

西南证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3051号

联合资信评估股份有限公司通过对西南证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西南证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 西南 01”“22 西南 02”“22 西南 03”“23 西证 01”信用等级为 AAA，维持“23 西南 C1”信用等级为 AA⁺，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：

二〇二四年五月二十八日

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西南证券股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

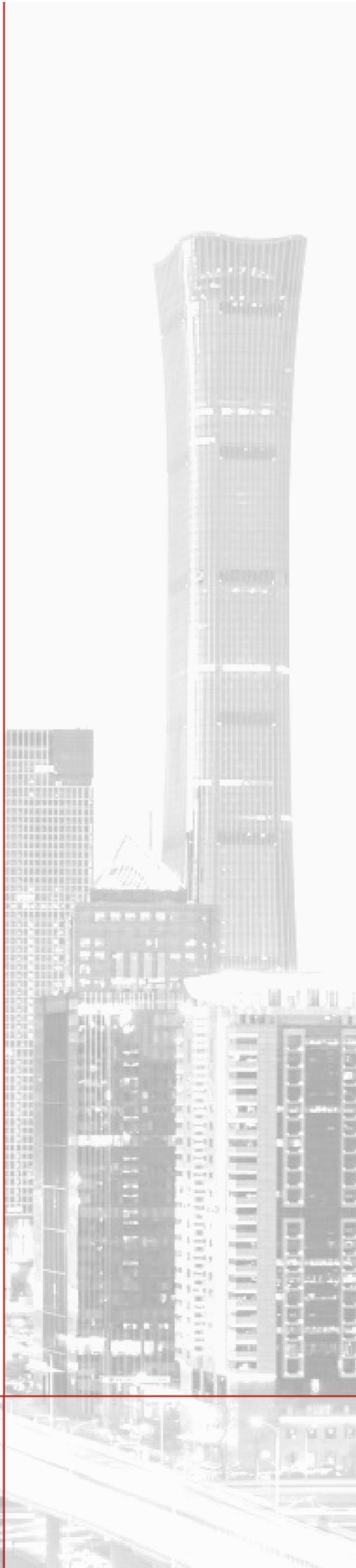
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



西南证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
西南证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 西南 01/22 西南 02/22 西南 03/23 西证 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/28
23 西南 C1	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

西南证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国有控股的全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，跟踪期内，公司保持较强的业务竞争力，经纪业务继续在重庆市保持较强的区位优势，业务多元化程度较高。公司内控机制运行良好，内控管理水平有待进一步提高，风险管理水平较高。财务方面，2023 年公司盈利指标有所增长，但盈利能力和盈利稳定性一般；截至 2024 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性较好，流动性指标表现较好；公司杠杆水平一般，但债务期限偏短，对公司的流动性管理提出较高要求。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东可以在资金及业务资源等方面提供较大支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强，评级展望为稳定。

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；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且未及时补充资本的可行性方案；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不利影响。

优势

- **股东背景很强，能够为公司提供较大支持。**公司控股股东重庆渝富资本运营集团有限公司为重庆市国有资产监督管理委员会下属综合性资产经营管理公司，综合实力很强，能够在资金及业务资源等方面为公司提供较大支持。
- **公司综合竞争力较强，经纪业务在重庆市具有较强的竞争优势。**公司作为全国性综合类上市券商之一，已实现全牌照经营，具有较强的规模优势。公司营业网点已实现了对重庆市各区县的全覆盖，经纪业务在重庆当地市场具有较强的竞争优势，整体综合竞争力较强。
- **公司资本实力很强，资本充足性较好；资产流动性较好。**截至 2024 年 3 月末，公司实收资本 66.45 亿元，资本实力很强，公司主要风险监控指标表现较好，资本充足性较好；具有较大规模的优质流动性资产，资产流动性较好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大波动性。
- **关注自营业务信用风险。**截至 2024 年 3 月末，公司自营投资资产管理计划涉及违约规模较大，需对后续回收处置情况保持关注。另外，随着市场信用风险攀升，需关注自营业务相关资产质量情况。
- **短期债务占比偏高。**截至 2024 年 3 月末，公司短期债务占比偏高，公司面临一定的短期集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	3
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		流动性	2	
指示评级				aa+
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

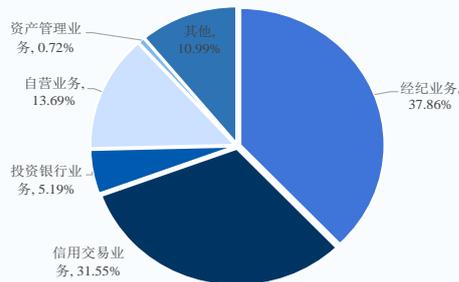
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	822.58	809.94	846.75	841.09
自有资产（亿元）	678.76	674.05	726.94	711.43
自有负债（亿元）	425.93	424.69	472.91	455.29
所有者权益（亿元）	252.83	249.36	254.02	256.14
自有资产负债率（%）	62.75	63.01	65.06	64.00
营业收入（亿元）	30.96	17.87	23.29	5.85
利润总额（亿元）	10.39	1.06	5.28	2.82
营业利润率（%）	33.54	6.11	23.26	48.25
营业费用率（%）	59.28	84.15	73.76	51.01
薪酬收入比（%）	44.76	57.33	51.65	/
自有资产收益率（%）	1.52	0.45	0.85	0.32
净资产收益率（%）	4.07	1.22	2.38	0.89
盈利稳定性（%）	5.31	61.50	68.39	--
短期债务（亿元）	352.81	355.33	360.40	340.08
长期债务（亿元）	53.02	48.73	82.17	82.85
全部债务（亿元）	405.82	404.06	442.57	422.93
短期债务占比（%）	86.94	87.94	81.43	80.41
信用业务杠杆率（%）	61.26	50.95	52.64	/
核心净资本（亿元）	148.83	145.62	142.13	/
附属净资本（亿元）	10.00	0.00	14.00	/
净资本（亿元）	158.83	145.62	156.13	/
优质流动性资产	79.42	82.36	133.01	/
优质流动性资产/总资产（%）	12.69	12.58	18.83	/
净资本/净资产（%）	64.57	59.72	63.21	/
净资本/负债（%）	39.20	35.46	33.99	/
净资产/负债（%）	60.71	59.37	53.76	/
风险覆盖率（%）	358.03	293.85	353.63	/
资本杠杆率（%）	22.65	21.58	19.58	/
流动性覆盖率（%）	176.02	180.30	345.24	/
净稳定资金率（%）	151.66	153.94	174.86	/

注：1. 本报告中部分会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；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用；4. 公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司营业收入及净利润情况



2021—2023 年末公司流动性指标



2021—2023 年末公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 西南 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/07/11	偿债保障承诺
22 西南 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/07/11	偿债保障承诺
22 西南 03	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/08/11	偿债保障承诺
23 西证 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/09/06	偿债保障承诺
23 西南 C1	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/08/14	偿债保障承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 西南 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	杨晓丽 张帆	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	AAA/稳定	2022/06/25	张晨露 卢芮欣	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.2.202204	阅读全文
22 西南 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	杨晓丽 张帆	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	AAA/稳定	2022/06/25	张晨露 卢芮欣	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.2.202204	阅读全文
22 西南 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	杨晓丽 张帆	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	AAA/稳定	2022/07/29	张晨露 卢芮欣	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.2.202204	阅读全文
23 西证 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/21	杨晓丽 张帆	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
23 西南 C1	AA+/稳定	AAA/稳定	2023/07/14	杨晓丽 张帆	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西南证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西南证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身是西南证券有限责任公司（以下简称“西南有限”），成立于1999年12月。2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为66.45亿元，公司控股股东为重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“重庆渝富”），直接持有公司27.89%股权，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）持有重庆渝富100%的股权，为重庆渝富的实际控制人，因此公司的实际控制人亦为重庆市国资委，跟踪期内未发生变化。截至2024年3月末，公司前十大股东持股及质押、标记或冻结情况见下表。

图表1·截至2024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（万股）
重庆渝富资本运营集团有限公司	27.89	无
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	10.37	24000
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	6.03	无
中国建银投资有限责任公司	4.94	无
重庆高速公路集团有限公司	4.14	无
重庆发展投资有限公司	3.01	无
重庆市地产集团有限公司	1.81	无
招商财富资管-招商银行-招商财富-招商银行-渝富4号专项资产管理计划	1.61	无
重庆水务环境控股集团有限公司	1.50	无
中国建设银行股份有限公司-国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.27	无

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务。

截至2024年3月末，公司组织架构图见附件1。截至2023年末，公司控股4家一级全资子公司，重要参股公司1家，情况详见下表。

图表2·截至2023年末公司主要控股参股公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（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）
西证股权投资有限公司	西证投资	股权投资管理和咨询	5.00	100.00	10.60	6.79	0.64	0.39
西证创新投资有限公司	西证创新	创新投资	40.00	100.00	41.25	39.32	2.44	1.33
西南期货有限公司	西南期货	期货经济、投资咨询、投资管理	8.50	100.00	26.04	9.18	1.34	0.26
西证国际投资有限公司	西证国际	股权投资、经纪业务、自营业务等	15.70	100.00	8.52	0.85	0.32	-0.16
银华基金管理股份有限公司	银华基金	基金募集、基金销售、资产管理等	2.22	44.10	64.87	40.55	32.07	6.36

注：1. 西证国际涉及到金额的数据单位为港币，营业收入处列示其收益；2. 西证国际2023年亏损主要系其子公司西证国际证券股份有限公司亏损所致
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：重庆市江北区金沙门路32号；法定代表人：吴坚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年4月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用。除“23西证01”“23西南C1”未到首个付息日外，其余存续债券均在付息日正常付息。

图表3·截至2024年4月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22西南01	15.00	15.00	2022/07/11	3

22 西南 02	5.00	5.00	2022/07/11	5
22 西南 03	20.00	20.00	2022/08/11	3
23 西证 01	20.00	20.00	2023/09/06	3
23 西南 C1	20.00	20.00	2023/08/14	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 4 月末，公司存续期普通优先债券包括“22 西南 01”“22 西南 02”“22 西南 03”“23 西证 01”，合计金额 60.00 亿元。

2 次级债券

截至 2024 年 4 月末，公司存续期次级债券为“23 西南 C1”，金额 20.00 亿元，清偿顺序在公司普通债之后、先于公司的股权资本。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，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。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

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。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，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。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024 年证券行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，业务竞争力仍保持较强水平。

跟踪期内，公司控股股东和其持股比例未发生变化，实际控制人仍为重庆市国资委。公司作为全国性综合类上市证券公司之一，已实现全牌照经营，并通过旗下子公司开展直接股权投资业务、另类投资业务跨境及海外融资业务等。2023年，公司营业收入同比增长30.33%，增速超行业平均水平。截至2023年末，公司净资产为156.13亿元（母公司口径），较上年末增长7.22%，自身资本实力仍保持很强。公司营业网点分布广泛，作为注册地为重庆市的唯一一家证券公司，在重庆市具有较强的区域竞争优势。2023年，公司主要业务排名均处于行业中上游水平，保持较强业务竞争力。

（二）管理水平

2023年以来，公司内控机制运行良好，内控管理水平有待进一步提高；董事、监事和高级管理人员存在较大变动，但对公司经营发展无重大不利影响。

2023年以来，公司按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告，审计机构认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

2023年以来，公司多名董事、监事及高级管理人员发生变动，其中包括2023年12月，公司第九届董事会、监事会任期届满换届；同月，公司选举吴坚先生为公司第十届董事会董事长，杨雨松先生为公司总经理，侯曦蒙女士为公司副总经理，李军先生为公司副总经理、董事会秘书，叶平先生为公司副总经理并履行财务负责人职责，张宏伟先生为公司高级管理人员，赵天才先生为公司合规总监、首席风险官，华明先生为公司首席信息官；2024年1月，聘任王伟为公司副总经理；2024年3月，张宏伟因退休辞去公司高级管理人员职务。上述人员变动对公司经营发展无重大不利影响。

公司董事长吴坚，硕士，研究员。曾任重庆证监局上市处处长；重庆渝富党委委员，副总经理；重庆东源产业投资股份有限公司董事长，重庆上市公司董事长协会秘书长，安诚财产保险股份有限公司副董事长，重庆银海融资租赁有限公司董事长，西南药业股份有限公司独立董事，重庆股份转让中心有限责任公司董事长，重庆仲裁委仲裁员，上交所第四届理事会会员自律管理委员会委员，中国证券业协会国际业务委员会副主任委员，重庆市证券期货业协会会长，西证国际董事长，公司总经理等职。自2021年9月起任公司董事长，现任公司党委书记、董事长，银华基金董事，中国证券业协会托管结算委员会主任委员。

公司总经理杨雨松，管理学硕士，高级经济师。曾任重庆渝富职工董事、党委委员、副总经理，重庆渝富控股集团有限公司党委委员、副总经理，重庆银行股份有限公司董事，安诚财产保险股份有限公司董事，重庆商社（集团）有限公司董事长，重庆百货大楼股份有限公司董事等职，自2023年10月起任公司总经理，现任公司党委副书记、董事、总经理。

2023年以来，公司及子公司受到监管处罚及监管措施5起，具体情况如下：（1）2023年3月，因西南期货存在未针对员工使用个人自媒体工具开展客户服务建立相应管理制度和流程等问题被重庆证监局采取责任改正措施；（2）2023年6月，因公司发布研究报告业务在业务管理及研究报告质量方面存在问题，被重庆证监局采取出具警示函措施；（3）2023年11月，因公司黑龙江分公司未报送备案部分信息，被国家外汇管理局黑龙江省分局出具了行政处罚措施；（4）2023年12月，因公司在债券受托管理工作中未严格履行对发行人募集资金的监督义务，被浙江证监局采取了出具警示函措施、被上海证券交易所采取书面警示措施；（5）2024年2月，因公司安排未取得证券从业资格的员工从事基金业务、未充分保障合规管理人员的独立性问题，被重庆证监局采取出具警示函的措施。针对上述事项，公司均已进行了整改，公司内控管理水平有待进一步提高。

（三）经营方面

1 业务概况

2023年，受自营业务收入增加影响，公司营业收入同比增长；营业收入仍主要来源于经纪和信用交易业务，自营业务贡献度有所提升。2024年1—3月，公司营业收入同比下降。公司经营受证券市场行情波动和政策变化的影响较大，收入存在不确定性。

公司主营业务包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等。2023年，公司营业收入同比增长30.33%（行业平均增速为2.77%），主要系自营业务收入增加所致。

从收入构成来看，2023年，公司收入来源以经纪业务和信用交易业务为主，2023年经纪业务仍为第一大收入来源；信用交易业务收入同比变化不大，但因营业收入有所增长，对营业收入的贡献度有所下降，仍为公司第二大收入来源；公司投资银行业务和资产管理业务收入规模和占比均不大；2023年公司自营业务收入由亏转盈，当年占营业收入的比重为13.69%。其他业务主要是本部进行的股权投资，2023年同比有所增长。

2024年1-3月，公司实现营业收入5.85亿元，同比下降20.77%，主要系自营业务收入同比减少所致。

图表4·公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
经纪业务	10.87	35.11	9.20	51.50	8.82	37.86
信用交易业务	8.66	27.98	7.84	43.87	7.35	31.55
投资银行业务	2.51	8.12	1.63	9.13	1.21	5.19
自营业务	4.93	15.94	-1.34	-7.51	3.19	13.69
资产管理业务	0.24	0.76	0.25	1.38	0.17	0.72
其他	3.74	12.09	0.29	1.63	2.56	10.99
合计	30.96	100.00	17.87	100.00	23.29	100.00

注：其他主要包括公司总部、场外、研发、西证投资、西证创新等收入
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 经纪业务

公司经纪业务具有一定的行业竞争力，在重庆有较强的区位优势。2023年，公司代理买卖证券规模有所增长，佣金率有所下降。

2023年，公司实现经纪业务收入8.82亿元，同比下降4.13%。截至2024年3月末，公司在国内主要城市设有70家营业部，其中重庆地区40家，具有较强的区位优势；39家分公司。

公司代理买卖证券以股票和基金为主，整体受市场行情影响较大。2023年，公司代理买卖证券交易额2.80万亿元，同比有所增长。其中，股票、基金交易额1.65万亿元，同比下降8.84%，主要系行业竞争加剧和市场投资情绪变动所致，市场份额亦下降至0.34%；2023年，公司代理买卖债券发展较好，交易额同比增长26.37%，市场份额增至0.12%。

受互联网科技发展和财富管理转型等原因综合影响，行业整体佣金水平持续下降。2023年，公司平均佣金率为0.035%，同比有所下降。

另外，公司开展代销金融产品业务，品种以基金和信托为主。2023年，公司代销金融产品规模60.40亿元，同比增长21.22%，实现收入0.29亿元，同比下降22.17%，主要系佣金率下降所致。

图表5·公司代理买卖证券经纪业务情况

业务类型	2021年		2022年		2023年	
	交易额(万亿元)	市场份额(%)	交易额(万亿元)	市场份额(%)	交易额(万亿元)	市场份额(%)
股票、基金	2.24	0.41	1.81	0.37	1.65	0.34
债券	0.83	0.11	0.91	0.11	1.15	0.12
合计	3.08	--	2.72	--	2.80	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资银行业务

2023年，公司投资银行业务收入同比下降；业务结构以债券承销为主，期末项目储备尚可。

2023年，公司实现投资银行业务收入1.21亿元，同比下降25.77%，主要系收费费率下降所致。

公司投资银行业务坚持股权融资、并购重组和债券融资三大类业务并举的业务结构特点。股权融资方面，2023年未完成IPO项目；完成再融资项目1单，规模6.50亿元。债权承销业务方面，2023年，公司完成项目25个，承销金额同比增长16.92%，发展较好。新三板业务方面，截至2023年末公司累计督导企业数量134家；挂牌企业3家。

投行项目储备方面，截至2023年末，公司在审(含已获批准未发行)项目中：公司债项目9个、企业债项目4个、IPO项目1个、再融资项目1个、需行政许可的重大资产许可1个，公司项目储备尚可。

图表 6 · 公司投行业务情况（单位：个、亿元）

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
债券发行	45	283.16	29	156.80	25	183.33
再融资发行	5	41.69	1	5.72	1	6.50
合计	50	324.85	30	162.52	26	189.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）自营业务

公司自营投资以债券为主；2023 年末公司自营投资规模较上年末有所增加，业务收入由亏转盈；公司自营投资涉及违约规模较大，需对后续回收、处置情况保持关注。

公司持续优化权益类投资、固定收益类投资和量化投资三块业务的资金配置，丰富投资品种，运用金融科技手段优化投研能力、交易能力及风险管理能力。2023 年，公司自营业务收入由亏转盈，主要系市场行情影响所致。

截至 2023 年末，公司自营投资规模较上年末增长 6.43%，主要系债券投资规模增加所致；公司自营投资结构较上年末变动不大，仍以债券为主且债券占比进一步提升。具体来看，截至 2023 年末，公司股票投资规模较上年末有所下降；债券投资规模较上年末增长 13.89%，持仓以利率债为主，占比 74.45%；持仓债券中（含利率债），AA+级及以上占比为 95.33%；基金、理财产品及其他投资规模均较上年末有所下降。

图表 7 · 公司证券投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股票	33.67	8.37	13.88	3.34	10.22	2.31
债券	297.43	73.93	316.84	76.11	360.86	81.45
基金	25.63	6.37	28.70	6.89	21.01	4.74
理财产品及其他	45.61	11.34	56.86	13.66	50.98	11.51
合计	402.34	100.00	416.29	100.00	443.06	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		19.07		14.86		15.34
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		211.33		250.53		240.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司投资的资产管理计划涉及违约事件合计涉及自有资金本金 8.82 亿元（下文中，对金额相对较小的未详细列示）。其中，公司自营业务投资标的中，投资的资产管理计划涉及标的“16 同益债”，涉及自有资金本金约 2.31 亿元。目前此案件一审判决同益实业集团有限公司（以下简称“同益实业”）向公司支付债券本金 2.31 亿元、利息及相关费用等，因未能查到被执行人有其他可供执行的财产和财产线索，执行程序均已终止，公司已向法院提交对同益实业的破产重整申请，相关事项法院已受理；投资的资产管理计划涉及标的“16 正源 01”“16 正源 02”“16 正源 03”，涉及自有资金本金合计约 4.03 亿元，相关案件于 2022 年 4 月下达一审判决，一审判决支持了公司主要诉讼请求，被告就一审判决提起上诉，部分案件因被告未缴纳诉讼费法院按撤诉处理，一审判决生效，部分案件二审判决原判决生效，公司对已生效的判决进行了执行申请，2023 年 7 月正源地产发布公告收到法院预重整决定书，公司正跟进破产重整进程；投资的资产管理计划涉及标的“16 三盛 04”，涉及自有资金本金约 2.00 亿元，公司正关注债券发行人、担保人破产重整进展并搜寻相关财产线索。上述投资资产按照交易性金融资产进行核算，采用公允价值计量。后续需对相关违约事件进展保持关注。

截至 2024 年 3 月末，公司自营业务投资的债券无违约情况。

2023 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本和自营固定收益类证券/净资本均能够较好满足符合监管标准（≤100%及≤500%）。

（4）资产管理业务

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模有所增长，收入有所下降且规模较小。公司管理的资管计划涉及投资标的违约且公司自有资金参与规模较大，需对后续回收情况保持关注。

在国内大资管行业变革的背景下，公司资管坚持深化改革，在强化合规管理、优化风控体系的基础上，推动创新产品模式，增强投研能力，提升主动管理水平，新发产品覆盖权益、固收、固收+、FOF 等多个业务品种。2023 年公司资产管理业务实现收入 0.17 亿元，同比

下降 31.89%，主要系集合和定向资产管理计划收费费率下降、专项资产管理计划收费形式和节奏变化所致。

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 10.63%，主要系专项管理计划规模增加所致。从管理方式来看，公司资产管理业务结构转型进展较好，自 2021 年末起均为主动管理。从产品类型上看，公司资管产品以定向管理为主，2023 年末占比 80.09%，占绝对比重；集合资管计划的规模较上年末变化不大；2023 年末，公司专项管理计划大幅增长，主要系前期 ABS 专项资产管理计划落地所致。

公司管理的部分资管计划涉及诉讼事件，公司表示其作为资管计划的管理人，严格按照监管规定和资管计划合同约定履行管理人职责，案件的最终诉讼结果由资管计划投资人承担。但存在部分自有资金参与的情况（详见“自营业务”），按照资管计划合同约定享有权利并承担相应的义务，需对后续自有资金回收追偿情况保持关注。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

产品类型	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	规模	管理费净收入	规模	管理费净收入	规模	管理费净收入
集合	7.86	0.10	11.43	0.03	14.57	0.04
定向	116.75	0.16	105.34	0.14	106.65	0.09
专项	31.00	0.00	3.60	0.04	11.95	0.02
合计	155.61	0.26	120.37	0.21	133.17	0.15

注：表中管理费净收入为母公司口径
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）信用交易业务

公司信用交易业务以融资融券业务为主；2023 年末，公司融资融券和股票质押回购业务规模均有所增长，信用业务杠杆率处于适中水平。

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回业务，公司以融资融券业务为主要抓手，并充分挖掘股票质押等业务机会。截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末有所增长，主要系融资融券业务规模增加所致，整体信用业务杠杆率水平适中。

融资融券业务方面，2023 年，公司北交所融资融券业务正式上线，业务渠道进一步拓展。截至 2023 年末公司融资融券业务账户数目和余额均较上年末有所增长，融出资金利息收入同比下降 10.27%，主要系业务费率下降所致。截至 2023 年末，客户因融资融券业务向公司提供的担保物公允价值 398.94 亿元，覆盖比例 331.66%，覆盖程度较好。

图表 9 • 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
融资融券账户数目（户）	37562	38859	40360
融资融券余额（亿元）	143.15	115.04	120.82
融出资金利息收入（亿元）	8.64	7.79	6.99
股票质押回购业务余额（亿元）	10.32	10.99	12.56
股票质押回购利息收入（亿元）	0.72	0.57	0.66
信用业务杠杆率（%）	61.26	50.95	52.64

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押业务方面，截至 2023 年末，公司股票质押回购业务交易余额较上年末增长 14.29%，受此影响，股票质押回购利息收入同比增长 15.79%。

截至 2024 年 3 月末，公司融资融券业务涉及违约项目 9 笔，欠款（本息）合计 0.30 亿元，规模较小。截至 2024 年 3 月末，股票质押式回购业务涉及违约业务 1 笔，涉及融资余额 0.35 亿元，已计提减值准备金额 0.19 亿元。

3 未来发展

公司设立的战略目标较为合理，发展前景较好，但公司所处行业易受政策及市场环境的影响，未来发展仍存在一定不确定性。

公司将以服务实体经济发展为宗旨，以一域服务全局，融入服务国家发展战略。公司将推进改革发展，提升发展质量；聚焦主业、做

精专业，不断提升业务品质，着力打造大产业客户服务和大财富服务体系，增强业务竞争能力；加快推进“敏捷科技、数字西证”的全面数字化转型战略，以数字技术实现资源整合及共享，赋能牵引业务发展，为公司高质量发展提供重要支撑；推进发展战略，打造具备一流创新意识、业务能力和管理水平的综合金融服务商。

（四）财务方面

公司 2021—2023 年财务报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留的审计意见；2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司会计政策及会计估计变更未对公司财务数据造成重大影响；合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023 年以来，公司负债规模有所增长，杠杆处于行业一般水平；公司债务期限偏短，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过拆入资金、质押式卖出/报价回购、发行收益凭证、短期公司债券及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 5.73%，主要系应付短期融资款增加所致；负债以自有负债为主，2023 年末自有负债占比 79.79%。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款主要是公司发行的收益凭证和短期公司债券；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的债券。

图表 10 • 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
负债总额	569.76	100.00	560.59	100.00	592.73	100.00	584.95	100.00
按权属分：自有负债	425.93	74.76	424.69	75.76	472.91	79.79	455.29	77.83
非自有负债	143.82	25.24	135.90	24.24	119.81	20.21	129.66	22.17
按科目分：应付短期融资款	33.87	5.94	68.32	12.19	98.26	16.58	44.34	7.58
卖出回购金融资产款	210.73	36.99	214.46	38.26	227.73	38.42	253.36	43.31
代理买卖证券款	143.82	25.24	135.90	24.24	119.81	20.21	129.66	22.17
应付债券	129.79	22.78	88.12	15.72	87.57	14.77	81.54	13.94

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 9.53%。从债务结构来看，截至 2023 年末，公司短期债务占比下降至 87.94%，债务结构仍以短期为主，存在一定的短期流动性压力。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率较上年末小幅上升，结合公司所处的证券行业来看，杠杆整体处于一般水平。母公司口径净资本/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务 (亿元)	405.82	404.06	442.57	422.93
其中：短期债务 (亿元)	352.81	355.33	360.40	340.08
长期债务 (亿元)	53.02	48.73	82.17	82.85
短期债务占比 (%)	86.94	87.94	81.43	80.41
自有资产负债率 (%)	62.75	63.01	65.06	64.00
净资本/负债 (母公司口径) (%)	39.20	35.46	33.99	35.81
净资产/负债 (母公司口径) (%)	60.71	59.37	53.76	55.87

资料来源：公司财务报表及风险控制指标监管报表，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，其中应付短期融资款有所减少，卖出回购金融资产款和拆入资金有所增加；公司全部债务较上年末下降 4.44%，其中短期债务占比 80.41%，债务结构仍以短期为主，流动性管理情况需关注。

公司流动性指标表现较好。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末有所上升，高流动性资产应对短期内资金流动的能力较强；受优质流动性资产增加和未来 30 日现金流减少的综合影响，公司流动性覆盖率较上年末大幅提升；净稳定资金率亦较上年末有所上升，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很好。

图表 12 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2023 年以来，公司所有者权益有所增长，资本实力很强，利润留存对资本的补充作用一般；各项风险控制指标优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末变化不大，其中归属于母公司的股东权益占比较高为 100.03%（西证国际证券确认的少数股东权益为负值）；归属于母公司的股东权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司现金分红 1.99 亿元，占比上年归属于母公司所有者净利润的 64.43%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成均较上年末变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	253.58	100.30	249.40	100.02	254.10	100.03	256.24	100.04
其中：实收资本	66.45	26.28	66.45	26.65	66.45	26.16	66.45	25.94
资本公积	116.54	46.10	116.54	46.74	116.54	45.88	116.54	45.50
盈余公积	12.61	4.99	13.06	5.24	13.51	5.32	13.51	5.27
未分配利润	32.93	13.02	28.52	11.44	30.59	12.04	32.83	12.82
一般风险准备	24.45	9.67	25.35	10.17	26.44	10.41	26.44	10.32
少数股东权益	-0.75	-0.30	-0.04	-0.02	-0.08	-0.03	-0.10	-0.04
所有者权益合计	252.83	100.00	249.36	100.00	254.02	100.00	256.14	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

母公司口径风险控制指标方面，截至 2023 年末，公司净资本规模较上年末增长 7.22%，主要系发行次级债券使得附属净资本增加所致。

从主要风控指标来看，截至 2023 年末，公司母公司口径净资本/净资产较上年末有所提升；资本杠杆率较上年末下降 2.00 个百分点；各项风险资本准备之和较上年末下降 10.92%；风险覆盖率较上年末大幅增长，风险控制指标表现良好。

图表 14 · 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	148.83	145.62	142.13	--	--
附属净资本（亿元）	10.00	0.00	14.00	--	--
净资本（亿元）	158.83	145.62	156.13	--	--
净资产（亿元）	245.99	243.83	246.98	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	44.36	49.56	44.15	--	--
风险覆盖率（%）	358.03	293.85	353.63	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	22.65	21.58	19.58	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	64.57	59.72	63.21	≥20.00	≥24.00

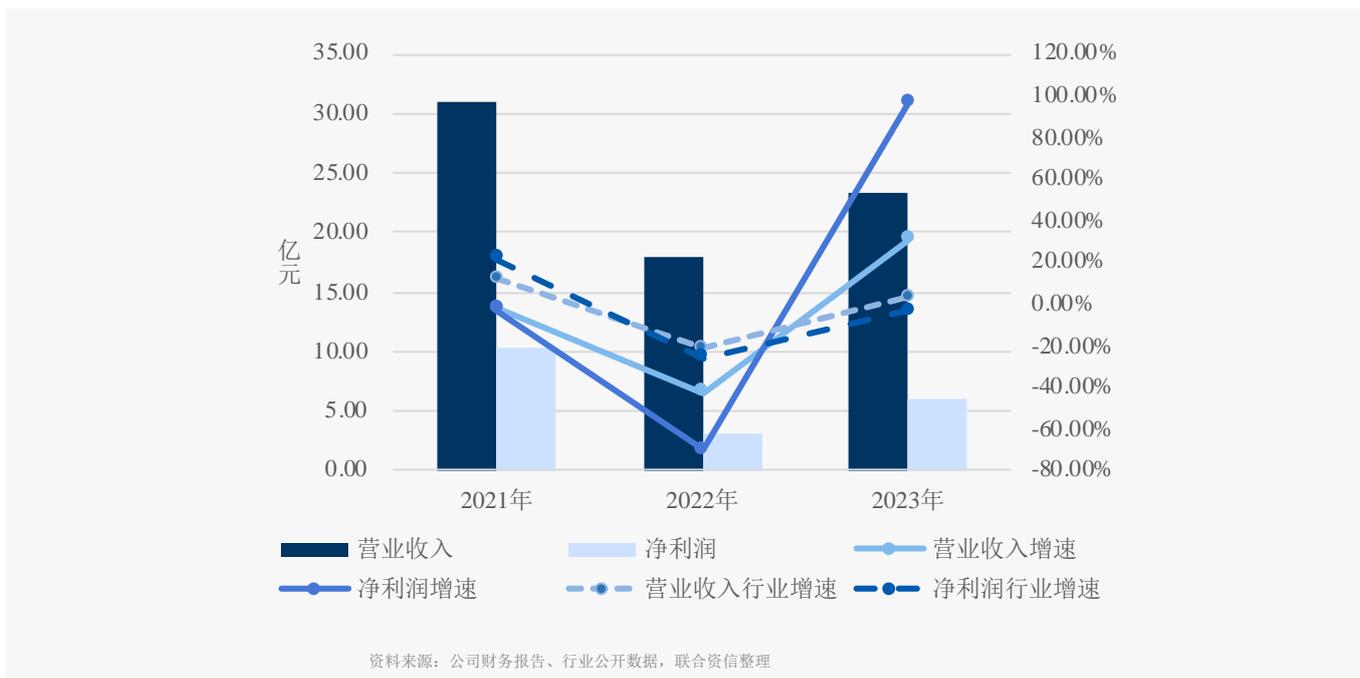
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，受益于自营业务收入增加，公司利润规模和盈利指标均有所提升，但整体盈利能力及盈利稳定性一般。2024 年一季度，公司净利润同比变化不大。

2023 年，公司营业收入情况详见“业务概况”。同期，公司净利润同比增长 95.77%（行业平均下降 3.14%）。

图表 15 · 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2023 年，公司营业支出同比增长 6.52%，主要系业务及管理费支出增加所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本。2023 年，公司信用减值损失转回 0.08 亿元，计提其他资产减值损失 0.11 亿元，主要为商誉减值。

图表 16 · 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	18.35	89.21	15.04	89.62	17.18	96.11	2.98	98.56
各类减值损失	1.42	6.90	0.21	1.27	0.03	0.15	-0.01	-0.29
其他	0.80	3.90	1.53	9.11	0.67	3.73	0.05	1.73
营业支出	20.58	100.00	16.78	100.00	17.87	100.00	3.02	100.00

注：各类减值损失含信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年，公司营业费用率有所下降，成本控制能力仍一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所提升，但盈利水平和稳定性均处于一般水平。

2024年1—3月，公司营业收入同比下降20.77%，营业支出同比下降34.04%；综合影响下，实现净利润2.77亿元，同比变化不大。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业费用率（%）	59.28	84.15	73.76	51.01
营业利润率（%）	33.54	6.11	23.26	48.25
自有资产收益率（%）	1.52	0.45	0.85	0.32
净资产收益率（%）	4.07	1.22	2.38	0.89
盈利稳定性（%）	5.31	61.50	68.39	--

注：2024年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至2024年3月末，公司无对外担保。

截至2024年3月末，公司不存在《上海证券交易所股票上市规则》规定的涉案金额超过1000万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2024年4月8日查询日，公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

截至2024年5月27日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2024年5月27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2024年3月末，公司获得商业银行的授信总额为559.70亿元，其中未使用授信额度476.79亿元，授信规模较大，能满足公司业务发展需求。

（五）ESG 方面

公司环境风险很小，较好履行了作为国有企业的社会责任，作为上市证券公司，其治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，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。公司依据气候相关财务信息披露工作组提出的相关建议和气候风险评估框架，对自身可能面临的一系列气候变化相关风险及潜在影响进行了识别和评估，并根据评估结果制定了应对措施。截至2023年末，公司总部大楼总能源费用同比下降13.7%，获评重庆市经信委2023年节约用电示范单位称号。绿色金融方面，截至2023年末，公司组织销售低碳环保、碳中和、新能源、绿色电力、节能环保主体基金29只（含持续营销），通过债券一二级市场投资绿色债券19只，金额超14.6亿元。

社会责任方面，公司不断完善培训体系规划，加快建设人才梯队，2023年，公司累计开展67项培训项目，覆盖全体员工。乡村振兴方面，2023年公司与重庆市酉阳县结对帮扶，通过产业、消费、人才等措施实施乡村振兴战略，2023年公司用于支持乡村振兴支出合计1400.25万元。金融科技创新方面，2023年公司IT投入同比增长超过10个百分点，数字化转型工作进度在重庆市属企业处于领先水平。

公司积极建立并不断完善ESG管理体系，制定ESG发展行动方案，明确各层级职责，在提供投融资服务过程中将ESG纳入决策考量，有效推动公司ESG评级提升；2023年5月，公司Wind ESG评级提升至A。公司推行董事会的多元化建设，截至2024年3月末，公司董事会成员中，独立董事占比1/3，女性董事占比4/9。

七、外部支持

公司控股股东综合运营能力很强，控股股东及实际控制人能在业务资源及资金等方面提供较大支持。

公司控股股东重庆渝富成立于 2004 年 2 月，截至 2024 年 3 月末注册资本金 100.00 亿元，是重庆市国有资产管理监督委员会出资组建的国有独资综合性资产经营管理公司。重庆渝富通过处置消化重庆国有企业（含金融机构）不良资产、为重庆国企提供资金支持等有力推动了重庆国企的改革发展和全市金融生态环境的改善，同时重庆渝富注重推进金融股权投资，先后完成了证券公司、商业银行等重组上市，并组建了多家担保企业及产品交易所，还通过积极引进重庆外部企业，加强与外资合作，积极探索新型金融产业发展模式，为产业结构调整夯实资金支持基础，成为涉及地产、金融资本、产业资本等领域的综合性金融控股集团，具有很强的综合运营能力。截至 2023 年末，重庆渝富资产总额 1150.77 亿元，所有者权益 431.79 亿元；2023 年实现营业总收入 27.22 亿元，净利润 29.20 亿元。

2020 年 7 月，重庆渝富及其他三名发行对象对公司进行增资，募集资金总额 49.00 亿元。另外，公司股东能够在业务发展等方面提供支持。公司作为重庆市国资委实际控制下的证券公司，服务了大量重庆市属企业，在重庆市金融系统中具有重要地位，对支持重庆市实体经济发展亦做出了贡献。考虑到上述因素，公司股东对公司的支持意愿较强。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 4 月末，公司存续期普通优先债券包括“22 西南 01”“22 西南 02”“22 西南 03”“23 西证 01”，合计金额 60.00 亿元。

2 次级债券

截至 2024 年 4 月末，公司存续期次级债券为“23 西南 C1”，金额 20.00 亿元。

截至 2023 年末，公司全部债务 442.57 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 18 • 公司债券偿还能力指标

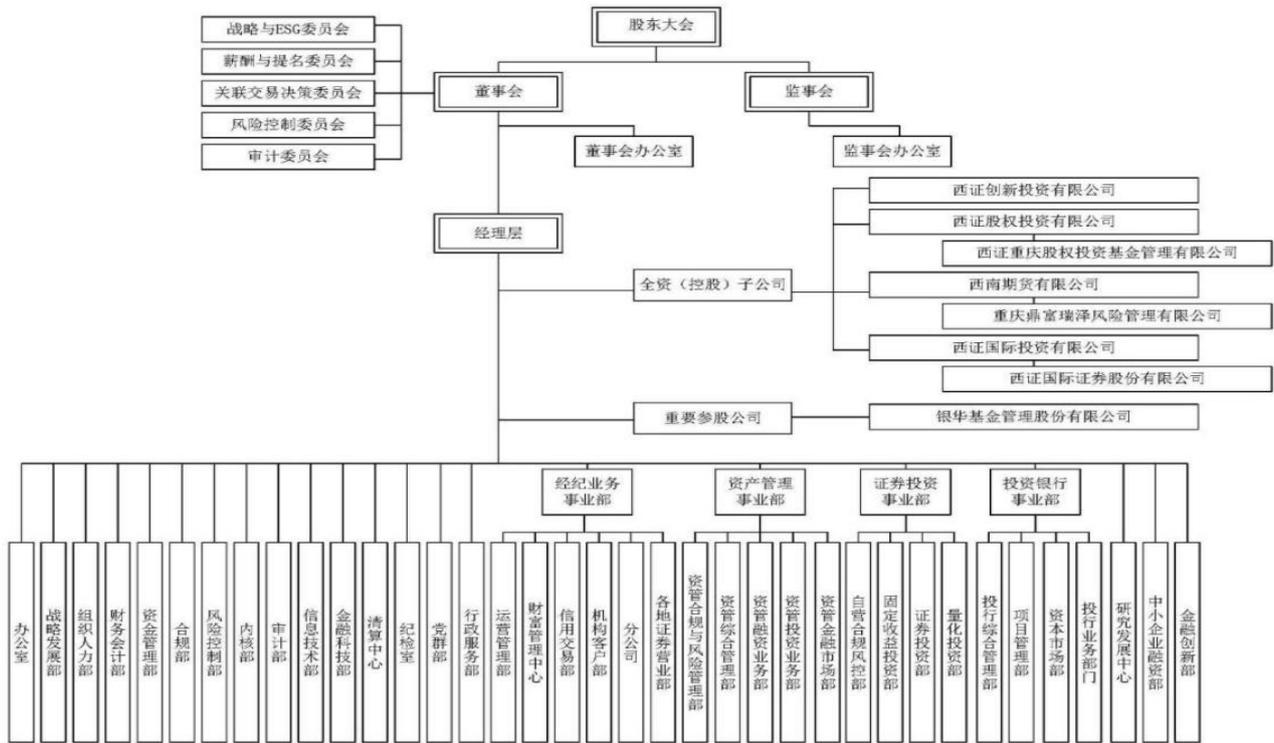
项目	2023 年/末
全部债务（亿元）	442.57
所有者权益/全部债务（倍）	0.57
营业收入/全部债务（倍）	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.13

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

九、跟踪评级结论

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 西南 01”“22 西南 02”“22 西南 03”“23 西证 01”信用等级为 AAA，维持“23 西南 C1”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



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%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

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