

洪茹
分析师

严溢敏
董事总经理 - 金融机构

新闻稿发布处:

Moody's Investors Service Hong
Kong Ltd.
中国香港特别行政区
金钟道88号
太古广场一期24楼
联系电话 (记者): 852 3758 1350
联系电话 (客户): 852 3551 3077

穆迪评级维持申万宏源证券Baa2/P-2的评级； 展望稳定

香港，2025年11月19日—中文新闻稿为英文的翻译件。如有出入，以英文稿为准。

穆迪评级（穆迪）已维持申万宏源证券有限公司（申万宏源证券）Baa2及P-2的长期与短期发行人评级。

我们也维持了Shenwan Hongyuan International Finance Ltd Baa2的有支持高级无抵押票据评级。上述票据由申万宏源证券担保。

与此同时，我们维持申万宏源证券和Shenwan Hongyuan International Finance Ltd稳定的主体展望。

评级理据

维持评级反映了我们认为未来12-18个月申万宏源证券的信用状况将保持稳定，支持因素包括该公司与全球同业相比杠杆率较低、流动性和资金状况充足，且盈利能力良好。此外，必要时该公司可能会继续获得中国政府（A1/负面）的高水平支持。上述优势缓解了该公司增加证券投资带来的风险，此类投资受市场风险影响，并加大了该公司的利润波动性。

申万宏源证券Baa2的长期发行人评级包含了：(1) Ba1的个体信用评估；(2) 两个子级的提升，依据是我们预计必要时该公司将得到中国政府高水平的支持，这考虑了该公司的政府持股背景及其作为中国主要证券公司之一的地位。

我们预计获经纪业务支撑，未来12-18个月申万宏源证券将实现良好的盈利能力。2018年以来该公司增加了证券投资，从而有助于其盈利能力，但也导致利润波动性提高。2025年上半年，在良好的市场环境下，受投资收益增加以及经纪佣金和投行手续费收入增长推动，申万宏源证券的平均资产回报率从2024年上半年的0.9%提升至1.2%。

我们预计未来12-18个月申万宏源证券仍将保持充足的流动性和资金状况。该公司的流动资产充裕，现金和存款约占其总资产（不含专户现金）的8%。其证券投资也包括流动性较好的资产，例如货币市场基金和国债。包括永续债、长期债券和借款在内的长期融资约占该公司融资总额的30%，比例与同业接近。

我们预计未来12-18个月该公司的杠杆率将稳定在目前水平，与全球同业相比较低。该公司以总资产/归属于普通股股东的权益比率衡量的杠杆率自2021年以来稳定在5.5-6.5倍。

申万宏源证券由申万宏源集团全资所有，后者则由中国建银投资有限责任公司（中国建投，A2/稳定，基础信用评估baa2）、中央汇金投资有限责任公司和中央汇金旗下其他机构分别持股26.3%、20.1%和7.3%。鉴于中国建投由中央汇金全资所有，截至2025年6月30日，申万宏源证券实际上由中央汇金持股53.7%。

Shenwan Hongyuan International Finance Ltd 在英属维尔京群岛注册成立，是申万宏源证券的间接全资子公司。Shenwan Hongyuan International Finance Ltd所发行美元债券Baa2的有支持高级无抵押债务评级与申万宏源证券Baa2的发行人评级持平，原因是该债券得到申万宏源证券无条件及不可撤销的担保。

可引起评级上调或下调的因素

如果发生以下情况，我们可能会上调申万宏源证券的评级和个体信用评估：

(1) 该公司加强业务实力；(2) 降低投资风险偏好；(3) 降低利润波动性，并维持良好的盈利能力，平均资产回报率高于1.5%；(4) 维持良好的流动性和资金状况，穆迪计算的流动性和融资比率高于110%。

另一方面，若中国政府支持申万宏源证券的意愿和能力下降，则我们可能会下调该公司的评级。

如果发生以下情况，申万宏源证券的评级也可能会下调：(1) 公司的盈利能力显著下降；(2) 投资风险大幅上升；(3) 杠杆率大幅上升；(4) 公司流动性和资金状况严重转弱，穆迪计算的流动性比率低于90%或穆迪计算的融资比率低于80%，或 (5) 该公司受到监管机构处罚或出现风险管理问题，损害其业务和管理稳定性。

上述评级采用的主要评级方法是2024年6月发表的《证券业做市商评级方法》(Securities Industry Market Makers)，链接为 <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/423537>

关于上述评级方法，也可浏览<https://ratings.moodys.com>评级方法页。

对主要评级方法下评级因素的分数或打分卡的结果进行的任何调整均不会对本公告中涉及的评级产生重大实际影响（如有）。

申万宏源证券有限公司总部在上海，截至2025年6月30日其披露的合并总资产为人民币6,417亿元。

监管披露

关于穆迪主要评级假设和敏感性分析的进一步说明，请参阅披露表格的“评级方法假设和假设的敏感性”部分。关于穆迪的评级符号和定义，请参阅 <https://ratings.moodys.com/rating-definitions>

相关评级为受托评级。请参阅穆迪网站<https://ratings.moodys.com> 上“关于确定和授予主动信用评级的穆迪政策”。

本信用评级新闻稿讨论的全球级信用评级由穆迪在欧盟和英国之外的关联公司之一所发布，并根据欧盟和英国的信用评级机构监管规定予以认可使用。

对于获得受某信用评级行动影响的另一家或一些实体（支持实体）的直接信用支持/信用替代，且评级亦可能因为支持实体的信用评级行动而发生变化的受影响证券或受评实体，有关监管披露将与支持实体相关。此方法在某些司法管辖区可能不适用。

对于向债务计划、债务系列、债务类别或证券授予的评级，适用于同系列债务、同类别债务、证券或债务计划（根据穆迪的评级惯例，其评级完全从已有评级得出）后续发行的债券或票据的各项评级的特定监管披露可见于同类别信用评级相关的最新信用评级公告。

对于暂行评级，本信用评级公告提供的相关监管披露是关于所授予的暂行评级，以及关于债务最终发行之后可能会授予的最终评级，在上述两种情况下，交易结构和条款在最终评级授予之前并未发生会影响评级的变化。

对于在预期评级流程或后续评级流程中授予的每项信用评级，穆迪并不总是发布单独的信用评级公告。

对于与穆迪维持总体关系的受评实体或其代理机构，穆迪一律视为参与实体。除非在监管披露中注明为非参与实体，否则受评实体均为参与实体，而受评实体或其代理机构一般会向穆迪提供评级流程所需信息。关于每项信用评级行动的监管披露，请参阅 <https://ratings.moodys.com> 发行人/交易专页。关于穆迪指定非参与受评实体的具体政策，也可参阅 <https://ratings.moodys.com>。

本新闻稿中的监管披露适用于信用评级，以及相关评级展望或评级列入观察名单（若适用）。

关于主评级分析师和曾经授予该评级的穆迪法律实体的任何最新变动，请参阅 <https://ratings.moodys.com>。

关于每项信用评级的其他监管披露，请参阅 <https://ratings.moodys.com> 发行人/交易专页。

在本新闻稿左侧列出的首位分析师为本信用评级的主评级分析师，末位分析师为审批本信用评级的主要负责人。

如果信用评级公告包含多家发行人和不同的主评级分析师和/或不同的评级审批主要负责人，其姓名与职位信息请参阅公告正文或上述链接的相关评级列表（如适用）。

Moody' s Investors Service Hong Kong Ltd.
中国香港特别行政区
金钟道88号
太古广场一期24楼
联系电话（记者）： 852 3758 1350
联系电话（客户）： 852 3551 3077

-完-

©2025, 穆迪公司 (Moody's Corporation)、穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service, Inc.)、Moody's Analytics, Inc.和/或其许可人及关联公司 (统称“穆迪”)。版权所有, 翻印必究。

穆迪信用评级关联公司所发布的信用评级是他们针对实体、信用承诺、债务或债务证券的相对未来信用风险的当前意见, 穆迪出版或提供的材料、产品、服务和信息 (统称“材料”) 可能包括该等当前意见。穆迪将信用风险定义为某实体可能无法履行其到期的合同财务义务的风险, 以及在发生违约或损害事件时的预计财务损失。关于穆迪信用评级所指的合同财务义务的种类的信息请见相关的穆迪评级符号和定义出版物。信用评级并不针对任何其他风险, 包括但不限于: 流动性风险、市场价值风险或价格波动。信用评级、非信用评估 (“评估”) 以及穆迪材料中包括的其他意见并非对当前或历史事实的陈述。穆迪材料也可能包括由Moody's Analytics, Inc.和/或其关联公司发布的以量化模型为基础的信用风险预测以及相关的意见或评论。穆迪信用评级、评估、其他意见及材料并不构成或提供投资或财务建议, 穆迪信用评级、评估、其他意见及材料亦非关于购买、出售或持有特定证券的推荐意见, 也不能提供该等意见。穆迪信用评级、评估、其他意见和材料均不会评论某项投资是否适合任何特定投资者。穆迪发布信用评级、评估和其他意见及出版或提供其材料之时预期并理解每位投资者将以应有的谨慎态度自主研究和评估其考虑购买、持有或出售的每项证券。

穆迪信用评级、评估、其他意见和材料不适于散户投资者的使用, 如散户投资者在做投资决定时使用穆迪信用评级、评估、其他意见或材料, 将是草率且不合适的。如有疑问, 您应与您的财务顾问或其他专业顾问联系。

本文所载所有信息均受法律 (包括但不限于版权法) 保护, 未经穆迪事先书面许可, 任何人均不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售, 或存储供日后任何上述目的使用。为明确起见, 本文所包含的任何信息均不得用于开发、改进、训练或再训练任何软件程序或数据库, 包括但不限于任何人工智能、机器学习或自然语言处理软件、算法、方法和/或模型。

任何人不得将穆迪信用评级、评估、其他意见和材料作为基于监管目的而定义的基准 (benchmark), 亦不得以可能导致穆迪信用评级、评估、其他意见和材料被视为基准的任何方式使用穆迪信用评级、评估、其他意见和材料。

本文所载所有信息均系穆迪从其相信为准确和可靠的来源获得。然而, 由于可能会出现人为或机械错误以及其他因素, 本文所载所有信息均按“原样”提供, 不附带任何形式的保证。穆迪会采取所有必要措施, 使其在授予信用评级时采用的信息具备足够质量, 并来自穆迪认为是可靠的来源, 包括独立的第三方来源 (如适当)。但穆迪并非审计机构, 亦不能对评级过程或准备其材料时收到的信息在每个情况下均独立地进行核实或确认。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 即便穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商被事前告知该等损失或损害的可能性, 包括但不限于: (a) 任何当前或未来的利润损失或 (b) 因并非穆迪特定信用评级的评级对象的金融工具引起的任何损失或损害。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 包括但不限于由穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商的疏忽 (为避免疑问, 不包括法律规定不得排除的欺诈、故意不当作为或任何其他类型责任)、或其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而导致的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害。

穆迪不以任何形式或方式对任何信用评级、评估、其他意见或信息的准确性、及时性、完整性、适销性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

由穆迪公司 (“MCO”) 全资持有的信用评级子公司穆迪投资者服务公司谨此披露: 多数穆迪投资者服务公司评级的债务证券 (包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据) 和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向穆迪投资者服务公司支付信用评级意见和服务费用。MCO及所有以“穆迪评级”品牌名称 (“穆迪评级”) 发布评级的MCO实体亦执行政策及程序以便保持穆迪评级的信用评级及信用评级过程的独立性。关于MCO董事与被评级实体之间, 及获穆迪投资者服务信用评级并已在美国证券交易委员会公开报告其在MCO持股5% 以上的各实体之间可能存在某种关联的信息每年会在ir.moody's.com “投资者关系—公司治理—章程与治理文件—董事及股东关联政策”栏内刊登。

穆迪 SF Japan K.K.、穆迪本地 AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.、穆迪本地 BR Agência de Classificação de Risco LTDA、穆迪本地 MX S.A. de C.V.、I.C.V.、穆迪本地 PE Clasificadora de Riesgo S.A. 和 穆迪本地 PA Clasificadora de Riesgo S.A. (统称为“穆迪非 NRSRO评级机构”) 均为 MCO 间接全资拥有的信用评级机构子公司。所有穆迪非 NRSRO 评级机构均不是国家认可的统计评级组织。

仅针对澳大利亚的额外条款: 任何出版到澳大利亚的本文件均依据下述穆迪关联公司的澳大利亚金融服务牌照发布: Moody's Investors Service Pty Limited, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 61 003 399 657, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 336969; 及/或Moody's Analytics Australia Pty Ltd, 澳大利亚商业注册号码 (ABN): 94 105 136 972, 澳大利亚金融服务牌照号码 (AFSL): 383569 (视情形而定)。本文件仅向2001年公司法 (Corporations Act 2001) 第761G条所定义的“批发客户”提供。如您继续在澳大利亚境内浏览本文件, 即代表您向穆迪表示您为“批发客户”或代表“批发客户”浏览本文件, 您或您代表的实体均不会直接或间接向2001年公司法 (Corporations Act 2001) 第761G条所定义的“零售客户”发布本文件或其内容。穆迪信用评级是针对发行人债务的信用度的意见, 并非对零售投资者可获取的发行人股票证券或任何形式的证券的意见。

仅针对印度的额外条款：穆迪的信用评级、评估、其他意见和材料并非旨在被用于在印度证券交易所上市或拟上市的证券相关之目的，也不应被印度境内的任何用户用于上述目的。

有关第三方意见及净零排放评估（定义见穆迪评级符号和定义）的额外条款：请注意，第三方意见（“SP0”）及净零排放评估（“NZA”）均不属于“信用评级”。在包括新加坡在内的许多司法管辖区之内，SP0及NZA的发布不属于受监管的活动。日本：在日本，SP0 及NZA的开发和提供属于“辅助业务”，而非“信用评级业务”，不受《日本金融商品交易法》及其相关法规中适用于“信用评级业务”规定的约束。中国：任何 SP0：（1）并不构成中国任何相关法律法规所界定的中国绿色债券评估；（2）不能包括在任何注册声明、发售通函、招股说明书或任何其他呈交中国监管机构的文件中，或以其他方式用于满足任何中国监管披露要求；及（3）不能在中国境内用于任何监管目的或任何其他中国相关法律或法规所不允许的目的。在本免责声明中，“中国”是指中华人民共和国大陆地区，不包括香港、澳门和台湾。