浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权 1 号和 2 号

资产支持专项计划资产支持证券

跟踪评级报告



概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100313】

跟踪对象: 浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权 1 号资产支持专项计划资产支持证券 浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权 2 号资产支持专项计划资产支持证券

设立	本次跟踪	首次评级

时间 优先级/次级 评级时间 优先级/次级 评级时间

1号证券 2017年8月24日 AAAss/NR 2018年6月22日 AAAss/NR 2017年7月25日

2号证券 2017年11月17日 AAAsf/NR 2018年6月22日 AAAsf/NR 2017年11月13日

资产支持证券概况

	目标证券	发行规模 (亿元)	存续 期限	发行 利率
	此分	(1070)	20 1112	かみ
1号证券	优先级	19.00	18月	4.99%
1 万 证分	次级	1.00	18月	
0 旦江火	优先级	28.50	18月	5.25%
2号证券	次级	1.50	18月	

跟踪评级相关信息:

产品	1号证券	2号证券		
资产池跟踪基准日	2018/3/31	2018/3/31		
本次跟踪期间	2017/8/24- 2018/3/31	2017/11/17- 2018/3/31		
跟踪基准日 证券规模	20.00亿元	30.00亿元		
特定原始权益人/ 资产服务机构/ 流动性支持方	申万宏源证券有限公司			
计划管理人	上海浦银安盛资产管理有限公 司			
托管人	上海浦东发展银行股份有限公 司北京分行			

特定原始权益人财务数据:

申万宏源证券	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 亿元			
总资产	3325.09	2631.48	2815.70
所有者权益	519.90	528.29	568.23
营业收入	303.48	148.15	126.69
净利润	132.63	55.04	45.74

注: 根据申万宏源证券经审计的 2015-2017 年度的财务报告整理

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称"新世纪评级"或"本评级机构")基于跟踪期内资产服务机构报告、托管报告和收益分配报告等资料,对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注,经分析与测算,新世纪评级维持"浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权1号资产支持专项计划"资产支持证券(简称"1号证券")和"浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权2号资产支持专项计划"资产支持证券(简称"2号证券")的优先级资产支持证券AAAst级的信用等级。

▶ 主要优势:

- 申万宏源证券的流动性支持和回购义务。跟踪期内,申万宏源证券对优先级证券预期收益提供流动性支持,并且对不合格基础资产、风险基础资产、不良基础资产和未了结基础资产承担回购义务,有助于1号证券和2号证券的优先级证券本息安全及时偿付。
- 資产池运行情况良好。1号证券和2号证券采用 循环购买的交易结构,循环购买频率为循环购买 期内每个工作日。跟踪期内,1号证券和2号证 券资金利用效率较高,并无资金沉淀;资产池再 投资收益率以及对应客户加权平均维持担保比 例均维持较高水平;原始权益人申万宏源证券正 常开展业务,后备资产池较充裕。
- 各参与方履约能力良好。跟踪期内,1号证券和 2号证券均处于循环购买期内,优先级证券本金 均未兑付,1号证券正常兑付优先级证券利息, 2号证券尚未兑付过优先级证券利息。各参与方 正常履约,未触发相关信用触发事件,整体表现 较好。



> 主要风险:

- 黃产池集中度上升。跟踪期內,1号证券和2号 证券资产池融资客户数量有所下降,单个客户平 均融出资金债权余额有所上升,资产池集中度有 较明显上升趋势,但整体分散度仍较好。
- 关注中万宏源证券信用质量变化。跟踪期内,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,证券业整体运营风险较高;同时, 国内证券公司同质化竞争较严重,其他金融机构 在部分业务领域对证券公司构成竞争,互联网金融发展对证券公司业务构成了一定冲击,申万宏源证券将持续面临激烈的市场竞争压力,新世纪评级在优先级证券存续期内将持续关注其信用质量变化对本期证券的影响。

分析师

http://www.shxsj.com

明晚宁 hxn@shxsj.com 张庆华 zqh@shxsj.com Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872

Tel: (021)63501349 Fax: (021)63500872 上海市武口島 398 号华盛大厦 14F







声明

本评级机构对浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权1号和2号资产支持专项计划资产支持证券的跟踪评级作如下声明:

本评级机构、评级分析人员与本期交易的参与机构之间不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。本评级机构与评估人员履行了诚信义务,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。资产支持证券的评级结果是基于一系列的假设,并通过模型计算得出。然而,如果这些基本假设与实际情况因为经济环境发生变化及其他原因而出现较大的偏差,这将导致评级结果也随之变动,而不再维持原来的评级结果。本次评级所依据的评级方法是《新世纪评级方法总论》及《券商两融资产支持证券信用评级方法》。

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。所引用的资料依据各参与方所提供的资料,各参与方对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。



浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权 1号和2号资产支持专项计划资产支持证券 跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照浦银安盛资管-申万宏源证券融出资金债权1号和2号资产支持专项 计划资产支持证券的跟踪评级安排,本评级机构基于跟踪期内资产服务机构 报告、托管报告和收益分配报告等资料,对1号证券和2号证券基础资产的 信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关 注,并予以定期跟踪评级。

二、交易概况

1号证券和2号证券的基础资产均是计划管理人浦银安盛资管自特定原始权益人申万宏源证券处购买的融出资金债权资产,即特定原始权益人向特定融资融券客户借出资金后,依法对该特定借款人享有的债权及从权利。

计划管理人浦银安盛资管依照《中华人民共和国合同法》、中国证券监督管理委员会《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及其配套指引、《证券公司融资融券业务管理办法》等法律、行政法规和中国证监会的有关规定设立并管理专项计划。浦银安盛资管接受认购人的委托,将其认购资金用于购买基础资产及使用专项计划资金以循环方式后续购买基础资产,并以该等基础资产及其管理形成的属于专项计划的全部资产和收益,按约定向资产支持证券持有人进行支付。浦银安盛资管委托申万宏源证券担任资产服务机构,负责为计划管理人及专项计划提供融资客户管理服务、账户管理服务等有关服务;浦银安盛资管委托浦发银行北京分行担任托管人,负责专项计划资金托管。

申万宏源证券作为流动性支持方不可撤销及无条件地向计划管理人(代表资产支持证券持有人)承诺对专项计划资金不足以支付当期专项计划税费、费用及优先级资产支持证券的预期收益之总和的差额部分承担流动性支持义

1



务。此外,专项计划存续期间,申万宏源证券对不合格基础资产1、风险基础 资产2、不良基础资产3和未了结基础资产承担回购义务。

图表 1. 1 号证券和 2 号证券的重要参与方

参与角色	参与角色 参与方	
特定原始权益人/资产服务机构/流动性支持方	申万宏源证券有限公司	申万宏源证券
计划管理人	上海浦银安盛资产管理有限公司	浦银安盛资管
托管人	上海浦东发展银行股份有限公司北京分行	浦发银行北京分行
登记托管人	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司	中证登深圳分公司

资料来源: 1号证券和2号证券交易文件

在发行规模方面,1号证券和2号证券的初始发行规模分别为20.00亿元 和 30.00 亿元。在偿付结构方面, 1 号证券和 2 号证券均分为优先级和次级资 产支持证券, 且优先级和次级证券的占比均为 95.00%和 5.00%。在存续期限 方面,1号证券和2号证券的预期存续期限均为18个月。

1号证券和2号证券均涉及循环购买交易结构。循环购买期内,专项计 划于每个工作日以基础资产本息回收款循环购买基础资产,优先级证券不分 配本金,仅采用固定预期年化收益率每半年于收益兑付日(R日)分配收益; 次级证券不分配期间收益。循环期届满后,专项计划于停止循环投资日(N-15 日)停止循环购买,优先级证券于到期兑付日(N日)到期一次还本,利随 本清;次级证券于优先级本息足额偿付后分配收益及本金。

截至2018年3月末,1号证券和2号证券各参与方均按交易文件约定要 求正常履约,未发现异常情况。1号证券和2号证券均尚处于循环购买期, 优先级证券本金均尚未偿付, 1号证券中优先级证券的利息得到及时足额偿 付,2号证券的优先级证券尚未开始兑付利息。

¹不合格基础资产系指在专项计划设立日或每一后续购买相关基础资产之日,不符合资产保证的基础资

²风险基础资产系指在任一交易日日终清算完成时,基础资产所对应的客户信用账户的维持担保比例小 于(不含)115%的基础资产。

³不良基础资产系指在任一交易日日终清算完成时,资产服务机构进行强制平仓后客户担保物价值仍无 法偿还其融资融券债务,或客户造成违约,但资产服务机构无法进行处置以至于该笔基础资产届时应 付本息无法足额偿付的基础资产。



图表 2.1号证券情况 (单位: 亿元)

八加桂田	分级情况 2018年3月末			专项计划设立日		
分级用化	评级	金额	比例	评级	金额	比例
优先级	AAAsf	19.00	95.00%	AAA_{sf}	19.00	95.00%
次级	NR	1.00	5.00%	NR	1.00	5.00%
合计		20.00	100.00%		20.00	100.00%

资料来源:根据1号证券交易文件整理

图表 3. 2 号证券情况 (单位: 亿元)

八加油口	2018年3月末			专项计划设立日		
分级情况	评级	金额	比例	评级	全额	比例
优先级	AAAsf	28.50	95.00%	AAAsf	28.50	95.00%
次级	NR	1.50	5.00%	NR	1.50	5.00%
合计		30.00	100.00%		30.00	100.00%

资料来源:根据2号证券交易文件整理

截至 2018 年 3 月末, 1 号证券和 2 号证券均未发生权利完善事件、加速清偿事件或资产服务机构解任事件等对基础资产产生重大影响的事项,交易整体信用表现情况良好。

图表 4. 影响信用质量事件触发状况统计

影响信用质量事件	1号证券	2号证券
权利完善事件	无	无
加速清偿事件	无	无
	无	无

资料来源:资产服务机构报告、资产服务机构

三、基础资产表现情况

(一) 基础资产存续期表现情况

跟踪期内,1号证券和2号证券资产池集中度有较显著上升,主要是由于合格标准约定同一客户的融出资金债权资产不能同时转让给多个计划,因此,专项计划循环购买时倾向于购买已入池客户的融出资金债权资金。但总体而言,1号证券和2号证券资产池分散度仍尚可。

截至 2018 年 3 月末, 1 号证券资产池融出资金债权余额为 19.74 亿元, 较 2017 年 9 月末下降 0.27 亿元, 主要是由于专项计划于 2017 年 12 月 26 日



兑付优先级证券利息所致⁴;资产池的仓单笔数为 2.50 万笔,较 2017 年 9 月末下降 1.41 万笔;资产池涉及借款人 0.24 万户,较 2017 年 9 月末下降 0.44 万户;单个借款人平均融出资金债权余额 81.82 万/户,较 2017 年 9 月末上升52.60 万/户。

截至 2018 年 3 月末, 2 号证券资产池融出资金债权余额为 30.01 亿元, 较 2017 年 11 月末上升 0.01 亿元;资产池的仓单笔数为 2.73 万笔,较 2017 年 11 月末下降 0.58 万笔;资产池涉及借款人 0.37 万户,较 2017 年 11 月末下降 0.14 万户;单个借款人平均融出资金债权余额 80.28 万/户,较 2017 年 11 月末上升 22.05 万/户。

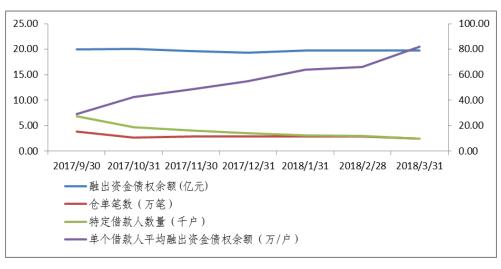
图表 5. 截至 2018 年 3 月末, 1 号证券和 2 号证券资产池运行情况

	1号证券	2号证券
设立时间	2017年8月24日	2017年11月17日
募集资金 (亿元)	20.00	30.00
融出资金债权资产余额(亿元)	19.74	30.01
闲置资金规模(亿元)	0.00	0.00

资料来源: 计划管理人

注: 闲置资金包括申万宏源证券业务系统未用于循环购买资金以及托管账户余额

图表 6. 1 号证券月末资产池存续情况

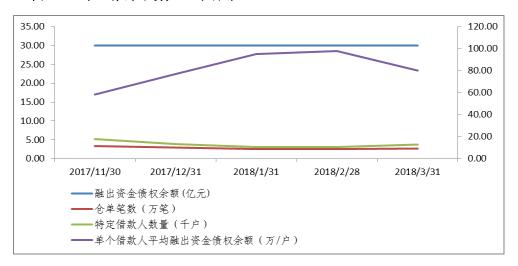


资料来源: 计划管理人

4 截至 2018 年 3 月末, 1 号证券资产池应付未付利息为 0.33 亿元。

4

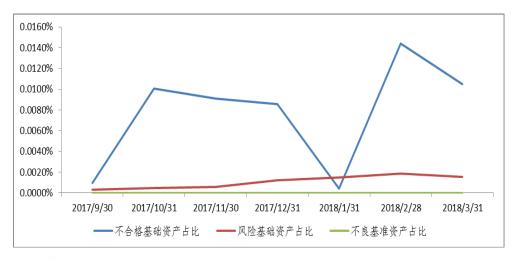




图表 7.2号证券月末资产池存续情况

资料来源: 计划管理人

跟踪期内,1号证券和2号证券不合格基础资产占比均呈现一定波动性, 风险基础资产占比均呈现小幅攀升趋势,且均未出现不良基础资产。跟踪期 内,申万宏源证券均按约定对上述不合格基础资产、风险基础资产和不良基 础资产承担回购义务。



图表 8.1号证券存续期内不合格、风险和不良基础资产概况

资料来源: 计划管理人

注:不合格基础资产占比=当日日末不合格基础资产未偿本金余额/募集资金规模,下同; 风险基准资产占比=当日日末风险基础资产未偿本金余额/募集资金规模,下同; 不良基准资产占比=当日日末不良基础资产未偿本金余额/募集资金规模,下同。



 0.0300%

 0.0250%

 0.0200%

 0.0150%

 0.0100%

 0.0000%

 2017/11/30
 2017/12/31
 2018/1/31
 2018/2/28
 2018/3/31

 不合格基础资产占比
 风险基础资产占比
 不良基准资产占比

图表 9. 2 号证券存续期内不合格、风险和不良基础资产概况

资料来源: 计划管理人

从融资利率水平来看,跟踪期内,1号证券和2号证券资产池再投资收益率均维持在较高水平。截至2018年3月末,1号证券存续期内月末当日加权平均年化融资利率均维持在8.18%(含)以上水平;2号证券存续期内月末当日加权平均年化融资利率均维持在8.28%(含)以上水平。

8.35% 8.30% -8.25% -8.20% -8.15% -8.10% -2017/9/30 2017/10/31 2017/11/30 2017/12/31 2018/1/31 2018/2/28 2018/3/31 — 1号证券 —2号证券

图表 10. 1号证券和 2号证券月末当日加权平均融资利率 (年化)

资料来源: 计划管理人

从客户维持担保比例水平来看,跟踪期内,1号证券和2号证券资产池对应客户维持担保比例均维持在较高水平。截至2018年3月末,1号证券存续期内月末当日客户加权平均维持担保比例均维持在244.77%(含)以上水平;2号证券存续期内月末当日加权平均年化融资利率均维持在254.51%(含)以上水平。



10000.00% 257.50% 9000.00% 257.00% 8000.00% 256.50% 7000.00% 256.00% 6000.00% 255.50% 5000.00% 255.00% 4000.00% 254.50% 3000.00% 254 00% 2000.00% 1000.00% 253.50% 0.00% 253.00% 2017/9/30 2011/20132 2017/12/31 2018/1/32 2018/2/28 2011/1/30 2018/3/31 1号证券 -2号证券

图表 11. 1 号证券和 2 号证券月末当日加权平均客户维持担保比例

资料来源: 计划管理人

注 1: 维持担保比例=(现金+信用证券账户内证券市值)/(融资买入金额+融券卖出证券数量×市价+应计利息及费用)

注 2: 1号证券部分月份月末当日加权平均客户维持担保比例明显高于其他月份是由于存在部分融资客户的未偿本金余额极小导致。

从资金利用效率来看,跟踪期内,1号证券和2号证券资金利用率均维持较高水平。截至2018年3月末,1号证券和2号证券各月月末均无闲置资金。

(二) 特定原始权益人融资业务分析

1号证券和2号证券涉及循环购买结构。专项计划在循环购买期内的每个工作日,以基础资产本息回收款循环购买宏源系统随机筛选出的符合合格标准的基础资产。截至2018年3月末,宏源系统融出资金债权资产余额为121.83亿元,涉及16431户融资客户。截至2018年5月21日末,宏源系统未转让融出资金债权资产余额65.51亿元,1号证券和2号证券后备资产池较充裕。

2018 年以来, 宏源系统个人客户数量迅速增长, 随着客户群体的增长, 其单个客户平均融资余额呈下降趋势。



300.00 18000 16000 250.00 14000 200.00 12000 10000 150.00 8000 100.00 6000 4000 50.00 2000 0.00 2018/2128 2016/1/29 客户融资余额(亿元)-左轴 --机构客户数量-左轴 -客户融资平均余额(万元/户)-左轴--个人客户数量-右轴

图表 12. 宏源系统客户融资余额情况

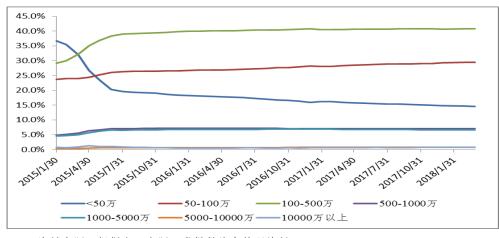
图表 13. 宏源系统客户融资余额情况

指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
客户融资余额(亿元)	138.22	124.76	119.20	121.83
机构客户数量(户)	33	44	68	83
个人客户数量(户)	13299	12206	14368	16348
客户融资平均余额(万元/户)	103.68	101.84	82.57	74.15

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

从开户客户授信规模额度情况来看,宏源系统单一客户授信规模主要分布在 500 万元以内,其客户数量占比保持在 84%至 90%范围内,其中,授信规模在 50 万以内的客户数量占比呈下降态势;其次是授信规模在 500 万至 1000 万区间及 1000 万至 5000 万区间。宏源系统内单一客户授信规模相对尚可,50 万以内小额授信规模的客户占比呈下降态势。

图表 14. 宏源系统单一客户授信规模分布情况



资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

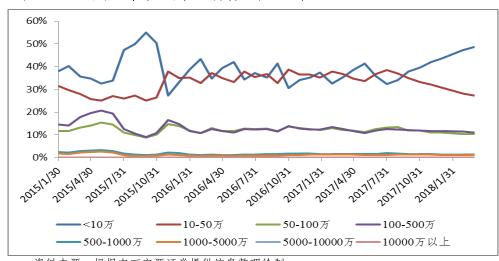


图表 15. 宏源系统单一客户授信规模分布情况

指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
<50 万	18.30%	15.90%	14.90%	14.60%
50-100 万	26.60%	28.20%	29.30%	29.50%
100-500 万	39.90%	40.70%	40.70%	40.70%
500-1000万	7.20%	7.10%	7.00%	7.00%
1000-5000 万	6.80%	6.90%	6.70%	6.70%
5000-10000 万	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
10000 万以上	0.50%	0.60%	0.70%	0.80%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从单一客户债权余额来看,宏源系统中单一客户债权余额以 100 万元以内为主,该区间客户数量占比保持在 73%至 89%之间;且 2017 年下半年以来,其债权余额 10 万元以内客户数量呈现较明显上升趋势。2015 年下半年以来,债权余额在 500 万以上的客户数量占比均维持在 4%以内。整体而言,宏源系统中单一客户融资债权余额规模较小,分散度较高。

图表 16. 宏源系统中单一客户融资债权余额分布



资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

图表 17. 宏源系统中单一客户融资债权余额分布

指 标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
<10 万	33.24%	35.28%	43.54%	48.51%
10-50 万	34.91%	36.46%	30.85%	27.34%
50-100万	13.82%	12.63%	11.11%	10.32%
100-500 万	14.79%	12.44%	11.66%	11.12%
500-1000万	1.93%	1.83%	1.43%	1.33%
1000-5000 万	1.25%	1.27%	1.26%	1.25%
5000-10000 万	0.00%	0.00%	0.10%	0.09%



指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
10000 万以上	0.07%	0.10%	0.05%	0.04%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从单一客户开仓数量来看,宏源系统中客户开仓数量以5单以下为主,客户数量占比在30%-65%之间,且整体呈震荡上升趋势;其次是开仓数量在5-10单以及15单以上的客户,其客户数量占比分别保持在16%-21%之间以及10%-38%之间;同时开仓数量在10-15单之间的客户数量占比最小,分布于7%-14%之间。

70% 60% 50% 40% 30% 20% 10% 0% 7015/11/20 7

图表 18. 宏源系统中单一客户开仓数量分布

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

图表 19. 宏源系统中单一客户开仓数量分布 指 标 2015 年末 2016 年末

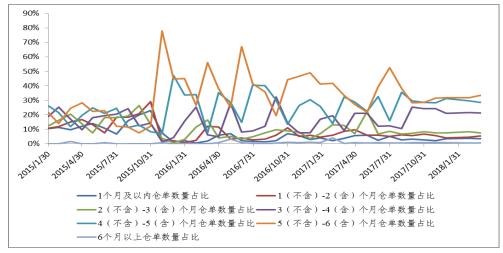
指 标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
1-5 单	47.06%	60.47%	54.08%	51.32%
5-10 单	19.99%	16.97%	17.22%	17.14%
10-15 单	10.43%	7.38%	9.09%	9.59%
15 单以上	22.52%	15.18%	19.61%	21.96%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

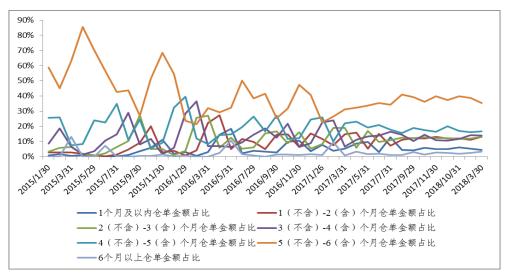
从仓单期限来看,宏源系统中仓单期限在不同时点的分布特征差异较大。 2017年下半年以来,宏源系统仓单期限以3个月(不含)至6个月(含)为 主,该区间仓单数量占比维持在80%至85%之间,仓单金额占比维持在66% 至72%之间。



图表 20. 宏源系统中融资业务仓单期限分布 (按仓单数量占比)



图表 21. 宏源系统中融资业务仓单期限分布 (按仓单金额占比)



资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

图表 22. 宏源系统中融资业务仓单期限分布 (按仓单数量占比)

仓单数量占比	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
1个月及以内	1.10%	3.04%	3.51%	3.53%
1 (不含)-2 (含) 个月	2.08%	5.92%	4.12%	5.27%
2(不含)-3(含)个月	0.74%	3.33%	7.53%	7.54%
3 (不含)-4 (含)个月	4.28%	7.40%	21.11%	21.18%
4 (不含) -5 (含) 个月	47.06%	30.48%	31.37%	28.51%
5 (不含) -6 (含) 个月	44.69%	48.91%	31.67%	33.40%
6个月以上	0.05%	0.92%	0.69%	0.57%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制



图表 23. 宏源系统中融资业务仓单期限分布 (按仓单金额占比)

仓单金额占比	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
1个月及以内	1.97%	3.47%	5.04%	4.40%
1 (不含)-2 (含) 个月	3.94%	15.26%	12.04%	13.05%
2 (不含) -3 (含) 个月	1.00%	5.28%	12.36%	13.10%
3 (不含) -4 (含) 个月	5.88%	8.83%	10.67%	14.04%
4 (不含) -5 (含) 个月	32.26%	24.61%	20.02%	16.79%
5 (不含) -6 (含) 个月	54.68%	40.80%	37.46%	35.29%
6个月以上	0.26%	1.76%	2.41%	3.32%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

在标的证券数量分布上,宏源系统标的证券的分散度较高,沪市、深市及 ETF 标的证券数量随时间呈一定波动,2015 年以来,上述三种标的证券数量分别保持在 449-552 支、344-417 支和 7-19 支。

图表 24. 宏源系统标的证券分布情况

指 标	2015 年末 2016 年末		2017 年末	2018年3月末
沪市标的证券数量	470	507	537	552
深市标的证券数量	387	404	412	414
ETF 标的证券数量	14	12	9	9

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

维持担保比例方面,宏源系统维持担保比例 150%以上客户数量和融资规模占比随时间呈现一定波动性。2015 年上半年,维持担保比例在 150%以上的融资规模占比基本保持在 98%以上; 2015 年 7 月末至 2016 年 2 月末期间,因股市下跌,维持担保比例维持担保比例在 130%-150%区间的融资规模占比明显上升,相应的维持担保比例大于 150%的融资规模占比下降; 2016年 3 月末起,维持担保比例在 150%以上的融资规模占比回升,保持在 95%以上。维持担保比例 150%以上的客户数量占比随时间的波动特征与其融资规模占比分布表现出高度一致性。

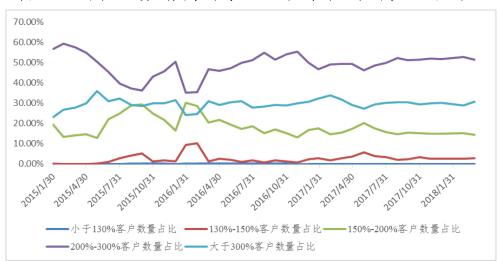


80.00%
70.00%
60.00%
50.00%
40.00%
20.00%
10.00%
0.00%
20.00%
10.00%
10.00%

图表 25. 宏源系统融资业务客户维持担保比例分布情况(按融资规模占比)

— 200%-300%融资规模占比 — 大于300%融资规模占比

小于130%融资规模占比 —



图表 26. 宏源系统融资业务客户维持担保比例分布情况(按客户数量占比)

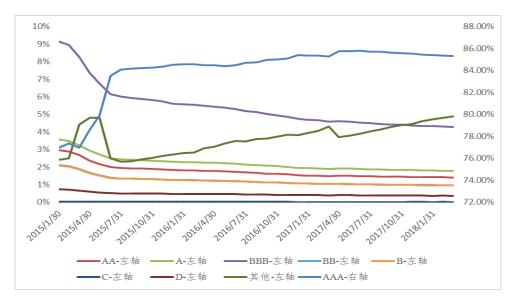
—130%-150%融资规模占比 **—**

--- 150%-200%融资规模占比

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

从融资客户的内部分类来看,宏源系统客户内部分类以 AAA 类为主,客户数量占比保持在 76%至 86%之间;内部分类在 BB 类及以上的客户数量占比保持在 92%至 96%之间。考虑到其融资客户以自然人为主,整体信用质量一般。





图表 27. 宏源系统融资客户信用质量分布情况

图表 28. 宏源系统融资客户信用质量分布情况 (按客户数量占比)

内部分类	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018年3月末
AAA 类	84.52%	85.38%	85.46%	85.33%
AA 类	1.83%	1.53%	1.43%	1.41%
A 类	2.30%	1.96%	1.82%	1.79%
BBB 类	5.61%	4.75%	4.34%	4.29%
BB 类	1.27%	1.07%	0.97%	0.96%
B 类	1.26%	1.07%	0.99%	0.97%
CCC 类	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
CC 类	0.48%	0.40%	0.37%	0.36%
C类	2.73%	3.82%	4.61%	4.89%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源:根据申万宏源证券提供信息整理绘制

总体而言,申万宏源证券融资业务整体规模较大,客户数量众多,单一客户的融资债权余额规模均相对较小,分散性较高,融资债权标的证券分布较为广泛,客户质量大多较一般,维持担保比例整体较高,融资业务安全性有一定保障。

四、定量分析

1号证券和2号证券采用了循环购买的交易结构。循环购买期内,计划管理人授权资产服务机构通过特定原始权益人业务系统利用基础资产本息回收款不定期地循环购买随机抽取的符合合格标准的融出资金债权资产。新世



纪评级根据本期交易规定的现金流偿付顺序,构建了本期证券的现金流分析模型,并对该模型进行压力测试,目的是评估资产池产生的现金流在压力情景下对优先级证券利息和本金的覆盖程度。

考虑到专项计划存续期内申万宏源证券对风险基础资产和不良基础资产将承担回购义务,且申万宏源证券自身信用质量极好,新世纪评级在压力测试情景中不再考虑基础资产的违约和违约后的回收情况。考虑到申万宏源证券对未了结基础资产承担回购义务,新世纪评级在压力测试情景中不再考虑基础资产回收款晚于专项计划预期到期日流入的情形。此外,由于循环购买机制,早偿的融出资金债权资产产生的现金流可循环购买基础资产,不会对资产池收益产生影响。

专项计划存续期间,若循环购买基础资产预期收益率下降或者循环购买资金利用效率下降等,均可能影响资产池现金流对优先级证券本息的保障程度。因此,新世纪评级压力测试情景包括资产池加权平均收益率下降和资金利用效率下降等因素。

经现金流压力测试,在 AAAsf 级压力情景下,考虑到申万宏源证券对风险基础资产、不良基础资产和未了结基础资产将承担回购义务,相关基础资产回收款按照合同约定或者不晚于专项计划预期到期日(两者孰早)流入,资产池现金流入能够足额覆盖优先级证券本息,即压力情景下本期证券能够通过测试。

图表 29. 现金流压力测试基准条件及加压幅度

压力条件	基准条件	加压幅度
资金利用效率	90.00%	下降 10%至 81.00%
资产池加权平均利率(年)	6.50%	下降 10%至 5.85%

资料来源:新世纪评级现金流压力测试假设条件

由于专项计划循环购买时未考虑资产期限因素,融出资产债权资产到期时客户有权选择展期,展期次数并无限制,届时已经产生的利息亦无强制支付的约定,因此,1号证券和2号证券基础资产回收款的现金回笼具有较高不确定性,优先级证券于收益兑付日(R日)5预期收益的支付可能需依赖于申万宏源证券的流动性支持。

_

⁵ 1号证券和 2 号证券的收益兑付日(R 日)为专项计划存续期间内每年 6 月 26 日和 12 月 26 日(若非工作日则相应顺延至距该日最近的一个工作日),且须早于到期兑付日;但是,若首个收益兑付日早于专项计划设立日后第 3 个月之日历对应日,则首个收益兑付日不予兑付(该日之前的收益核算等相关工作亦无需进行),延至第二个收益兑付日一并进行兑付;若最后一个收益兑付日晚于预期到期日前第 3 个月之日历对应日,则最后一个收益兑付日不予兑付(该日之前的收益核算等相关工作亦无需进行),延至到期兑付日一并进行兑付。



新世纪评级给予申万宏源证券主体信用等级为 AAA 级,考虑到申万宏源证券主体信用质量极好,同时其在专项计划存续期内提供流动性支持承诺以及对风险、不良和未了结基础资产的回购义务,有助于保障本期优先级证券本息偿付的安全性,因此,新世纪评级维持 1 号证券和 2 号证券的优先级资产支持证券 AAAsf 的信用评级。

五、各参与方履约表现

(一) 特定原始权益人/资产服务机构/流动性支持方(申万宏源证券)

1. 概况

申万宏源证券是申万宏源集团股份有限公司(以下简称"申万宏源集团") 全资子公司。根据中国证券监督管理委员会有关批复,原申银万国证券股份 有限公司(以下简称"申银万国证券")以换股方式吸收合并原宏源证券股份 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)设立申万宏源证券有限公司,申万宏源证券有限公司 设立申万宏源证券承销保荐有限责任公司和申万宏源西部证券有限公司。 2015年1月26日,申万宏源证券正式开业。

截至 2017 年末,申万宏源证券实收资本为 330.00 亿元,申万宏源集团持有申万宏源证券 100%的股份。同期末,申万宏源集团注册资本为 200.57 亿元,中央汇金投资有限责任公司(以下简称"中央汇金公司")为申万宏源证券的实际控制人。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 25.03%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申万宏源集团 32.89%的股份;全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司持有申万宏源集团 0.98%的股份;中央汇金控股子公司中国光大集团股份公司持有申万宏源集团 4.98%的股份。中央汇金公司直接或间接控制的申万宏源集团股份比例为 63.88%。申万宏源集团其他股东包括上海久事公司、中国光大集团股份公司等。

根据申万宏源证券 2018 年 1 月 22 日第一届董事会第三十五次会议决议,并经股东申万宏源集团公司第四届董事会第三十次会议审议同意,公司股东申万宏源集团公司同意向公司增加注册资本人民币 100 亿元,增资款于 2018 年 1 月 31 日到账,变更后公司的注册资本为人民币 430 亿元。

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。公司特许经营资质较为齐全,涵盖证券经



纪、证券投资咨询、融资融券、代销金融产品、证券投资基金代销、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,股票期权做市,国家有关管理机关批准的其他业务。此外,还通过控股子公司申万研究所有限公司从事证券投资咨询业务;通过控股子公司申万期货公司从事期货业务,通过全资子公司申万投资公司从事直接投资业务,通过全资子公司申万创新投公司从事另类投资业务,通过控股子公司申万菱信基金管理有限公司从事基金募集、基金销售、资产管理业务,通过全资子公司申万宏源(国际)集团及其下属公司在香港、新加坡从事经监管部门批准的持牌业务。

截至 2017 年末,申万宏源证券资产总额为 2815.70 亿元,所有者权益为 568.23 亿元(其中,归属于母公司所有者权益为 550.22 亿元)。2017 年公司 实现营业收入 126.69 亿元,净利润 45.74 亿元。

2. 业务与战略

近年来,受市场环境影响,申万宏源证券盈利水平呈现波动。2017年,受股基交易量减少、行业竞争加剧、佣金率下滑等不利因素的影响,公司证券及期货经纪业务收入规模继续减少;股票质押业务规模的快速增长以及两融余额的企稳带动公司信用交易业务营收和利润快速回升;得益于股票市场的慢牛走势及债券收益率的上行,证券自营及其他投资业务取得了较好的投资收益,但整体营收较2015年仍有明显减少;债券发行市场低迷使得公司债券承销规模有所减少,证券承销及保荐业务收入总规模同比下降;受资管通道业务政策限制影响,公司资产管理及基金管理业务较上年亦有收缩;公司投资业务板块和多元金融业务板块业务发展良好,收入维持平稳增长。整体来看,证券及期货经纪业务受市场及行业竞争影响较大,公司以该项业务为主要收入来源的营收结构有一定分化,信用业务的逐步回暖对公司盈利形成了较好的补充。



图表 30. 申万宏源证券主营业收入分业务结构 (单位: 亿元, %)

# 11.16 \	20	15 年	20:	16年	2017 年	
营业收入	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券及期货经纪业务	173.76	57.26	75.83	51.19	56.45	44.56
证券自营及其他投资业务	46.42	15.30	3.91	2.64	6.09	4.81
证券承销及保荐业务	15.89	5.24	21.55	14.55	14.64	11.56
资产及基金管理业务	35.58	11.72	20.48	13.82	14.91	11.77
信用业务	18.34	6.04	12.39	8.36	20.55	16.22
境外业务	4.24	1.40	2.96	2.00	3.79	2.99
其他	12.69	4.18	13.62	9.26	12.95	10.22
抵消	-3.44	-1.13	-2.69	-1.82	-2.71	-2.14
合计	303.48	100.00	148.06	100.00	126.69	100.00
营业利润	2015 年		2016 年		2017 年	
宫业利润	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券及期货经纪业务	90.03	51.46	31.42	49.29	29.84	52.02
证券自营及其他投资业务	33.31	19.04	-0.66	-1.03	0.11	0.19
证券承销及保荐业务	6.51	3.72	10.43	16.36	5.37	9.36
资产及基金管理业务	23.69	13.54	9.15	14.36	4.70	8.19
信用业务	12.25	7.00	5.84	9.16	9.27	16.16
境外业务	1.63	0.93	0.74	1.17	1.06	1.84
其他	7.54	4.31	6.74	10.71	7.13	12.43
抵消	-6.88	-3.93	0.00	0.00	-0.11	-0.20
合计	174.96	100.00	63.66	100.00	57.35	100.00

资料来源: 申万宏源证券

截至 2017 年末,申万宏源证券有 37 家分公司,306 家证券营业部,分布于 21 个省、4 个直辖市、4 个自治区的 129 个城市内。此外,公司还设有香港、东京、新加坡、首尔等海外分支机构。同期末,根据 Wind 资讯统计,2017 年公司经纪业务的股基交易额合计 7.62 万亿,市场份额为 3.14%,市场排名第 8 位;当年末公司证券客户托管资产规模为 2.90 万亿元,较上年末增长 26.75%,代理买卖业务净收入排名保持行业第 5。

近年来,证券市场持续震荡,沪深交易所对两融业务保证金的调整一度使得市场两融余额快速减少。2017年以来,伴随股票市场的慢牛走势,融资融券余额逐步企稳回升,期间申万宏源证券信用业务着重完善集客户适当性管理、业务推进、风险管理于一体的业务运作体系,在严格风险控制的同时,重点推进信用业务发展。截至2017年末,公司融出资金余额分别为557.39亿元,融出证券余额为1.00亿元。

除融资融券业务外,近两年来申万宏源证券还重点推进股票质押业务发



展,相关业务规模快速增长。截至 2017 年末,公司股票质押式回购余额为 322.93 亿元; 2017 年,股票质押式回购利息收入为 10.23 亿。

图表 31. 申万宏源资本中介业务整体情况 (单位: 亿元、户)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
融资融券业务余额	715.66	545.14	559.75
股票质押式回购业务待回购余额	8.08	59.77	322.93
融资融券利息收入	69.73	42.62	40.64
股票质押回购利息收入	0.82	1.34	10.23

资料来源: 申万宏源证券

近年来,申万宏源证券自营业务营收及利润波动较大。2017年,申万宏源证券按照"控风险、推转型、抓布局、促协同"的思路,稳步推进投资交易体系转型。公司权益类投资业务通过加强大类资产配置,积极探索的多元化投资策略,把握市场获取收益;公司固定收益类投资业务通过优化持仓组合,有效控制风险。截至2017年末,公司自营投资规模为862.89亿元,较上年末增长25.11%;2017年公司投资收益及公允价值变动收益分别为33.99亿元和0.08亿元。

2017年申万宏源证券债务工具投资规模快速增长,年末公司债务工具投资规模增至 570.59 亿元。同年末,公司净资本对自营投资的覆盖度降至59.19%。

图表 32. 申万宏源证券自营投资业务情况 (单位: 亿元, %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
自营投资规模 (亿元)	867.18	689.67	862.89
其中:债务工具(%)	35.47	49.65	65.45
权益工具(%)	42.12	21.29	15.65
其他 (%)	22.41	29.07	18.90
净资本/自营投资规模(%)	43.09	73.80	59.19

资料来源: 申万宏源证券

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。

2017年,国内直接融资市场呈现结构性特征。股权融资方面,IPO发行节奏有所加快,但再融资市场受定增新规及减持新规影响大幅缩减;债权融资方面,受增长复苏、通胀预期升温、货币政策趋紧等因素影响,债券市场收益率总体上行,导致一级市场发行减少,而可转换债券发行受益于监管政策大幅增长。申万宏源证券积极应对债券市场低迷局面,努力顺应金融服务实体经济要求,全方位开发 IPO、再融资、并购重组、公司债等项目。截至



2017年末,公司共完成股票主承销项目 25 家,债券主承销项目 28 家。场外业务方面,公司共完成场外市场推荐挂牌项目 78 家,定向增资项目 156 家,一级市场排名保持行业第 2。

2017年,资管行业监管政策持续收紧,申万宏源证券资产管理业务顺应市场和监管形势变化,以提升主动管理能力为主线推进转型,扩充业务渠道、丰富产品体系、提高投资水平。截至2017年末,公司受托资产管理业务规模达到8554.17亿元,行业排名第4位,受托资产管理业务净收入为8.98亿元,行业排名第9位。

图表 33. 申万宏源证券资产管理业务情况

	2015 年	2016 年	2017年
期末集合资产管理业务受托规模 (亿元)	463.11	394.37	389.33
期末定向资产管理业务受托规模(亿元)	6368.12	6363.81	8072.81
期末专项资产管理业务受托规模(亿元)	109.17	111.39	92.03
集合资产管理业务净收入(亿元)	3.79	2.80	3.17
定向资产管理业务净收入(亿元)	12.43	10.34	5.59
专项资产管理业务净收入 (亿元)	0.09	0.18	0.22
资产管理业务净收入合计(亿元)	16.30	13.32	8.98
资产管理业务净收入行业排名(位)	1	5	-

资料来源: 申万宏源证券、证券业协会

其他业务方面,申万宏源证券主要通过上海申银万国证券研究所有限公司从事证券投资咨询业务;通过申万菱信基金管理有限公司从事基金募集、基金销售、资产管理业务并参股富国基金管理有限公司;通过境内国际业务总部开展开展QFII经纪代理业务;通过申万宏源(香港)有限公司(0218.HK,以下简称"申万宏源香港")及其下属公司在香港、新加坡从事经监管部门批准的持牌业务。此外,申万宏源证券还分别利用申银万国期货有限公司(以下简称"申万期货")、申银万国投资有限公司(以下简称"申万直投")和申银万国创新证券投资有限公司(以下简称"申万创新投")从事期货业务、直接投资业务及创新投资业务。

3. 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。通过风险识别、实时监控和报告,申万宏源证券能够得到较有效控制的各类风险。



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,公司建立风险限额分级授权机制,规定了大类资产市场投资业务规模限额及风险损失限额。经理层对上述风险容忍度规定进行细化,制订了执行方案。公司合规风控部门对公司整体市场风险进行全面的风险评估和监控。

申万宏源证券自营业务风控指标均处在监管标准之内,得益于 2016 年证券子公司次级债券的成功发行,2016 年末,公司自营非权益类证券及其衍生品和自营权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别降至 86.36%和 30.31%。2017 年以来公司加大了对固定收益的投资比重,整体非权益类规模快速上升。

图表 34. 申万宏源证券监管指标情况 (单位:%)

类别	2015 年末	2016 年末	2017 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及证券衍 生品/净资本	122.76	86.36	134.08	≤400%	≤500%
自营权益类证券及证券衍生 品/净资本	50.41	30.31	28.17	€80%	≤100%

资料来源: 申万宏源证券

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。

固定收益自营业务方面,申万宏源证券开展的固收自营债券投资的信用 评级和主体评级符合内部风险限额指标规定。债券组合中信用债大部分保持 在 AA 级以上,对个别债券发生的信用违约事件,公司正积极与发行人和主 承销商沟通,尽最大努力保障本息安全。

资本中介业务方面,申万宏源证券通过对客户风险教育、适当性管理、尽职调查、征信评级、分级授信管理、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式有效地控制了信用风险。报告期内融资类业务主要监管指标和重要内控指标符合规定标准。

场外衍生品交易业务方面,申万宏源证券场外衍生品交易风险敞口较小。 公司对交易对手设定保证金比例和交易规模限制,通过每日盯市、追保等手 段来控制交易对手的信用风险敞口。

非标类投资业务方面,申万宏源证券采取规范尽职调查机制、提高项目



准入标准、强化项目投后管理等有效风险应对措施化解相应风险隐患。

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。未来债券市场仍有持续调整压力,公司自营投资业务市场风险管理能力或将持续承压。随着公司资本中介业务规模的回落,公司面临的信用风险有所缓释。此外,公司投资类业务的快速发展,也将对公司的市场风险管理能力提出更高要求。

4. 盈利能力

近年来受证券市场调整影响,申万宏源证券收入及利润规模有所下降。 2015-2017年,公司分别实现营业收入 303.48 亿元、148.06 亿元和 126.69 亿元,实现净利润 132.63 亿元、55.04 亿元和 45.74 亿元。

图表 35. 申万宏源证券收入与利润情况

	2015 年	2016年	2017 年
营业收入(亿元)	303.48	148.06	126.69
营业收入行业排名(位)	11	6	-
净利润 (亿元)	132.63	55.04	45.74
净利润行业排名(位)	11	6	-

资料来源: 申万宏源证券

从各业务线的盈利情况来看,近年来申万宏源证券各类业务的营业利润率波动幅度较大。其中经纪业务在 2016 年受大额人力成本影响利润率大幅下降,2017 年以来有所回升;资管业务盈利空间随着金融去杠杆的推进及监管强化不断压缩;自营及其他投资业务营业利润率受金融环境及证券市场变化影响较大;投行业务方面,2016 年公司较好的应对了 IPO 和再融资发行节奏的放缓,但 2017 年债券市场的持续低迷使得其营业利润率有所下滑;信用业务营业利润率的下滑主要系公司近年来股票质押业务规模发展较快,而股票质押业务相较于两融业务利润率较低。

从成本及费用结构看,2016年申万宏源证券业务及管理费占营业收入的比重有所上升,主要系公司推行市场化薪酬和激励机制,人力费用上升较快。2017年,公司营业成本变动已较为稳定,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 36. 申万宏源证券成本费用情况 (单位: 亿元, %)

	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	303.48	148.06	126.69
业务及管理费用	107.27	75.63	64.36
职工薪酬	87.28	56.44	46.96
业务及管理费/营业收入	35.35	51.05	50.80
职工薪酬/业务及管理费	81.36	74.63	72.96

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。 但公司盈利较为依赖经纪业务, 公司盈利结构有待改善。

5. 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。此外,根据公司2018年1月22日第一届董事会第三十五次会议决议,并经股东申万宏源集团公司第四届董事会第三十次会议审议同意,公司股东申万宏源集团公司同意向公司增加注册资本人民币100亿元,增资款于2018年1月31日到账,变更后公司的注册资本为人民币430亿元。

图表 37. 申万宏源证券资本实力(单位: 亿元,位)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
净资产	509.06	464.59	498.11
行业排名	8	8	-
净资本	361.66	508.96	510.71
	10	6	-

资料来源:中国证券业协会、申万宏源证券

截至2017年末,申万宏源证券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58.97%、6.97%和22.99%。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 38. 申万宏源证券净资产构成情况 (单位:%)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末
股本	63.47	62.47	59.20
资本公积	5.80	5.71	5.41
盈余公积	2.13	3.05	2.89
一般风险准备	5.17	7.35	6.99
未分配利润	19.41	19.83	23.08
少数股东权益	3.14	3.34	3.18
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源: 申万宏源证券

近年来,虽申万宏源证券资产规模持续扩张、资本实力不断增强,但股票质押业务规模的快速发展和固定收益投资规模的增长亦使得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,较预警标准仍有资负管理空间。在监管持续趋严趋紧的环境下,证券子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。

图表 39. 申万宏源证券资产负债率及监管指标情况 (单位:%)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	73.97	70.20	74.37	-	-
净资本	373.67	508.96	510.71	-	-
净资本/净资产	79.86	109.55	102.53	≥24%	≥20%
净资本/负债	30.01	50.08	34.39	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	37.58	45.72	33.54	≥12%	≥10%
风险覆盖率	148.12	245.71	215.06	≥120%	≥100%

资料来源: 申万宏源证券

注: 本表中净资本及风险控制指标均为母公司数据。

6. 外部支持

中央汇金公司对申银万国证券及宏源证券的支持力度均较大。2005年中央汇金公司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2017年末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。



总体来看,申万宏源证券股东背景良好,资本实力极强,经营稳定且资产质量较好,新世纪评级认为其具有极强的债务偿付能力,违约风险极低,并给予其 AAA 主体信用等级。

(二) 其他参与方履约表现

跟踪期内,计划管理人浦银安盛资管履约和尽职能力稳定。托管银行浦 发银行经营状况良好,财务状况稳定,有较为完善的风险控制的体系,较好 的履行了托管银行的职责。

六、跟踪评级结论

新世纪评级基于跟踪期内资产服务机构报告、托管报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料,对1号证券和2号证券基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及相关参与方信用状况进行持续关注,经分析与测算,新世纪评级维持1号证券和2号证券的优先级资产支持证券AAAsf的信用级别。



附录一

申万宏源证券主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2015 年	2016 年	2017年
总资产 (亿元)	3325.09	2631.48	2815.70
总资产*(亿元)	1997.28	1772.94	2217.41
股东权益(亿元)	519.90	528.29	568.23
归属于母公司所有者权益(亿元)	503.58	510.65	550.22
营业收入(亿元)	303.48	148.06	126.69
营业利润 (亿元)	174.96	63.66	57.35
净利润(亿元)	132.63	55.04	45.74
资产负债率(%)	73.97	70.20	74.37
权益负债率(%)	284.17	235.60	290.23
净资本/总负债*(%)	25.29	40.89	30.45
净资本/有息债务(%)	32.12	55.25	35.52
货币资金/总负债*	18.84	17.36	13.48
员工费用率(%)	14.02	38.10	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	65.51	67.01	56.51
资产管理净收入与基金管理业务净收入/营业收入 (%)	7.75	12.18	10.29
营业利润率(%)	57.65	43.00	45.27
平均资产回报率(%)	10.10	2.92	2.29
平均资本回报率(%)	30.78	10.50	8.34
监管口径数据与指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末
净资本(亿元)	373.67	508.96	510.71
净资本/各项风险资本准备之和(%)	148.12	245.71	231.69
净资本/净资产(%)	79.86	109.55	102.53
净资本/负债(%)	30.01	50.08	34.39
净资产/负债(%)	37.58	45.72	33.54
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	122.76	86.36	134.08
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	50.41	30.31	28.17

注 1: 根据申万宏源证券 2015-2017 年经审计的财务报表、2015-2017 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,其中资产负债表数据及指标取自各期期末数;

注 2: 2105年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)进行计算。



附录二

申万宏源证券调整后资产负债简表

财务数据	2015 年末	2016 年末	2017 年末
总资产*(亿元)	1997.28	1772.94	2039.17
其中: 货币资金*(亿元)	278.33	216.12	170.66
结算备付金*(亿元)	21.14	17.63	30.81
交易性金融资产 (亿元)	574.52	347.14	532.53
买入返售金融资产(亿元)	28.27	175.32	349.49
可供出售金融资产(亿元)	279.67	342.55	327.25
融出资金(亿元)	714.19	558.69	534.53
总负债*(亿元)	1477.38	1244.65	1479.58
其中: 卖出回购金融资产款(亿元)	651.41	347.78	610.86
应付短期融资券(亿元)	243.57	32.12	102.38
应付债券(亿元)	261.88	498.30	458.46
其他负债 (亿元)	198.20	178.24	145.97
股东权益(亿元)	519.90	528.29	559.59
其中: 股本(亿元)	330.00	330.00	330.00
负债*和股东权益(亿元)	1997.28	1772.94	2039.17

注: 根据申万宏源证券2015-2017年经审计的财务报表整理、计算,其中资产负债表数据及指标取自各期期末数。



附录三

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
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
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%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×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,其中,净资本为母公司数据。



附录四

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
	AAA 级	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。
投资级	AA 级	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。
仅页级	A 级	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	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。
	BB 级	偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,有较高违约风险。
	В级	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。
投机级	CCC 级	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	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	不能偿还债务。

注:除 AAA 级,CCC 级及以下等级外,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。

本评级机构对资产支持证券的信用等级划分及释义如下:

	等级	含义
	AAAsf 级	偿付能力极强,违约风险和违约损失风险极低。
	AA _{sf} 级	偿付能力很强,违约风险和违约损失风险很低。
级	A _{sf} 级	偿付能力较强,违约风险和违约损失风险较低。
	BBBsf 级	偿付能力一般,违约风险和违约损失风险一般。
投机级	BBsf 级	偿付能力较弱,违约风险和违约损失风险较高。
	Bsf 级	偿付能力很弱,违约风险和违约损失风险很高。
	CCCsf 级	偿付能力极弱,违约风险和违约损失风险极高。
	CCsf 级	基本不能保证偿付。
	C _{sf} 级	不能得到偿付。

注:除 AAAsf 级, CCCsf 级及以下等级外,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。