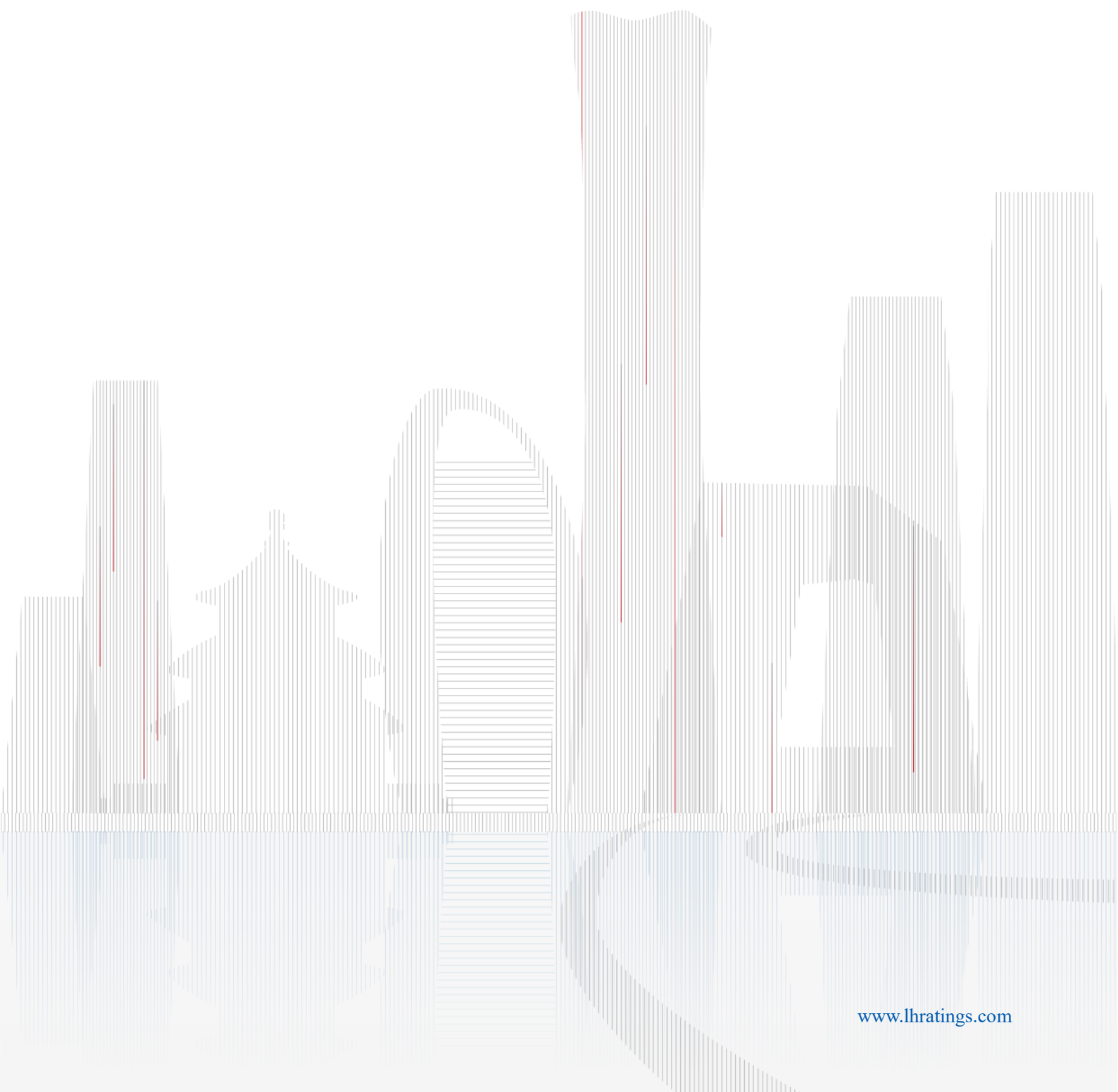


申万宏源集团股份有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2025 年面向专业投资者公开发行
公司债券（第二期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3948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 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二五年六月六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受申万宏源集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

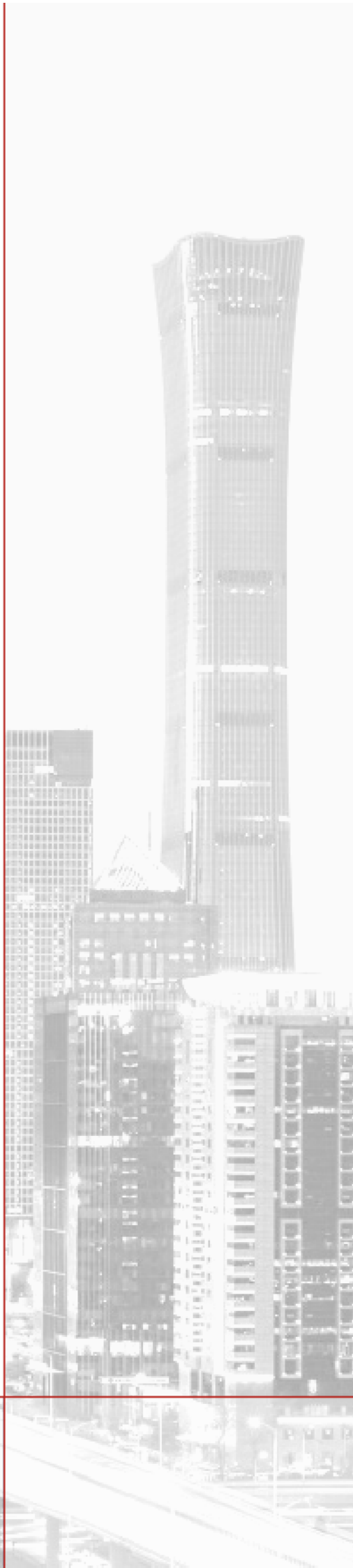
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告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。

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。



申万宏源集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/06

债项概况 本期债项分为两个品种，各品种发行规模总额不超过 30 亿元（含）；品种一发行期限为 3 年，品种二发行期限为 5 年，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项为固定利率债券；本期债项按年付息，到期一次性还本。本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务。本期债项无担保。

评级观点 申万宏源集团股份有限公司（以下简称“公司”）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；公司具备较完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平较好。财务方面，2022—2024 年，公司营业收入和利润总额均逐年增长，整体盈利能力较强；截至 2025 年 3 月末，公司资本实力很强，资产流动性较好，杠杆水平一般，子公司申万宏源证券资本充足性很好，合并口径偿债指标表现一般。相较于公司债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项发行后，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

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

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强，股东能够对公司形成较大支持。**公司实际控制人为中央汇金投资有限责任公司，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，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—2024 年均保持 AA 级监管评级，行业竞争力很强。
- **资本实力很强，资产流动性较好。**公司为“A+H”上市公司，截至 2025 年 3 月末，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。

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不利影响。
- **面临一定短期集中偿付压力。**2022 年以来，公司债务规模较大，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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	3
		流动性		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

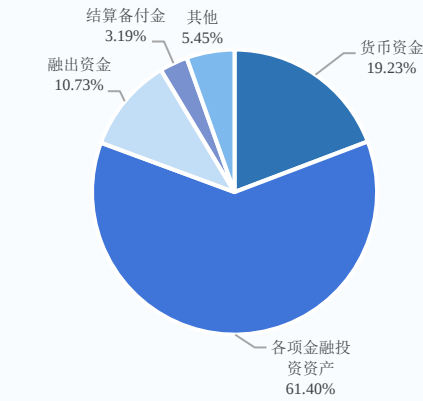
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	6131.17	6354.37	6975.97	6714.80
所有者权益（亿元）	1166.80	1287.94	1333.49	1354.73
短期债务（亿元）	1862.29	2002.42	2535.08	2364.00
长期债务（亿元）	1521.43	1383.98	1141.60	1075.60
全部债务（亿元）	3383.72	3386.40	3676.68	3439.60
营业收入（亿元）	206.10	215.01	247.35	54.79
利润总额（亿元）	30.50	60.92	73.37	28.00
EBITDA（亿元）	135.50	166.57	170.12	49.96
筹资活动前现金流净额（亿元）	192.42	-61.70	420.73	44.77
期末现金及现金等价物余额（亿元）	1472.58	1323.00	1630.66	1537.82
资产负债率（%）	80.97	79.73	80.88	79.82
全部债务资本化比率（%）	74.36	72.45	73.38	71.74
总资产收益率（%）	0.52	0.88	0.94	0.33
净资产收益率（%）	2.81	4.46	4.77	1.67
盈利能力波动性（%）	23.88			--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.79	0.66	0.64	0.65
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.40	0.52	0.41	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.72	1.94	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.05	0.05	/

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	838.61	846.81	849.21	/
所有者权益（亿元）	591.21	591.02	589.01	/
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
全部债务（亿元）	245.60	253.96	258.42	/
经调整的营业总收入（亿元）	30.40	9.65	19.67	/
利润总额（亿元）	28.42	7.76	15.85	/
净资产收益率（%）	4.59	1.24	2.72	/
资产负债率（%）	29.50	30.21	30.64	/
全部债务资本化比率（%）	29.35	30.06	30.49	/
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	*	*	*	/

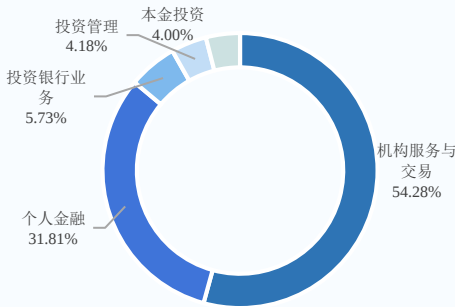
注：1.2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2.其他负债中的有息债务已分别纳入长期债务及相关计算指标进行核算；3.“/”表示相关数据未获取到，“*”表示无穷大，“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司提供资料及定期报告整理

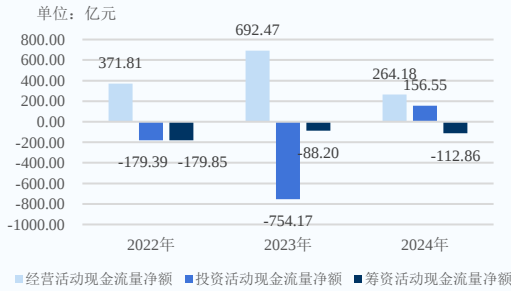
2024 年末公司资产构成



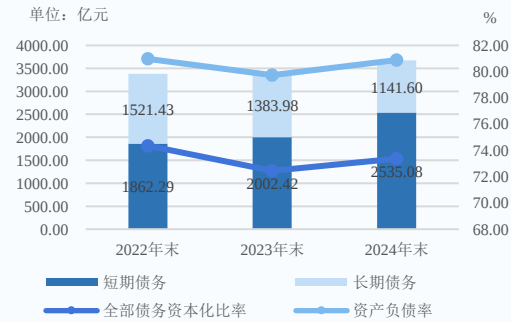
2024 年公司营业收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	904.15	4.77	23.88	188.74	143.88	311.55	12.17
广发证券	AAA	958.60	7.18	12.29	161.14	135.25	240.64	11.98
银河证券	AAA	1110.90	7.40	13.12	323.93	150.13	215.02	13.45
华泰证券	AAA	941.42	8.30	9.26	221.41	150.36	362.37	18.05

注：广发证券股份有限公司简称为“广发证券”，中国银河证券股份有限公司简称为“银河证券”，华泰证券股份有限公司简称为“华泰证券”；除净资产收益率和盈利稳定性外，其余指标均为申万宏源证券母公司口径数据
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/05/27	薛峰 王亚龙	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：王亚龙 wangyalong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、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。2015 年 1 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”。经多次增资及股权变动，截至 2025 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¹；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、中央汇金资产管理有限责任公司 100.00%股权、中国光大集团股份有限公司 63.16%股权和中国证券金融股份有限公司 66.70%股权，为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月末，公司前十大股东持有公司股份中质押比例很小。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末公司前十大股东持股情况

股东	持股比例（%）	质押、标记或冻结情况
中国建银投资有限责任公司	26.34	无
中央汇金投资有限责任公司	20.05	无
香港中央结算（代理人）有限公司	10.00	不适用
上海久事（集团）有限公司	4.84	无
四川发展（控股）有限责任公司	4.49	无
中国光大集团股份有限公司	3.99	质押 0.675 亿股
中国证券金融股份有限公司	2.54	无
香港中央结算有限公司	1.61	无
新疆金融投资（集团）有限责任公司	1.56	质押 0.52 亿股
中央汇金资产管理有限责任公司	0.79	无

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营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。截至 2024 年末，公司合并范围内一级子公司共 6 家，详见下表。

图表 2 • 截至 2024 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)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
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	100.00	6585.57	1317.55	215.42	61.71
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	100.00	2.23	2.23	-0.35	-0.26
宏源汇富创业投资有限公司	宏源汇富	创业投资业务	5.00	100.00	6.47	5.73	1.29	0.38
宏源汇智投资有限公司	宏源汇智	投资管理业务	20.00	100.00	60.65	21.51	1.67	-0.05
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	100.00	172.22	14.09	26.00	0.62

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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。

二、本期债项概况

本期债项名称为“申万宏源集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”。本期债项分为两个品种，品种一为 3 年，品种二为 5 年。本期债项设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。公司和簿记管理人将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对

¹ 中国建投为公司第一大股东，亦为实控人中央汇金全资子公司，公司认定中国建投为其控股股东。

另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债项各品种总计发行规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）。本期债项票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债项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。本期债项按年付息，到期一次还本。

本期债项无担保。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；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。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年一季度证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司作为大型金融类上市央企，资本实力很强，申万宏源品牌历史悠久，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 2025 年 3 月末，公司所有者权益为 1354.73 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，净资本、营业收入及多项业务排名稳居行业第一梯队。截至 2024 年末，申万宏源证券拥有证券营业部 298 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区的 106 个地级市，分支机构数量居行业前列。2022—2024 年，申万宏源证券连续获得证监会 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。

公司综合实力很强，故联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力一般，盈利指标表现一般，盈利稳定性偏弱，资本杠杆率较低。

图表 3 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况表

对比指标	公司	华泰证券股份有限公司	广发证券股份有限公司	中国银河证券股份有限公司
净资本（亿元）	904.15	941.42	958.60	1110.90
净资产收益率（%）	4.77	8.30	7.18	7.40
盈利稳定性（%）	23.88	9.26	12.29	13.12
资本杠杆率（%）	12.17	18.05	11.98	13.45

注：净资产收益率和盈利稳定性为公司合并口径数据，净资本和资本杠杆率为申万宏源证券母公司口径数据
 资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

六、管理分析

1 法人治理

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 3 名且不少于全体董事成员的 1/3，且至少包括 1 名会计专业人士，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 4 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 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；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 管理水平

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，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》《2023年度内部控制审计报告》和经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计的《2024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。

子公司受到处罚方面，2022—2024年末，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。

2022—2024年，子公司申万宏源证券的证监会分类评级结果均为AA级，其内控管理保持在较好水平。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司营业收入逐年增长，机构服务及交易业务、个人金融业务对公司营业收入贡献很大。2025年1—3月，公司营业收入同比小幅下降。

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。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。公司子公司申万宏源证券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。

2022—2024年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长9.55%。2024年，公司营业收入同比增长15.04%，主要系机构服务及交易收入规模增加所致。从收入结构来看，公司收入结构以个人金融、机构服务及交易业务为主。2022—2024年，机构服务及交易业务收入规模逐年增长，占比波动上升，为公司第一大收入来源；个人金融业务收入规模逐年略有增长，占比波动下降，为公司重要收入来源；企业金融业务对营业收入的贡献度有所下降，其中，受监管收紧IPO、再融资发行节奏等因素影响，投资银行业务收入逐年减少，同时公司本金投资收入有所波动，对营业收入贡献较低；投资管理业务收入逐年下降，主要系资产管理业务规模下降所致。

2025年1—3月，公司实现营业收入54.79亿元，同比小幅减少3.54%，变动不大。

图表4•公司营业收入结构

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
个人金融	68.60	33.28	76.86	35.75	78.68	31.81
机构服务及交易	90.89	44.10	93.16	43.33	134.26	54.28
企业金融	31.17	15.12	33.31	15.49	24.07	9.73
其中：投资银行	22.95	11.13	19.53	9.08	14.17	5.73
本金投资	8.23	3.99	13.78	6.41	9.90	4.00

投资管理	15.44	7.49	11.68	5.43	10.35	4.18
合计	206.10	100.00	215.01	100.00	247.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 业务经营分析

(1) 申万宏源证券

2022—2024 年，申万宏源证券营业收入逐年增长，机构服务及交易收入和个人金融业务对申万宏源证券营业收入贡献很高，整体经营情况良好。

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。

企业金融业务以企业客户为对象，包括投资银行业务和本金投资业务；其中，本金投资业务由申万宏源证券和全资子公司申万创新投资使用自有资金开展投资。个人金融主要向个人及非专业机构投资者提供证券经纪、期货经纪、融资融券、股票质押式融资以及金融产品销售等。机构服务及交易主要包括为证券交易机构提供主经纪商服务、研究咨询、FICC 销售及交易、权益类销售及交易和衍生品业务等。投资管理主要包括资产管理、公募基金管理和私募基金管理业务。

2022—2024 年，申万宏源证券营业收入逐年增长，年均复合增长 16.75%，主要系机构服务及交易业务收入增幅较大所致。

从收入构成来看，机构服务及交易业务、个人金融为申万宏源证券的两大收入来源。2022—2024 年，申万宏源证券机构服务及交易收入逐年增长，2023 年起成为申万宏源证券最主要的收入来源，主要系自营业务投资收益和衍生品业务收入增长所致。2022—2024 年，个人金融业务收入先增后稳，为申万宏源证券第二大收入来源。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—2024 年，申万宏源证券企业金融业务收入规模持续下降，主要系受监管收紧 IPO、再融资发行节奏等因素影响，投资银行业务收入逐年下降所致。2022 年—2024 年，申万宏源证券本金投资业务收入先增后减、波动下降，对营业收入贡献较低。2022—2024 年，申万宏源证券投资管理业务收入逐年下降，主要系资产管理业务规模下降所致。

图表 5 • 申万宏源证券营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
机构服务及交易	48.26	30.54	76.45	40.03	109.30	50.74
个人金融	65.77	41.62	74.65	39.08	76.86	35.68
企业金融	29.01	18.36	28.69	15.02	19.35	8.98
其中：投资银行	23.05	14.59	19.59	10.26	14.22	6.60
本金投资	5.96	3.77	9.11	4.77	5.13	2.38
投资管理	14.99	9.49	11.20	5.86	9.91	4.60
合计	158.03	100.00	190.99	100.00	215.42	100.00

资料来源：联合资信根据申万宏源证券年度报告整理

① 企业金融业务

企业金融业务以企业客户为对象，包括投资银行业务和本金投资业务，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—2024 年，受市场融资政策收紧等因素影响，申万宏源证券投资银行业务项目中股权类项目落地放缓，但仍具有较充足的项目储备。

投资银行业务主要包括股权融资、债权融资、财务顾问、并购重组、资产证券化等业务。2022—2024 年，受监管收紧 IPO、再融资发行节奏放缓等因素影响，申万宏源证券投资银行业务收入逐年下降。2024 年，申万宏源证券实现投资银行业务收入 14.22 亿元，同比减少 27.41%。

从股权融资来看，2022—2024 年，受监管收紧 IPO、再融资发行节奏放缓等因素影响，申万宏源证券股权承销金额逐年大幅下降。

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—2024 年，申万宏源证券债券承销业务落地情况较好，承销项目数量和金额均逐年增长。2024 年，申万宏源证券主承销规模行业排名第 8 (2023

年排名第7)。

新三板方面，2022—2024 年，申万宏源证券新三板推荐挂牌企业分别为 13 家、21 家和 15 家，有所波动。

图表 6 • 申万宏源证券投资银行业务情况表

项目		2022 年		2023 年		2024 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	17	123.40	14	82.18	1	1.89
	再融资	23	253.44	14	64.14	3	9.16
	小计	40	376.84	28	146.32	4	11.04
债券承销		657	2713.84	1024	3710.25	1247	4210.79
新三板		13	/	21	/	15	/
财务顾问		3	/	0	/	0	/
合计		713	3090.68	1073	3856.57	1266	4221.83

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：联合资信根据申万宏源证券提供资料整理

从投行项目储备来看，截至 2024 年末，申万宏源证券储备股权类项目共 23 个，其中 IPO（含北交所）已过会待发行 3 个，在审项目 5 个；股权再融资已过会待发行项目 4 个，在审项目 4 个；新三板挂牌在审项目 4 个，新三板待实施 2 家，新三板定向发行项目在审 3 个，已通过待发行 2 个。截至 2024 年末，申万宏源证券债权类主承项目在审 66 个，已取得批文未发行项目有 348 个。整体看，申万宏源证券项目储备较充足。

本金投资业务规模有所上升，是企业金融板块的重要补充。

本金投资业务由申万宏源证券及全资子公司申万创新投资和申万投资公司负责运营。

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；申万投资公司加强与大型集团、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 2024 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 16.93 亿元，较上年末减少 4.62%；联营和合营企业投资规模 26.49 亿元，较上年末增长 6.66%。

② 个人金融业务

个人金融业务主要涵盖证券经纪、期货经纪、融资融券、股票质押式融资、金融产品代销和投资顾问等。2022—2024 年，申万宏源证券个人金融收入逐年小幅增长。其中，2023 年和 2024 年，申万宏源证券个人金融业务收入分别同比增长 13.50%和 2.96%，主要系金融产品销售规模增长和证券经纪业务收入增长所致。

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 2024 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 59 家；证券营业部 298 家，分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区的 106 个地级市，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。2023 年，申万宏源证券代理买卖证券业务净收入为 28.20 亿元，同比减少 16.62%，主要系证券市场活跃度下降、佣金率下降等因素综合所致。2024 年，申万宏源证券代理买卖证券业务净收入为 35.32 亿元，同比增长 25.25%，主要系证券市场回暖所致。

申万宏源证券期货经纪业务发展较好，申万期货连续多年获得中国证监会期货公司分类评价 A 类 AA 级，具备较强行业竞争优势。

申万宏源证券主要通过控股子公司申万期货开展期货经纪业务。

近年来，申万期货以产品化业务、综合金融业务、风险管理业务为主要业务持续推进创新业务发展和业务结构、客户结构、收

入结构转型。申万期货连续多年获中国证监会期货公司分类评价 A 类 AA 级的行业最高评级。申万期货运用期货期权等金融衍生工具服务国家战略，持续扩大做市业务范围和规模，服务完善大宗商品定价机制和期货市场功能发挥。2024 年，申万期货累计获得政府部门、交易所、协会及媒体等奖项 100 余项。截至 2024 年末，申万期货资产总额为 375.14 亿元，所有者权益合计为 44.18 亿元；2024 年，申万期货实现营业收入 47.19 亿元，同比增长 46.14%，净利润 2.73 亿元，同比增长 6.23%。

申万宏源证券金融产品销售业务发展较好，业务规模很大。

申万宏源证券持续加强自有资产管理计划创设及管理，在与基金公司开展权益类公募基金做市服务的同时，推进私募业务，重点发展产品型客户。2022—2024 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。2023 年，申万宏源证券共销售金融产品 4726.69 亿元，同比增长 18.19%，其中自行开发金融产品 4341.82 亿元。2024 年，申万宏源证券共销售金融产品 5912.27 亿元，同比增长 25.08%，其中自行开发金融产品 5466.51 亿元。

2022—2024 年末，申万宏源证券信用业务规模逐年增长，但利率下行对收入实现带来一定压力；受主动控制风险业务规模等因素影响，股票质押业务余额持续下降；申万宏源证券信用业务杠杆率处于较低水平。

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。2022—2024 年末，申万宏源证券信用业务余额逐年增长，主要系融资融券余额增长所致。2022—2024 年末，申万宏源证券信用业务杠杆率有所波动，处于较低水平。

融资融券业务方面，受证券市场活跃度回升等因素影响，2022—2024 年末，申万宏源证券融资融券余额逐年增长。2022—2024 年，融资融券业务实现利息收入逐年减少，主要系市场竞争加剧导致利率下降所致。截至 2024 年末，申万宏源证券对处于预期信用损失第三阶段的融出资金全额计提减值准备金额 2.51 亿元。

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，持续压降股票质押业务规模。2022—2024 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。2022—2024 年，申万宏源证券股票质押利息收入先增后减，波动增长。其中，2023 年收入增长主要系部分 2022 年未能收回的风险项目利息在 2023 年集中收回所致，2024 年收入有所回落。截至 2024 年末，申万宏源证券以自有资金出资的股票质押业务融资余额 14.03 亿元，较上年末下降 7.51%。截至 2024 年末，申万宏源证券买入返售金融资产原值为 140.43 亿元（其中，债券质押式回购 118.80 亿元，股票质押式回购 21.60 亿元，约定购回式回购 0.02 亿元），其中处于预期信用损失第三阶段的买入返售金融资产合计 21.31 亿元，申万宏源证券对其计提减值准备金额 18.15 亿元。

图表 7 • 申万宏源证券信用交易类业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券余额（亿元）	591.44	626.41	732.38
融资融券利息收入（亿元）	45.24	39.98	36.72
期末股票质押业务回购余额（亿元）	57.46	23.31	21.60
股票质押业务利息收入（亿元）	1.18	3.00	1.74
信用业务杠杆率（%）	58.42	52.62	58.44

资料来源：联合资信根据申万宏源证券提供资料整理

③ 机构服务及交易业务

机构服务主要为专业机构客户提供主经纪商服务与研究咨询等服务；以及 FICC、权益类及权益挂钩类证券交易，并基于此向机构客户提供销售、交易、对冲及场外衍生品服务。

2022—2024 年，申万宏源证券机构服务及交易收入逐年增长。2024 年申万宏源证券机构服务及交易收入大幅增长 42.97%，主要系自营业务投资收益等增长所致。

自营投资收入是机构服务及交易业务的主要收入来源，2022—2024 年，申万宏源证券自营投资收入逐年增长；自营业务投资结构以债券投资为主，卖出回购业务设定质押的金融资产占比较高，需关注申万宏源证券投资资产的信用风险。

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—2024 年，申万宏源证券自营业务投资收益（含公允价值损益）逐年增长，主要系申万宏源证券自营投资规模增长以及市场行情恢复等因素综合所致。2023 年申万宏源

证券实现投资收益（含公允价值变动损益）85.25 亿元，同比增长 72.36%；2024 年申万宏源证券实现投资收益（含公允价值变动损益）98.69 亿元，同比增长 15.76%。

2022—2024 年末，申万宏源证券证券投资规模呈持续增长趋势。截至 2024 年末，申万宏源证券证券投资账面价值较上年末增长 5.18%，主要来自债券持仓规模的增长。从投资结构来看，投资结构以债券投资为主且 2024 年末占比回升至 57.65%，申万宏源证券根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况。

2022—2024 年末，申万宏源证券债券投资规模先减后增，波动增长，占比有所波动。截至 2024 年末，申万宏源证券债券投资规模较上年末增长 25.97%，投资债券以国债、地方政府债、金融债、信用债为主，其中信用债规模占比超过 70%；投资信用债以 AA+以上评级（占比超过 90%）为主。2022—2024 年末，股票投资规模先增后减，波动减少，占比亦波动下降；公募基金投资规模和占比均逐年下降。截至 2024 年末，申万宏源证券银行理财产品、券商资管产品及信托计划规模及占比均很低。其他主要是可交债、ABS、定向工具、非券商资管产品、私募基金、非交易性权益工具等，2023 年其他增幅较大主要系卖出回购业务设定质押的金融资产增长所致。截至 2024 年末，其他规模较上年末微幅减少，占比下降至 25.87%，其中非交易性权益工具投资 694.74 亿元（主要为卖出回购业务设定质押的金融资产）。

2022—2024 年末，自营非权益类证券及其衍生品/净资本水平波动上升；自营权益类证券及其衍生品/净资本水平逐年下降，仍满足监管标准（≤500%和≤100%）。

图表 8 • 申万宏源证券证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	1829.10	56.06	1799.39	48.14	2266.66	57.65
股票	375.24	11.50	491.45	13.15	281.42	7.16
公募基金	441.29	13.53	361.94	9.68	331.29	8.43
银行理财产品	18.56	0.57	19.15	0.51	30.75	0.78
券商资管产品及信托计划	31.84	0.98	1.69	0.05	4.35	0.11
其他	566.58	17.37	1064.34	28.47	1017.15	25.87
合计	3262.61	100.00	3737.96	100.00	3931.63	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	49.13		32.60		29.20	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	334.51		321.59		347.70	

资料来源：申万宏源证券年度报告，联合资信整理

申万研究所多次获奖，研究实力保持很强。

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。2024 年，申万研究所继续上榜新财富“最具影响力研究机构”“本土金牌研究团队”，为业内唯一连续 22 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，并持续加强对银行理财子公司等重点机构客户的个性化服务；截至 2024 年末，PB 系统的资产规模约为 8991.02 亿元，较上年末大幅增长 1.59 倍。

基金行政服务方面，2024 年，申万宏源证券新增私募基金、私募资管计划的托管及运营服务只数为 65 只，新增托管及运营服务规模总规模 75.70 亿份。2024 年，申万宏源证券基金运营服务连续七年通过 ISAE3402 国际鉴证，基金托管业务连续四年通过 ISAE3402 国际鉴证，基金服务能力很强。

席位租赁业务方面，2024 年，申万宏源证券交易单元席位租赁收入为 4.15 亿元，同比有所减少，基金分仓交易份额 3.15%，保险分仓交易份额 3.59%。

④ 投资管理业务

投资管理业务包括资产管理、公募基金管理以及私募基金管理等。2022—2024 年，申万宏源证券投资管理业务收入逐年下降。

2024 年，申万宏源证券投资管理业务实现收入同比下降 11.49%。

2022—2024 年，申万宏源证券管理资产规模逐年下降，业务结构以定向资管业务和集合资管业务为主；主动管理业务占比持续提升，业务结构持续优化。

申万宏源证券资管于 2022 年 10 月取得设立批复，并于 2023 年 10 月展业。申万宏源证券资管、申万菱信、申万期货均开展资产管理业务。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—2024 年末，定向资管业务和集合资管业务规模占比较高。2022—2024 年，申万宏源证券资产管理业务手续费净收入逐年下降，主要系受资产管理业务规模减少和管理报酬下降综合所致。

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。

从管理规模来看，2022—2024 年末，申万宏源证券资产管理规模逐年下降。截至 2023 年末，申万宏源证券资产管理规模较上年末大幅下降 30.60%，主要系申万宏源证券存量资产管理产品到期规模较大所致。截至 2024 年末，申万宏源证券资产管理规模较上年末下降 9.32%，定向产品和专项产品规模和占比较上年末均有所下降，集合产品规模和占比均有所提升。

从管理方式来看，2022—2024 年末，申万宏源证券主动管理规模占比持续上升。截至 2024 年末，申万宏源证券主动管理规模占比提升 3.94 个百分点至 94.00%，主动管理能力进一步提升。

图表 9 • 资产管理业务情况表

项目		2022 年末		2023 年末		2024 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	1054.34	36.27	740.59	36.71	824.83	45.09
	定向	1469.03	50.53	858.10	42.53	649.75	35.52
	专项	383.79	13.20	418.76	20.76	354.86	19.40
管理方式	主动管理	2339.26	80.47	1816.86	90.06	1719.61	94.00
	被动管理	567.90	19.53	200.58	9.94	109.83	6.00
合计		2907.17	100.00	2017.45	100.00	1829.45	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：联合资信整理根据申万宏源证券提供资料整理

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公司富国基金管理有限公司（以下简称“富国基金”）开展公募基金管理业务。

申万菱信持续根据行业经营形势变化调整经营策略。截至 2024 年末，申万菱信公募管理规模 848 亿元，较上年末增长近 59 亿元；非货公募管理规模 726 亿元，较上年末增长近 15 亿元。

富国基金于 2021 年取得基金投顾业务试点资格。截至 2024 年末，富国基金管理资产总规模超 1.6 万亿元，较上年末有所增长，其中，公募基金资产规模逾 1 万亿元，规模很大。

私募基金管理业务发展良好。

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。

作为申万宏源证券私募基金管理平台，申万投资公司强化“投行+投资”联动，重点服务生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，设立涵盖 PE 投资基金、产业投资基金、母基金、地方政府基金、并购基金、定增基金及夹层基金在内的全品类股权投资基金，通过 PE+产业集团、PE+政府投资平台，以“PE+”业务模式服务产业集团、政府投资平台扩规模、建生态和布局新兴产业，提升行业整合能力。截至 2024 年末，申万投资公司累计管理总规模超过 175 亿元，累计投资企业超 70 家，已退出项目平均年化收益率约 13.46%。

（2）其他子公司

其他子公司业务规模不大，整体经营稳定。

截至 2024 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。其中，宏源期货主要经营期货业务，2024

年实现营业收入 26.00 亿元，净利润 0.62 亿元，同比扭亏；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，截至 2024 年末，宏源汇富在管私募基金 34 支，认缴规模约 184 亿元；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；部分子公司业务收入易受证券市场行情和产业环境影响，但子公司整体业务规模较小，整体经营稳定。

3 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未来发展带来的影响。

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。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。

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，法务风控部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。

九、财务分析

公司 2022—2023 年财务报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了标准无保留的审计意见。本报告使用公司 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数据，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数据，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数据。2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

2022—2024 年和 2025 年 1—3 月，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2022—2024 年和 2025 年 3 月末，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额保持增长，资产以金融投资资产和货币资金为主；公司资产质量和流动性较好，但持有较大规模的投资资产使公司面临一定市场和信用风险。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额略有下降，资产结构变动不大。

2022—2024 年末，公司合并资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 6.67%。截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年末增长 9.78%；公司资产主要由货币资金、各项金融投资资产（主要为申万宏源证券投资资产）和融出资金等构成，其他类资产占比相对较小。

公司货币资金主要包含自有资金和客户资金等。2022—2024 年末，公司货币资金先减后增，波动增长，年均复合增长 8.85%。截至 2024 年末，公司货币资金较上年末增长 20.91%，主要系客户资金规模增长所致，客户资金占货币资金的 74.75%。

公司各项金融投资资产主要包含交易性金融资产、其他权益工具投资和其他债权投资等。2022—2024 年末，公司各项金融投资资产呈持续增长趋势，年均复合增长 8.28%。其中，交易性金融资产规模先减后增，略有减少；其他权益工具投资先增后稳；其他债权投资先增后减，波动增长。截至 2024 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 13.97%，主要系债券投资规模增长所致，结构仍以债券投资（占比超 50%）、股票投资和公募基金为主，银行理财产品、资管产品、信托计划及其他的投资规模占比均较小。截至 2024 年末，公司其他权益工具投资较上年末变动不大，全部为非交易性权益工具，其中 471.33 亿元的金融资产为卖出回购业务，44.72 亿元的金融资产为债券借贷业务。截至 2024 年末，公司其他债权投资较上年末减少 10.71%，其他债权投资结构以金融债、地方债、企业债和公司债等为主；累计计提减值准备 8.46 亿元，占其他债权投资账面价值的 1.29%。

公司融出资金主要系申万宏源证券开展融资业务产生。2022—2024 年末，公司融出资金逐年增长，年均复合增长 10.50%。截至 2024 年末，公司融出资金较上年末增长 16.17%，主要系证券市场行情回暖所致。

图表 10 • 公司资产主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 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	1132.19	18.47	1109.40	17.46	1341.38	19.23	1264.26	18.83
各项金融投资资产	3653.15	59.58	3988.20	62.76	4283.50	61.40	4026.77	59.97
其中：交易性金融资产	2790.19	45.51	2364.88	37.22	2695.24	38.64	2363.74	35.20
其他权益工具投资	20.30	0.33	705.94	11.11	694.86	9.96	742.22	11.05
其他债权投资	545.11	8.89	733.99	11.55	655.42	9.40	745.59	11.10
融出资金	613.00	10.00	644.28	10.14	748.44	10.73	769.92	11.47
结算备付金	295.12	4.81	204.60	3.22	222.51	3.19	230.24	3.43
其他	437.72	7.14	407.90	6.42	380.14	5.45	423.61	6.31
资产总额	6131.17	100.00	6354.37	100.00	6975.97	100.00	6714.80	100.00

注：各项金融投资资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资、交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年末，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占总资产比例偏高。

图表 11 • 截至 2024 年末公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	14.59	0.23	保证金等
交易性金融资产	554.39	8.72	卖出回购业务、债券借贷业务等
其他债权投资	323.31	5.09	卖出回购业务、债券借贷业务等
其他权益工具投资	497.46	7.83	卖出回购业务、债券借贷业务等
固定资产	0.22	0.004	尚未办妥产权证书
合计	1389.97	21.87	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末减少 3.74%，资产结构变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022 年—2025 年 3 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。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.90%。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.54%，变动不大。截至 2024 年末，归属于母公司股东权益占股东权益合计的 78.58%，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。2022—2024 年，公司对股东分红规模分别为 25.04 亿元、7.51 亿元和 18.28 亿元，分别占上年归属于母公司净利润的 26.64%、26.93%和 39.68%；2025 年，按照预案公司拟分红 15.78 亿元，占归属于母公司股东净利润的 30.27%，分红力度较大。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 1.59%，规模和结构均变化不大，所有者权益稳定性仍一般。

图表 12 • 公司权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 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	950.45	81.46	1001.45	77.76	1047.84	78.58	1066.09	78.69
其中：实收资本	250.40	21.46	250.40	19.44	250.40	18.78	250.40	18.48
资本公积	193.67	16.60	192.72	14.96	192.74	14.45	192.62	14.22
未分配利润	301.49	25.84	322.05	25.01	337.41	25.30	356.23	26.30
一般风险准备	171.98	14.74	185.21	14.38	198.72	14.90	198.84	14.68
少数股东权益	216.35	18.54	286.49	22.24	285.65	21.42	288.65	21.31
所有者权益	1166.80	100.00	1287.94	100.00	1333.49	100.00	1354.73	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

2022—2024 年末，公司负债总额和债务规模均逐年增长，杠杆处于一般水平；一年内到期债务规模较大，面临一定短期流动性压力。2025 年 3 月末，公司负债规模有所下降。

2022—2024 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 6.61%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 11.37%，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，其他科目占比相对较小。

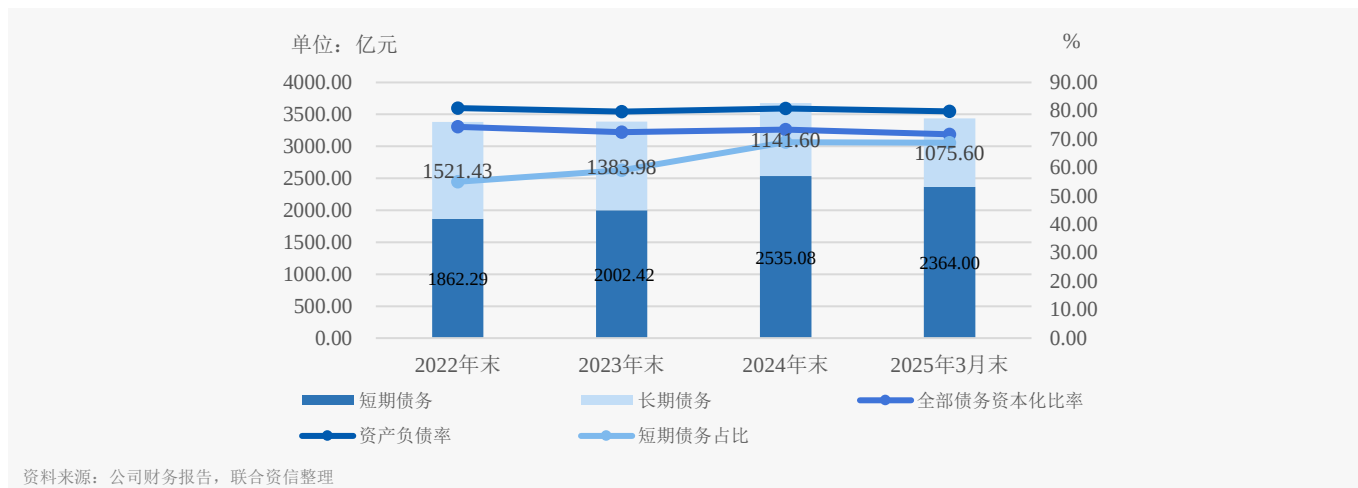
图表 13 • 公司负债主要构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 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	220.52	4.44	280.56	5.54	490.58	8.69	420.99	7.85
卖出回购金融资产款	1534.94	30.92	1632.15	32.22	1860.06	32.97	1824.83	34.04
代理买卖证券款	1003.11	20.21	968.71	19.12	1224.96	21.71	1191.28	22.23
应付债券	1510.65	30.43	1372.29	27.09	1131.49	20.05	1067.05	19.91
其他	695.15	14.00	812.72	16.03	935.40	16.58	855.92	15.97
负债总额	4964.37	100.00	5066.43	100.00	5642.48	100.00	5360.06	100.00
自有资产负债率 (%)	76.71		75.38		75.74		/	

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022—2024 年末，公司应付短期融资款逐年增长，年均复合增长 49.15%。截至 2024 年末，公司应付短期融资款较上年末增长 74.86%，主要系申万宏源证券发行短期公司债券和收益凭证所致，应付短期融资款主要由收益凭证和短期公司债构成。2022—2024 年末，卖出回购金融资产款呈增长趋势，年均复合增长 10.08%。截至 2024 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末增长 13.96%，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超过 70%。公司代理买卖证券款由子公司申万宏源证券业务产生，2022—2024 年末，公司代理买卖证券款先减后增，波动增长。截至 2024 年末，公司代理买卖证券款较上年末增长 26.45%，主要系证券市场交易需求增长所致。2022—2024 年末，公司应付债券逐年减少，年均复合减少 13.45%。截至 2024 年末，公司应付债券较上年末减少 17.55%。

图表 14 • 公司债务及杠杆情况



全部债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务逐年小幅增长。截至 2024 年末，公司全部债务合计 3676.68 亿元，上年末增长 8.57%，其中短期债务占 68.95%，占比显著提升。从债务期限结构来看，截至 2024 年末，公司一年内需偿还的债务规模占有息债务比重为 83.60%（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。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所波动，杠杆水平处于较高水平。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额及全部债务较年初分别下降 5.01%和 6.45%。从债务指标看，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 79.82%和 71.74%，较年初有所下降，但仍处于较高水平。

3 子公司资本充足性

核心子公司申万宏源证券资本充足性很好。

2022—2024 年末，申万宏源证券母公司口径净资本先增后减，波动增长。截至 2024 年末，申万宏源证券母公司口径净资本较上年末微幅下降，其中核心净资本较上年末增长 7.44%；附属净资本较上年末减少 18.85%，主要系部分次级债券到期期限缩短所致；主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

图表 15 • 申万宏源证券母公司口径期末风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	551.61	614.78	660.55	--	--
附属净资本（亿元）	259.00	300.20	243.60	--	--
净资本（亿元）	810.61	914.98	904.15	--	--
净资产（亿元）	1074.42	1195.45	1237.61	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	315.04	304.21	290.21	--	--
风险覆盖率（%）	257.30	300.77	311.55	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	10.89	11.28	12.17	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	75.45	76.54	73.06	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

4 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入和利润总额均逐年增长，整体盈利能力较强。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比变动不大，利润总额同比大幅增长。

2022—2024 年，公司营业收入逐年增长，具体分析请见上文“经营概况”。

公司营业成本主要由业务管理费和其他业务成本构成。2022—2024 年，公司营业成本有所波动（主要系期货子公司基差贸易业务规模波动，大宗商品销售成本波动所致），年均复合减少 0.42%。公司业务及管理费主要由职工薪酬构成。2022—2024 年，公司业务及管理费略有增长，变动不大。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—2024 年，公司其他业务成

本先减后增，波动增长，该业务利润率较低，对公司盈利能力影响较小。

减值损失计提方面，2022—2024 年，公司计提信用减值损失规模波动较大。其中 2022 年，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的减值损失规模较大；2023 年，公司计提信用减值损失 3.41 亿元（主要对其他债权投资和应收款项计提），同比大幅减少；2024 年，公司计提信用减值损失同比有所上升，主要系对债权投资中信托计划计提减值所致。

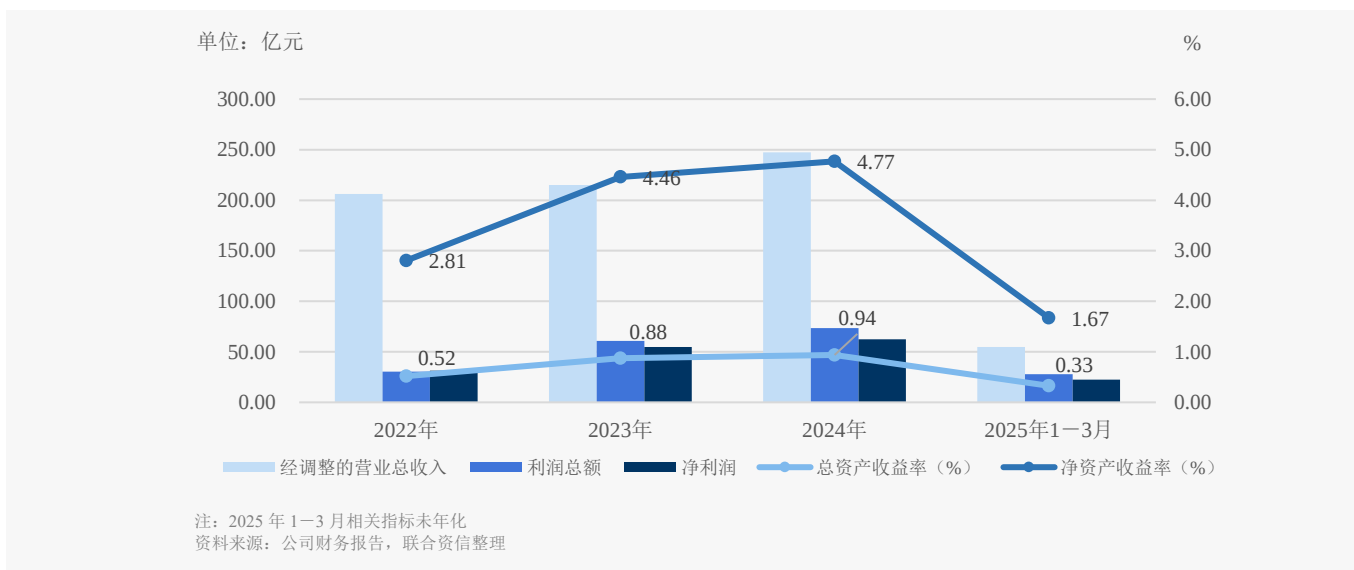
图表 16 · 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业收入	206.10	215.01	247.35	54.79
营业成本	174.84	153.44	173.39	26.77
其中：业务及管理费	101.41	105.53	105.74	24.38
信用减值损失	14.24	3.41	4.74	0.27
其他业务成本	57.61	42.24	61.49	1.80

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利情况来看，综合以上收入和成本费用因素，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均逐年增长。2024 年，公司利润总额同比增长 20.43%，净利润同比增长 14.16%。2022—2024 年，公司盈利指标同比均持续提升，盈利稳定性较好，整体盈利能力属较强水平。

图表 17 · 公司主要盈利指标变动情况



2025 年 1—3 月，公司实现营业收入同比小幅减少 3.54%，变动不大；营业成本同比减少 27.66%，主要系其他业务成本减少所致；同期，公司实现利润总额 28.00 亿元，同比增长 41.67%，主要系营业收入中投资收益占比较大所致。

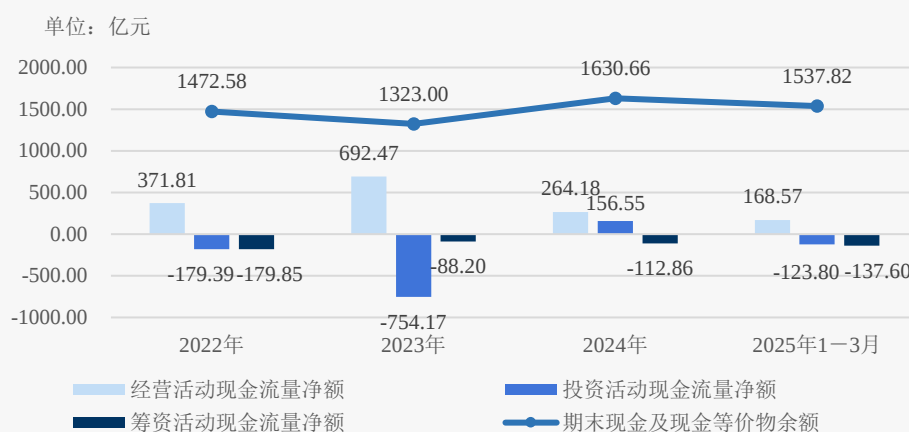
5 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流均呈净流入状态，投资活动现金流有所波动，筹资活动现金均为净流出状态。截至 2025 年 3 月末，公司整体现金头寸充裕。

经营活动现金流方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流均呈净流入状态，流入规模有所波动。投资活动现金流方面，2023 年投资活动现金流净流出规模有所扩大，2024 年投资活动现金流由净流出转为净流入。筹资活动现金流方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流均呈净流出状态，流出规模有所波动。2022—2024 年末，公司期末现金及现金等价物余额先减后增。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金呈净流入状态，投资活动和筹资活动现金流均小幅净流出。截至 2025 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额较上年末小幅减少，仍保持充足水平。

图表 18 • 公司现金流量情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

短期偿债指标方面，2022—2024 年末，公司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，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成。2022—2024 年，公司 EBITDA 随利润总额逐年增长，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度有所提升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度很弱，但能对利息支出形成很好覆盖。

图表 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.40	0.52	0.41
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.79	0.66	0.64
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	135.50	166.57	170.12
	EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.05	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.39	1.72	1.94

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7 公司本部财务分析²

公司本部作为控股型集团母公司，具体业务主要由下属子公司经营，利润来源依靠对下属子公司的投资收益，盈利能力一般；资产构成以长期股权投资和交易性金融资产为主，资产质量较好但流动性偏弱，债务主要为应付债券，母公司杠杆水平一般。

公司本部主要为控股平台，并有少量投资业务；公司持续加强对子公司发展的总体规划和统筹管控，不断建立健全子公司管理体制机制，完善子公司管理制度体系，强化对子公司财务管理、风险管理的工作力度，整体对子公司具有较强实际控制力。

2022—2024 年末，母公司资产总额逐年小幅增长。截至 2024 年末，母公司资产总额较上年末变动不大，资产主要由交易性金融资产（占比为 17.12%）、长期股权投资（占比为 74.33%）等构成，流动性偏弱。2022—2024 年末，母公司负债总额逐年小幅增长。截至 2024 年末，母公司负债总额较上年末小幅增长 1.73%，母公司负债主要由应付债券（占比为 99.31%）构成；全部债务较上年末小幅增长 1.75%，全部为长期债务；杠杆水平一般。2022—2024 年末，母公司所有者权益较为稳定。截至 2024 年末，母公司所有者权益较上年末变动不大，其中实收资本占比为 42.51%，资本公积占比为 40.43%，所有者权益稳定性较好。

母公司作为投资控股型公司，营业收入以投资收益为主。2022—2024 年，母公司营业收入和利润总额均波动减少，盈利能力有所下降。2024 年，母公司营业收入同比增长 103.81%，主要系公司子公司申万宏源证券分红规模增长所致。2024 年，母公司利润总额同比增长 104.37%。2024 年，母公司口径总资产收益率和净资产收益率均有所回升，整体盈利能力一般。

2 2025 年 1—3 月母公司报表未提供。

2022—2024 年，母公司经营活动现金流有所波动，投资活动现金流均为净流入状态，筹资活动现金流均为净流出状态。截至 2024 年末，母公司现金及现金等价物为 0.76 亿元，处于较低水平。

图表 20 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
资产总额	838.61	846.81	849.21
负债总额	247.40	255.79	260.20
全部债务	245.60	253.96	258.42
短期债务占比（%）	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	29.50	30.21	30.64
全部债务资本化比率（%）	29.35	30.06	30.49
所有者权益	591.21	591.02	589.01
营业收入	30.40	9.65	19.67
其中：投资收益	36.29	12.76	23.83
营业成本	1.92	1.86	3.78
利润总额	28.42	7.76	15.85
总资产收益率（%）	3.23	0.87	1.90
净资产收益率（%）	4.59	1.24	2.72
期末现金及现金等价物余额	13.56	28.06	0.76

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

8 其他事项

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 2025 年 5 月 23 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/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 2025 年 6 月 5 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 5 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司合并报表范围内可用的同业拆借和银行间质押式回购额度分别为 466.99 亿元和 1606.26 亿元；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，并获得授信额度约 5726 亿元，其中公司本部授信额度约 199 亿元（已使用 5.80 亿元），子公司申万宏源证券获得授信额度约 5519 亿元，公司授信额度前十大的银行授信规模合计 3537.61 亿元，已使用约 1186.31 亿元，尚未使用授信规模很大。公司间接融资渠道畅通。

或有负债风险较低。

截至 2025 年 3 月末，公司及其控股子公司不存在对外担保情况。

截至 2024 年末，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。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度很完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司将绿色发展理念融入管理和经营中，践行绿色运营，通过采用规范用电、无纸化办公、低碳出行、绿色认证等方式落实节能减排。2024 年，在债权融资方面，公司协助发行绿色债、碳中和

债、可持续挂钩债券共计 22 只，实际承销规模 81.32 亿元；申万宏源香港协助相关境外债券项目融资约 334.52 亿元，实际承销金额为 20.74 亿元。

社会责任方面，公司发展普惠金融、支持养老金融、助力乡村振兴、支持区域发展，积极履行社会责任。公司纳税情况良好，2022—2024 年度均为纳税信用 A 级纳税人。2024 年，公司解决就业 11289 人，人均培训时长 60.23 小时，客户满意度达 99.14%。2024 年，公司继续推进“1+2+3+4+N”乡村振兴模式，促进城乡融合发展。2024 年，公司总帮扶资金支出合计 4359.54 万元。

公司定期披露社会责任报告，并将 ESG 管理与企业发展战略相结合，建立“董事会-董事会战略与 ESG 委员会-ESG 管理领导小组”三层 ESG 管理架构，形成自上而下的组织架构。董事会是公司 ESG 管理的最高决策机构，对公司 ESG 战略目标、规划和重大事项行使决策权和监督权；董事会战略与 ESG 委员会负责研究公司 ESG 相关规划、目标、制度及重大事项，为董事会提供 ESG 战略相关咨询建议，负责检查 ESG 工作落地执行情况；ESG 管理领导小组负责统筹公司及所属子公司相关部门开展 ESG 行动实践。2024 年，公司研究制定《申万宏源可持续发展暨 ESG 管理提升行动方案》，进一步提升公司 ESG 管理水平。公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 4/11，女性董事占比 2/11。

十一、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，旗下主要涉及的行业包括信托、基金、租赁、股权投资、科技与咨询等。截至 2024 年末，中国建投资产总额为 1808.65 亿元，所有者权益合计 1044.58 亿元；2024 年，中国建投实现营业收入 101.01 亿元，净利润 34.58 亿元。中国建投具有很强综合实力。

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 2024 年 6 月末，中央汇金资产总额为 77620.32 亿元，所有者权益合计 67795.83 亿元；2024 年 1—6 月，中央汇金实现营业收入 3363.70 亿元，净利润 3246.21 亿元。中央汇金综合实力非常强。

中国建投与公司连续多年签订《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。

十二、债券偿还风险分析

本期债项发行规模较小，发行后对公司债务负担影响较小，各项指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般；考虑到公司资产质量较好、融资渠道畅通、资本实力很强等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务总额 3439.60 亿元。本期债项规模为不超过 30.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模较小。假设本期债项发行净额为 30.00 亿元，以 2025 年 3 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务增长 0.87%。考虑到本期债项募集资金全部用于偿还到期债务，发行后公司实际债务规模增长将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行 30.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表）。本期债项发行后，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，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算指标

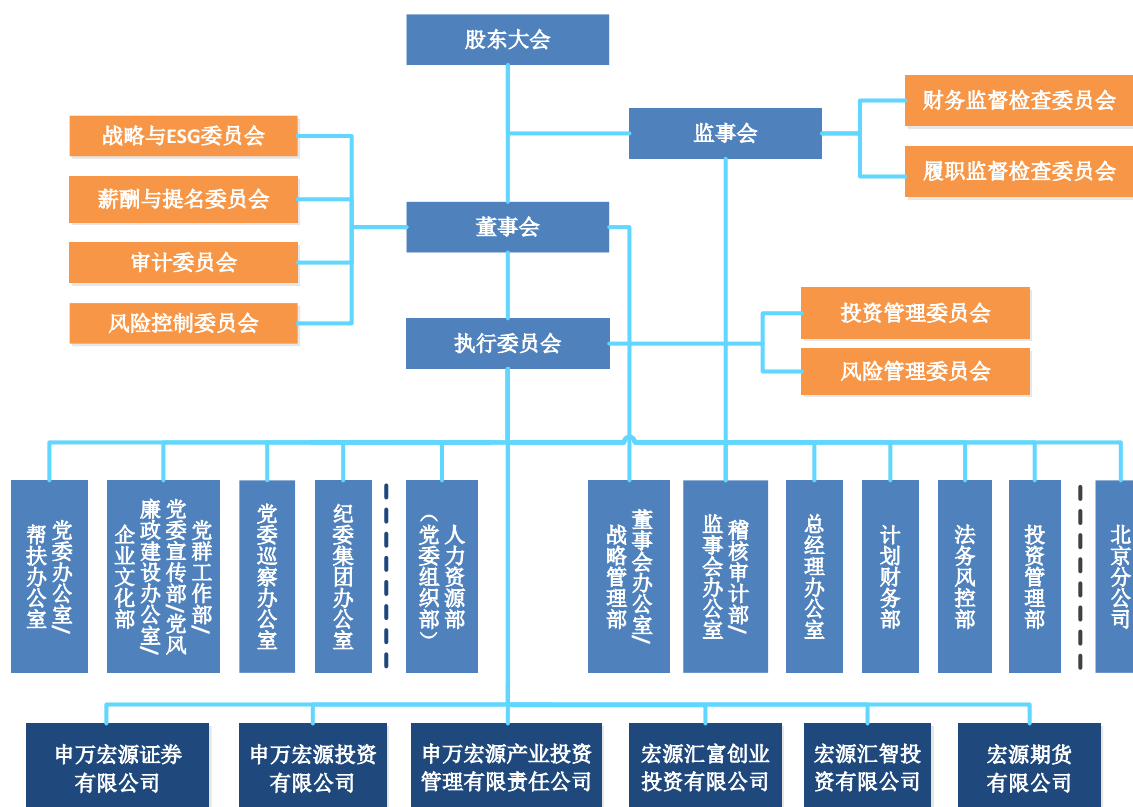
口径	项目	2024 年/末		2025 年 1—3 月/末	
		发行前	发行后	发行前	发行后
合并口径	全部债务（亿元）	3676.68	3706.68	3439.60	3469.60
	所有者权益/全部债务（倍）	0.36	0.36	0.39	0.39
	筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.28	0.28	0.12	0.12
	EBITDA/全部债务（倍）	0.05	0.05	/	/
母公司口径	全部债务（亿元）	258.42	288.42	/	/
	所有者权益/全部债务（倍）	2.28	2.04	/	/
	筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.22	0.19	/	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.08	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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/营业收入或经调整的营业收入×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+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+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+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

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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。