

申万宏源集团股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告



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.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2016)010163】

**评级对象:** 申万宏源集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

**主体信用等级:** AAA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AAA (未安排增级)

**评级时间:** 2016 年 3 月 11 日

**计划发行:** 不超过 125 亿元(含 125 亿元)

**本期发行:** 首期规模不超过 50 亿元(含 50 亿元), 超额配售规模不超过 20 亿元(含 20 亿元)

**发行目的:** 补充营运资金

**存续期限:** 不超过 5 年

**增级安排:** 无

**偿还方式:** 按期还本付息

## 主要财务数据及指标

项 目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 前三季度
金额单位: 人民币 亿元				
总资产(亿元)	918.91	1070.44	2023.12	3497.10
总资产*(亿元)	460.37	628.92	1223.10	2172.19
股东权益(亿元)	329.31	341.83	395.96	480.05
归属于母公司所 有者权益(亿元)	260.98	273.28	316.89	464.39
总负债(亿元)	589.60	728.61	1627.15	3017.04
总负债*(亿元)	131.06	287.08	827.14	1692.13
营业收入(亿元)	80.55	101.15	141.53	216.65
净利润(亿元)	22.98	31.57	55.95	86.35
资产负债率(%)	28.47	45.65	67.63	77.90
权益负债率(%)	39.80	83.98	208.89	352.49
流动比率(%)	248.25	275.98	185.44	192.28
现金比率(%)	185.57	120.57	65.75	132.99
营业利润率(%)	37.79	41.29	50.63	54.24
平均资产回报率 (%)	4.99	5.80	6.04	-
平均资本回报率 (%)	6.98	9.41	15.17	-

注 1: 根据毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告和申万宏源集团 2015 年第三季度报告财务数据等整理、计算, 表中资产负债表数据为期末时点数;

注 2: 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成。

## 分析师

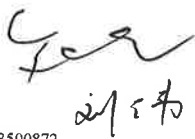
刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

刘伟 lw@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com



## 评级观点

### 主要优势/机遇:

- **申万宏源集团证券业务竞争力较强。**申万宏源集团核心子公司申万宏源证券特许经营资质较为齐全, 传统业务与创新业务发展均处于行业领先水平, 各项业务发展全面均衡, 具有较高的品牌认可度和市场影响力。
- **申万宏源集团证券业务盈利能力在行业内居前列。**申万宏源集团核心子公司申万宏源证券盈利能力在行业内居前列, 且随着公司投资类业务的开展, 收入结构将有所改善。
- **申万宏源集团资本实力较强。**申万宏源集团资本实力较强, 且资本补充渠道较通畅。
- **申万宏源集团股东实力雄厚。**申万宏源集团实际控制人为中央汇金投资有限责任公司, 股东实力雄厚, 能够为公司业务发展提供有力支持。

### 主要劣势/风险:

- **我国经济处于结构调整阶段, 下行压力较大。**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, 证券业及投资业运营风险较高。
- **申万宏源集团证券业务面临激烈的市场竞争压力。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 申万宏源集团证券业务将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **融资融券业务对申万宏源集团的融资能力和风险管理提出更高的要求。**创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大, 尤其是融资融券业务的快速发展, 对申万宏源集团证券业务的融资能力和风险管理提出更高要求。
- **业务、管理及人员的梳理整合将在一定时间内对申万宏源集团造成影响。**业务、管理及人员的梳理整合将在中短期内对申万宏源集团的业务运营及人员稳定性造成一定影响。

➤ 未来展望

通过对申万宏源集团及其发行的本期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;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

## 申万宏源集团股份有限公司

### 2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

# 信用评级报告

## 释义

申万宏源集团，公司或该公司，发行人：申万宏源集团股份有限公司

申万宏源证券，证券子公司：申万宏源证券有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 一、公司概况

申万宏源集团股份有限公司是由申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国证券”或“申银万国”）与宏源证券股份有限公司（以下简称“宏源证券”）合并组建成的大型投资控股集团。根据中国证监会核准的申银万国证券股份有限公司换股吸收合并宏源证券股份有限公司合并方案，申银万国证券作为存续公司承继及承接宏源证券的全部资产、负债、业务、资质、人员、合同及其他一切权利与义务。申银万国证券作为存续公司，在以申银万国和宏源证券的全部证券类资产及负债出资设立申万宏源证券有限公司后，变更成为投资控股公司，更名为申万宏源集团股份有限公司，并于2015年1月26日在深圳证券交易所挂牌上市。

截至2015年9月末，申万宏源集团注册资本为148.57亿元。中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金公司”）为申万宏源集团的实际控制人。中国投资有限责任公司所属中央汇金公司直接持有申万宏源集团26.02%的股份；中央汇金公司全资子公司中国建银投资有限责任公司持有公司32.89%股份；控股子公司中国光大集团股份有限公司持有公司4.98%的股份。中央汇金公司直接或间接控制的公司股份比例为63.89%，具体股东架构见附录一。

图表 1. 截至 2015 年 9 月末，申万宏源集团前十大股东情况

序号	股东名称	持股数 (万股)	持股比例 (%)
1	中国建银投资有限责任公司	488,615.33	32.89
2	中央汇金投资有限责任公司	386,518.29	26.02
3	上海久事公司	89,837.81	6.05
4	中国光大集团股份公司	74,000.00	4.98
5	中国证券金融股份有限公司	29,901.12	2.01
6	华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	11,388.68	0.77
7	新疆凯迪投资有限责任公司	10,000.00	0.67
8	赣州壹申投资合伙企业(有限合伙)	10,000.00	0.67
9	浙江中国小商品城集团股份有限公司	9,290.91	0.63
10	上海东方明珠(集团)股份有限公司	6,260.00	0.42
合计		1,115,812.14	75.11

资料来源：申万宏源集团 2015 年第三季度报告

申万宏源集团架构为投资控股公司（上市公司）+证券子公司的双层架构。除申万宏源证券外，公司还设有申万宏源产业投资管理有限责任公司（以下简称“申万宏源产业公司”）和申万宏源投资有限公司（以下简称“申万宏源投资公司”），持股比例均为100%。

申万宏源集团主营业务分三个板块：证券业务板块、投资业务板块和多元金融业务板块（投资业务和多元金融业务合称为投资类业务）。证券业务通过全资子公司申万宏源证券开展。同时，公司依托自身资源，通过投资管理部、申万宏源投资公司及申万宏源产业公司发展投资业务。公司通过多元金融部开展多元金融业务，主要方向为布局银行、保险、信托和租赁等业务。目前，由于投资管理部及多元金融业务部门成立时间较短，多数业务仍处于储备阶段，证券业务仍是公司的核心业务。

截至2014年末<sup>1</sup>，申万宏源集团资产总额为2023.12亿元，所有者权益为395.96亿元（其中，归属于母公司所有者权益为316.89亿元）。2014年公司实现营业收入141.53亿元，净利润55.95亿元，（其中，归属于母公司所有者的净利润46.82亿元）。截至2015年9月末，公司资产总额为3497.10亿元，所有者权益为480.05亿元（其中，归属于母公司所有者权益为464.39亿元）。2015年前三季度公司实现营业收入216.65亿元，净利润86.35亿元，（其中，归属于母公司所有者的净利润83.95亿元）。

<sup>1</sup> 数据取自毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告。

## 二、债项概况

### (一) 本期债券概况

经申万宏源集团 2016 年第一次临时股东大会通过，公司拟发行不超过人民币 125 亿元（含 125 亿元）的公司债券，分期发行，其中首期不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元），可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为不超过 5 年。

**图表 2. 申万宏源集团拟发行债券概况**

债券名称:	申万宏源集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)
发行规模:	不超过 125 亿元（含 125 亿元），分期发行，其中首期规模不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元），可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元）
超额配售选择权:	发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在首期发行规模 50 亿元的基础上，由主承销商在首期债券基础发行规模上追加不超过 20 亿元（含 20 亿元）的发行额度
债券期限:	不超过 5 年
债券类型:	公司债
债券利率:	固定利率
担保方式:	无担保

资料来源：申万宏源集团股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)募集说明书

### (二) 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除必要的发行费用后，剩余部分全部用于补充申万宏源集团营运资金，保证经营活动的顺利进行。

## 三、经营环境

### (一) 宏观经济和政策环境

2015 年我国经济发展的外部环境仍较复杂，国内结构性风险有所提升，地方政府债务风险犹存。未来一段时间内，我国将继续实施积极的财政政策，稳健中适度宽松的货币政策。从中长期看，我国经济将伴随着供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。

2015 年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济在量化



宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏，2015 年底的加息政策对全球资本的流动、汇率波动、证券市场震动产生了明显影响。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。

2015 年，国际石油价格继续下跌，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体除印度外，整体经济呈现持续下行态势。其中，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌双重因素影响下，经济增长形势较为严峻；巴西的经济增长和国别风险增大。

2016 年，美国将视经济复苏的强度、就业水平和物价水平的变化维持或继续上调利率；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体整体将维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策，刺激经济的增长。

2015 年，中国对外开放水平不断提高，人民币已经加入了特别提款权篮子货币。中国持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，已经与韩国、澳大利亚等国签署了自由贸易协定，继续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接，熊猫债发行开始升温。

2015 年，中国实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，2015 年在新预算法下，财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体可控；2015 年底，财政部对地方政府债券的限额管理，有利于控制地方政府债务进一步扩张。在货币政策上，中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率，既有效地控制了物价水平的上涨，也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，促进了实体经济增长和发展。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政



策和稳健中适度宽松的货币政策下，2015 年中国经济总体运行平稳。但是，中国的经济增长仍然面临下行压力，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件从中小企业、光伏行业等向国有企业、有色金属、煤炭行业等进行扩散。

2016 年，中国经济仍将面临较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

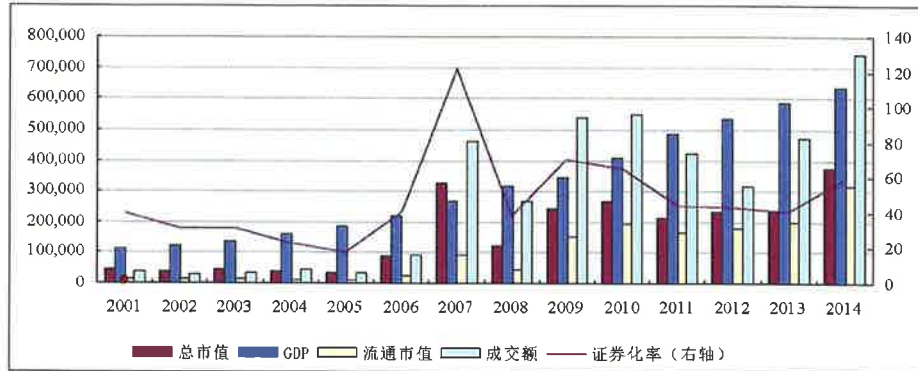
在当前中国经济环境下，申万宏源集团的证券业务将继续保持发展势头。而随着国内产业结构的升级和区域经济结构的优化，金融资本对实体经济的支持会更加深入，公司的投资业务和多元金融业务将逐步开展。

## **(二) 证券行业运营状况与风险关注**

**随着我国金融市场的持续改革与不断创新，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，证券公司杠杆经营程度将有所上升，资本补充、融资能力和风险管理能力有待同步提高。**

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。根据 Wind 统计数据，截至 2014 年末，沪深两市投资者开户总数达到 23587 万户，境内 A 股和 B 股上市公司共有 2613 家，市价总值 37.25 万亿元。

图表 3. 中国股市发展情况及证券化率 (单位: 亿元, %)

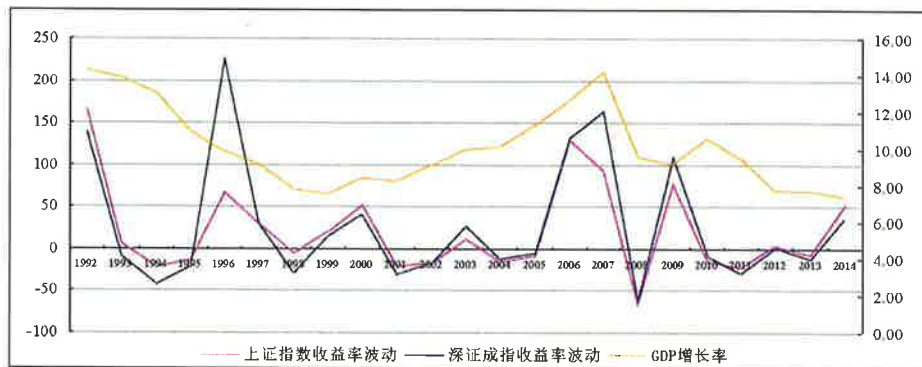


资料来源: Wind

注: 证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成,有利于证券市场的规范发展,但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前,我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。与成熟市场相比,我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制尚不足,市场投机性和波动性较强。

图表 4. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况 (单位: %)

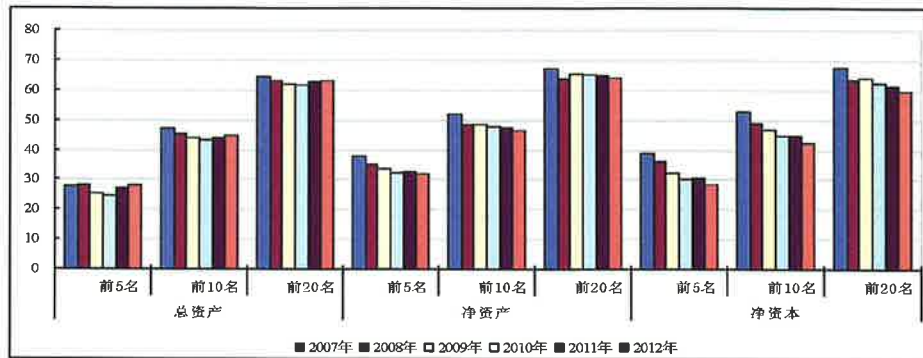


注: 根据 Wind 数据整理

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管,证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下,特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护,这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后,证券业竞争格局发生重大变化,业务资源向少数证券公司集中。同时,中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管,大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度逐渐提高,行业竞争格局初步形成。

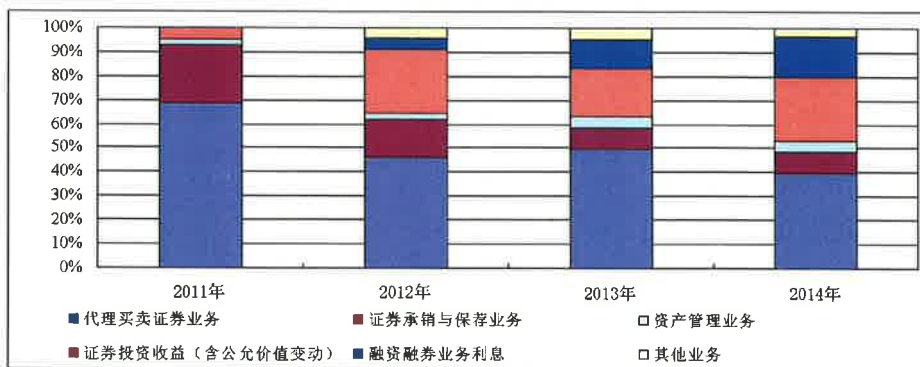
图表 5. 证券业集中度变化情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

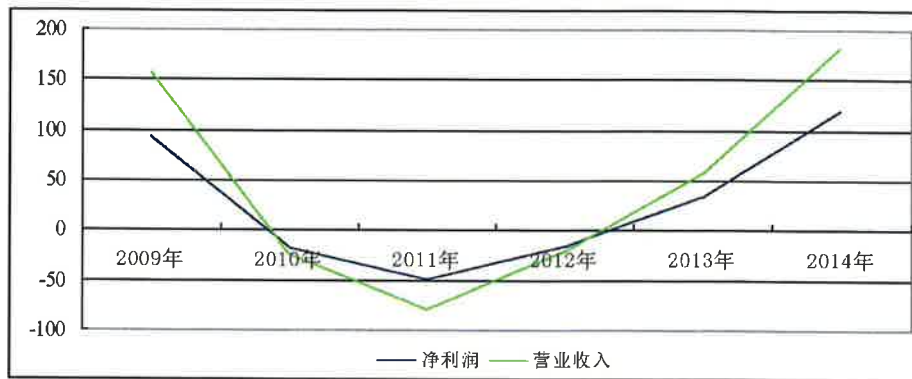
受市场发展水平和监管环境影响, 国内证券公司业务模式相对单一, 对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高, 盈利水平易受证券市场景气度影响, 周期性波动明显。2013 年以来, 佣金率整体下滑促使证券公司推动转型, 积极抢占融资融券市场份额。受益于客户准入门槛降低, 2014 年两融业务发展迅速, 并已成为部分证券公司的主要盈利贡献点。两融业务规模的爆发式增长在一定程度上改善了证券公司的盈利能力, 但同时也会导致公司杠杆经营水平上升, 暴露出部分公司在融资能力、流动性管理及客户信用风险管理上的不足。目前证券行业同质化竞争仍然激烈, 各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异, 客户资源和价格是主要竞争手段。与此同时, 商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务, 分流证券公司的业务与客户资源, 对证券公司形成了竞争替代风险。而且, 2014 年以来, 互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战, 证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。

图表 6. 证券公司营业收入结构情况 (单位: %)



资料来源: 中国证券业协会、Wind

图表 7. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来, 证券市场创新步伐与开放进程有所加快, 融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出, 创业板成立、三板市场升级扩容, QFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高, 创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高, 我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

随着证券市场监管的放松和创新业务与品种的丰富, 以及股指期货等风险对冲工具的逐步推出, 证券公司运营模式和收入结构将有所改善。2012 年 5 月, 证券公司创新发展研讨会召开, 证券业步入创新发展阶段, 证券业在资本要求、负债经营、市场准入和产品创新等方面取得较大突破。随着我国金融市场的持续改革与不断创新, 以及证券市场融资功能的逐步完善, 证券公司运营模式将面临较多变革, 各证券公司在专业性和差异化方面将逐步分化。与此同时, 证券公司杠杆经营程度将有所上升, 资本补充、融资能力和风险管理能力有待同步提高。

## 四、业务与战略

截至 2015 年末, 申万宏源集团以证券业务为主, 投资类业务处于项目储备阶段。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。

### (一) 业务竞争力

截至 2016 年 2 月末, 申万宏源集团营业收入全部来自证券业务。公司核心子公司申万宏源证券目前是国内规模最大、经营业务最齐全、

营业网点分布最广泛的大型综合类证券公司之一。证券子公司特许经营资质涵盖证券经纪、证券投资咨询、融资融券、代销金融产品、为期货公司提供中间介绍业务、证券资产管理，证券承销与保荐、证券自营等业务。

证券业务方面，申万宏源证券为全国大型综合类券商，按业务条线划分，证券子公司拥有六大业务分部，其中证券及期货经纪业务、证券自营及其他投资业务、以及信用业务对净利润的贡献较大。

**图表 8. 申万宏源集团营业收入及营业利润分业务结构（单位：亿元，%）**

营业收入	2013 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例
证券及期货经纪业务	56.72	56.08	72.21	51.02
证券自营及其他投资业务	13.82	13.66	26.94	19.03
证券承销及保荐业务	6.76	6.68	10.43	7.37
资产及基金管理业务	9.85	9.74	12.45	8.80
信用业务	9.64	9.53	14.39	10.17
境外业务	2.24	2.21	2.85	2.01
其他	2.11	2.08	2.26	1.60
合计	101.15	100.00	141.53	100.00

营业利润	2013 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例
证券及期货经纪业务	23.06	55.22	33.10	46.19
证券自营及其他投资业务	7.94	19.01	18.58	25.93
证券承销及保荐业务	0.84	2.01	3.14	4.38
资产及基金管理业务	4.72	11.30	6.35	8.86
信用业务	3.24	7.76	7.49	10.45
境外业务	0.44	1.05	0.84	1.17
其他	1.52	3.64	2.16	3.01
合计	41.76	100.00	71.66	100.00

资料来源：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年连审审计报告；

注：其他项目中包含抵销的项目。

证券及期货经纪业务是申万宏源证券主要的收入和利润来源，从全国范围的网点覆盖情况看，截至 2015 年 9 月末，证券子公司在全国范围内共设有 18 家分公司和 309 家证券营业部，已形成了覆盖全国的业务网络。此外，证券子公司还设有香港、东京、新加坡、首尔等海外分支机构。



图表 9. 原申银万国证券及宏源证券经纪业务整体情况

类别	原申银万国证券						原宏源证券					
	2012 年		2013 年		2014 年		2012 年		2013 年		2014 年	
	份 额	排 名	份 额	排 名	份 额	排 名	份 额	排 名	份 额	排 名	份 额	排 名
股票 (%)	4.30	5	4.18	6	3.80	8	1.33	19	1.45	20	1.44	19
基金 (%)	6.99	4	5.63	6	2.31	11	1.13	20	0.83	21	0.90	20
债券现货 (%)	5.57	4	5.42	5	5.88	4	1.10	20	1.19	19	1.15	19
交易额合计 (%)	4.98	4	4.89	6	4.83	6	1.21	20	1.30	20	1.26	22
股基交易额 (亿元)	27901.23		40458.65		58375.09		8482.23		13710.27		22141.31	
部均代理买卖证券业务净收入 (万元/家)	1389		1957		2493 (合并后)		902		1429		2493 (合并后)	

注 1: 证券经纪业务佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票基金交易量×100%

注 2: 部均代理买卖证券业务净收入取自中国证券业协会, 其余数据取自 Wind 资讯

在期货经纪业务领域, 申万宏源证券通过控股子公司申银万国期货有限公司和全资子公司宏源期货有限公司开展期货经纪业务, 截至 2015 年 9 月末, 申银万国期货在全国设有 21 家营业部, 宏源期货设有 17 家营业部。

图表 10. 申银万国期货及宏源期货经营情况 (单位: 亿元)

类别	申银万国期货				宏源证券期货			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前 三季度	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前 三季度
营业收入	3.93	3.90	4.23	4.03	1.61	2.04	2.18	2.32
营业利润	0.92	0.82	0.93	1.03	0.43	0.77	0.87	0.82
期末总资产	63.61	74.37	85.58	91.26	19.48	25.37	27.75	33.37
期末总负债	54.47	64.57	75.01	79.80	13.15	18.28	20.23	25.18

资料来源: 申万宏源集团

2014 年随着股票市场的逐步回暖, 证券公司信用交易业务蓬勃发展。截至 2014 年末<sup>2</sup>, 申万宏源证券融资融券业务融出资金净额为 589.99 亿元, 较 2013 年末增加 369.51 亿元。整体来看, 信用交易业务 2014 年对申万宏源证券营业收入及营业利润的贡献比例分别为 14.39% 和 7.49%, 是证券子公司利润的重要来源之一。

证券承销及保荐业务方面, 2014 年, 证券承销及保荐业务分部实现营业收入 10.43 亿元, 营业利润 3.14 亿元。申万宏源集团通过申万宏源证券和其孙公司申万宏源证券承销保荐有限责任公司 (以下简称“承销保荐公司”) 开展债券承销、股票承销及保荐业务, 2015 年前三季度完

<sup>2</sup>数据取自毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙) 对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告

成发行企业债 16 只、公司债 13 只、政府支持机构债 11 只、金融债 5 只；完成股权类项目 12 个，并购重组财务顾问类项目 10 个。

证券自营投资及其他投资业务是申万宏源证券重要的利润贡献点，2013 年及 2014 年，证券自营及其他投资业务对证券子公司营业利润的贡献分别为 19.01%和 25.93%。2013 年及 2014 年，证券子公司实现证券自营及其他投资业务收入 13.82 亿元和 26.94 亿元。2015 年前三季度证券子公司实现自营投资业务收入 44.56 亿元。

**图表 11. 申万宏源证券自营投资业务情况 (单位: 亿元, %)**

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末
自营投资规模 (亿元)	221.39	333.92	983.71
其中: 债务工具 (%)	46.69	44.76	44.66
权益工具 (%)	23.61	29.49	40.65
其他 (%)	29.70	25.75	14.69
净资本/自营投资规模 (%)	102.52	107.43	38.23

资料来源: 申万宏源集团

注: 自营投资规模= 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

资产和基金管理业务已成为申万宏源证券重要的盈利来源。截至 2014 年末，申银万国证券及宏源证券集合资产管理业务规模分别为 169.19 亿元和 87.78 亿元，定向资产管理业务规模分别为 3223.76 亿元和 2257.13 亿元。除资产管理业务外，证券子公司还通过下属子公司申万菱信基金管理有限公司（以下简称“申万菱信”）从事基金管理业务，2014 年申万菱信实现营业收入 2.96 亿元，营业利润 0.71 亿元。截至 2015 年 9 月末，证券子公司受托资产管理业务规模合计 6573 亿元，其中集合资产管理业务规模 495 亿元，定向资产管理业务规模 5993 亿元，专项资产管理业务规模 85 亿元。

投资业务方面，申万宏源集团主要通过投资管理部及下属子公司开展业务。公司投资管理部成立于 2015 年 6 月，下设 3 个投资子部门，分别是产业投资部门、证券投资部门和资产配置部门。产业投资部门拥有直接股权投资团队和基金投资团队；证券投资部门拥有标准化投资团队和金融产品投资团队；资产配置团队则主要配合公司管理资金。2015 年投资管理部参与制定了《股权类项目投资标准指引（暂行）》和《非标类项目投资标准指引（暂行）》等投资标准，并完成项目储备库建设，目前入库项目 70 个，包括股权项目，非标债权项目和标准化投资项目等。

多元金融部成立于 2015 年 9 月，业务方向主要为投资、培育和开



展银行、保险、信托和租赁等传统金融业务；同时依托上市公司资本优势和股东中央汇金公司的金融资源，致力于成为中央汇金公司金融资产证券化的重要平台；在布局 and 开展传统金融业务的同时，将积极参与互联网金融业务的投资布局，促进各金融子行业与互联网的深度融合。

此外，申万宏源集团设立申万宏源产业公司进行产业基金管理等业务。申万宏源产业公司 2015 年 1 月成立，注册资本一亿元。申万宏源产业公司致力于构建自有资金投资和基金管理并重的业务运营模式。在资金募集方面，将统筹发展自有资金投资和基金平台投资。在业务与投资领域方面，将发挥新疆的区域优势，主动融入国家“一带一路”等发展战略，重点关注国家扶持的战略新兴产业。截至 2016 年 2 月末，申万宏源产业公司积累储备项目 5 个。

## （二）发展战略

2020 年申万宏源集团计划形成以资本市场为依托的投资与金融服务全产业链。集团公司<sup>3</sup>将发展成国内一流投控集团和中央汇金金融资产证券化的重要平台。证券子公司将发展成具有国际竞争力和系统重要性的现代投资银行。

在现有的框架下，申万宏源集团将继续做强证券业务和做实控股集团。证券子公司重点聚焦财富管理和创建平台金融，公司将继续做大做强证券板块，并在汇金系内外寻找同业并购机会。做实控股集团方面，公司将通过发展投资业务实现证券业务向金融服务产业链的前端延伸，重点投资符合国家发展政策的行业和领域、抓住“一带一路”机会发展跨境并购；积极布局多元金融业务，获得金融全牌照；通过发展多元金融业务实现证券业务向金融服务产业链的后端延伸，最终形成投资业务板块、证券业务板块和多元金融板块的业务布局，做实投资控股集团。

## 五、风险管理

申万宏源集团建立了较为完善的公司治理制度和较为完备的风险管理体系，集团公司通过分层授权及多部门会签等形式控制投资类业务相关风险。同时申万宏源证券也拥有一套较为独立和完备的风险管理体系。

自合并成立以来，申万宏源集团不断健全公司治理制度，提高经营管理水平。公司设有股东大会、董事会和监事会。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事。监事会由 9 名监事组成，其中 4 名

<sup>3</sup> 指申万宏源集团的集团层面。

为职工监事。董事会下设总经理办公会，管理 10 个部门：总经理办公室、投资管理部、多元金融部、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、党群工作部和纪检监察室。公司的组织架构见附录二。

投资决策流程方面，申万宏源集团制定了一套较为完整的投资项目评审程序，包括立项初审、方案审查和投资决策。业务单位负责制定项目方案及立项初审，公司分管领导负责立项审批；项目管理中心负责组织项目正式投资方案的评审（项目管理中心为战略管理部下设的二级部门，负责组织项目审查及后期管理）；投资管理委员会和总经理办公会负责投资决策审批。

申万宏源证券根据《证券公司全面风险管理规范》、《流动性风险管理指引》的相关要求，进一步建立健全全面风险管理体系，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。证券子公司建立了由董事会与监事会、经理层、风险管理部门与其他职能管理部门，各业务部门、分支机构及子公司共同组成的风险管理组织体系。

### （一）市场与信用风险

目前申万宏源集团投资类业务的风险管理重点为信用风险。2016 年公司计划的非标债权项目<sup>4</sup>投资总额较高，非标债权项目的较高的占比，对公司的信用风险管理能力提出了一定的要求。

为管理信用风险，申万宏源集团对项目及交易对手制定了较为严格的准入标准。股权类项目上，公司采取先选行业再选具体项目的原则，只投资成长性较高的行业。其次，公司也侧重考察投资项目自身成长性，包括财务状况、业务能力和科研能力等。最终，项目是否具有明晰的退出渠道也是决定投资的关键因素。非标债权项目选择上，公司针对交易对手的公司性质、所属行业、评级水平、行业地位等方面制定了明确且严格的准入标准。此外，公司项目管理中心会定期进行现场或非现场调研，了解被投资企业的经营及财务状况。

申万宏源证券市场风险主要源自权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资以及在集合资产管理计划中的自有资金投资。信用风险主要源自银行间及交易所债券市场开展固定收益业务所带来的交易对手履约风险和交易品种不能兑付本息的风险，以及融资融券业务、约定购回式

<sup>4</sup> 为非公开信息，本报告未作披露。

证券交易业务和股票质押式回购交易业务客户违约风险。

申万宏源证券主要从市场、信用两大风险类型出发，自主开发建立了相应的量化风险评估模型，涵盖了股票承销、债券承销、新债申购、证券投资和股指期货投资五个方面。

截至 2015 年 9 月末，申万宏源证券自营投资业务规模占净资产的比重为 216.15%，其中，自营固定收益类证券占净资产的比重和自营权益类证券及证券衍生品占净资产的比重分别为 153.00%和 63.15%。

**图表 12. 申万宏源证券监管指标情况 (单位: %)**

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资产	51.98	44.43	153.00	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	45.49	34.02	63.15	<80	<100

资料来源：申万宏源集团

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。2014 年以来，随着信用交易业务及自营投资业务规模的放大，证券子公司资产负债错配程度有所上升，证券子公司面临的市场风险有所加大。此外，融资融券业务的增长也对证券子公司的信用风险管理能力提出了更高要求。

## (二) 流动性风险

截至 2016 年 2 月末，申万宏源集团获得 3 家银行共计 135 亿元授信，其中最长还款期限为 2 年。随着公司股权投资的增加，资产和负债的期限错配情况会愈加明显。2016 年集团公司计划通过股票定向增发及发行债券来增加融资渠道，缓解流动性管理压力。定向增发计划发行总额不超过 140 亿，其中 40 亿用于补充营运资金，100 亿元用于对证券子公司增资。债券计划发行不超过 125 亿元（含 125 亿元），首期发行规模不超过 50 亿（含 50 亿元），可超额配售规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），最长期限不超过 5 年。

申万宏源证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题产生的风险。

近年来，申万宏源集团证券子公司资产构成逐步向信用交易业务融出资金转化，资产端流动性较过去年份有所弱化。2014 年末证券子公司融出资金、股票质押式回购及约定式购回业务融出资金分别为 589.99 亿

元、17.16 亿元和 6.09 亿元，占总资产\*的比重合计 50.14%。2015 年以来，证券子公司融出资金规模随证券市场波动而先增后降，截至 2015 年 9 月末融出资金净额为 518.03 亿元，占总资产\*的比重为 23.85%，证券子公司货币资金\*及自营投资业务规模增长较多，资产流动性状况有所好转。

图表 13. 申万宏源集团证券资产构成占比情况

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末
货币资金* (%)	11.75	13.39	20.85
自营投资业务 (%)	35.20	27.30	45.29
买入返售金融资产 (%)	7.25	2.53	0.90
其中：股票质押式回购 (%)	3.07	1.40	-
约定式购回 (%)	2.90	0.50	-
融出资金 (%)	35.06	48.24	23.85
小计 (%)	<b>89.25</b>	<b>91.46</b>	<b>90.88</b>
总资产* (%)	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告和申万宏源集团 2015 年第三季度报告；

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证券款和代理承销证券款。

负债端来看，申万宏源集团证券子公司主要通过发行长长期债券、两融收益权转让等中长期负债手段，以及同业拆借、转融资、卖出回购债券、持有分级产品次级份额、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。2014 年 10 月原申银万国证券发行了 100 亿元证券公司次级债券，债务期限结构得到了一定的改善。2015 年上半年融资融券业务呈爆发式增长的背景下，证券子公司进一步加大了融资力度，短期债务及有息债务规模显著上升。截至 2015 年 9 月末，证券子公司短期债务规模达 1254.38 亿元，占有息债务的比重为 79.29%。

整体来看，2015 年以来，我国股票市场的波动对申万宏源集团证券子公司的流动性状况造成了显著影响。2015 年上半年证券子公司融入资金较多，股票市场走势回落后，信用交易业务的收缩造成了较大规模的资金富余，同时随着短期债务的到期，证券子公司短期债务占有息债务的比重有所下降，流动性压力有所缓解。

图表 14. 申万宏源集团证券债务构成情况 (单位: 亿元, %)

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末
卖出回购金融资产款	90.60	381.60	738.79
短期债务	195.74	624.72	1254.38
有息债务	255.62	784.43	1581.96
短期债务/有息债务	76.57	79.64	79.29
货币资金*/短期债务	37.75	26.22	36.10

资料来源: 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告和申万宏源集团 2015 年第三季度报告;

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

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

### (三) 其他风险

申万宏源集团针对不同的风险类型,建立了风险识别、评估、监测、应对、报告机制。申万宏源证券按业务条线将风险进行分类管理,并根据业务的特征、环节、流程的不同,对各项业务的主要风险点进行识别。证券子公司业务部门在开展固定收益、资产管理、约定式购回、股票质押等业务时,对相应业务的风险进行评估,证券子公司合规与风险管理总部进行独立再评估。证券子公司建立两级风险监控机制,业务部门对业务进行一线监控,合规与风险管理总部实施独立再监控。证券子公司根据不同业务、不同类型的风险建立了相应的应对机制。

此外,原申银万国证券和宏源证券合并后,业务、管理及人员的梳理整合将在中短期内对业务运营及人员稳定性造成一定影响。

## 六、盈利能力

申万宏源集团盈利来自证券业务,申万宏源证券盈利能力在行业内居前列,综合竞争力较强。此外,随着申万宏源集团投资类业务的开展,公司收入结构将有所改善。

由于申万宏源集团的各业务部门成立时间较短,目前尚未盈利,公司利润来自申万宏源证券。2012 年,2013 年、2014 年及 2015 年前三季度,公司分别实现营业收入 80.55 亿元、101.15 亿元、141.53 亿元和 216.65 亿元,实现净利润 22.98 亿元、31.57 亿元、55.95 亿元和 86.35 亿元。



图表 15. 申银万国证券及宏源证券收入与利润情况

类别	申银万国证券			宏源证券			申万宏源集团	
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 前三季度
营业收入（亿元）	41.62	40.11	51.26	22.49	30.60	36.69	141.53	216.65
营业收入行业排名（位）	8	10	10	18	11	11	1	-
净利润（亿元）	16.17	13.45	17.17	6.25	8.04	10.48	55.95	86.35
净利润行业排名（位）	8	9	10	16	12	12	3	-

资料来源：2011、2012、2013 年数据来源中国证券业协会，2014 年以申银万国和宏源证券合并数据为基础进行模拟排序

从各业务线的盈利能力来看，受经纪业务同质化竞争加剧影响，申银万国证券及宏源证券传统经纪业务佣金率承受了较大的下行压力。2013 年以来，借助在全国范围内雄厚的客户基础，两家公司融资融券业务均迅速发展，经纪业务盈利能力得到明显增强，但随着 2014 年证券账户开户限制的放开，申万宏源证券的经纪业务也将面临机遇和挑战。受 IPO 停摆影响，2013 年证券行业投行业务收入主要依赖利润率较低的债券承销、并购重组及财务顾问等业务。随着 2014 年 IPO 重启，证券子公司投行业务盈利能力有所回升，但仍将面临投行业务竞争与转型的压力。自营投资业务方面，证券子公司投研能力在行业内处于领先地位，历年自营投资业务收益状况均较为稳健和可观。资产管理及基金管理业务方面，申银万国证券在集合产品方面具备一定优势，申万菱信基金管理能力较强，而宏源证券通道业务具有一定特色，但鉴于主动管理型业务面临的金融混业竞争正日益加剧，而通道业务费率较低，且受监管影响较大，故未来公司资产管理及基金管理业务盈利能力仍将承受一定压力。

从成本及费用结构看，近年来，申万宏源集团业务及管理费占营业收入的比重呈下降趋势，职工薪酬占业务及管理费的比重维持在 67%左右。未来受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，公司人员成本将面临上升压力。

**图表 16. 申万宏源集团成本费用情况 (单位: 亿元, %)**

类别	2013 年	2014 年	2015 年前三季度
营业收入	101.15	141.53	216.65
业务及管理费	52.33	61.47	84.28
职工薪酬	35.20	42.55	-
业务及管理费/营业收入	51.73	43.43	38.90
职工薪酬/业务及管理费	67.27	69.22	-

资料来源: 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告和申万宏源集团 2015 年第三季度报告

综合而言, 目前申万宏源集团盈利来自证券业务, 申万宏源证券盈利能力在行业内居前列, 综合竞争力较强。此外, 随着申万宏源集团投资类业务的开展, 公司收入结构将有所改善。

## 七、资本与杠杆

申万宏源集团资产主要集中在申万宏源证券。整体上, 申万宏源证券资本实力较强, 杠杆处于行业平均水平。

截至 2015 年 9 月末, 申万宏源集团合并口径股东权益构成中, 股本、一般风险准备和未分配利润占比分别为 30.95%、10.78% 和 41.49%。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对公司股东权益结构稳定性的影响。

**图表 17. 申万宏源集团净资产构成情况 (单位: %)**

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末
股本	19.65	16.96	30.95
资本公积	17.54	15.15	9.28
盈余公积	6.07	6.41	5.29
一般风险准备	12.34	12.98	10.78
未分配利润	24.16	26.88	41.49
其他综合收益	0.19	1.65	-1.05
少数股东权益	20.05	19.97	3.26
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对申万宏源集团 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年上半年年审审计报告和申万宏源集团 2015 年第三季度报告

申万宏源证券为申万宏源集团的核心子公司, 申万宏源证券在行业内具有较突出的市场地位, 申万宏源集团目前资产和负债主要体现为证券子公司的资产和负债。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



和承接了申银万国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，上升至行业前四名。

图表 18. 申银万国证券及宏源证券资本实力 (单位: 亿元, 位)

类别	申银万国证券			宏源证券			申万宏源集团
	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年末
净资产	154.96	167.79	178.64	70.65	146.65	144.80	371.19
行业排名	10	10	10	23	13	14	4
净资本	121.56	131.01	124.12	47.03	107.07	103.40	358.73
行业排名	9	9	10	26	11	12	3

资料来源: 2011、2012、2013 年数据来源中国证券业协会, 2014 年以申银万国和宏源证券合并数据为基础进行模拟排序

申万宏源证券利用债务融资手段支持信用交易业务和证券自营业务的开展, 2014 年四季度及 2015 年上半年, 我国股票市场有所回暖, 带动证券公司信用交易业务的快速发展。证券子公司通过多种方式融入资金支持业务发展, 负债经营程度和资产负债率有一定程度上升, 截至 2015 年 9 月末, 申万宏源集团合并口径资产负债率为 77.90%。

图表 19. 申万宏源证券监管指标情况 (单位: %)

类别	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末	预警标准	监管标准
净资本/净资产	70.18	96.64	89.05	>48%	>40%
净资本/负债	86.62	48.71	25.51	>9.6%	>8%
净资产/负债	123.44	50.40	28.65	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	668.07	767.73	684.94	>120%	>100%

数据来源: 申万宏源证券风险监控指标表

整体上, 申万宏源证券资本实力较强, 杠杆处于行业平均水平。申万宏源集团股票定向增发如若完成, 将在一定程度上提升公司的资本实力。

## 八、外部支持

中央汇金公司合计持有申万宏源集团 63.89% 的股份, 为公司实际控制人。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公司的大力支持。

中央汇金公司成立于 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。除申万宏源集团外, 中央汇金公司控股参股机构还

包括国家开发银行股份有限公司、工商银行股份有限公司、农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、建设银行股份有限公司、中国建银投资有限责任公司、中国银河金融控股有限责任公司、中信建投证券股份有限公司、中国中投证券有限责任公司等多家大型重点金融机构。

中央汇金公司对原申银万国证券及宏源证券的支持力度均较大。2005年中央汇金公司对原申银万国证券增资25亿元，于2012年受让上海国际集团有限公司及其下属子公司所持原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原宏源证券22692.89万股定向增发股份。原申银万国证券和宏源证券合并完成后，中央汇金公司合计持有申万宏源集团63.89%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公司的大力支持。

## 九、本期债券偿付保障分析

### （一）具有较强可持续性的盈利积累

申万宏源集团核心子公司申万宏源证券业务基础较好，2013年、2014年及2015年前三季度<sup>5</sup>，公司合并口径分别实现净利润31.57亿元、55.95亿元和86.35亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

### （二）货币资金\*及可变现金融资产规模较大

根据申万宏源集团2015年第三季度报告，截至2015年9月末，公司持有货币资金\*452.86亿元，同时交易性金融资产及可供出售金融资产中可即时变现的金融资产规模较大，能够对本期债券的偿付提供较好保障。

### （三）具有畅通的融资渠道

申万宏源集团为上市公司，拥有多元化融资渠道，可根据实际情况综合运用银行借贷、股票定向增发、股权质押等多种融资方式，借入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

### （四）能够获得股东的大力支持

申万宏源集团实际控制人为中央汇金公司，公司可获得中央汇金公

<sup>5</sup> 数据取自毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对申万宏源集团2012年、2013年、2014年及2015年上半年连审审计报告和申万宏源集团2015年第三季度报告

司的大力支持。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

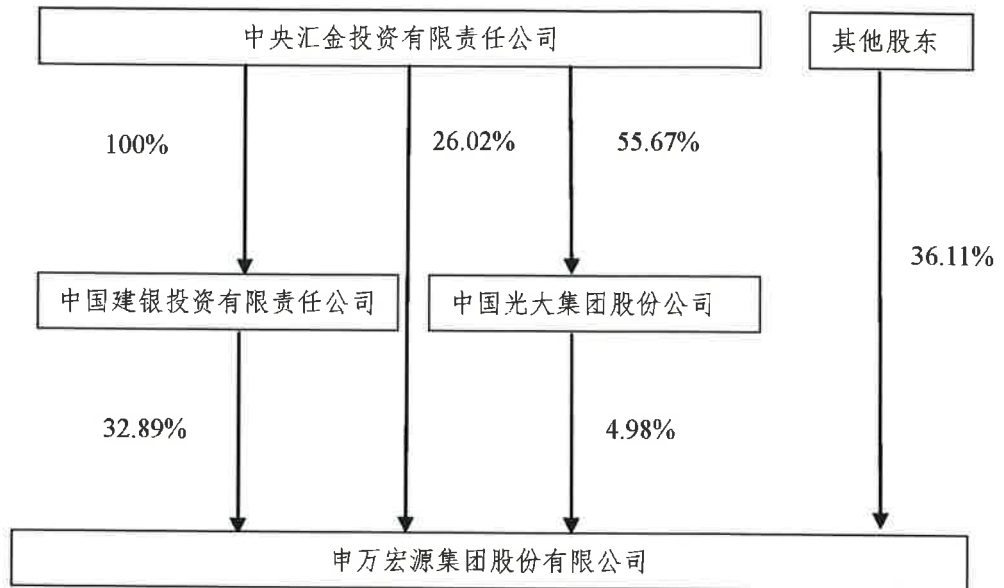
上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年3月11日



附录一：

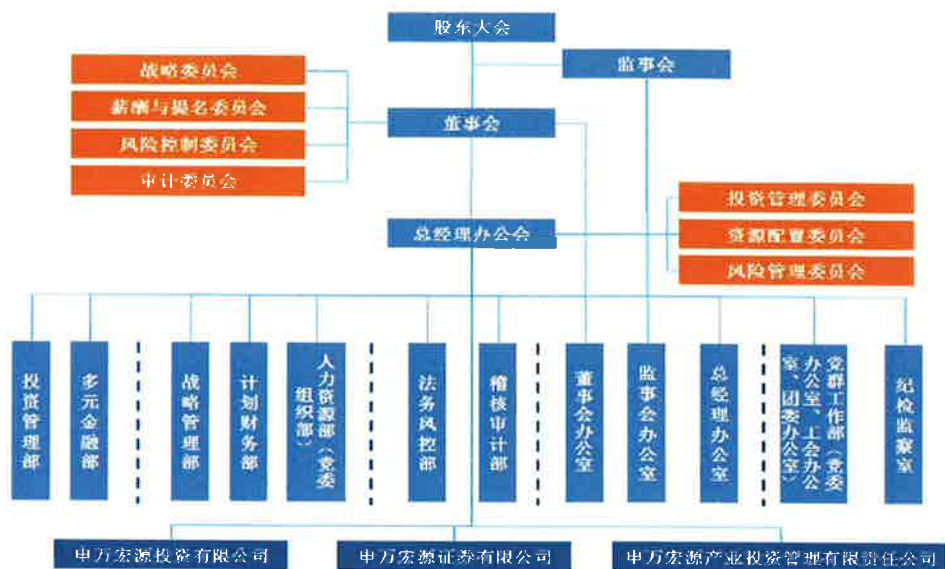
## 申万宏源集团股东架构



资料来源：申万宏源集团；  
注：截至 2015 年 9 月末。

附录二：

## 申万宏源集团组织结构图



1 资料来源：申万宏源集团

附录三：

## 主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年 前三季度
总资产（亿元）	918.91	1070.44	2023.12	3497.10
总资产*（亿元）	460.37	628.92	1223.10	2172.19
股东权益（亿元）	329.31	341.83	395.96	480.05
归属于母公司所有者权益（亿元）	260.98	273.28	316.89	464.39
营业收入（亿元）	80.55	101.15	141.53	216.65
营业利润（亿元）	30.44	41.76	71.66	117.51
净利润（亿元）	22.98	31.57	55.95	86.35
资产负债率（%）	28.47	45.65	67.63	77.90
权益负债率（%）	39.80	83.98	208.89	352.49
货币资金比率（%）	13.79	11.75	13.39	20.85
货币资金/总负债*（%）	48.43	25.74	19.81	26.76
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	60.66	64.49	60.86	70.35
流动性比率（%）	248.25	275.98	185.44	192.28
现金比率（%）	185.57	120.57	65.75	132.99
营业利润率（%）	37.79	41.29	50.63	54.24
平均资产回报率（%）	4.99	5.80	6.04	-
平均资本回报率（%）	6.98	9.41	15.17	-

注：根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对中万宏源集团2012年、2013年、2014年及2015年上半年连审审计报告和中万宏源集团2015年第三季度报告财务数据等整理、计算，表中资产负债表数据为期末时点数。



附录四：

## 申万宏源集团调整后资产负债简表

财务数据	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年9月 末
<b>总资产*</b> (亿元)	<b>460.37</b>	<b>628.92</b>	<b>1223.10</b>	<b>2172.19</b>
其中：货币资金* (亿元)	63.47	73.89	163.82	452.86
结算备付金* (亿元)	13.68	10.06	16.68	10.07
交易性金融资产 (亿元)	166.45	117.04	171.66	748.59
买入返售金融资产 (亿元)	12.55	45.58	30.91	19.54
可供出售金融资产 (亿元)	84.08	103.03	161.06	223.45
融出资金 (亿元)	87.18	220.48	589.99	518.03
<b>总负债*</b> (亿元)	<b>131.06</b>	<b>287.08</b>	<b>827.14</b>	<b>1692.13</b>
其中：卖出回购金融资产款 (亿元)	86.51	90.60	381.60	738.79
应付短期融资券 (亿元)	0.00	45.00	78.02	262.73
应付债券 (亿元)	0.00	59.89	159.72	328.13
其他负债 (亿元)	5.55	20.79	76.08	190.72
<b>股东权益 (亿元)</b>	<b>329.31</b>	<b>341.83</b>	<b>395.96</b>	<b>480.05</b>
其中：股本 (亿元)	67.16	67.16	67.16	148.57
<b>负债*和股东权益 (亿元)</b>	<b>460.37</b>	<b>628.92</b>	<b>1223.10</b>	<b>2172.19</b>

注：根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对申万宏源集团2012年、2013年、2014年及2015年上半年连续审计报告和申万宏源集团2015年第三季度报告财务数据等整理、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。

附录五:

## 各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项
流动性资产	货币资金+结算备付金+拆出资金+融出资金+融出证券+以公允价值计量且其变动计入当天损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+应收利息
流动性负债	短期借款+拆入资金+衍生金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债+卖出回购金融资产款+代理买卖证券款+代理承销证券款+应付职工薪酬+应交税金+应付利息
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
货币资金比率	货币资金-客户资金存款/总资产
流动性比率	[流动资产-(代理买卖证券+代理承销证券)]/[流动负债-(代理买卖证券+代理承销证券)]*100%
现金比率	(货币资金-客户资金存+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产)/(短期借款+拆入资金+交易性金融负债+衍生金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税金+应付利息+应付短期融资券+融入资金+应付款项)*100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[期初总资产*+期末总资产*]/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注:上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录六：

## 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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务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	债务人不能偿还债务

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级，CCC级以下等级外，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。