

跟踪评级公告

联合[2016]612号

西部证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15西部01”、“15西部02”债券进行跟踪评级，确定：

西部证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

西部证券股份有限公司发行的“15西部01”、“15西部02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任：[Signature]

二零一六年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

西部证券股份有限公司 公司债券2016年跟踪评级报告



主体长期信用等级
跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15西部01	3年	14.30亿元	AA+	AA+	2015/06/19
15西部02	5(3+2)年	25.70亿元	AA+	AA+	2015/06/19

跟踪评级时间：2016年6月16日

财务数据：

项目	2014年	2015年	16年3月
资产总额(亿元)	289.15	582.36	540.90
自有资产(亿元)	170.44	362.60	354.58
所有者权益(亿元)	54.13	121.94	122.57
自有负债(亿元)	116.31	240.66	232.02
可快速变现资产	163.55	318.89	320.65
总债务(亿元)	113.74	230.36	218.28
营业收入(亿元)	19.38	56.41	9.17
净利润(亿元)	6.60	19.68	2.73
自有资产负债率(%)	68.24	66.37	65.44
净资产(亿元)	41.96	117.84	117.64
净资产(亿元)	53.68	121.46	122.14
净资产/各项风险准备之和(%)	354.46	759.96	661.68
净资产/净资产(%)	78.16	97.02	96.31
净资产/负债(%)	36.16	49.16	50.87
EBITDA(亿元)	10.80	34.44	-
营业费用率(%)	48.49	47.09	54.68
平均净资产收益率(%)	13.13	22.35	2.23
EBITDA全部债务比	0.09	0.15	-
EBITDA利息倍数	8.23	4.70	-
EBITDA/待偿本金合计	0.27	0.86	-

注：1、本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、本报告中2016年3月财务数据未经审计。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）的跟踪评级反映了其作为，陕西省内最大的证券公司也是唯一一家证券上市公司，区域优势明显，具有较强竞争实力。2015年3月，公司通过成功发行非公开发行股票，资本实力进一步增强。跟踪期内，公司不断调整经营策略和优化业务结构，开展创新业务的同时加大合规检查力度，严格把控风险控制指标。伴随着市场行情的不断回暖，公司营业收入呈持续增长的态势，收入规模和盈利能力明显提高。

同时，联合评级也关注到，随着公司业务不断发展，公司自有负债增长较快；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的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15西部01”、“15西部02”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 2015年，公司通过非公开发行股票募集资金，资本实力进一步增强，有助于公司实施创新业务改革，优化业务结构。

2. 公司作为陕西省内唯一上市证券公司，具有区域竞争优势，同时上市公司平台为公司扩充资本实力、扩大业务规模提供有力支撑。

3. 受益于市场行情整体较好影响，2015年公司主营业务不断调整经营策略和优化业务结构方面取得了积极的效果，营业收入呈持续增长的态势，收入结构不断优化。

关注

1. 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

带来的不利影响。

2. 创新业务发展对公司内部控制、风险管理、资金等方面提出更高要求。

3. 随着业务规模不断发展，公司自有负债规模逐渐上升，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

陈凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：张一舟 陈颖



联合信用评级有限公司

一、主体概况

西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）是在陕西证券有限公司、宝鸡证券公司以及陕西信托投资有限公司和西北信托投资有限公司整体或所属证券营业部合并重组的基础上，以发起设立方式设立的股份有限公司，初始注册资本为 10 亿元。2015 年 3 月 9 日，公司以非公开发行股票的方式向 8 名特定投资者发行 1.98 亿股人民币普通股，总股本变为 13.98 亿股。2015 年 6 月 12 日，公司实施 2014 年度权益分配方案，向全体股东每 10 股送红股 5 股，同时以资本公积金每 10 股转增股本 5 股，截至 2015 年末，公司总股本为 27.96 亿股，前五大股东合计持股 58.53%（见下表）。其中，第一大股东陕西省电力建设投资开发公司持股比例为 25.33%。公司原实际控制人为陕西投资集团有限公司，2015 年 7 月，公司收到证监许可 [2015]1736 号，核准陕西能源集团有限公司（以下简称“陕能集团”）的证券公司 5% 以上股权实际控制人资格，公司实际控制人变更为陕能集团。（见附件 1）

表 1 截至 2015 年末公司前五大股东持股情况表

股东	持股比例（%）
陕西省电力建设投资开发公司	25.33
上海城投控股股份有限公司	16.00
西部信托有限公司	10.73
北京远大华创投资有限公司	4.22
肖文革	2.55
合计	58.83

资料来源：公司提供

公司的经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品业务（经营证券业务许可证有效期至 2018 年 8 月 4 日）；股票期权做市。

2015 年，证券事务部、总经理办公室、计划财务部、人力资源部、信息技术部、风险管理部、合规与法律事务部、稽核部、清算部、研究发展中心、安全保卫部、企业文化部、运营管理总部、零售与机构业务部、网络金融与财富管理部、信用交易部、投资银行总部、固定收益部、做市业务管理部、国际业务部共计 20 个业务及职能部门以及 82 家证券营业部组织结构图见附录 2）；公司在全国设有 82 家证券营业部，设有 11 个分公司，拥有 2 个全资子公司：西部优势资本投资有限公司（以下简称“西部优势”）和西部期货有限公司（以下简称“西部期货”）及 1 个控股公司西部利得基金管理有限公司（以下简称“西部利得”）和联营公司陕西股权交易中心股份有限公司（以下简称“陕西股交”），公司员工 2,420 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 582.36 亿元，其中客户资金存款 160.01 亿元，客户备付金 41.84 亿元；负债总额 460.43 亿元，其中代理买卖证券款 202.57 亿元；所有者权益 121.94 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 121.39 亿元。2015 年，公司实现营业收入 56.41 亿元，净利润 19.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.73 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 540.90 亿元，其中客户资金存款 146.93 亿元，客户备付金 21.31 亿元；负债总额 418.34 亿元，其中代理买卖证券款 169.13 亿元；所有者权益 122.57 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 122.05 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.17 亿

元，净利润 2.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.77 亿元。

公司注册地址：西安市新城区东大街 232 号信托大厦 16-17 层；法定代表人：刘建武。

二、债券概况

“15 西部 01”

“西部证券股份有限公司 2015 年面向合格投资人公开发行公司债券（品种一）”，发行规模 14.3 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3 年，债券票面利率为固定利率，面向社会公众发行，不向公司股东配售。本期债券已于 2015 年 9 月 22 日发行结束，发行票面利率为 4.00%，每年付息一次，到期还本，付息日为每年 9 月 22 日。本期债券于 2015 年 11 月 26 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 西部 01”，证券代码“112282”，此次募集资金用途全部用以补充公司营运资金。

“15 西部 02”

“西部证券股份有限公司 2015 年面向合格投资人公开发行公司债券（品种二）”，发行规模 25.7 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3+2 年，债券票面利率为固定利率，面向社会公众发行，不向公司股东配售。本期债券已于 2015 年 9 月 22 日发行结束，发行票面利率为 4.08%，每年付息一次，到期还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。付息日为每年 9 月 22 日。若投资者在第 3 年末行使回售选择权，所回售债券的票面面值加第 3 年的利息在投资者回售支付日 2018 年 9 月 22 日一起支付。本期债券于 2015 年 11 月 26 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 西部 02”，证券代码“112283”，此次募集资金用途全部用以补充公司营运资金。

三、经营管理分析

1. 管理及内部控制分析

2015 年，公司管理层保持稳定，核心技术团队人员或关键技术人员（非董事、监事、高级管理人员）基本未发生变动，公司管理经营保持稳定。2015 年，公司新设立已批准的分公司 2 家，分别是湖北分公司和甘肃分公司；截至 2015 年末，共有分公司 11 家，拥有全资子公司 2 家和控股子公司 1 家，在职员工合计 2,420 人。

公司治理方面，共召开股东大会 6 次，审议通过了《调整收益凭证发行方案部分内容的提案》和《调整公司 2015 年度自营证券投资规模及最大亏损限额控制指标的提案》等议案；召开董事会 9 次，会议通过了《修改〈公司章程〉的提案》、《聘任公司首席风险官的提案》等议案。整体看，2015 年，公司的治理体制运行良好。

跟踪期内，2015 年，针对公司面临外部监管规定的变化，公司加大了合规培训力度，并充分利用企业网络商学院、公司门户网站、综合办公管理平台和《西部证券报》等多种媒介，以多种形式进行合规文化宣传，增强全员合规操作、合规管理、合规经营意识。公司合规与法律事务部先后制定了 2 项制度，修订了 16 项制度。中国证监会对证券公司的分类监管评级中，公司 2015 年分类监管评价结果为 A 类 A 级，较去年分类监管评价结果 B 类 BBB 级有所上升。

2016 年 5 月，公司非独立董事俞卫中先生、蒋家智先生辞去公司非独立董事职位，公司提名邱哲先生、邓莹女士为公司第四届董事会非独立董事候选人。

总体看，公司持续推进内部控制体系的建设和完善，内部控制水平逐步提升，但随着公司业务持续发展，相关管控水平仍需进一步提升。

2. 经营分析

(1) 经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97% 和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

2016 年 5 月 1 日起，全国全面推开营改增试点，“营改增”新政实行后，证券公司行业整体税负变动主要取决于销项转嫁与进项抵扣，分业务看，经纪业务、自营业务、融资融券业务面临收入及利润下降压力，经纪业务竞争较充分，客户多为个人客户，税负难以转嫁，而自营业务可抵扣进项较少造成收入及利润下降；投行业务和资管业务客户以机构、企业为主，税负可转嫁，同时证券分销费用、咨询等费用可抵扣进项，收入及利润所受影响不大。总体看，“营改增”新政将对证券公司形成一定影响。

西部证券作为陕西省内最大的证券公司也是唯一一家证券上市公司，区域竞争力较强。2015 年公司精耕细作陕西区域的同时，同时也加快营业网点在全国的合理布局，公司经营规模和经营业绩实现了较大幅度增长，增量指标领先于行业，经过多年的经营，公司在经纪业务、资产管理业务、股票承销、债券承销等业务积累了大量的企业及个人客户，西部地区、特别是陕西地区的

客户群体对西部证券具有较高的认知度和忠诚度。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

（2）经营概况

2015年，面对复杂的市场情况，公司积极把握机遇，经营规模和经营业绩实现较大幅度增长，其中营业收入为56.41亿元，同比增长191.00%，公司净利润19.68亿元，同比增加197.94%，涨幅均高于行业平均水平；公司营业收入主要来自证券经纪业务、投资银行业务、证券自营业务、资产管理业务和信用交易业务等。2015年，受益于证券市场行情整体较好影响，经纪业务实现收入为30.01亿元，同比增加162.60%；公司自营业务增加投资规模并取得较好投资收益，2015年实现收入11.16亿元，同比增加179.86%；投资银行业务取得了较好的发展，投资银行业务收入为6.30亿元（包含固定收益业务收入），同比增加235.11%；公司资产管理业务调整业务结构，资产管理业务收入0.66亿元，同比增加94.12%；受益于证券市场行情整体较好影响，信用交易业务收入7.21亿元，同比增加394.47%；2015年公司场外业务增加投研力量，做市业务实现了快速发展，场外业务2.10亿元，增加幅度较大。

从收入构成上看，2015年经纪业务仍为公司最大收入来源，占公司营业收入52.25%，但占比较2014年呈下降的趋势；2015年投资银行业务收入持续上升，且2015年增幅明显，在营业收入中占比由2013年的9.77%增至2015年的10.97%（包含公司固定收益业务收入）；自营业务收入在收入中的占比仅次于经纪业务收入，占比为19.44%，2015年收入占比较2014年变化不大；资产管理业务虽然近年来收入持续较快增长，但由于整体规模较小，在营业收入中占比不高；信用业务获得较快发展，在营业收入中占比呈上升趋势，2015年占比达12.55%；公司场外业务收入增加使公司收入趋于多元化。总体看，公司收入结构更加趋于合理，场外业务等创新业务占比的增加，有利于公司抵御单一业务风险，获得较稳定收入。

表2 2014~2015年公司主营业务板块营业收入结构（单位：亿元，%）

业务类别	2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	11.43	59.38	30.01	52.25
投资银行业务收入	1.88	9.77	6.30	10.97
资产管理业务收入	0.34	1.77	0.66	1.14
自营业务收入	3.99	20.73	11.16	19.44
信用交易业务收入	1.46	7.58	7.21	12.55
场外业务	0.15	0.78	2.10	3.65
主营业务收入合计	19.25	100.00	57.44	100.00

资料来源：公司提供

注：1.2015年分部业务收入未包括总部运营业务及合并抵消等

2.2014、2015年固定收益收入归入投资银行收入

2016年1~3月，公司实现营业收入9.17亿元、净利润2.73亿元，受证券市场行情波动影响，公司业务收入有所下降。

总体看，公司盈利主要来自经纪业务和自营投资业务，受益于市场的持续回暖以及公司调整业务结构，使得营业收入呈持续增长的态势，盈利规模和盈利能力明显提高。同时，联合评级也

关注到公司主要营业收入受市场行情波动的影响较大。

(3) 业务运营

证券经纪业务

2015 年公司积极推进经纪业务转型升级，实行经纪业务分支机构收入费用考核管理模式。2015 年 1 月，公司获得非现场开户（手机开户）资格，并推出了公司开户集中视频见证业务，实现见证中心对标准化业务的全集中管理与运营，有效帮助公司增加快速发展拢聚新开客户资源。2015 年 1 月，公司获得期权结算业务资格，进一步提升金融产品能力，开始开展股票期权代理业务，不断优化收入结构。2015 年 5 月，公司获取军工涉密业务咨询服务资格，更加丰富公司证券经纪业务。在《证券时报》主办“2015 中国最佳财富管理机构评选”中，公司荣获“中国最佳区域证券经纪商”、“中国最佳投资顾问品牌”两项大奖，市场认可度较好。2015 年公司新增营业网点 10 家，截至 2015 年末公司拥有 82 家营业网点，分布在全国重点城市。受益于市场行情整体较好影响以及公司不断调整优化组织结构，2015 年经纪业务实现收入 30.01 亿元，同比增加 162.60%。从业务发展情况看，公司股票基金交易量 28,980.78 亿元，同比增长 253.88%，其中股票交易量 28,647.29 亿元，市场份额 0.562%，基金交易量为 333.50 亿元，市场份额 0.109%，债券交易量 6,177.25 亿元，市场份额 0.235%。2015 年，公司代理销售金融产品规模 323.00 亿元，行业排名 41 位；代理销售金融产品净收入 2,894.00 万元，行业排名 34 位。

表 3 2014 年和 2015 年公司经纪业务发展情况（单位：亿元，%）

证券种类	2014 年		2015 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	8,118.48	0.547	28,647.29	0.562
基金	71.04	0.075	333.50	0.109
债券	4,104.54	0.219	6,177.25	0.235
合计	12,294.06	--	35,158.03	--

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司股票交易额 3,329.14 亿元，基金交易额为 50.31 亿元，债券交易额为 2,517.30 亿元。受证券市场行情影响，公司代理买卖证券交易额较少。

总体看，2015 年，公司经纪业务发展情况较好，随着业务结构不断优化，公司市场份额占比有所提升，同时，联合评级也关注到公司目前证券经纪业务结构仍受证券市场行情波动影响较大，未来实现收入存在不确定性。

投资银行业务

2015 年，公司的投资银行业务主要有股票、公司债、企业债和私募债等有偿证券的保荐和承销业务，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务和场外市场新三板业务。公司投资银行业务仍主要由投资银行部和固定收益部负责经营管理。2015 年投资银行业务加快搭建投行体系 and 专业化业务平台，加大了团队业绩考核机制，公司大力发展债券承销业务及财务顾问，债券承销业务完成 28 个项目；新三板推荐家数 12 个。公司并购重组业务在 2015 年完成 2 笔，项目为股债并举，使得投资银行业务多元化发展；2015 年投资银行业务实现收入 5.19 亿元，同比增加 294.67%。

2016 年 1~3 月，公司完成保荐项目 1 个；主承销债券 16 个；新三板推荐家数 11 个。2016 年 1~3 月，公司投资银行业务实现净收入 1.40 亿元。

表 4 2014~2015 年公司投资银行业务情况表 (单位: 个, 亿元)

项目	2014 年	2015 年
主承销 IPO 家数	1	1
主承销再融资家数	2	2
主承销债券笔数	20	40
并购重组笔数	1	2
新三板推荐家数	24	12
投资银行业务净收入	1.32	5.19

资料来源: 公司提供

2015 年, 固定收益业务较上年稳步增长, 不断增加业务创新, 丰富业务种类, 完成承销、销售交易、资本市场、投顾、研究、风控合规几个业务板块的搭建和功能完善。公司逐步开展了结构化股票质押式回购、结构化定向增发、量化投资等多种另类投资业务, 搭建了公司到银行的结构化股票质押平台, 为结构化定向增发提供优先级资金的业务平台, 探索以上市公司为重点对象的综合服务模式, 不断提高客户服务能力。2015 年, 固定收益业务实现收入 1.11 亿元, 同比增加 99.67%, 固定收益业务债券承做类业务共完成各类承销项目约 19 只; 债券销售类业务, 销售债券 29 只, 规模共计 278.93 亿元; 投顾业务完成撮合、投顾、投资等各类业务, 存续产品数量从 1 只增长至 8 只, 存续规模从 5 亿元增长至 46.3 亿元, 增长 8 倍, 目前存续的投顾产品运营稳健。

总体看, 2015 年公司投资银行业务受市场整体较好影响, 公司业务不断创新和多元化发展, 使得公司投资银行业务大幅增加。

自营业务

2015 年公司自营业务仍是营业收入的第二大来源, 公司主要推进权益业务、固定收益业务和金融衍生品业务均衡发展, 丰富投资品种和投资种类。2015 年 10 月, 公司获得自营业务开展国债期货交易业务资格, 使得自营业务投资更加多元化, 2015 年自营业务实现收入 11.16 亿元, 同比增加 179.86%, 主要系公司把握市场机遇以及自营业务规模增大取得良好收益。

2015 年公司自营投资业务规模为 114.30 亿元, 同比增加 233.82%, 其中债券投资约为 84.69 亿元, 同比增加 287.07%, 主要是公司重视信用风险, 适当拉长久期和加大杠杆, 保持对较高的信用级别债的配置; 股票投资余额为 12.85 亿元, 同比增加 48.90%, 主要是上半年公司增加了业绩确定的成长股配置, 合理控制仓位, 下半年选择低估值、成长的大盘蓝筹最为主要持仓品种, 回避较大的市场风险; 基金投资余额 5.67 亿元, 其他产品 11.09 亿元。从结构占比情况来看, 债券投资余额占比 74.09%、股票投资余额占比 11.24%、基金投资余额占比 4.96%和其他类投资余额占比 9.70%, 公司仍以债券投资类产品为主。

2016 年 1~3 月, 公司自营业务实现收入 2.25 亿元。截至 2016 年 3 月末, 公司自营业务证券投资余额 125.13 亿元, 较年初增加 9.48%, 其中债券投资余额为 104.78 亿元, 股票投资余额为 11.27 亿元, 基金投资余额 3.93 亿元, 其他类投资产品余额 5.15 亿元。

表 5 2014~2015 年公司自营证券投资结构 (单位: 亿元)

项目	2014 年末	2015 年
股票	8.63	12.85
债券	21.88	84.69
基金	1.51	5.67
其他	2.22	11.09
合计	34.24	114.30

资料来源: 公司提供

总体看，公司证券自营业务能够不断根据市场行情变化，对投资品种进行结构优化，取得了较好的投资收益，同时自营业务受市场行情影响较大，未来实现收入存在不确定性。

资产管理业务

2015年资产管理业务完场了三年发展规划的制定，调整业务布局，通过新产品设计、老产品优化改造等方式完善集合业务产品线，新增资产证券化专项业务，业务结构趋于多元化。2015年资产管理业务实现收入0.66亿元，同比增加94.12%。截至2015年12月底，资产管理业务总规模为425.39亿元，较2014年末增长61.18%，公司集合类产品上升较快，结构更加合理。其中，截至2015年末，共计14只集合产品，规模达43.67亿元，较2014年末上升383.68%；定向资产管理产品96只，规模350.48亿元，较2014年末增长37.50%；专项业务方面，发行设立ABS专项计划6只，产品规模达31.24亿元。主动管理业务占比由去年的3.4%提高到29.98%（含ABS专项计划）。

表6 2014~2015年公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2014年	2015年
集合资产管理计划	9.03	43.67
定向资产管理计划	254.89	350.48
专项管理计划	-	31.24
合计	263.92	425.39

资料来源：公司提供

截至2016年3月，公司资产管理业务分别实现收入0.18亿元，其中集合资产管理计划规模46.70亿元、定向资产管理计划规模425.70亿元、专项资产管理计划规模29.03亿元。

总体看，公司资产管理业务规模发展较快，但仍以通道业务为主，但随着公司业务结构不断优化，公司逐渐趋于主动管理业务。

信用类业务

公司信用类业务主要为融资融券业务、约定式购回证券交易业务和股票质押式回购业务，相关业务由公司信用交易部负责。2015年公司设立了融资融券业务四级架构体制，即“董事会—业务决策机构—业务执行部门—分支机构”，按照监管法规指引开展业务。通过开展业务培训、制定流程以及系统建设等基础性工作，为融资融券业务的顺利推进提供了保障。2015年公司信用业务实现收入7.21亿元，同比增加394.47%。

2015年两融业务波动较大，由于股票市场行情影响，2015年1月明显下降，融资融券账户余额为50.89亿元，2015年5月明显升高，融资融券余额为116.25亿元，后续一直处于下降趋势。截至2015年末，融资融券账户数目39,311户，融资融券余额73.91亿元，分别较上年增加28.46%和66.39%，截至2016年3月末，公司融资融券余额为53.06亿元，累计开立信用账户39,699户，实现收入1.83亿元，受市场行情低迷，融资融券业务规模和收入受到影响。

2015年公司股票质押式回购交易业务增长迅速。截至2015年，公司累计发展股票质押式回购交易业务客户1059户，期末待购回交易额达到41.32亿元，较上年末增长124.32%。全年实现利息收入1.37亿元。截至2016年3月末，公司累计发展股票质押式回购交易业务客户1,066户，期末待购回初始交易额为51.12亿元。

总体看，信用类业务规模发展迅速，已成为公司的重要收入来源，但受市场行情影响较大，收入存在不确定性。

其他业务及主要控股参股公司

2015年，公司场外业务仍以新三板市场及相关市场业务为主，截至2015年末，公司累计推

荐挂牌企业 96 家，（含 2 家终止挂牌企业，1 家转其他券商企业），在审企业 38 家，立项企业 294 家。做市业务资金累计投入 2.5 亿元，做市整体业务规模已达到 3.5 亿元。

西部期货主要负责商品期货业务、金融期货经纪业务，2015 年，公司向西部期货增资 1.5 亿元，使其注册资本由 1.5 亿元增加至 3 亿元，并向其提供次级债务借款，以进一步增强西部期货有限公司的竞争实力。截至目前，西部期货顺利取得资产管理业务牌照，完成 17 只资管产品发行；推出互联网开户和手机开户业务。2015 年，西部期货营业收入 1.01 亿元；利润总额 0.16 亿元；净利润 0.12 亿元。

西部优势主要负责自有资金或设立直投基金，进行股权投资或债权投资并具备了管理私募基金的资格；截至 2015 年末，公司注册资本 2.00 亿元，总资产 6.84 亿元，净资产 2.02 亿元，2015 年实现营业收入 1,411.36 万元，实现利润总额 108.58 万元。

西部利得主要开展基金募集、基金销售、资产管理等业务，2015 年营业收入合计 9,923.88 万元，亏损总额 955.67 万元。截至 2015 年 12 月底，发行公募基金总规模 64 亿，公募基金管理规模 93.86 亿元，较去年同期增长 91.51 亿元；发行专户理财产品总规模 126.01 亿元，专户理财产品管理规模 164.69 亿元，较去年同期增加 163.39 亿元；量化投资团队发行主动管理产品规模 1.78 亿元。

陕西股交是市场化运作的区域性股权交易市场，截至 2015 年末，公司联营的陕西股交注册资本 1.20 亿元，公司持有陕西股交 10.83% 的股权，陕西股交 2015 年实现营业收入 238.87 万元，营业利润 4.43 万元，净利润 3.21 万元。

总体看，公司场外业务在 2015 年取得了较快发展，公司子公司业务处于发展期，对公司利润贡献度较低。

3. 未来发展

2016 年公司切实做好规划的落实工作，坚持改革、创新、发展和市场化的总方向，以客户和市场为导向，加快业务结构调整和战略转型，全面提升合规与风险管理水平，不断提高核心竞争力。经纪业务向“大零售业务”、“机构业务”、“互联网金融业务”方向发展，完成经纪业务体系的职能优化调整，优化经纪业务收入结构，实现经纪业务的全面转型。资产管理业务拓展主动管理型业务规模，通过整合公司内部资源，利用经纪业务的区域性优势，进一步加强与零售业务、投行、固收、直投、信用交易等业务的合作。投行业务将把握注册制发展机遇，转型项目储备，搭建统一的大投行业务质控体系。自营业务将实现向“泛买方业务”的转型为目标，逐步建立立体化的投资体系、多金融品种的市场组合。2016 年公司将进一步开拓多元化融资渠道，充分利用上市公司平台，对业务条线的重点发展领域提供有效资金支持。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，战略规划的可性强，这将有利于公司推进业务转型，提升竞争力。

四、财务分析

1. 财务概况

2015 年度合并财务报表及财务附注已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留的审计意见，合并范围为西部期货、西部利得、西部优势 3 家二级子公司，以及 7 家结构化主体；公司 2016 年第一季财务数据未经审计。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 582.36 亿元，其中客户资金存款 160.01 亿元，客户备付

金 41.84 亿元；负债总额 460.43 亿元，其中代理买卖证券款 202.57 亿元；所有者权益 121.94 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 121.39 亿元。2015 年，公司实现营业收入 56.41 亿元，净利润 19.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 19.73 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 540.90 亿元，其中客户资金存款 146.93 亿元，客户备付金 21.31 亿元；负债总额 418.34 亿元，其中代理买卖证券款 169.13 亿元；所有者权益 122.57 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 122.05 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.17 亿元，净利润 2.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.77 亿元。

2. 资产质量与流动性

2015 年，公司自有资产持续大幅增长，截至 2015 年末，公司自有资产较 2014 年末增长 112.74%，主要是受可快速变现资产大幅增加所致。公司自有资产以可快速变现资产为主，占自有资产的 87.95%。货币资金（扣除客户资金存款）、融出资金、买入返售金融资产、可供出售金融资产（扣除了不可变现的资产）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产是可快速变现资产的主要组成部分，2015 年末以上几项在可快速变现资产中的占比分别为 12.02%、23.19%、26.60%、7.59%和 29.03%。买入返售金融资产增加主要是由于银行间市场债券回购业务以及股票质押式回购业务规模增加所致，其中股票 24.80 亿元（占比 29.23%）、债券 60.15 亿元（占比 70.91%）；融出资金增加主要是由于融资融券业务规模增加导致，其中主要为融资融券业务融出资金，1~3 个月占比 76.65%、3~6 个月占比 8.61%，6 个月以上占比 14.74%；可供出售金融资产增加主要新增投资中国证券金融股份有限公司专户及债券投资规模增加所致，其中股票 2.93 亿元（占比 4.69%）、债券 20.94 亿元（占比 33.55%）。整体看，公司持有资产中以股票和债券投资以及融出资金为主。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末
自有资产	170.44	362.60
可快速变现资产	163.55	318.89
其中：货币资金（扣除客户资金存款）	16.27	38.34
结算备付金（扣除客户备付金）	2.49	5.00
融出资金	44.08	73.95
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	31.00	92.59
买入返售金融资产	52.03	84.82
可供出售金融资产（扣除不可快速变现的资产）	17.68	24.19
资产总额	289.15	582.36

资料来源：公司审计报告。联合评级整理。

从现金流来看，2015 年度公司经营活动产生的现金流净额为-0.99 亿元，较上期由正转负，其中经营活动现金流入较上期增加 74.78%，主要为本期收取的利息、手续费及佣金增加以及客户保证金增加所致；经营活动现金流出较上期增加 186.00%，主要为公司自营业务规模增加及偿还拆入资金所致，2015 年公司经营性现金流净额受自营业务规模增加影响较大。投资活动现金流出较上期增加 380.49%，但整体规模不大，主要由于公司投资固定资产、无形资产导致增多。筹资活动产生的现金流量净额为 115.42 亿元，较上期增加 256.85%，其中筹资活动现金流入较上期大幅增加，主要是由于公司发行债券所致；筹资活动现金流出较上期大幅增加 600.93%，主要为本年

度兑付的到期短期融资券、短期公司债、收益凭证及各项债务融资的利息增加。整体看，公司作为上市的证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

2016年1~3月，公司经营活动现金净额-23.95亿元，主要系代理买卖证券支付的现金净额增加所致；投资活动现金流净额为-0.62亿元，主要系子公司增加投资所致；筹资性现金流净额0.24亿元，主要系债券到期偿还利息产生的现金流出增加所致。

表8 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014年	2015年
经营性现金流量净额	38.81	-0.99
投资性现金流量净额	-0.28	-1.56
筹资性现金流量净额	32.35	115.42
现金及现金等价物净增加额	70.87	112.87
年末现金及现金等价物余额	132.23	245.11

资料来源：公司审计报告

总体看，2015年公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

截至2015年末，公司自有负债240.66亿元，较2014年增加106.91%，主要系卖出回购金融资产款、应付债券和次级债增加所致。截至2015年底，卖出回购金融资产款、应付短期融资券、应付债券和次级债分别占自有负债的比例为46.08%、18.41%、16.46%和8.31%。截至2015年末，公司卖出回购金融资产款110.89亿元，较2014年末增长90.75%，主要是公司银行间买断式回购业务增加所致；截至2015年末，公司应付短期融资券44.30亿元较2014年末增加33.03%，主要是公司发行收益凭证规模扩大所致；截至2015年末，公司拆入资金余额为0，主要是公司以偿还全部转融通资金所致；截至2015年末，公司应付债券39.62亿，全部为当年新增，系公司发行公司债券“15西部01”和“15西部02”所致；截至2015年末，公司次级债20.00亿元，主要是公司2015年发行次级债券“15西证01”。

表9 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2014年末	2015年
自有负债	116.31	240.66
其中：卖出回购金融资产款	58.13	110.89
应付短期融资券	33.30	44.30
拆入资金	18.94	-
应付债券	--	39.62
次级债	-	20.00
非自有负债		
其中：代理买卖证券款	115.35	202.57
负债总额	235.03	460.43
净资本/负债（%）	36.16	49.16
净资产/负债（%）	46.27	50.67
自有资产负债率（%）	68.24	66.37

资料来源：公司审计报告,净资本/负债与净资产/负债来源于公司母公司口径的监管报表。

公司自有负债大幅增加，但由于公司 2015 年通过非公开发行股票募集资金净资产大幅增加，公司自有资产负债率较年初下降 1.87 个百分点，为 66.37%。截至 2015 年末，公司净资产/负债和净资产/负债指标呈上升趋势，两项指标分别为 49.16% 和 50.67% 较年初增长 13.00 个百分点和 4.40 个百分点，主要系公司净资产和净资产规模增加所致，公司财务杠杆水平较年初有所下降。

总体看，2015 年公司随着业务规模扩大，自有负债上升和自有资产负债率处于适中水平。但公司通过发行股票补充公司净资产，公司财务杠杆有所下降。

4. 资本充足性

近年来，公司主要通过发行股票和次级债等途径补充资本。截至 2015 年末，公司合并所有者权益 121.94 亿元，较年初增加 125.29%，主要是非公开发行股票使得公司资本金增加所致。公司归属于母公司的所有者权益中，其中资本公积和股本占比较大，股本为 27.96 亿元（占比 22.93%），资本公积为 54.41 亿元（占比 44.62%），其他综合收益为 2.91 亿元（占比 2.39%），一般风险准备 6.93 亿元（占比 5.69%）亿元，未分配利润 15.98 亿元（占比 13.11%），所有者权益稳定较好。根据公司 2015 年度分红利润分配方案，截至 2015 年末，可供分配的利润总额 13.75 亿元，向全体股东每 10 股派送现金红利人民币 2.20 元（含税），共派送现金红利 6.15 亿元，尚未分配的利润转入下一年度，公司利润留存力度尚可。

从主要风控指标来看，截至 2015 年末，公司净资产/净资产指标为 97.02% 较年初增加 18.87 个百分点，处于较高水平，主要的原因是公司 2015 年发行次级债，补充了净资产；净资产/各项风险资本准备之和为 759.96%，较年初增长较大，处于较高水平，各项风险控制指标处于安全范围之内，指标高于行业监管标准，经营风险属较低水平。

表 10 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年	预警标准	监管标准
净资产	41.96	117.84	14.40	12.00
净资产	53.68	121.46	--	--
净资产/各项风险准备之和	354.46	759.96	>120	>100
净资产/净资产	78.16	97.02	>48	>40

数据来源：公司风险控制指标监管报表，为母公司口径。

公司 2016 年 5 月 10 日披露，收到控股股东陕西省电力建设投资开发公司及一致行动人西部信托有限公司分别出具的《关于全额认购西部证券股份有限公司配股股票的承诺》。陕西电投及西部信托承诺将按持股比例以现金方式全额认购此次配股的可配售股份。此次配股，进一步补充了公司的资本充足性。

总体看，公司所有者权益增长较快，净资产增长规模较大，公司各项风险控制指标处于行业较高水平，公司资本充足。

5. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 56.41 亿元，同比增长 191.00%，增长较快，主要来自手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益增长所致，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模的增加以及 IPO 业务的放开，公司证券经纪、投资银行、资产管理业务净收入保持增长态势。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 35.73 亿元，同比增加 200.37%，主要系经纪业务收入及投行业务收入增加所致；2015 年公司利息净收入 7.44 亿元，同比增加 132.80%，主要系融出资金规模增加以及股票质押式回购业务规模增加；2015

年投资收益为 10.83 亿元,同比增加 213.12%,主要系自营业务形成的金融产品差价收入增加所致。

从营业支出看,2015 年公司营业支出为 30.05 亿元,同比增加 185.09%,其中业务及管理费增加至 26.56 亿元,主要系公司职工薪酬增加以及公司业务规模增长导致的运营成本增加所致。从支出构成看,业务及管理费占比 88.39%;营业费用率为 47.09%,较年初下降 1.40 个百分点;2015 年薪酬收入比为 38.78%,较 2014 年上升 6 个百分点,但仍属较好水平。

从盈利指标看,2015 年公司实现净利润 19.68 亿元,同比增加 197.94%。受益于公司净利润大幅增长,公司平均净资产收益率和平均自有资产收益率均较 2014 年有所提升,分别达到 22.35% 和 7.38%,盈利能力进一步提高,整体处于较高水平。

2016 年 1~3 月,公司实现营业收入 9.17 亿元,同比减少 16.16%,净利润 2.73 亿元,同比减少 47.05%,受证券市场行情影响,收入和净利润有所下降。

表 11 2014~2015 年公司营业收入情况(单位:亿元,%)

项目	2014 年	2015 年
营业收入	19.38	56.41
营业支出	10.54	30.05
其中:业务及管理费	9.40	26.56
营业利润	8.84	26.36
净利润	6.60	19.68
营业费用率	48.49	47.09
平均净资产收益率	13.13	22.35
平均自有资产收益率	5.87	7.38

资料来源:公司审计报告

根据《2015 年度证券公司经营业绩排名情况》,在 125 家证券公司会员经营数据及业务情况,西部证券总资产 521.74 亿元,排名 28;净资产收益率为 22.43%,排名 51,净利润增长率 197.19%,排名 39。整体看,公司处于 125 家证券公司排名中上游位置。

总体看,跟踪期内公司营业收入和利润均增长较大,公司成本控制力较好,盈利能力保持较好水平。

6. 偿债能力

截至 2015 年,公司总债务 230.36 亿元,较年初增加 102.54%,主要系本年银行间买断式回购业务规模增加所致,其中短期债务 170.73 亿元,长期债务 59.62 亿元,短期债务占比 74.12%。与年初相比,公司长期债务比重增加,主要系公司发行公司债以及次级债券所致,公司整体债务规模增长较快。截至 2015 年末,公司自有资产负债率较年初下降 1.87 个百分点,主要是公司净资产规模增加所致,结合证券行业来看,公司负债水平仍属适中。截至 2015 年末,公司可快速变现/自有负债的指标值为 1.33 倍,可快速变现资产对公司自有负债保护程度处于较好水平。

随着公司营业利润的增长,公司 EBITDA 指标增长较快,2015 年公司 EBITDA 为 34.44 亿元;公司 EBITDA 全部债务比由 2014 年的 0.09 倍上升到 2015 年的 0.15 倍,EBITDA 对全部债务的保护能力有所提高,但仍属一般水平;受利息支出增加的影响,公司 EBITDA 利息倍数由 2014 年的 8.23 倍下降到 2015 年的 4.70 倍,EBITDA 对利息的保护能力仍较强。另一方面,考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产,该类资产可对债务形成良好保障。

表 12 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2014 年末	2015 年末
总债务	113.74	230.36
自有资产负债率	68.24	66.37
可快速变现资产/自有负债	1.41	1.33
EBITDA	10.80	34.44
EBITDA 利息倍数	8.23	4.70
EBITDA 全部债务比	0.09	0.15

资料来源：公司审计报告

总体看，公司整体偿债压力较大，可快速变现资产对债务和利息支出的保障程度适中，公司偿债能力适中。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司可快速变现资产为 318.89 亿元，为公司“15 西部 01”“15 西部 02”共计（40 亿元）的 7.97 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖度高；净资本（母公司口径）117.84 亿元，为债券本金合计（40 亿元）的 2.95 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“15 西部 01”、“15 西部 02”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 34.44 亿元，为债券本金合计（40 亿元）的 0.86 倍，公司 EBITDA 可以覆盖“15 西部 01”、“15 西部 02”。从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 175.99 亿元，为债券本金合计（40 亿元）的 4.40 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模和业务创新等方面具有优势，公司对“15 西部 01”、“15 西部 02”的偿还能力较强。

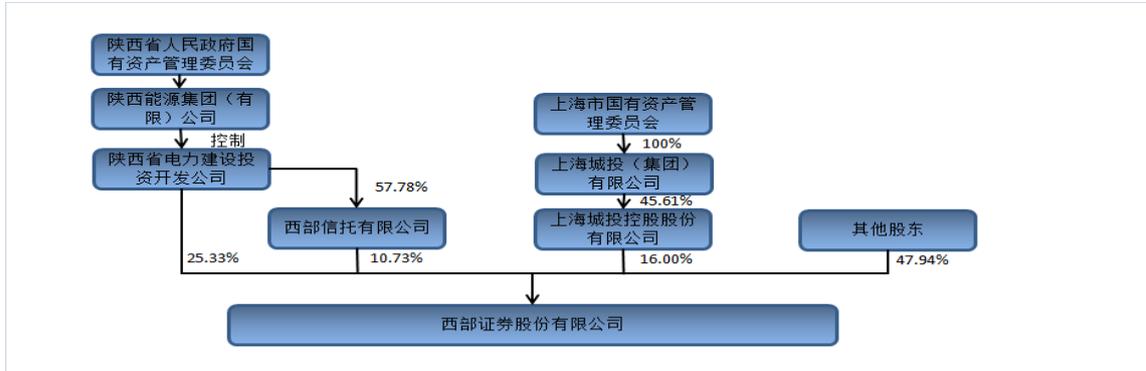
六、综合评价

西部证券股份有限公司的跟踪评级反映了其作为西北地区资本规模最大以及唯一一家上市的证券公司，区域优势明显，具有较强竞争实力。2015 年 3 月，公司通过成功发行非公开发行股票，资本实力进一步增强。跟踪期内，公司不断调整经营策略和优化业务结构，开展创新业务的同时加大合规检查力度，严格把控风险控制指标。伴随着市场行情的不断回暖，公司营业收入呈持续增长的态势，收入规模和盈利能力明显提高。

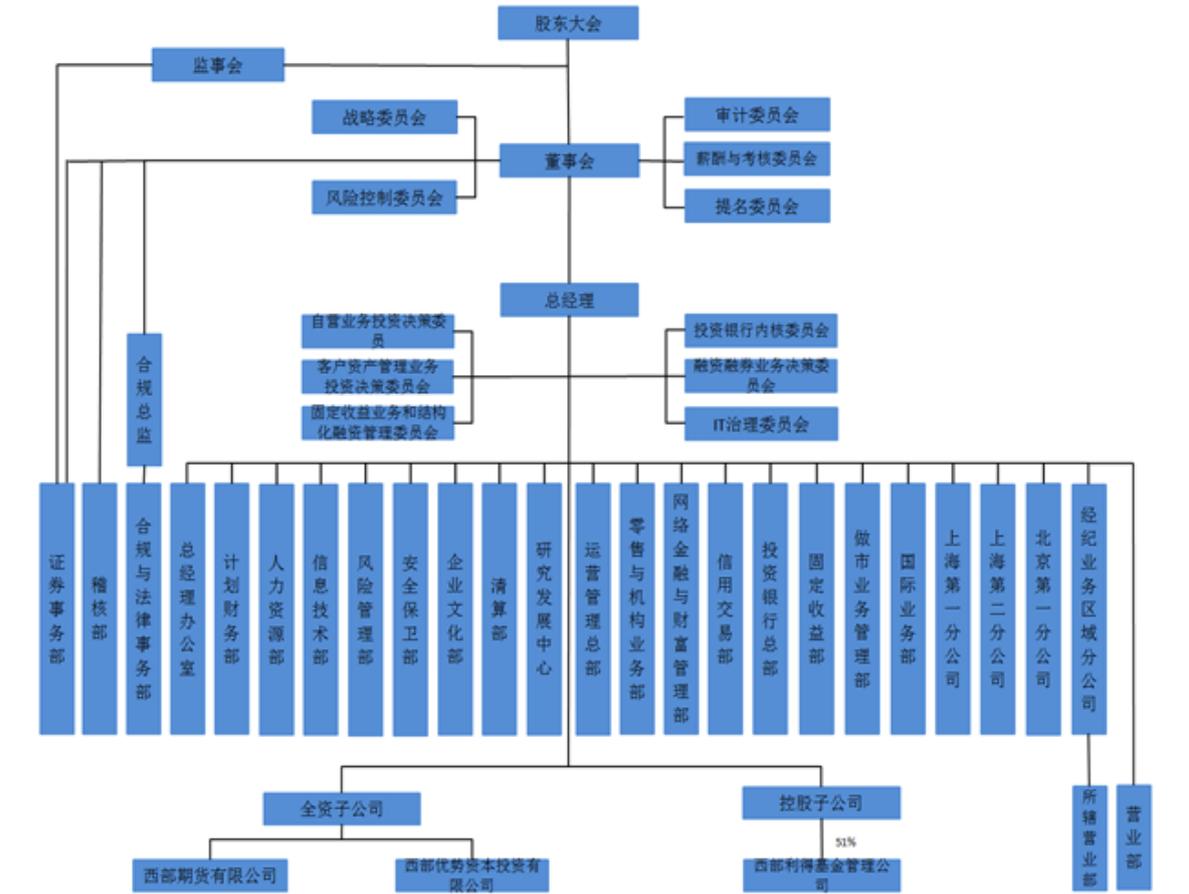
同时，联合评级也关注到，随着公司业务不断发展，公司自有负债增长较快；经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15西部01”、“15西部02”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 西部证券股份有限公司股权关系图



附件 2 西部证券股份有限公司组织结构图



附件 3 西部证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
自有资产（亿元）	170.44	362.60	354.58
自有负债（亿元）	116.31	240.66	232.02
自有资产负债率（%）	68.24	66.37	65.43
可快速变现资产	163.55	318.89	320.65
总债务（亿元）	113.74	230.36	218.28
净资本（亿元）	41.96	117.84	117.64
净资产（亿元）	53.68	121.46	122.14
净资本/各项风险准备之和（%）	354.46	759.96	661.68
净资本/净资产（%）	78.16	97.02	96.31
净资本/负债（%）	36.16	49.16	50.87
净资产/负债（%）	46.27	50.67	52.82
EBITDA（亿元）	10.80	34.44	-
营业费用率（%）	48.49	47.09	54.68
平均净资产收益率（%）	13.13	22.35	2.23
EBITDA 全部债务比	0.09	0.15	-
EBITDA 利息倍数	8.23	4.70	-
EBITDA/待偿金额	0.27	0.86	-

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

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；

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，违约风险较高；

B 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；

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。

长期债券信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。