

西部证券股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行

公司债券（第一期）信用评级报告

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〕11757号

联合资信评估股份有限公司通过对西部证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2025年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定西部证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，西部证券股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AAA，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：

二〇二四年十二月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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部证券股份有限公司（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。

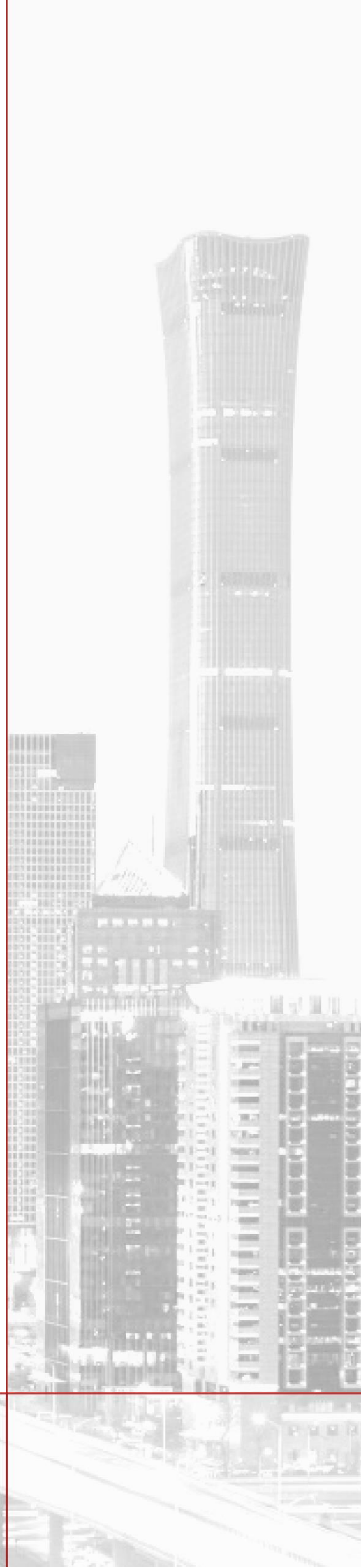
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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、出售或持有任一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。

八、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。



西部证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/26

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债券采取单利按年计息，不计复利，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期有息债务。本期债项无担保。

评级观点 公司作为陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全，治理架构较为健全和完善，风险管理体系较完善；公司业务运营多元化程度较高，多项业务排名行业中上游，具有较强的行业竞争力；2021—2023 年，公司资本实力很强，资本充足性良好，杠杆水平一般，资产流动性很好，营业收入有所波动，整体盈利能力较强，但盈利稳定性一般。2024 年 1—9 月，公司营业收入和净利润同比均有所下降。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东实力很强，能够为公司提供较大支持。

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。

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：公司资产质量恶化，预计资产质量将持续下降或公司资产减值计提严重不足；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影响。

优势

- **股东背景很强，能够为公司提供较大支持。**公司作为陕西投资集团有限公司旗下企业，系陕西省内唯一一家 A 股上市证券公司，股东支持力度较大。
- **公司多项业务排名行业中上游水平，行业竞争力较强，区域竞争优势明显。**公司多项业务处于行业中上游，具备较强的行业竞争力；截至 2024 年 6 月末，公司在陕西省内设有 57 家证券营业部，省内具有明显的渠道网点优势，区域竞争优势很强。
- **资产流动性很好，资本充足。**截至 2024 年 9 月末，公司优质流动性资产占比很高，资产流动性很好；净资本为 225.50 亿元，风险覆盖率为 304.84%，资本充足性良好；杠杆水平一般。

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未来收入存在较大波动性。2024 年 1—9 月，公司营业收入和净利润均同比下滑。
- **公司面临一定的短期集中偿付压力。**截至 2024 年 9 月末，公司面临行业内普遍存在的短期集中偿还压力问题，需对短期债务到期兑付情况保持关注。
- **严监管态势持续，公司合规内控压力加大。**目前，严监管趋势延续，中介机构责任被进一步压实，公司面临行业内普遍存在的合规与内部控制压力增加。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
		流动性	杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

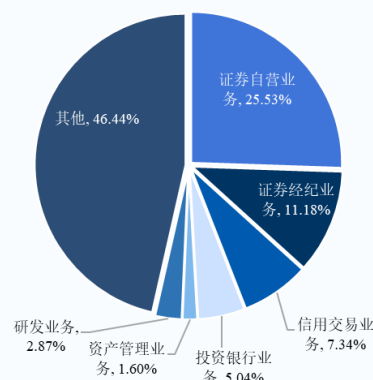
主要财务数据

项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	851.18	958.13	962.21	964.69
自有资产（亿元）	695.02	812.61	832.83	/
自有负债（亿元）	422.94	540.96	551.60	/
所有者权益（亿元）	272.09	271.65	281.23	284.60
自有资产负债率（%）	60.85	66.57	66.23	/
营业收入（亿元）	67.51	53.08	68.94	44.31
利润总额（亿元）	18.76	5.86	15.32	9.61
营业利润率（%）	27.84	11.11	22.40	21.66
营业费用率（%）	37.14	38.93	33.09	37.86
薪酬收入比（%）	27.53	26.63	22.46	/
自有资产收益率（%）	2.40	0.61	1.46	/
净资产收益率（%）	5.35	1.69	4.33	2.64
盈利稳定性（%）	34.13	41.02	40.98	/
短期债务（亿元）	353.02	378.81	338.80	290.41
长期债务（亿元）	48.43	130.47	157.20	165.91
全部债务（亿元）	401.45	509.28	496.00	456.32
短期债务占比（%）	87.94	74.38	68.31	63.64
信用业务杠杆率（%）	38.14	35.88	36.42	/
核心净资本（亿元）	233.56	226.11	229.89	225.50
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	233.56	226.11	229.89	225.50
优质流动性资产（亿元）	183.58	194.36	189.76	237.86
优质流动性资产/总资产（%）	26.69	24.14	23.17	30.42
净资本/净资产（%）	85.91	83.45	82.24	79.79
净资本/负债（%）	56.16	42.33	42.62	45.17
净资产/负债（%）	65.37	50.72	51.82	56.61
风险覆盖率（%）	318.62	323.75	292.29	304.84
资本杠杆率（%）	33.84	27.92	26.46	26.88
流动性覆盖率（%）	311.72	693.87	251.95	262.08
净稳定资金率（%）	151.45	180.90	176.67	161.68

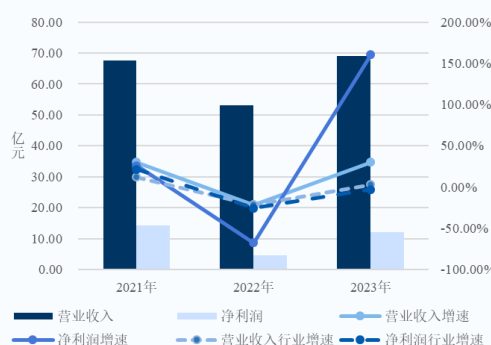
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司2024年三季度数据未经审计，相关数据未年化；4. “/”表示数据存在但未获取

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

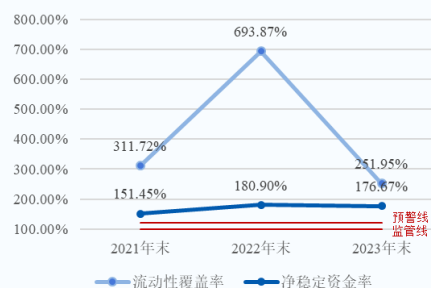
2023年公司收入构成



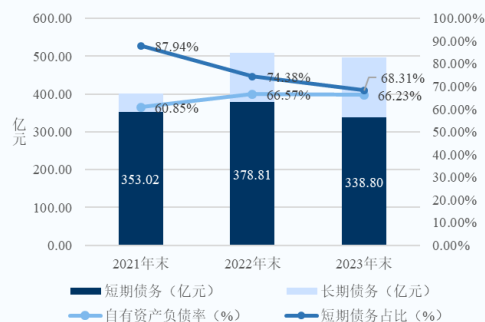
2021—2023年公司营业收入及净利润情况



2021—2023年末公司流动性指标



2021—2023年末公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	净资产（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	229.89	4.33	40.98	251.95	176.67	292.29	26.46
国元证券	AAA	214.10	5.53	7.21	389.81	157.65	250.74	21.51
东兴证券	AAA	218.39	3.09	52.66	247.07	166.75	256.99	25.83
浙商证券	AAA	197.20	6.56	15.13	342.81	165.47	240.27	18.98

注：国元证券股份有限公司简称为国元证券，东兴证券股份有限公司简称为东兴证券，浙商证券股份有限公司简称为浙商证券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/10/30	汪海立 薛峰	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	阅读原文
AAA/稳定	2017/06/23	张祎 张晨露	联合信用评级有限公司证券公司主体及债项评级方法	阅读原文
AA+/稳定	2015/06/19	张开阳 刘克东	联合信用评级有限公司证券公司主体及债项评级方法	阅读原文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：薛峰 xuefeng@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、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、陕西信托投资有限公司和陕西省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 10.00 亿元。2012 年 5 月，公司在深圳交易所挂牌上市（证券简称：“西部证券”，证券代码：“002673.SZ”），上市后公司注册资本变更为 12.00 亿元。历经多次股权变更和增资后，截至 2019 年末，公司控股股东变更为陕西投资集团有限公司（以下简称“陕投集团”），注册资本为 35.02 亿元。2021 年 1 月，公司非公开发行 A 股 9.68 亿股上市，募集资金总额 75.00 亿元，发行后股本为 44.70 亿元。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本及股本均为 44.70 亿元，陕投集团直接和间接合计持有公司 36.79% 的股份，为公司控股股东和实际控制人，股权结构详见附件 1-1。截至 2024 年 9 月末，控股股东不存在质押持有公司股权的情形。

公司主要业务包括财富管理业务、信用交易业务、投资银行业及资产管理业务等。

截至 2023 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）。截至 2024 年 6 月末，公司下设营业部 100 家，分公司 12 家；全资子公司 3 家，控股子公司 1 家，详情见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月末公司主要子公司情况

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)
西部期货有限公司	西部期货	期货经纪、资产管理等	8.00	100.00	67.12	8.69
西部优势资本投资有限公司	西部优势	私募基金	12.00	100.00	11.22	10.10
西部证券投资（西安）有限公司	西部证券投资	股权投资	10.00	100.00	10.26	10.17
西部利得基金管理有限公司	西部利得	基金	3.70	51.00	7.46	3.94

资料来源：联合资信根据公司半年度报告整理

公司注册地址：陕西省西安市新城区东大街 319 号 8 幢 10000 室；法定代表人：徐朝晖。

二、本期债项概况

公司拟发行“西部证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 10.00 亿元（含），债券期限为 3 年期。本期债项为固定利率债券，簿记建档发行，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将全部用于偿还到期有息债务。

本期债项无增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》。

四、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明显，头部效应显著。2024年以来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。2024年前三季度，股票市场指数大幅波动，期末债券市场指数较年初有所上涨。

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。根据Wind统计数据，2024年前三季度，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高，证券公司严监管态势预计延续。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，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年三季度证券行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司是陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，具有较强的行业竞争力。

公司是陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全，综合竞争力较强。截至2024年9月末，公司净资本225.50亿元，资本实力很强。公司立足西部，面向全国，通过自身的营业网点优势，拓展各项业务，多项业务排名行业中上游，具备较强的竞争实力。公司业务网点遍布全国23个省市地区；截至2024年6月末，公司共设有112家分支机构，在陕西省内设有57家证券营业部，具有很强区域竞争优势。根据公司年报，2023年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）在全行业排第31位，证券投资收益在全行业排名第12位、公允价值变动收益排名第26位，获中国外汇交易中心年度“市场影响力机构”“市场创新业务机构”等多项奖项。

联合资信选取了综合实力接近的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利能力和盈利稳定性适中，资本杠杆率较高。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	西部证券	国元证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司	浙商证券股份有限公司
净资本（亿元）	229.89	214.10	218.39	197.20
净资产收益率（%）	4.33	5.53	3.09	6.56
盈利稳定性（%）	40.98	7.21	52.66	15.13
资本杠杆率（%）	26.46	21.51	25.83	18.98

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为健全和完善的公司治理架构，“三会一层”稳定运行，治理水平很好；管理层经验丰富。

公司按照《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，进一步建立健全了合规风控制度和内控管理体系，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，由股东按照其持有的股份数行使表决权。

董事会是公司的常设决策机构。公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 4 名，董事会设董事长一人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设风险控制委员会、审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会等专门委员会。董事由股东大会选举或更换，任期三年。

监事会是公司的监察机构。监事会成员为 5 人，其中 3 人由股东大会选举产生，另外 2 人由公司职工推举代表担任，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举通过产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。总理由董事会聘任或者解聘。公司设 1 位总经理、2 位副总经理（其中一位兼职董事会秘书）、1 位财务总监、1 位合规总监兼首席风险官协助总经理工作。

公司董事长徐朝晖女士，1973 年 5 月出生，本科学历，工商管理硕士，历任陕西秦龙电力股份有限公司董事会秘书、总经理助理、证券部经理、办公室主任；公司经纪业务管理总部副经理；陕投集团金融证券部副主任、主任；西部信托有限公司董事长、党委书记，自 2018 年起担任公司党委书记、董事长。

公司总经理齐冰先生，1972 年 2 月出生，本科学历，工商管理硕士，民盟盟员，经济师。齐冰先生历任公司投资管理总部交易员；客户资产管理总部投资经理助理、研究员；投资管理总部研究员、投资经理；公司银证通营销中心副总经理；公司西安吉祥路营业部副总经理；公司客户资产管理总部副总经理（主持工作）、总经理；公司上海第二分公司总经理；西部信托有限公司总经理助理、副总经理兼董事会秘书；公司监事、合规管理部总经理、合规总监、首席风险官。齐冰先生自 2021 年 2 月 2 日起，担任公司总经理。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内部控制体系，组织架构设置及内部控制制度能够满足业务开展需要；公司针对出现的问题进行积极整改，但仍需进一步加强内控管理。

公司依据《企业内部控制规范》《证券公司内部控制指引》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司全面风险管理规范》等法律法规的精神及要求，建立了合规与风险管理的组织体系。

合规管理机制方面，公司通过建立合规管理组织架构，制定和执行合规制度，培育合规文化，防范和应对合规风险，监测、检查经营活动，促进公司内控体系的健全和有效，实现外部监管与公司内部约束的有效统一，确保公司各项经营活动合法、合规开展。公司建立了与自身经营范围、业务规模相适应的合规管理组织体系。董事会对公司合规管理承担最终责任，监事会履行合规管理监督职责；高级管理人员负责落实合规管理目标，对合规运营承担责任；各部门、分支机构及子公司负责落实本单位的合规管理目标，并对本单位合规运营承担责任；合规总监直接向董事会负责，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合法合规性进行审查、监督和检查。

根据公司公告的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021—2023 年度内部控制审计报告，公司保持了有效的财务报告内部控制，内控有效性较强。

2021 年以来，公司受到的监管处罚及措施主要涉及证券研究报告业务内控机制不健全、投行业务部分项目质控与内核意见跟踪落实不到位、科创板项目询价操作失误等方面，公司针对上述事项均已进行了整改。整体看，公司内控管理水平仍有待进一步提高。

七、重大事项

公司公告称将收购国融证券股份有限公司控股权，如收购事宜顺利完成，公司业务竞争力将得到进一步增强，但相关事宜尚待监管部门核准，仍存在不确定性。

2024 年 11 月 7 日，公司发布了关于收购国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）控股权的进展公告，公告称公司董事会及监事会审议通过了《关于提请审议公司收购国融证券股份有限公司控股权的提案》，拟通过协议转让方式受让北京长安投资集团有限公司（以下简称“长安投资”）等公司持有的国融证券合计 64.5961% 的股份（以下简称“本次交易”），股份转让价格为 3.3217 元/股，转让价款合计 38.25 亿元。本次交易不构成上市公司重大资产重组。

2024 年 12 月 6 日，公司公告 2024 年第二次临时股东大会决议，股东大会投票通过《关于提请审议公司收购国融证券股份有限公司控股权的提案》。

值得关注的是，本次交易尚需获得中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）的核准，能否完成尚存在不确定性。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，公司营业收入先减后增、波动增长；证券经纪业务和证券自营业务始终为公司最主要收入来源。2023年，受旗下子公司大宗商品贸易收入增加和证券自营业务收入增长的影响，公司营业收入同比增长。2024年1—9月，受投资银行业务收入和子公司大宗商品贸易业务收入下降的影响，公司营业收入同比有所下降。

2021—2023年，公司营业收入先减后增、总体波动增长。2022年，公司实现营业收入53.08亿元，同比下降21.37%，主要系国内A股市场持续震荡，证券自营业务收入同比大幅下降所致。2023年，公司旗下子公司大宗商品贸易收入增加致使其他业务收入增加，加之证券自营业务收入同比增长，带动公司当期营业收入同比增长29.87%，远高于行业平均增幅（2.77%）。

从收入构成看，2021—2023年，公司收入构成变化较大，其中，证券自营业务收入波动增长，占比亦随之大幅波动，2023年为第一大收入来源；经纪业务收入持续下降，占比波动下降；信用交易业务收入规模和占比为稳定；投资银行业务收入波动下降，占比持续下降；资产管理业务收入规模持续增长，占比波动增长，但占比很小；研发业务收入规模和占比均持续下降；其他业务收入板块包含公司总部运营业务、子公司业务、纳入合并范围的结构化主体开展的投资业务以及合并抵销，该板块营业收入规模和占比均波动增长，主要系西部期货子公司的大宗商品贸易收入增长影响。

图表3·公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—9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(%)
证券自营业务	16.68	24.70	6.43	12.11	17.60	25.53	13.05	29.45
证券经纪业务	10.35	15.34	8.35	15.73	7.71	11.18	5.66	12.78
信用交易业务	5.12	7.58	4.93	9.28	5.06	7.34	3.62	8.17
投资银行业务	4.61	6.82	3.27	6.17	3.47	5.04	1.58	3.57
资产管理业务	0.35	0.52	0.90	1.69	1.10	1.60	1.29	2.91
研发业务	3.21	4.76	2.48	4.68	1.98	2.87	1.06	2.40
其他	27.19	40.28	26.72	50.34	32.02	46.44	18.04	40.72
营业收入合计	67.51	100.00	53.08	100.00	68.94	100.00	44.31	100.00

注：1. 本表营业收入构成与审计报告中列示口径存在差异系子公司数据列示与其他项中；2. 其他业务主要包含公司总部运营业务、子公司业务、纳入合并范围的结构化主体开展的投资业务、从事的基差业务交易以及合并抵销

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年1—9月，公司营业收入同比下降22.59%，主要系投资银行业务收入及子公司大宗商品贸易收入同比下降所致。

2 业务经营分析

(1) 证券经纪业务

公司经纪业务在陕西地区具有很强的区域竞争优势，2021—2023年，公司代理股票交易额持续下降，经纪业务收入受市场行情波动影响较大。2024年1—6月，公司代理买卖证券交易额及经纪业务收入均同比下降。

公司证券经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品及子公司西部期货的期货经纪等业务。

2021年以来，公司经纪业务坚持“深耕西部、面向全国”的布局特点，加快传统经纪业务的财富管理模式转型向纵深推进。

截至2023年末，公司分支机构总数112家，其中，证券营业部合计101家，其中陕西省内58家，公司在陕西省具有很强的区域竞争优势；公司分支机构共覆盖全国23个省市地区，包括北京、天津、上海、重庆等国内主要城市。

证券经纪业务收入是公司收入的主要来源之一，但受行业竞争激烈影响，平均佣金率水平持续下降，对相关业务收入造成了一定的影响；2023年，公司经纪业务平均佣金率为0.47%，仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。2021—2023年，公司证券经纪业务收入持续下降，年均复合下降13.69%。2023年，公司证券经纪业务收入较2022年下降7.66%。

在代理买卖证券业务方面，2021—2023 年，公司代理买卖证券交易额持续增长，年均复合增长 8.75%，主要来自代理买卖债券交易额的增长；受市场交投活跃度影响，公司代理买卖股票交易额持续下降；基金产品代理买卖规模波动增长，其他产品（其中主要为债券等产品）代理买卖规模持续增加。

2021—2023 年，在交易单元席位租赁方面，公司交易单元席位租赁收入分别为 3.37 亿元，2.59 亿元和 1.93 亿元，收入持续下降；代销金融产品业务规模不大，收入分别为 0.25 亿元、0.09 亿元和 0.21 亿元；期货经纪业务收入分别为 0.63 亿元、0.75 亿元和 1.53 亿元，持续增长。

图表 4 • 公司代理买卖证券交易额数据（单位：万亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
股票	1.42	1.10	1.09	0.53
基金	0.02	0.17	0.16	0.02
其他	0.63	1.01	1.21	0.58
合计	2.08	2.28	2.46	1.13
平均佣金率（‰）	0.62	0.52	0.47	/

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年 1—6 月，公司代理买卖证券交易额 1.13 万亿元，同比下降 13.08%，主要系代理买卖股票和基金金额下降所致，受此影响，公司当期经纪业务收入同比小幅下降 5.94%。

（2）投资银行业务

2021—2023 年，公司投资银行业务以股权和债券承销业务为主，2023 年，公司债券承销业务金额同比大幅增长。2024 年 1—6 月，公司投行业务当期收入同比有所下降；期末投行项目储备情况较好。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和财务顾问业务等。

2021—2023 年，公司投资银行业务收入波动下降，年均复合下降 13.24%，主要系公司承销股权类项目金额有所波动所致。

股权业务方面，2021—2023 年，公司承销 IPO 和再融资业务规模均波动下降；其中，2022 年公司承销 IPO 和再融资业务规模较上年大幅下滑主要系监管趋严、市场 IPO、再融资发行节奏放缓所致。2023 年，公司坚持差异化、特色化、属地化发展方向，重视陕西、湖南重点区域，设立投资银行陕西总部，全面对接陕西省 24 条重点产业链主企业，以国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业为拓展重点。2023 年，公司在深交所主板、创业板共有 2 单 IPO 项目成功过会，并完成 1 单主板 IPO、1 单科创板 IPO 和 2 单上市公司再融资项目发行上市工作，以及 5 单新三板项目推荐挂牌工作。综合以上情况，2023 年公司 IPO 承销金额 29.05 亿元，同比大幅增长 46.13%，再融资规模亦同比增长 64.34%。

债券承销业务方面，公司发挥区位优势及专业优势，大力开展绿色债、乡村振兴债等创新业务，为“一带一路”、陕西特色文旅等优质项目提供了保障。2021—2023 年，公司重点拓展地市级国企城投客户，加大对绿色发展、乡村振兴企业的金融倾斜力度，绿色债、乡村振兴债等创新品种债券发行量大幅提升，承销债券金额持续增长，年均复合增长 105.18%。2023 年，公司债券承销业务 72 笔，金额 388.26 亿元，同比大幅增长 89.70%。

公司财务顾问业务和北交所业务规模较小。

图表 5 • 公司投资银行业务情况表

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月		
	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	
股权	IPO	6	54.32	3	19.88	2	29.05	0	0.00
	再融资	3	30.74	2	3.87	2	6.36	0	0.00
	北交所	1	2.80	1	2.01	0	0.00	0	0.00
债券承销	14	92.23	36	204.67	72	388.26	43	219.24	
财务顾问	3	--	1	--	0	--	0	--	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2024年1—6月，公司投行业务收入0.84亿元，同比下降58.82%，主要系股权承销项目减少所致；股权承销方面，新“国九条”对发行上市审核、退市监管等方面提出了新的要求，新股发行节奏以及退市政策环境均出现较大变化，公司股权承销规模同比有所下滑，当期无IPO项目落地；债券承销方面，上半年公司完成债券主承销项目发行43单，同比增长48.28%，承销规模219.24亿元，同比增长37.60%。

从投行项目储备来看，截至2024年6月末，公司在审项目21个（含IPO项目3个、债券17个、并购项目1个）；已拿批文未实施项目37个（含债券36个、并购项目1个）。总体来看，公司投资银行项目储备情况较好。

（3）证券自营业务

2021—2023年，公司期末证券自营业务规模呈波动增长态势，投资结构以债券投资为主，当期自营业务收入波动较大；截至2024年6月末，公司自营业务规模较上年末小幅下降，仍以债券投资为主。自营业务收入受市场波动影响较大，需关注公司面临的信用及市场风险。

公司自营投资板块以绝对收益为核心目标。在权益类投资方面，公司严控投资风险，通过多元化投资策略，降低业绩波动；在固定收益类投资方面，公司加大对利率债交易策略的开发和挖掘，做信用债的行业覆盖和主体研究。此外，2023年，公司自营投资板块推进新业务发展，加快FICC体系搭建，取得上交所科创50ETF期权一般做市商资格，深交所报价回购业务已正式上线，外汇交易中心做市商业务已试运行。

2021—2023年，受市场行情影响，公司证券自营业务收入呈波动增长趋势，年均复合增长2.72%；其中，2022年证券自营业务实现收入6.43亿元，同比下滑61.45%，主要系国内A股市场持续震荡，且债券市场突现大幅调整所致。2023年，受固定收益类投资收入增长影响，公司自营投资板块实现营业收入17.60亿元，同比增长173.71%；根据公司年报披露，公司证券投资收益在全行业排名第12位、公允价值变动收益排名第26位。

2021—2023年末，公司证券自营业务规模呈持续增长趋势，截至2022年末，公司证券自营业务规模为553.72亿元，较上年末增长11.79%，主要来自债券投资规模和理财产品的增加；2023年末的增长主要来自于基金投资规模增加，截至2023年末，公司证券自营业务规模为565.67亿元，较上年末小幅增长2.16%。从投资结构来看，2021—2023年末，公司证券投资结构始终以债券投资为主，占比保持在80%左右；截至2023年末，公司债券投资规模451.06亿元，主要围绕国有企业和城投平台（根据国务院一揽子化债名单等政策文件选择），其中AA+及以上债券投资金额占自营证券总规模的比重为50.45%，AA级占比6.77%，其他主要为无级别利率债等品种。2021—2023年末，公司持续提升理财产品投资规模，资管计划规模持续下降；基金投资规模先稳后大幅增长，2023年大幅增长主要是公司调整了基金投资策略，增加了对ETF基金的投资；股票投资规模波动下降，占比很低。

截至2024年6月末，公司自营业务规模较上年末小幅下降5.32%；公司证券自营业务中债券投资仍为占比第一的项目。2024年1—6月，公司自营投资业务收入同比小幅增长7.34%。

截至2024年6月末，公司其他应收款中，涉及债券违约的项目共5笔，总计2.20亿元，已全额计提减值准备；存在信用风险的项目有3笔，总计0.55亿元，已全额计提减值准备。

2021—2023年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标及自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标均波动增长，均优于监管指标要求。截至2024年6月末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较上年末有所下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标变动不大。

图表6·公司证券投资情况

项目	2021年末		2022年末		2023年末		2024年6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 (%)
债券	403.69	81.50	458.93	82.88	451.06	79.74	433.11	80.87
其中：AA	26.67	5.38	31.89	5.76	30.52	6.77	49.40	11.41
AA+及以上	333.33	67.29	381.59	68.91	227.56	50.45	247.29	57.10
股票	6.78	1.37	0.71	0.13	2.23	0.39	4.32	0.81
基金	22.64	4.57	22.23	4.01	44.51	7.87	30.35	5.67
理财产品	3.09	0.62	22.66	4.09	27.10	4.79	25.65	4.79
资管计划	58.91	11.89	48.97	8.84	38.68	6.84	36.54	6.82
其他	0.23	0.05	0.21	0.04	2.09	0.37	5.62	1.05
合计	495.34	100.00	553.72	100.00	565.67	100.00	535.59	100.00

自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	6.28	1.87	10.46	5.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	198.04	245.79	220.64	230.70

注：1. 本表中占比均为占自营证券总规模的比重；2. 本表数据为母公司口径
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 资产管理业务

2021—2023 年，公司期末证券资产管理业务规模持续增长，业务收入亦同步持续增长；集合和专项资产管理业务规模持续增长，占比波动提升，定向资产管理业务规模波动下降。截至 2024 年 6 月末，公司期末证券资产管理业务规模及结构均较上年末变动不大。

公司资产管理业务主要包括定向资产管理业务、集合资产管理业务和专项资产管理业务。

2021—2023 年末，公司资产管理业务规模持续增长，年均复合增长 50.38%，受此影响，公司资管业务收入持续增长，年均复合增长 77.28%。其中，2022 年，公司完善产品线，产品系列化并形成特色，全年成立集合资管计划 32 支，单一资管计划 13 支，专项资管计划 12 支，资产管理业务规模同比大幅增长。截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 18.49%，主要系集合与专项资产管理业务规模增长所致。

从业务结构来看，2021—2023 年末，公司资产管理业务结构变化较大，但专项业务占比始终最大，且随着专项业务规模的大幅上升，其占比整体上升，2023 年末占比为 57.25%；定向业务占比持续下降，2023 年末占比比较低。

2020 年以来，公司资管计划无新增违约项目。截至 2023 年末，公司往期自有资金出资涉及的资管业务风险项目共 2 笔，涉及自有金额 0.70 亿元，已计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

截至 2024 年 6 月末，公司证券资产管理业务规模及结构均较上年末变动不大。2024 年 1—6 月，公司证券资产管理业务收入同比增长 83.72%至 0.79 亿元，主要系集合和专项资产管理业务规模的增长影响，但收入规模仍相对较为有限。

图表 7 · 证券资产管理业务情况表

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末		
	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	
产品类型	定向	37.64	26.46	54.36	20.02	28.87	8.97	29.33	8.50
	集合	47.09	33.10	55.89	20.58	108.67	33.78	124.79	33.58
	专项	57.54	40.44	161.30	59.40	184.22	57.25	195.06	57.92
合计	142.27	100.00	271.55	100.00	321.75	100.00	349.18	100.00	
管理方式	主动管理	113.27	79.62	256.01	94.28	/	/	/	/
	被动管理	29.00	20.38	15.54	5.72	/	/	/	/
	合计	142.27	100.00	271.55	100.00	/	/	/	/

注：2023 年及以后，公司往期被动管理已基本到期，不再区分主被动管理
 资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 信用交易业务

2021 年以来，公司融资融券业务期末余额变动不大，股票质押业务规模较小；截至 2024 年 6 月末，公司信用交易业务中存在风险事件并发生减值，需关注相关信用风险及违约处置情况。

公司信用交易业务目前以两融业务和股票质押业务为主。

2021—2023 年末，公司融资融券业务余额较为稳定，融资融券利息收入持续小幅下降，主要系日均余额存在波动所致。截至 2023 年末，公司融资融券余额 83.86 亿元，较上年末小幅增长 6.25%；2023 年，融资融券利息收入 5.02 亿元，同比基本持平。

2021—2023 年末，公司审慎开展新增股票质押业务，重点关注陕西省内优质客户。公司股票质押式回购业务往期风险项目金额较大，公司审计报告口径买入返售金融资产款中的股票质押式回购金额持续增长，年均复合增长 6.03%，扣除其中已逾期项目金额，剩余金额分别为 0.33 亿元、2.35 亿元和 2.93 亿元，正常存续项目金额相对较小。2021—2023 年，股票质押业务利息收入规模较小。

公司信用业务规模较为稳定，2021—2023 年末，公司信用业务杠杆率变动不大，截至 2023 年末为 36.42%，处于较低水平。

图表 8 • 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 6 月末
融资融券累计开户数（户）	51935	54026	56333	57048
期末融资融券余额（亿元）	87.26	78.93	83.86	77.64
融资融券利息收入（亿元）	5.26	5.11	5.02	2.38
期末股票质押业务回购余额（亿元）	16.51	18.53	18.56	18.62
股票质押业务利息收入（亿元）	0.004	0.10	0.20	0.08
信用业务杠杆率（%）	38.14	35.88	36.42	33.92

注：1. 本表中年度融资融券和股票质押业务利息收入取自公司年报中利息净收入板块；2. 本表中融资融券账户余额数据为公司年报中融券业务余额与融出资金合计数，期末股票质押业务回购余额取自公司年报附注中买入返售金融资产板块
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2024 年 6 月末，公司融资融券账户余额较上年末有所下降，股票质押式回购业务余额较上年末基本持平；2024 年 1—6 月，公司信用业务收入 2.43 亿元，同比基本持平。违约项目方面，截至 2024 年 6 月末，公司股票质押业务风险项目的金额为 29.71 亿元¹，已计提 27.50 亿元减值准备，减值计提较为充分。公司两融业务违约客户涉及金额较小，造成重大风险的可能性较小，公司对两融业务违约项目已计提 0.02 亿元减值准备；公司对违约项目均通过司法手段追偿，后续需关注信用业务的违约风险及对风险项目处置情况。

（6）子公司情况

子公司业务运营较好，但整体利润贡献不高。

公司的期货业务、基金等业务主要由其控股子公司来开展。

西部期货成立于 1993 年 3 月，经营范围为：商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询；资产管理业务；公开募集证券投资基金销售。截至 2023 年末，西部期货总资产 59.16 亿元，净资产 8.57 亿元。2023 年，西部期货营业收入 31.93 亿元，净利润 0.06 亿元。截至 2024 年 6 月末，西部期货总资产 67.12 亿元，净资产 8.69 亿元。2024 年 1—6 月，西部期货营业收入 13.29 亿元，净利润 0.12 亿元。

西部优势成立于 2014 年 5 月，主营业务为：公司及下设基金管理机构以自有资金投资于西部优势设立的私募基金；通过私募基金对项目进行投资；经中国证券监督管理委员会认可开展的其他业务。截至 2023 年末，西部优势总资产 9.23 亿元，净资产 8.08 亿元。2023 年，西部优势营业收入 0.38 亿元，净利润 0.10 亿元。截至 2024 年 6 月末，西部优势总资产 11.22 亿元，净资产 10.10 亿元。2024 年 1—6 月，西部优势营业收入 0.14 亿元，净利润 0.01 亿元。

西部证券投资成立于 2019 年 9 月，主营业务为：从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品投资（许可项目除外）、股权投资业务（许可项目除外）。截至 2023 年末，西部证券投资总资产 8.49 亿元，净资产 8.39 亿元。2023 年，西部证券投资营业收入 0.34 亿元，净利润 0.16 亿元。截至 2024 年 6 月末，西部证券投资总资产 10.26 亿元，净资产 10.17 亿元。2024 年 1—6 月，西部证券投资营业收入-0.25 亿元，净利润-0.22 亿元。

西部利得成立于 2010 年 7 月，主营业务为：基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2023 年末，西部利得总资产 7.00 亿元，净资产 3.65 亿元。2023 年，西部利得营业收入（基金业务）4.54 亿元，净利润 0.66 亿元。截至 2024 年 6 月末，西部利得总资产 7.46 亿元，净资产 3.94 亿元。2024 年 1—6 月，西部利得营业收入（基金业务）1.90 亿元，净利润 0.29 亿元。

¹ 金额大于图表 8 中列示数据主要系部分业务为非自有资金出资。

3 未来发展

公司制定符合自身特点的战略规划，发展前景良好。但经营易受市场经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

未来，公司将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，走中国特色金融发展之路，展现党委在现代金融企业法人治理中的核心作用，发挥国有金融资本重要功能，适应市场新需求、新变化。调整自身定位，提供多样化专业性的金融产品和服务，满足现代化产业体系的有效需求。坚守合规风控管理底线，完善内部控制机制，践行可持续发展理念，发展新质竞争力，发挥“和合文化”作用，凝聚内部治理共识，多措并举提升国有控股上市公司发展质量，做到“以客户为中心，提供全生命周期服务”，朝着“立足西部服务全国，以专业化业务与客户共同成长的一流上市综合型投资银行”的战略愿景迈进。

九、风险管理分析

公司建立了较为健全的全面风险管理体系，风险管理水平可满足公司经营需要；但随着业务规模的扩张和严监管态势的延续，公司需进一步提高风险管理水平。

公司从风险管理制度、组织、系统、指标、人员及应对处置等方面加强全面风险管理体系建设，完善公司风险管理制度，健全风险管理组织架构，加强信息系统建设，强化对各业务风险的识别与控制，针对净资本、流动性等核心风控指标、各风险类型实行重点管理，逐步建立起适应公司经营水平和业务规模的风险管理支持体系，确保各项业务在运营过程中的风险可测、可控、可承受。

公司明确董事会、监事会、经理层、各部门、分支机构及子公司履行全面风险管理职责分工，建立多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制。董事会是风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任。董事会下设风险控制委员会，按公司规定履行风险控制职责。监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和经理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。经理层对全面风险管理承担主要责任，履行制定风险管理制度；建立健全公司全面风险管理的组织架构；制定董事会设定的风险偏好、风险容忍度以及重大风险限额等的具体执行方案；定期评估公司整体风险和各类重要风险管理状况，将风险管理的有效性纳入高级管理人员、各部门、分支机构、子公司及全体工作人员的绩效考核范围等职责。公司设首席风险官，首席风险官作为公司高级管理人员负责全面风险管理工作，向董事会和总经理报告。

十、财务分析

公司 2021—2023 年财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。2024 年三季度财务报表未经审计。

2021—2023 年，公司会计估计无重大变更。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），按照新租赁准则的过渡条款，公司未重述 2020 报告年度的比较数字，因采用新租赁准则而做出的重分类及调整在 2021 年 1 月 1 日期初资产负债表内确认。公司在 2023 年 1 月 1 日执行财政部于 2022 年 11 月发布的《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），对往期数据进行了追溯调整。本报告所使用公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数据，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数据。

2021—2024 年 9 月末，公司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

2021—2023 年末，公司负债及全部债务规模先增后稳，杠杆水平小幅波动，处于行业一般水平；债务期限偏短，需关注相关集中兑付情况。截至 2024 年 9 月末，公司负债总额和全部债务较上年末变动不大。

公司主要通过卖出回购金融资产、公司债券、收益凭证、短期融资券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额先增后稳定，年均复合增长 8.44%；负债以自有负债为主且占比持续增加，2023 年末自有负债占比为 81.00%。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 18.30%，主要系应付债券、卖出回购金融资产款增长所致；截至 2023 年末，公司负债总额较年初基本持平。按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券、

同业存单等为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付短期融资款主要是短期融资券和收益凭证；应付债券是公司发行的公司债券等，主要系公司新发行了“23 西部 01”“23 西部 02”等债券所致。

2021—2023 年末，公司全部债务规模先增后稳，年均复合增长 11.15%；债务结构以短期为主，但短期债务占比持续下降；截至 2023 年末，公司全部债务较上年末小幅下降 2.67%，其中短期债务占比下降 6.07 个百分点，债务结构更趋均衡。

图表 9 · 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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 (%)
负债总额	579.09	100.00	686.48	100.00	680.97	100.00	680.08	100.00
按权属分：自有负债	422.94	73.03	540.96	78.80	551.60	81.00	/	/
非自有负债	156.15	26.97	145.53	21.20	129.38	19.00	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	206.57	35.67	254.71	37.10	246.34	36.17	168.54	24.78
代理买卖证券款	148.30	25.61	144.64	21.07	128.49	18.87	165.83	24.38
应付短期融资款	113.58	19.61	84.33	12.28	48.26	7.09	45.26	6.65
应付债券	42.44	7.33	125.32	18.26	152.90	22.45	161.80	23.79
其他	68.20	11.78	77.48	11.29	104.98	15.42	138.65	20.40

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司自有资产负债率先增后稳，属行业一般水平；随着公司债务规模的先增加后稳定，母公司口径净资产/负债和净资产/负债均先下降后稳定，均能够满足相关监管要求。

图表 10 · 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
全部债务 (亿元)	401.45	509.28	496.00	456.32
其中：短期债务 (亿元)	353.02	378.81	338.80	290.41
长期债务 (亿元)	48.43	130.47	157.20	165.91
短期债务占比 (%)	87.94	74.38	68.31	63.64
自有资产负债率 (%)	60.85	66.57	66.23	/
净资产/负债 (%)	56.16	42.33	42.62	45.17
净资产/负债 (%)	65.37	50.72	51.82	56.61

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

截至 2024 年 9 月末，公司负债总额 680.08 亿元，较上年末微幅下降 0.80%，负债结构变动不大；公司全部债务 456.32 亿元，较 2023 年末下降 8.00%，债务结构仍以短期债务为主。从有息债务偿还结构来看，截至 2024 年 9 月末，公司一年以内到期债务占比 82.25%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 11 · 截至 2024 年 9 月末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内 (含 1 年)	365.32	82.25
1~2 年 (含 2 年)	34.92	7.86
2 年以上	43.92	9.89
合计	444.17	100.00

注：本表中合计数与上文中全部债务的差额系扣除衍生金融负债和租赁负债科目所致

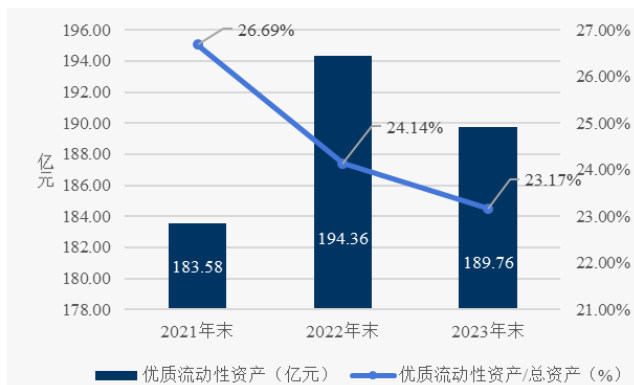
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

2021—2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重持续下降，截至 2023 年末，仍处于很好水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；2021—2023 年末，公司净稳定资金率波动增长，流动性覆盖率波动下降，截至 2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所下降，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很好。

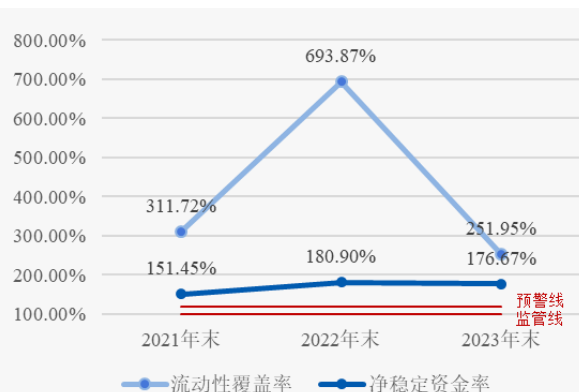
截至 2024 年 9 月末，公司优质流动性资产占总资产比重为 30.42%，较上年末上升 7.25 个百分点，主要系公司持有的自有货币资金等资产增长所致，处于很好水平；净稳定资金率较上年末下降 14.99 个百分点至 161.68%，流动性覆盖率较上年末上升 10.13 个百分点至 262.08%。总体来看，公司流动性指标表现很好，满足监管要求。

图表 12 · 公司优质流动性资产指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 13 · 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2021—2023 年末，公司所有者权益先稳后增，所有者权益规模很大且结构较好，利润留存对资本的补充作用一般；各项风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性良好。截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益较上年末基本持平，结构变动不大。

2021—2023 年末，公司所有者权益先稳后增，年均复合增长 1.67%，截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 3.53%，主要是利润留存所致；归属于母公司的所有者权益中，2023 年末实收资本和资本公积占比合计为 73.24%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2021 年，公司现金分红 3.40 亿元，占上年净利润的 55.17%；2022 年，公司分红 4.78 亿元，占上年净利润的 33.55%；2023 年，公司分红 2.19 亿元，占上年净利润的 47.83%；2024 年 1—9 月，根据公司半年度报告，公司对 2023 年年度利润已分红 4.14 亿元，占上年净利润的 34.57%，预分配半年度利润 0.45 亿元²。综合来看，公司分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

图表 14 · 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 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	271.02	99.61	270.18	99.46	279.44	99.36	281.89	99.32
其中：实收资本	44.70	16.49	44.70	16.54	44.70	15.99	44.70	15.86
资本公积	159.97	59.03	159.97	59.21	159.97	57.25	159.97	56.75
一般风险准备	25.02	9.23	26.13	9.67	28.62	10.24	28.74	10.20
未分配利润	29.20	10.77	27.13	10.04	32.85	11.76	35.23	12.50
其他	12.13	4.48	12.26	4.54	13.31	4.76	13.26	4.70
少数股东权益	1.07	0.39	1.47	0.54	1.79	0.64	1.93	0.68
所有者权益合计	272.09	100.00	271.65	100.00	281.23	100.00	283.82	100.00

注：本表中归属于母公司所有者权益子项下占比的分母均为归属于母公司所有者权益

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司母公司口径风险控制指标方面，2021—2023 年末，公司净资本及净资产规模较为稳定，变动不大，各项风险控制指标表现良好。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末基本无变动，母公司口径风险控制指标较上年末变动不大，仍表现良好。

2024 年 10 月 18 日，公司公告称本次 0.45 亿元的权益分派的股权登记日为 2024 年 10 月 23 日，除权除息日为 2024 年 10 月 24 日。

图表 15 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	233.56	226.11	229.89	225.50	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本（亿元）	233.56	226.11	229.89	225.50	--	--
净资产（亿元）	271.87	270.95	279.54	282.62	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	73.30	69.84	78.65	73.97	--	--
风险覆盖率（%）	318.62	323.75	292.29	304.84	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	33.84	27.92	26.46	26.88	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	85.91	83.45	82.24	79.79	≥20.00	≥24.00

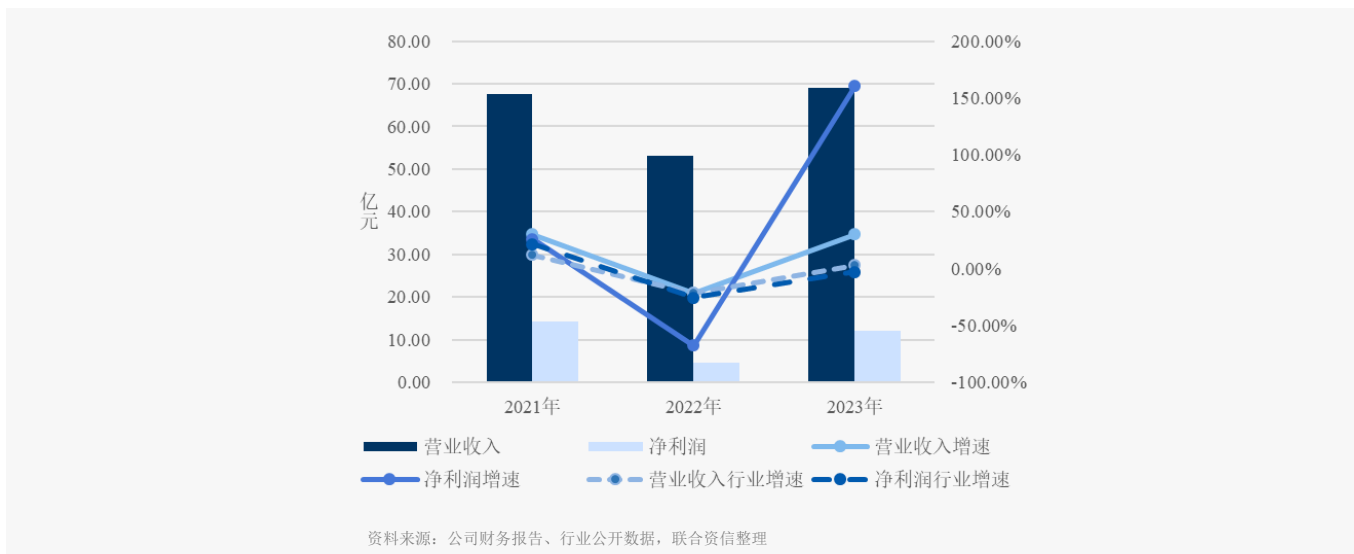
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入和净利润水平均有所波动，2023 年，公司营业收入和净利润同比均有所增长，盈利指标有所上升，盈利稳定性一般，但整体盈利能力仍属较强。2024 年 1—9 月，公司营业收入和净利润受投行业务和大宗商品贸易业务收入同比减少影响而有所下降。

2021—2023 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。2021—2023 年，公司净利润波动增长；2023 年，受公司自营业务收入大幅增长影响，公司净利润同比大幅增长 160.21%，优于行业平均增幅（-3.14%）。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2021—2023 年，公司营业支出先减后增、波动增长，年均复合增长 4.79%，2023 年，公司营业支出同比增长 13.37%，主要系子公司大宗商品贸易业务成本增长所致。从构成来看，业务及管理费和其他业务成本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，其他业务成本主要是西部期货子公司的大宗商品销售成本。公司各类减值损失全部为信用减值损失，2021 年，公司信用减值损失为-0.33 亿元，主要系对往期金融资产的减值冲回所致；2022 年，公司信用减值损失为 0.14 亿元，主要系买入返售金融资产计提减值增加；2023 年，公司信用减值损失小幅冲回系买入返售金融资产预期信用减值损失减少所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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	25.07	51.47	20.67	43.80	22.81	42.65	16.78	48.33
各类减值损失	-0.33	-0.67	0.14	0.29	-0.01	-0.02	*	*
其他业务成本	23.63	48.51	26.09	55.29	30.39	56.81	17.72	51.06

其他	0.34	0.69	0.30	0.63	0.30	0.56	0.22	0.63
营业支出	48.72	100.00	47.19	100.00	53.50	100.00	34.71	100.00

注：1. 各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失；2. “*”表示数据小于0.01
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023年，公司营业费用率先增后减，薪酬收入比持续下降，成本控制能力较好；随着公司净利润的先减少后增加，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均同向波动，盈利能力处于行业较好水平。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—9月
营业费用率（%）	37.14	38.93	33.09	37.86
薪酬收入比（%）	27.53	26.63	22.46	/
营业利润率（%）	27.84	11.11	22.40	21.66
自有资产收益率（%）	2.40	0.61	1.46	/
净资产收益率（%）	5.35	1.69	4.33	2.64
盈利稳定性（%）	34.13	41.02	40.98	/

注：公司三季度数据未经审计，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

2024年1—9月，公司营业收入受投行业务和大宗商品贸易业务收入同比减少而有所下降；公司营业支出同比减少22.87%，其中业务及管理费同比减少5.37%（主要系职工薪酬费用减少），信用减值损失0.005亿元，其他业务成本同比减少34.65%（主要系子公司大宗商品贸易成本减少）；净利润同比下降17.10%；公司净资产收益率较上年同期下降0.57个百分点，盈利能力同比变动不大。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至2024年9月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至2024年9月末，联合资信未发现公司存在作为被告的涉案金额超过1000万元并且占公司最新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10月21日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至2024年12月25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，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2024年9月末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共661.10亿元，其中已使用授信额度157.60亿元，未使用授信额度503.50亿元，间接融资渠道畅通。

十一、ESG分析

公司环境风险很小，积极履行企业的社会责任，公司整体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。

社会责任方面，公司于2023年末解决就业3324人，当年纳税总额9.41亿元。公司构建了完善的人才培养机制，线下培训聚焦领导力提升，针对中高层管理人员开展能力提升培训，通过共创演练专题的新模式，协力解决公司生产经营问题；公司还推进“英才计划”，全年组织核心骨干参加外训160余场，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。2023年，公司承销“G三航Y2”、“23眉控02”两期绿色债券合计15.68亿元，并参与多期乡村振兴公司债券的承销工作，还主动开展普惠金融，帮助小微企业融资。公司与陕西省白水县、延长县和商洛一区六县共9个县签订“一司一县”帮扶协议，通过公益帮扶、产业帮扶、消费帮

扶、组织帮扶等多个方面开展具体工作，并于 2023 年进行了为乡村修路、为山村苹果示范园区提供帮扶资金、向爱心超市捐赠等公益活动，累计捐献超 230 万元。

公司暂未设置专门的 ESG 管治部门或组织，但定期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量较好。公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年 9 月末，公司董事会共 10 名，其中独立董事 4 名，女性董事 2 名，董事会多元化程度较好。

十二、外部支持

公司控股股东综合实力很强，能够给予公司较大支持。

公司控股股东陕投集团作为陕西省政府资本运作平台之一，资本实力很强，纳入合并报表范围内的主要全资及控股二、三级子公司近百家，目前已经形成以贸易行业、金融证券、化工行业、电力行业、煤田勘探与开发、煤炭生产和房地产与酒店为主的综合业务体系，金融业务范围涵盖金融领域多个子行业。截至 2024 年 9 月末，陕投集团总资产 2924.13 亿元，所有者权益 895.17 亿元；2024 年 1-9 月，陕投集团实现营业收入 403.99 亿元，净利润 56.28 亿元，是国内综合实力排名靠前的省属大型国有集团企业。

公司系陕西省唯一一家 A 股上市证券公司，在陕西省内具有很强的竞争优势，控股股东在资本金补充、品牌推广、客户渠道拓展等方面均能提供较大支持。

十三、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务水平影响较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前略有下降，仍属一般水平。考虑到公司资本实力很强，资产流动性很好及融资渠道畅通等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 9 月末，公司全部债务 456.32 亿元，本期债项发行规模不超过人民币 10.00 亿元（含），以 2024 年 9 月末的财务数据为基础，假设本期债项募集资金金额为 10.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模将增长 2.19%。相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模较小。考虑到本期债项募集资金将全部用于偿还债务，本期债项发行对公司债务负担的影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 10.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行后的全部债务覆盖程度较发行前小幅下降，仍属一般水平。本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

图表19 · 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年末		2024 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	496.00	506.00	456.32	466.32
所有者权益/全部债务（倍）	0.57	0.56	0.62	0.61
营业收入/全部债务（倍）	0.14	0.14	0.10	0.10
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.30	0.29	0.52	0.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

十四、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

西部证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。