地产产业链受挫；叠加外部地缘政治危机、美元升值、美股下跌，A股市场持续下跌。全年，上证综指和深证成指均有不同程度下跌，二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据亦有所下降，但股票一级市场融资额仍保持小幅增长，在此背景下，证券行业营业收入、净利润同比有不同程度下滑。具体来看，与市场景气度相关的经纪业务及自营业务收入有所下滑；资本市场改革持续推进过程中，IPO保持高效，证券公司投行业务收入较去年同期略有上升；市场两融规模有所下降，证券公司利息净收入水平同比下降；受定向资管业务规模减少及业绩报酬下滑拖累，证券公司资产管理业务净收入同比下滑。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与衍生品投资规模的增加，证券公司资产端自营及交易业务规模逐年增长，受股票质押业务规模的回落及两融业务规模波动影响，资本中介业务融出资金规模有所波动；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，其中卖出回购金融资产规模增长较快。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，但随着监管环境的转变、资本中介业务相对稳定的盈利以及衍生品投资与交易业务对盈利波动的缓冲，其收入结构有所优化，证券公司信用质量较为稳定。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，但债市波动和信用风险事件持续暴露以及股票质押业务存量风险化解将使固定收益自营业务占比较大和股票质押业务规模较大的证券公司持续承压。

## 2. 业务运营

申万宏源证券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；本金投资业务包括股权投资、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“自营业务”）；投资管理业务包括资产管理、公募基金管理等以及私募基金管理等。

申万宏源证券的收入及盈利水平受证券市场环境波动影响较大。2022年，证券市场行情震荡下行，受此影响，公司部分业务板块营业收入及营业利润有所波动。其中，机构服务与交易业务分部投资收益以及个人金融业务分部手续费及佣金净收入和利息净收入波动较大。依托较好的客户资源积累和主动管理转型，公司投资银行和投资管理业务分部营业收入较上年有所增长，受行业竞争等因素影响其营业利润有所减少。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. 申万宏源证券主营业务收入分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
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
个人金融	88.04	42.83	92.98	37.70	65.77	41.62
机构服务与交易	75.49	36.73	105.39	42.73	48.26	30.54
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
营业利润	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
投资银行	6.89	7.24	8.90	8.17	8.24	26.65
本金投资	6.65	6.98	8.68	7.97	3.66	11.85
个人金融	41.18	43.25	40.44	37.11	15.43	49.94
机构服务与交易	35.51	37.30	48.18	44.21	3.41	11.02
投资管理	4.98	5.23	2.77	2.54	0.17	0.55
合计	95.21	100.00	108.97	100.00	30.91	100.00

资料来源：申万宏源证券

近年来，申万宏源证券各业务条线行业排名均处于前列。除投资银行业务外，公司各项业务收入排名均稳定在行业前十名；受资管新规影响，公司资管业务收入排名逐年下降。随着行业景气度提升及资本市场改革创新持续深化影响，公司作为证券行业头部券商保持较强的竞争优势。

图表 3. 申万宏源证券各项业务行业排名情况（单位：位）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
证券经纪业务收入排名	8	8	8
其中：代理买卖证券业务收入（含交易单元席位租赁）排名	8	8	8
代理销售金融产品收入排名	16	18	14
投资银行业务收入排名	12	14	12
资产管理业务收入排名	5	8	10
融资类业务利息收入排名	5	6	8
证券投资收入排名	6	6	2

资料来源：中国证券业协会

注：截至本报告出具日，2022 年证券公司经营业绩排名情况尚未公布，故上表仅展示 2019-2021 年排名情况。

### （1）个人金融业务

#### 证券经纪业务

2022 年，证券市场交易额有所下降，沪深两市全年成交额 224.5 万亿元，较上年同比减少 13.0%。申万宏源证券证券经纪业务加强获客引资工作，完善零售客户服务体系，推进财富管理业务转型。跟踪期内，公司获首批个人养老金代销展业资格，客户结构、产品和服务体系进一步丰富。同时，公司上线港澳台非现场开户和业务办理系统，客户体验有所提升。

截至 2022 年末，申万宏源证券共设有证券分公司 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，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、27 家和 20 家，其他地区营业部 118 家。同年末，公司证券客户托管资产 3.81 万亿元，较上年末减少 13.21%。

代理买卖证券业务收入方面，2020-2022 年申万宏源证券代理买卖证券业务收入分别为 56.64 亿元、58.52 亿元和 44.79 亿元；公司部均代理买卖证券业务收入分别为 1833.13 万元/家、1950.57 万元/家和

1507.95 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证券营业收入及营业利润的重要贡献点。公司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。

2022 年，市场融资融券余额 1.54 万亿元，较上年末下降 15.93%，两融需求有所减少。申万宏源证券优化客户服务体系，推进企业客户、机构客户和高净值客户综合服务，加强机构化转型。同时，通过制度修订、风险自评、合规自查、流程优化等方式，加强业务风控管理水平。2022 年末，公司融资融券业务余额为 591.44 亿元，较上年末减少 26.75%，融资余额 580.98 亿元，融券业务余额 10.46 亿元，平均维持担保比例 255.07%，较上年末减少 30.22 个百分点。

股票质押业务方面，申万宏源证券坚持控制业务风险、调整业务结构，进一步加强项目风险管理，股票质押业务规模逐年下降。2020-2022 年末，公司股票质押业务融资余额分别为 160.12 亿元、84.70 亿元和 57.46 亿元。

图表 4. 申万宏源资本中介业务整体情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
融资融券业务余额	837.02	807.48	591.44
股票质押式回购业务待回购余额	160.12	84.70	57.46
融资融券利息收入	46.01	54.90	45.24
股票质押回购利息收入	9.95	5.29	1.18

资料来源：申万宏源证券

### 期货经纪业务

申万宏源证券主要通过申万期货开展期货经纪业务。

2022 年，申万期货以夯实客户基础、构建大机构业务模式、推动创新业务转型和收入提升为主，包括促进证券公司与期货公司业务协同发展，提高对重点区域产业、机构及高净值客户的服务能力以及提升分支机构业务辐射能力。2022 年申万期货累计成交量约 1.55 亿手，较上年同比增长 12.67%；全年日均客户权益规模 327.91 亿元，较上年同比增长 43.39%；月末平均权益市占率 2.35%。2022 年末客户权益规模 297.48 亿元，较上年同比增长 11.3%。

### 金融产品销售业务

申万宏源证券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。2022 年，公司持续推进自有产品能力提升，完善产品研究和评价体系和客户分级服务体系。全年公司共销售金融产品 3999.09 亿元，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。

#### (2) 机构服务与交易

#### 自营业务

近年来，申万宏源证券的自营业务投资规模持续增长。在权益类销售及交易业务方面，公司加快业务转型，向“非方向、低波动、绝对回报”转型，在坚持重建量化对冲业务、企业金融业务及权益做市业务基础上，构建多资产多策略组合，提升中性资产配置占比，优化大类资产配置结构。跟踪期内公司新获上市证券做市交易业务资格，并获首批科创板做市商资格、基金通做市业务资格、科创板做市借券业务资格。在 FICC 销售及交易方面，公司以传统债券自营作为基本盘业务，利用利率衍生品管理组合敞口风险。在交易策略上，利用组合交易机会，扩容量化交易。同时，公司推进客盘交易，期权业务丰富产品结构，收益互换业务提升多元化交易目的实现能力，收益凭证业务快速发展，报价回购业务全面稳定运营，做市业务有序开展，信用衍生品业务实现业务模式及规模突破式发展。此外，公司深

入推进各类业务创新，跟踪期内实现美国国债期货交易落地；与实体企业、私募基金分别开展了首场场外利率期权交易，实现客群范围的拓展；开辟公司零售柜台发行渠道，为上市公司、零售客户提供挂钩 FICC 类标的的财富管理工具；于交易所落地“不可质押交易所公募债+信用保护工具”的产品模式，实现公司在交易所信用保护工具业务上的突破。2022 年，公司新增上交所、深交所首批 CDX 合约核心交易商业务资格。

2022 年末，申万宏源证券自营投资规模维持增长，为 3814.36 亿元，其中股票、基金占比较上年末有所提升。受市场震荡影响，2022 年申万宏源证券综合投资收益率有所下降。

图表 5. 申万宏源证券证券投资情况

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
证券投资业务规模（亿元）	2175.13	2960.40	3814.36
其中：股票（%）	4.05	13.22	17.25
债券（%）	67.32	60.34	60.70
基金（%）	12.16	12.80	13.86
理财产品、信托计划（%）	1.17	6.41	1.58
其他（%）	15.30	10.73	12.07
当期综合投资收益（亿元）	89.06	112.10	59.02
综合投资收益率（%）	4.72	4.37	1.92

资料来源：申万宏源证券

注 1：证券投资业务规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资应计入部分；

注 2：综合投资收益=投资收益应计入部分-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他债权投资利息收入；

注 3：其他综合收益中应计入部分=其他权益工具投资公允价值变动净额应计入部分+其他债权投资公允价值变动净额+其他债权投资信用损失准备净额；

注 4：综合投资收益率=综合投资收益/（期初证券投资业务规模+期末证券投资业务规模）/2×100%。

## 主经纪业务

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。2022 年，公司机构业务以产品为纽带，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研究实力和品牌影响力，积累机构客户资源，助力机构业务发展。席位租赁方面，跟踪期内公司实现收入 8.87 亿元。PB 系统方面，2022 年末客户合计 1298 家，规模约 2520.09 亿元。“SWHYMatrix”极速交易平台持续完善功能、优化性能，可为机构客户提供丰富的交易终端系统功能和算法，2022 年末公司极速交易平台接入产品规模为 169.05 亿元。基金行政服务方面，公司依托基金综合管理平台，搭建对管理人的服务体系，提供产品托管和运营的全周期服务。2022 年末，公司新增公募基金、私募基金、私募资管计划的托管及运营服务只数 496 只。

### （3）投资管理业务

#### 资产管理业务

申万宏源证券主要通过公司、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。2022 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，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，渠道拓展加速推进，国有股份制大行、理财子和核心互联网渠道已经实现全面覆盖。同时，年内公司推动资产管理子公司申请设立，于 2022 年 10 月 28 日取得设立批复，2022 年 12 月 20 日，申万宏源证券资产管理有限公司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，公司主动管理资产规模 1899.46 亿元，较上年末增长 35.49%（不包含专项），新设集合产品规模较上年末增长 5.5 倍。

图表 6. 申万宏源证券资产管理业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	469.94	500.41	1051.73
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	2748.86	1902.26	1445.97
期末专项资产管理业务受托规模（亿元）	253.73	372.81	382.50
资产管理业务净收入合计（亿元）	7.68	8.24	6.43
资产管理业务净收入行业排名（位）	7	10	-

资料来源：申万宏源证券、证券业协会

### 公募基金管理业务

申万宏源证券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。2022 年，申万菱信共计发行 17 只公募基金和 16 只专户产品，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。富国基金全面推进各项业务发展，公募基金业务中权益、量化、固定收益三大核心业务和专户、养老金等业务发展稳定，随着 REITs 业务、主被动业务协同、基金经理资源打通，公司未来年金与养老业务的协同效应将进一步体现。截至 2022 年末，公司公募基金投顾累计签约客户超 6 万人，存量客户人均委托资产为 6.20 万元；共上线 5 大类多个组合策略，累计复投率达 69% 以上，客户平均使用投资顾问服务时间超 639 天。

### 私募基金管理业务

申万宏源证券主要通过申万直投开展私募基金管理业务。2022 年，申万直投发挥公司私募基金管理平台的作用，强化“投行+投资”联动，聚焦智能制造、TMT、医疗大健康、新能源与新材料四大赛道，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，提升产业集团、政府投资平台扩规模、建生态和布局新兴产业的能力。年内，申万直投新增管理基金规模 56.3 亿元。2022 年末，申万直投累计管理总规模超过 150 亿元，累计投资企业超 60 家。

#### (4) 投资银行业务

申万宏源证券投资银行业务致力于为企业股权融资、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，申万宏源证券股权承销总规模 376.84 亿元，承销家数 40 家。其中，IPO 承销规模 123.40 亿元，承销家数 17 家，科创板 IPO 承销规模 73.89 亿元，承销家数 4 家，北交所 IPO 承销规模 14.65 亿元，承销家数 9 家。公司再融资承销规模 253.44 亿元，承销家数 23 家。公司新三板定向发行及挂牌共完成 65 次，募集资金 12.54 亿元，2022 年末，公司新三板挂牌企业持续督导 583 家，其中创新层持续督导 153 家；累计推荐挂牌企业 828 家，累计为挂牌企业提供定向发行 885 次，累计为挂牌企业进行股权融资共 360.14 亿元，北交所累计过会 13 家。债权融资业务方面，2022 年，公司债券全口径共计发行债券 337 只，承销规模人民币 2045.47 亿元。财务顾问方面，公司首次披露财务顾问项目 15 家，交易数量排名行业第 5。

图表 7. 申万宏源证券承销业务情况

	2020 年	2021 年	2022 年
投资银行业务净收入（亿元）	14.24	17.92	18.80
股票主承销收入（亿元）	4.38	6.68	-
股票主承销收入排名（位）	16	14	-
债券主承销收入（亿元）	4.19	5.58	-
债券主承销收入排名（位）	20	12	-

资料来源：申万宏源证券、证券业协会、WIND

## (5) 本金投资业务

申万宏源证券通过全资子公司申万直投和申万创新投开展本金投资业务。2022年，公司本金投资业务持续加强对“专精特新”、“三新一高”领域的投资，聚焦产业链投资机会，深耕新能源、信息技术、高端制造、新材料等重点领域。跟踪期内，申万创新投新增投资项目12单，新增投资规模3.74亿元，其中科创板战略配售项目4单，投资金额2.23亿元。截至2022年末，公司已投股权投资项目中1单已完成上市，1单已获上市委审议通过。

## 风险管理

申万宏源证券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。公司搭建了由董事会及合规管理与风险控制委员会、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四级风险管理组织架构。通过风险识别、动态监测和报告，申万宏源证券能够较有效地控制各类风险。

申万宏源证券资产以证券自营投资业务和信用业务资产为主。近年来，公司股票质押业务逐年下降，自营投资规模占比稳定提升，融出资金规模受市场波动和竞争影响，占比持续下降。

图表 8. 申万宏源证券各类资产占总资产的比重情况

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金* (%)	5.67	6.19	5.88
证券投资业务规模 (%)	60.32	63.45	65.92
买入返售金融资产 (%)	7.33	5.38	3.57
融出资金 (%)	20.43	16.35	12.69
<b>小计 (%)</b>	<b>93.75</b>	<b>91.38</b>	<b>88.06</b>
<b>总资产* (亿元)</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：申万宏源证券

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。

### 1. 市场与信用风险

申万宏源证券市场风险敞口主要集中在自营投资业务、自有资金参与的资产管理业务等。此外，公司持有的外币资产亦面临汇率波动等市场风险。

针对市场风险，申万宏源证券应对措施包括但不限于：关注经济、金融演变趋势，加强对宏观经济形势及市场趋势的跟踪分析及研判，加强对大类资产风险特征及未来变化趋势的研究，做好主动应对；执行自营投资、自有资金参与资产管理等业务的风险容忍度和风险限额指标；优化量化风险指标评估体系，包含在险价值、贝塔、波动率、希腊字母、利率基点价值、久期和投资集中度等风险计量指标，结合压力测试和敏感性分析等多种方法或工具进行计量评估；规范模型全流程管理机制，强化模型验证和模型风险评估，采用 VaR 和压力测试等方法分析和评估市场风险并定期对模型有效性进行回溯；对风控指标进行动态监控和分级预警，逐日计量和监控市场风险限额相关指标，对公司整体市场风险进行全面评估，及时采取有效应对措施；在重大投资项目开展前，严格进行项目可行性分析，并由风险管理部门独立出具风险评估报告。

申万宏源证券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。

申万宏源证券应对措施包括但不限于：持续优化公司及子公司统一的内部评级体系，加强对业务主体的准入管理，具有信用风险敞口的业务主体均需满足公司统一内评准入标准，并推进境外主体内部评级项目的建设；实行统一的、以实控人为主体的同一客户管控机制，实现了公司及子公司范围内

的同一客户统一授信；对全市场负面舆情信息进行监控，结合二级市场价格、主体利差、隐含评级等信息建立违约预警机制，并将监控预警结果运用到评级结果更新、授信额度调整、负面清单准入限制等信用风险管理实践中；建立风险资产违约处置管理流程，根据违约事项的具体情况，通过担保品追加、担保品变现、提前了结合约、诉讼追偿等多种方式，及时处置、处理和化解信用风险。

固定收益自营业务方面，申万宏源证券配置信用等级较高、流动性良好的债券，提升债券信用等级中枢，并持续跟踪债券主体评级和流动性状况变化等。融资类业务方面，公司持续优化融资类业务结构，注重融资主体信用状况、还款能力分析，控制融资标的集中度，加强动态盯市，完善风险处置流程。场外衍生品业务方面，公司完善风险限额指标及事前审批标准，优化授信、保证金计量等金融模型，精准度量信用风险敞口，并加强保证金动态盯市。资产证券化业务方面，公司健全尽职调查机制，重点核实原始权益人真实的经营状况、信用资质、关联关系等，以及基础资产的合法性、真实性、现金流稳定性等，强化审核决策，严格落实项目实施的前置条件，持续跟踪项目存续期状况，发现风险隐患时，及时采取应对措施，防范信用违约风险。

图表 9. 申万宏源证券市场与信用风控指标（单位：%）

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
净资本/自营证券	30.37	28.08	25.46
风险覆盖率	163.70	207.06	257.30

资料来源：申万宏源证券

注：本表中净资本/自营证券、风险覆盖率为申万宏源证券数据

综合而言，申万宏源证券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

申万宏源证券在流动性风险方面，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。2022 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。

负债端来看，申万宏源证券主要通过发行长期限债券、永续次级债券、次级债券、收益凭证等中长期负债手段，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，公司自营投资规模持续扩大，卖出回购金融资产款持续增长，信用业务资金耗用量有所减少，使得整体负债规模略有下降。截至 2022 年末，短期债务占有息债务的比重为 60.92%，较大债务规模在一定程度上加大了公司流动性管理压力。

图表 10. 申万宏源证券债务构成情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
卖出回购金融资产款	1026.33	1361.01	1515.36
短期债务	1567.15	1863.04	1898.55
有息债务	2527.20	3160.35	3116.34
短期债务/有息债务	62.01	58.95	60.92
货币资金*/短期债务	13.13	15.50	14.97

资料来源：申万宏源证券

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+期末应付短期融资款；

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+期末应付短期融资款+期末应付债券+期末长期借款。

整体来看，融资融券业务的波动将持续挑战申万宏源证券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。

### 3. 操作风险

申万宏源证券操作风险分布于公司各项业务流程和经营管理中，主要源于人员操作差错、系统缺陷、流程不完善及外部事件等因素。

申万宏源证券应对措施包括但不限于：持续健全操作风险管理机制，进一步强化操作风险管理要求。强化操作风险管理前瞻性，深入开展操作风险评估，尤其针对新业务和新系统上线前，开展专项自评工作，提前发现风险隐患并加以控制。不断完善业务系统前端控制功能，对重要环节实施系统管控，减少人工操作。加强信息系统风险评估、功能验证及日常监测，并制定信息系统安全应急预案、开展应急演练。持续开展典型风险案例宣导及业务培训，加大员工差错考核力度，不断提升员工业务能力和风险管控意识。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡和强化内部培训等措施，申万宏源证券的操作风险能够得到较有效控制。未来随着公司业务范围及业务规模的扩张，公司仍需持续提高操作风险的监督和管理能力。

## 盈利能力

近年来，申万宏源证券盈利能力均保持在行业前列。2022年，受证券市场震荡下行影响，公司个人金融和机构服务与交易业务盈利波动显著，整体收入及利润出现较大降幅。2020-2022年，公司分别实现营业收入205.53亿元、246.66亿元和158.03亿元，实现净利润79.57亿元、94.58亿元和32.72亿元。

图表 11. 申万宏源证券收入与利润情况

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
营业收入（亿元）	205.53	246.66	158.03
同比变动（%）	22.57	20.01	-35.93
行业同比变动（%）	24.41	12.03	-21.38
净利润（亿元）	79.57	94.58	32.72
同比变动（%）	40.51	18.87	-65.40
行业同比变动（%）	27.98	21.32	-25.54
平均资产回报率（%）	2.47	2.28	0.69
平均资本回报率（%）	9.94	10.05	2.97

资料来源：申万宏源证券、中国证券业协会

近年来，申万宏源证券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 12. 申万宏源证券营业成本构成

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
营业收入变动（%）	22.57	20.01	-35.93
业务及管理费用变动（%）	12.48	19.86	-4.95
职工工资变动（%）	34.74	19.42	-6.12
业务及管理费/营业收入（%）	40.69	40.64	60.30
职工工资/业务及管理费（%）	77.27	76.99	76.03
信用减值损失（亿元）	7.72	5.01	14.23

资料来源：申万宏源证券

综合而言，申万宏源证券盈利水平在行业内居前列，综合竞争力较强。近年来，得益于信用交易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。公司重资本业务使得其与市

场行情高度关联，在行情剧烈波动的情况下其盈利水平波动亦有所加剧。

## 资本与杠杆

申万宏源证券在行业内具有较突出的市场地位，合并重组完成前申银万国证券及宏源证券净资产及净资本排名均位于行业前列。合并重组完成后，申万宏源证券承继和承接了原申银万国证券和宏源证券的全部证券类资产、负债、业务和人员等，资产规模和净资本指标排名大幅提升。公司于 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 月和 2021 年，股东申万宏源集团分别向公司增资 100 亿元、40 亿元和 65 亿元，至此公司的注册资本增至 535 亿元。

图表 13. 申万宏源证券资本实力

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
股东权益（亿元）	827.32	1054.53	1147.58
净资本（亿元）	660.54	831.33	810.61
资产负债率*（%）	77.22	77.40	76.24
净资本/总负债*（%）	23.55	23.02	22.01

资料来源：申万宏源证券，中国证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

截至 2022 年末，申万宏源证券合并口径股东权益中股本、资本公积和未分配利润占比分别为 46.62%、2.85%和 17.81%。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。

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，较预警标准仍有资产负债管理空间。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。

## 外部支持

中央汇金成立于 2003 年 12 月，注册资本 8282.09 亿元人民币，为国有独资公司，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。除申万宏源证券外，中央汇金控股、参股机构还包括国开行、工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、中国建投、光大集团、新华人寿、银河金控、中金公司、中信建投证券、国泰君安等多家大型重点金融机构或投资集团。

中央汇金对申银万国证券及宏源证券的支持力度均较大。2005 年中央汇金对申银万国证券增资 25 亿元，于 2012 年受让上海国际集团及其下属子公司所持申银万国证券的股份，于 2012 年通过下属子公司建银投资认购宏源证券 22692.89 万股定向增发股份。申银万国证券和宏源证券合并完成后，截至 2018 年末中央汇金合计持有申万宏源集团 56.86%的股份，为其实际控制人。公司可在业务发展、业务协同、经营管理及资本补充等方面得到中央汇金的大力支持。

**附录一：**
**主要数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	
总资产 [亿元]	4537.33	5617.34	5734.70	-
总资产* [亿元]	3631.88	4665.39	4830.66	-
总负债* [亿元]	2804.56	3610.86	3683.09	-
股东权益 [亿元]	827.32	1054.53	1147.58	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	811.52	1038.94	1133.64	-
营业收入 [亿元]	205.53	246.66	158.03	-
营业利润 [亿元]	95.21	108.97	30.91	-
净利润 [亿元]	79.57	94.58	32.72	-
资产负债率*[%]	77.22	77.40	76.24	-
净资本/总负债*[%]	23.55	23.02	22.01	-
净资本/有息债务[%]	26.14	26.31	26.01	-
短期债务/有息债务[%]	62.01	58.95	60.92	-
净资本/自营证券[%]	30.37	28.08	25.46	-
货币资金*/短期债务[%]	13.13	15.50	14.97	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	5.95	5.42	7.62	-
综合投资收益/营业收入[%]	43.33	45.45	37.35	-
业务及管理费/营业收入[%]	40.69	40.64	60.30	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.89	1.15	2.64	-
营业利润率[%]	46.33	44.18	19.56	-
平均资产回报率[%]	2.47	2.28	0.69	-
平均资本回报率[%]	9.94	10.05	2.97	-
监管口径数据与指标	2020年末	2021年末	2022年末	监管标准值
净资本[亿元]	660.54	831.33	810.61	-
流动性覆盖率[%]	205.07	208.79	212.12	≥100%
风险覆盖率[%]	163.70	207.06	257.30	≥100%
净资本/净资产[%]	86.47	84.64	75.45	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本[%]	52.90	44.99	49.13	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	312.33	271.01	334.51	≤500%

注：根据申万宏源证券 2020-2022 年经审计的财务报表、2020-2022 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；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

**指标计算公式**

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 - 期末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 - 期末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
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 + 期末其他负债中应计入部分
有息债务 = 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 + 期末其他负债中应计入部分
综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 其他债权投资利息收入
资产负债率* = 期末总负债 / 期末总资产 * 100%
净资本/总负债* = 期末净资本 / 期末总负债 * 100%
净资本/自营证券 = 期末净资本 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资) * 100%
短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 * 100%
货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 * 100%
资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 * 100%
综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 * 100%
业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 * 100%
营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6)
营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 * 100%
平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] * 100%
平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 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。

附录二：

### 申万宏源证券调整后资产负债表

财务数据	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>总资产*</b> [亿元]	<b>3631.88</b>	<b>4665.39</b>	<b>4830.66</b>
其中：货币资金* [亿元]	205.81	288.75	284.24
结算备付金* [亿元]	60.52	152.26	210.69
买入返售金融资产 [亿元]	266.19	250.89	172.40
交易性金融资产 [亿元]	1494.66	2554.52	2613.86
债权投资 [亿元]	17.03	8.50	5.21
其他债权投资 [亿元]	572.83	371.25	545.11
其他权益工具投资 [亿元]	90.62	26.13	20.19
融出资金 [亿元]	742.12	762.97	613.00
<b>总负债*</b> [亿元]	<b>2804.56</b>	<b>3610.86</b>	<b>3683.09</b>
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	1026.33	1361.01	1515.36
应付短期融资款 [亿元]	405.05	295.94	230.81
应付债券 [亿元]	932.10	1354.81	1264.88
<b>股东权益 [亿元]</b>	<b>827.32</b>	<b>1054.53</b>	<b>1147.58</b>
其中：股本 [亿元]	470.00	535.00	535.00
<b>负债和股东权益 [亿元]</b>	<b>3631.88</b>	<b>4665.39</b>	<b>5734.70</b>

注：根据申万宏源证券经审计的 2020 -2022 年财务报表整理、计算。其中，货币资金\*和结算备付金\*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产\*和总负债\*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：

## 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、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。