

华西证券股份有限公司

2025 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〔2025〕4390号

联合资信评估股份有限公司通过对华西证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华西证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22华股02”“22华股03”“23华股01”“23华股02”“23华股03”“24华股01”“24华股02”“24华股03”“24华股04”“25华股01”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：

二〇二五年六月二十三日

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华西证券股份有限公司（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。

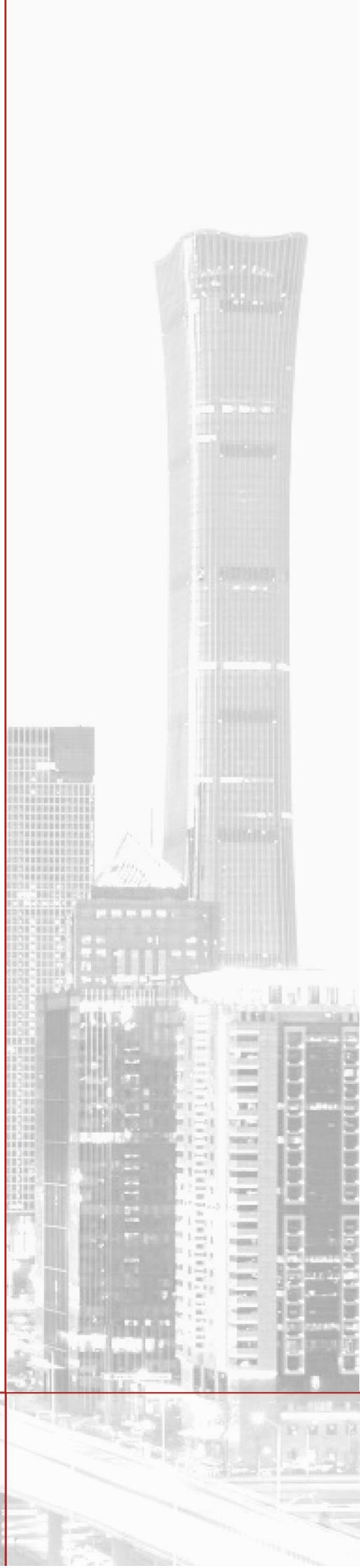
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本评级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。



华西证券股份有限公司

2025 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
华西证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 华股 02、22 华股 03、23 华股 01、23 华股 02、 23 华股 03、24 华股 01、24 华股 02、24 华股 03、 24 华股 04、25 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23

评级观点

华西证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内综合性上市证券公司之一，股东背景较强，具备完整的证券业务牌照以及多元化经营的发展模式，经纪业务在四川省当地市场具有明显的竞争优势，整体行业竞争实力仍很强。公司治理和风险管理水平较完善，风险管理水平较高。2024 年，在投资业务收入增长带动下，公司收入及利润规模同比均有所增长，整体盈利能力一般。截至 2025 年 3 月末，资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平适中，流动性指标整体表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东泸州老窖集团有限责任公司和四川剑南春（集团）有限责任公司等均为四川省内知名企业，综合实力和影响力很强，能够在客户以及渠道等方面给予公司较大支持。

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增长，整体竞争实力有望保持。

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：股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低；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，且无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影响。

优势

- **股东背景较强，区域竞争力较强。**公司主要股东为四川省内知名企业，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。在深耕四川的基础上，逐步形成辐射全国的经营网络布局，业务区域范围不断拓宽，并具备较强的区域竞争优势。
- **整体竞争实力很强。**公司是全国综合性上市证券公司，业务资质齐全，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，截至 2025 年 3 月末，公司净资产规模为 238.63 亿元，资本实力很强，整体竞争实力很强。
- **公司资产质量较高，流动性很好；融资渠道畅通。**公司资产以自有资产为主，资产流动性很好，资产质量较高；公司作为上市证券公司，融资渠道通畅且多元化。

关注

- **公司经营易受外部环境的影响。**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外部环境因素可能对公司经营带来不利影响。
- **信用风险需关注。**近年来，资本市场信用风险事件多发，公司信用业务规模和债券投资规模较大，需持续关注公司信用业务和债券投资业务的信用风险状况。
- **公司内控管理水平仍需不断提升。**行业严监管态势持续，对公司内控和合规管理带来的压力增加。2024 年 4 月 29 日，公司收到暂停保荐业务资格 6 个月的监管措施，对公司投资银行业务经营造成明显不利影响，截至 2025 年 5 月末，公司保荐业务资格暂未恢复，需关注该事件后续进展。

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	3
			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	3
			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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

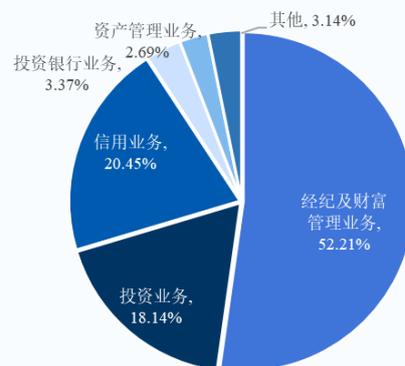
主要财务数据

项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	977.47	888.90	1003.46	1003.93
自有资产（亿元）	711.65	646.30	670.00	691.17
自有负债（亿元）	487.25	418.28	434.37	452.54
所有者权益（亿元）	224.40	228.02	235.63	238.63
自有资产负债率（%）	68.47	64.72	64.83	65.47
营业收入（亿元）	33.76	31.81	39.20	10.85
利润总额（亿元）	4.60	4.42	8.91	3.90
营业利润率（%）	13.21	15.21	22.55	35.90
营业费用率（%）	75.41	80.41	69.65	62.90
薪酬收入比（%）	53.26	55.25	50.44	/
自有资产收益率（%）	0.60	0.62	1.10	0.44
净资产收益率（%）	1.86	1.86	3.13	1.27
盈利稳定性（%）	51.96	78.81	34.69	--
短期债务（亿元）	270.38	218.94	206.21	245.69
长期债务（亿元）	196.15	182.89	210.31	188.31
全部债务（亿元）	466.53	401.83	416.52	434.01
短期债务占比（%）	57.96	54.49	49.51	56.61
信用业务杠杆率（%）	94.90	95.63	105.03	/
核心净资本（亿元）	164.65	168.69	178.41	182.93
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	164.65	168.69	178.41	182.93
优质流动性资产（亿元）	88.76	112.03	130.80	/
优质流动性资产/总资产（%）	12.64	17.60	19.79	/
净资本/净资产（%）	75.91	76.58	78.12	79.15
净资本/负债（%）	33.93	40.51	41.26	40.61
净资产/负债（%）	44.70	52.90	52.81	51.31
风险覆盖率（%）	202.91	235.34	200.75	204.93
资本杠杆率（%）	22.68	25.53	26.31	26.34
流动性覆盖率（%）	274.87	299.29	251.21	348.42
净稳定资金率（%）	187.32	201.37	184.09	197.18

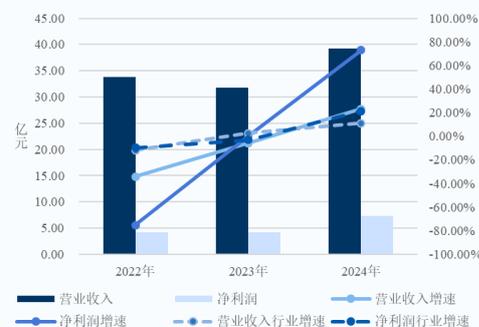
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/” 指未能获取相关数据，“--” 指该数据不适用

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

2024 年公司收入构成



公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 华股 02	20.00	20.00	2025/07/20	--
22 华股 03	20.00	20.00	2025/10/20	--
23 华股 01	20.00	20.00	2026/02/09	--
23 华股 02	20.00	20.00	2026/05/19	--
23 华股 03	20.00	20.00	2026/11/23	--
24 华股 01	20.00	20.00	2027/01/23	--
24 华股 02	15.00	15.00	2027/06/05	--
24 华股 03	20.00	20.00	2027/08/05	--
24 华股 04	25.00	25.00	2027/12/11	--
25 华股 01	19.00	19.00	2028/04/09	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且本次跟踪涉及的存续期债券
 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 华股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	张帆 张晓嫻	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	2022/07/08	张祎 刘嘉	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 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	张帆 张晓嫻	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	2022/09/30	张祎 刘嘉	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 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	张帆 张晓嫻	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	2023/01/13	张祎 刘嘉	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 华股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	张帆 张晓嫻	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	2023/05/09	张帆 刘鹏	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 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	张帆 张晓嫻	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	2023/11/13	张帆 刘鹏	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
24 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	张帆 张晓嫻	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	2024/01/12	张帆 张晓嫻	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
24 华股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/27	张帆 张晓嫻	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
24 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/19	张帆 张晓嫻	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
24 华股 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	张帆 张晓嫻	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
25 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/24	张帆 张晓嫻	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：张帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：张晓嫫 zhangxiaolei@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”）关于华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为华西证券有限责任公司，成立于2000年6月，是在原四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心合并重组的基础上设立而成。历经数次增资扩股，2014年7月，公司由“有限责任公司”整体变更为“股份有限公司”，注册资本由14.13亿元变更为21.00亿元。2018年2月，公司在深圳证券交易所主板实现上市，共募集资金总额49.67亿元，总股本增至26.25亿元，公司股票简称“华西证券”，股票代码“002926.SZ”。截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本合计26.25亿元，泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“泸州老窖”）直接及间接合计持有公司28.52%的股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）（股权结构图详见附件1-1）。

截至2025年3月末，公司持股比例5%以上的股东所持公司股权不存在被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务以及包含境外业务、期货、另类投资、私募基金管理在内的其他业务等；公司组织架构图详见附件1-2。截至2024年末，公司设有4家1级子公司，其中包括3家全资子公司和1家控股子公司，详见图表1；设有营业部116家，分公司24家。

图表1·截至2024年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
华西期货有限责任公司	华西期货	商品期货经纪；金融期货经纪；期货投资咨询	8.00	100.00	42.65	11.89
华西金智投资有限责任公司	华西金智	私募股权投资基金业务	5.00	100.00	6.89	6.41
华西银峰投资有限责任公司	华西银峰	金融产品投资，股权投资	15.00	100.00	17.60	17.25
华西基金管理有限责任公司	华西基金	公募基金管理	2.00	90.07	1.57	1.47

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区天府二街198号；法定代表人：杨炯洋。

三、债项概况及募集资金使用情况

截至2025年5月末，公司由联合资信评级且本次跟踪的存续债券见下表，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕；除“24华股02”“24华股03”“24华股04”“25华股01”尚未到首个付息日外，本次跟踪的其他债券均已足额按时付息。

截至2025年5月末，公司由联合资信评级且本次跟踪的存续债券合计10只，均为普通优先债券，合计发行规模199.00亿元。

图表2·截至2025年5月末本次跟踪涉及存续债券概况

债券简称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限	品种
22华股02	20.00	20.00	2022/07/20	3.00	公司债券
22华股03	20.00	20.00	2022/10/20	3.00	公司债券
23华股01	20.00	20.00	2023/02/09	3.00	公司债券
23华股02	20.00	20.00	2023/05/19	3.00	公司债券
23华股03	20.00	20.00	2023/11/23	3.00	公司债券
24华股01	20.00	20.00	2024/01/23	3.00	公司债券
24华股02	15.00	15.00	2024/06/05	3.00	公司债券
24华股03	20.00	20.00	2024/08/05	3.00	公司债券
24华股04	25.00	25.00	2024/12/11	3.00	公司债券
25华股01	19.00	19.00	2025/04/09	3.00	公司债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；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，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，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是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年一季度证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本未发生变化。公司作为全国性综合类上市证券公司，主要业务排名行业中上游，保持很强竞争力。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，注册资本和实收资本均未发生变化，控股股东仍为泸州老窖，实际控制人仍为泸州市国资委。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，业务资质齐全，通过子公司经营期货、直投等业务，形成多元化运营模式，业务规模很大。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 1003.93 亿元，所有者权益 238.63 亿元，母公司口径净资产 182.93 亿元，资本实力很强。从经营业绩及各项业务条线来看，2024 年，公司收入实现情况及各主要业务板块收入在行业内排名处中上游水平，保持很强竞争力。

（二）管理水平

2024 年以来，公司组织结构及内部管理制度未发生重大变化；部分高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生重大不利影响；内部控制体系较为健全，但仍存在监管处罚，其中保荐业务资格仍未恢复，合规管理及内部控制水平仍需进一步提升。

2024 年，公司法人治理及内部控制主要机制无重大变化。2024 年，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，内部控制机制运行良好。

2024 年以来，公司无董事和监事人员变动；高级管理人员变动方面，2024 年 3 月，黄明先生因个人原因辞去公司副总经理职务，2024 年 4 月，万健先生担任公司副总经理职务，2024 年 6 月，祖强先生因退休不再担任公司副总经理兼首席运营官兼首席信息官职务。整体来看，上述人员变动对公司日常经营未产生重大负面影响。

监管处罚方面，2024 年和 2025 年一季度，公司收到的监管措施及警示函合计 3 次：（1）2024 年 1 月，公司因未制定及时掌握公司债券项目情况和业务人员执业活动的项目管理制度，个别不符合公司制度规定立项标准的项目通过立项等问题被上海证券交易所书面警示；（2）2024 年 4 月，公司因在金通灵项目尽职调查工作未勤勉尽责等问题，被江苏证监局采取暂停保荐业务资格 6 个月的监管措施；因同一事项，2024 年 5 月，公司收到深圳证券交易所 6 个月不接受提交的发行上市申请文件、信息披露文件的处分；（3）2024 年 6 月，华西期货因存在业务部门设置不合理以及人事调整未遵守公司章程、内部控制制度未能有效执行等问题被四川证监局采取责令改正措施。截至 2025 年 5 月末，公司已完成相关整改，保荐业务资格暂未恢复。整体来看，公司合规管理及内部控制水平仍需进一步提升。

（三）经营分析

1 经营概况

2024 年，在投资业务大幅增长带动下公司营业收入同比有所增长；营业收入结构有所变化，财富管理业务收入仍为公司第一大收入来源，投资业务收入和占比大幅提升。2025 年 1—3 月，公司营业收入有所增长。

公司主营业务包括经纪及财富管理业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和其他业务。2024 年，公司营业收入同比增长 23.22%，主要系公司投资业务收入大幅增长所致，公司营业收入增幅高于行业平均水平（11.15%）。

从收入构成看，2024 年，公司经纪及财富管理业务收入同比增长 7.93%，但占比有所下降，仍为公司第一大收入来源；信用业务收入同比下降 5.38%，占比亦有所下降，仍为公司第二大收入来源；投资业务收入和占比大幅提升，成为公司第三大收入来源；资产管理业务收入和占比变化不大，收入贡献度仍较低；投资银行业务收入和占比有所下降，收入贡献度较低；其他业务收入主要由对联营企业和合营企业的投资收益和自有资金存放同业利息净收入构成，占比很小。

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 67.59%，主要系受市场行情影响经纪业务和投资业务收入增长所致。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
经纪及财富管理业务收入	21.77	64.50	18.96	59.61	20.46	52.21
投资业务收入	-2.50	-7.42	0.38	1.21	7.11	18.14
信用业务收入	9.17	27.18	8.47	26.63	8.02	20.45
投资银行业务收入	2.18	6.47	1.85	5.80	1.32	3.37

资产管理业务收入	1.98	5.86	1.04	3.26	1.06	2.69
其他业务收入	1.15	3.40	1.11	3.49	1.23	3.14
营业收入	33.76	100.00	31.81	100.00	39.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

(1) 经纪及财富管理业务

公司经纪及财富管理业务主要包括证券和期货经纪业务、推广和代理销售金融产品业务、提供专业化研究和咨询服务业务等。2024 年，公司经纪业务手续费净收入同比增长 7.96%。

2024 年，受第四季度证券市场交投活跃度回暖的影响，公司证券代理买卖证券收入有所增长。2025 年 1—3 月，公司经纪业务手续费净收入同比有所增长。

公司以客户为核心，以产品为载体，以专业投顾和数字化智能平台为手段的财富管理转型。在加快推进财富管理 3.0 进程中，公司坚持以“客户需求”为中心，不断完善产品服务体系，逐步推进智能策略类、ETF 类策略、工具类产品等；另一方面，持续加强业务数字化，通过“标准化产品服务+个性化投顾服务”的产品及服务转变，提升客户服务体验。在投研能力建设方面，公司加大投研能力建设和内外部协同工作，整合机构客户全周期服务链条，实现一站式服务。在零售新增客户营销方面，加强各种新增获客渠道合作，利用科技金融进行赋能，实现价值客户引入和资产引入。2024 年以来，公司无营业部变动情况。截至 2024 年末，公司在全国设有 116 家营业部；其中 57 家营业部位于四川省，经过多年经营发展，在四川地区已形成了较为显著的经营网络优势和客户资源优势，具有显著的区域竞争优势。

收入构成方面，代理买卖证券业务收入为经纪及财富管理业务收入的主要来源，2024 年代理买卖证券业务实现收入同比增长 23.42%，主要系四季度股票市场交易交投活跃度显著提升，代理买卖证券交易额增长所致；2024 年交易单元席位租赁收入和代销金融产品收入分别同比下降 34.15%和 38.13%，主要系费率下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 2.30 亿元，同比增长 48.65%，主要系市场活跃程度提升、公司日均股基交易量增长带动经纪业务手续费收入增长所致。

图表 4 • 公司代理买卖证券及代销金融产品业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
代理买卖证券业务收入	15.08	75.74	13.33	80.25	16.45	88.80
交易单元席位租赁收入	3.33	16.73	2.19	13.18	1.36	7.33
代销金融产品业务收入	1.51	7.53	1.09	6.56	0.72	3.87
合计	19.91	100.00	16.61	100.00	18.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司信用业务以融资融券业务为主，2024 年末，融资融券业务规模有所增长，但收入有所下降；股票质押业务规模变化不大，收入有所下降，整体业务风险可控。

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务，约定购回式证券交易业务规模很小。2024 年末，公司信用业务余额有所增长，信用业务杠杆率亦有所提升，处于行业较高水平。

2024 年末，公司期末融资融券账户余额较上年末增长 16.51%；全年融资融券业务收入同比有所下降，主要系市场竞争加大利率下降所致。2024 年末融资融券业务整体维持担保比例为 253.00%。截至 2024 年末，公司融资融券强平转入应收款项的金额为 0.97 亿元，计提减值 0.22 亿元。

2024 年末，公司股票质押回购业务规模变化不大，全年股票质押业务利息收入同比下降 15.99%，主要系费率下降所致。截至 2024 年末，公司自有资金（含纾困计划）股票质押存续项目综合履约保障比例 280.00%。

图表 5 • 公司信用业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
融资融券账户余额 (亿元)	164.19	177.84	207.20
融资融券业务收入 (亿元)	10.58	10.12	9.70
股票质押账户余额 (亿元)	48.95	37.66	38.12
股票质押业务利息收入 (亿元)	3.13	2.46	2.07
信用业务杠杆率 (%)	94.90	95.63	105.03

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(2) 投资业务

2024 年，公司期末投资业务规模小幅下降，投资品种仍以债券为主，收入同比大幅增长。2025 年一季度，公司投资收益大幅增长，公允价值变动损益浮亏同比有所收窄。公司自营投资规模较大，需关注面临的信用风险及市场风险。

公司的投资业务主要包括公司自营的股票、债券、基金等投资。2024 年，受市场行情影响，公司权益投资收益大幅增长带动投资业务大幅增长，实现收入 7.11 亿元。

截至 2024 年末，公司证券投资规模较上年末下降 4.84%，主要系缩减债券业务规模所致。从投资结构来看，2024 年末，公司投资业务持仓仍以债券投资为主，占比为 62.47%，债券持仓以利率债为主；基金投资规模大幅增长 40.04%，占比亦有所增长，公募基金投资类型主要为货币基金，私募基金投资类型主要为权益类私募基金，2024 年末基金投资中公募基金投资占比 53.05%；股票投资规模大幅增长，占比亦有所提升，整体占比仍较小；其他投资主要包括银行理财产品、券商资管计划、信托计划和衍生金融工具等，其他投资规模和占比有所下降。

截至 2024 年末，公司其他债权投资中，共计提减值准备 9.83 亿元，其中处于第三阶段减值 9.81 亿元。

2024 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本有所增长，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标有所下降，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

2025 年 1—3 月，公司实现投资收益 3.28 亿元，同比增长 289.92%；公允价值变动收益-0.27 亿元，浮亏同比有所收窄（上年同期为-0.44 亿元）。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	270.03	75.82	219.74	71.97	181.52	62.47
股票	9.65	2.71	9.43	3.09	15.19	5.23
基金	56.38	15.83	53.71	17.59	75.22	25.89
其他	20.10	5.64	22.46	7.35	18.65	6.42
合计	356.15	100.00	305.35	100.00	290.58	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (母公司口径)		19.70		9.58		11.66
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) (母公司口径)		201.68		171.57		149.53

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(3) 资产管理业务

2024 年末，公司本部资产管理业务规模较上年末小幅下降，业务结构以专项和集合资产管理业务为主。2025 年一季度，公司资产管理业务手续费净收入同比有所下降。

公司资产管理业务主要包括为公司为集合、定向和专项资管产品以及私募基金管理人提供的资产管理服务。2024 年末，公司本部资产管理业务规模较上年末下降 10.46%，业务结构仍以专项资产管理业务为主；其中集合资管业务规模较上年末下降 52.68%，占比下降 13.81 个百分点至 15.48%，主要系公司监管评价结果下调，公司业务额度受限所致；定向资产管理业务规模和占比变化

不大；专项资产管理业务规模较上年末增长 9.63%，占比提升 13.35 个百分点至 72.86%。2024 年，公司资产管理业务收入同比下降 9.38%，主要系资产管理规模下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.10 亿元，同比下降 34.01%，主要系资产管理规模下降所致。

图表 7 • 公司母公司口径资产管理业务情况表

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	管理规模	管理费净收入	管理规模	管理费净收入	管理规模	管理费净收入
集合资产管理业务	376.90	1.21	215.16	0.39	101.82	0.32
定向资产管理业务	118.85	0.09	82.29	0.07	76.68	0.07
专项资产管理业务	336.68	0.39	437.23	0.46	479.33	0.45
合计	832.43	1.69	734.68	0.92	657.83	0.84

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(4) 投资银行业务

公司投资银行业务竞争力一般，2024 年 4 月，公司被暂停保荐业务资格 6 个月，对投资银行业务发展产生明显不利影响；2024 年和 2025 年 1—3 月，公司投资银行业务收入大幅下降。

公司投资银行业务主要为向机构客户提供金融服务，具体包括股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板推荐等业务。在监管趋严、市场 IPO 和再融资节奏放缓及公司收到暂停保荐业务资格综合影响下，2024 年，公司投资银行业务收入同比下降 28.44%。

2024 年，受暂停保荐业务资格影响，公司未完成 IPO、再融资、并购重组财务顾问、新三板推荐等项目；债券承销方面，公司主要承销公司债、企业债、非政策性金融债和地方政府债等，2024 年债券主承销规模同比下降 62.89%。

2024 年 4 月，公司因在金通灵科技集团股份有限公司 2019 年非公开发行股票保荐项目的执业过程中存在相关问题，收到暂停保荐业务资格 6 个月的监管措施，截至评级报告出具日，公司保荐业务资格暂未恢复，对公司投资银行业务经营造成明显不利影响。

2025 年 1—3 月，公司投资银行业务收入为 0.91 亿元，同比下降 50.97%，主要系保荐业务收入下降所致。

图表 8 • 公司投行业务证券承销情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
IPO 家数（家）	1	1	0
再融资家数（家）	3	2	0
主承销债券家数（家）	46	45	37
主承销债券金额（亿元）	231.51	211.53	133.04
承销和保荐净收入（亿元）	1.80	1.85	1.32

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(5) 子公司业务

子公司业务规模较小，对公司业务形成一定补充。

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和公募基金管理业务，对应的运营主体分别为华西期货、华西银峰、华西金智和华西基金。公司子公司整体发展状况一般，对公司收入贡献度和利润贡献度较小。

华西期货主营业务为期货经纪。截至 2024 年末，华西期货资产总额较上年末下降 2.11%；净资产较上年末增长 1.27%。2024 年华西期货实现营业总收入 1.37 亿元，同比增长 3.23%；实现净利润 0.14 亿元，同比增长 3.33%。

华西银峰主营业务为金融产品投资和股权投资。截至 2024 年末，华西银峰资产总额较上年末下降 3.05%；净资产较上年末下降 3.12%。2024 年华西银峰营业总收入由盈转亏，为-0.67 亿元（2023 年为 0.84 亿元）；净利润由盈转亏，为-0.56 亿元（2023 年为 0.62 亿元），主要系二级市场投资波动所致。

华西金智为公司下属的私募投资基金子公司。截至 2024 年末，华西金智资产总额较上年末增长 2.31%；净资产较上年末增长 2.35%；2023 年华西金智营业总收入扭亏为盈，为 0.33 亿元（2023 年为-0.40 亿元）；净利润扭亏为盈，为 0.15 亿元（2023 年为-0.27 亿元）。

华西基金主营业务为公募基金管理。截至 2024 年末，华西基金资产总额较上年末增长 99.00%，主要系公司向其增资 1.00 亿元所致；净资产较上年末增长 110.02%；2024 年华西基金实现营业总收入 0.07 亿元，同比增长 64.23%；2024 年，华西基金净利润为-0.23 亿元，同比亏损幅度有所收窄（2023 年为-0.25 亿元），净利润亏损原因为运营成本较高，产品管理费收入较低所致。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

财富管理方面，公司通过聚集核心客群，丰富财富管理产品服务体系，推动金融科技应用落地，加快财富管理转型，提升财富管理业务竞争优势；投资银行方面，以并购业务作为突破口，围绕专精行业战略客户生命周期投融资需求、联动财富、资管构建投行内外部生态，同时，优化投行组织架构，强化业务专精于服务的能力与支持保障；投资管理方面，以自营固收作为优势突破口，布局 FICC 转型，发展衍生金融、打造量化特色，强化板块协同，中长期成为公司重要收入来源。

围绕公司投研支持、机构销售、PB 外包以及资管产品创设等跨业务关键能力打造机构服务和券商资管两大平台，推动业务发展。机构服务平台方面，以投研能力和机构战略客户统筹管理为抓手，打造具有区域特色的研究所，培育川内机构战略客户，推动机构金融业务发展；券商资管平台方面，中短期通过深化与各业务单位协同、做大资管规模，长期培育资产配置和主动管理核心能力，打造潜力收入增长点。

（四）财务分析

公司 2022—2023 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024 年财务报告经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙），均被出具了无保留的审计意见。2025 年一季度财务报表未经审计。

2022—2024 年末，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；2022 年以来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

2024 年末，公司负债总额较上年末有所增长，以自有负债为主；杠杆水平变化不大，仍处于行业适中水平。截至 2025 年 3 月末，公司负债规模基本较上年末持平，短期债务占比有所提升，需持续加强流动性管理。

公司主要通过发行各类债务融资工具、卖出回购金融资产款、拆入资金等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 16.18%，系四季度股票市场交易交投活跃度显著提升导致代理买卖证券款大幅增长所致，负债以自有负债为主。负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是经纪业务的代理客户买卖证券形成；拆入资金主要是公司的转融通融入资金和与银行机构的资金；应付债券是公司发行的债券、次级债和收益凭证等。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
负债总额	753.07	100.00	660.88	100.00	767.83	100.00	765.30	100.00
按权属分：自有负债	487.25	64.70	418.28	63.29	434.37	56.57	--	--
非自有负债	265.82	35.30	242.60	36.71	333.46	43.43	--	--
按科目分：应付短期融资款	46.46	6.17	37.64	5.70	55.78	7.27	55.35	7.23
拆入资金	26.52	3.52	37.53	5.68	33.31	4.34	34.73	4.54
卖出回购金融资产款	166.87	22.16	112.25	16.98	112.73	14.68	151.87	19.84

应付债券	194.76	25.86	181.62	27.48	208.68	27.18	186.83	24.41
代理买卖证券款	265.82	35.30	242.22	36.65	333.07	43.38	312.76	40.87

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 3.66%。从债务结构来看，公司短期债务占比持续下降，债务结构有所优化，2024 年末短期债务占比为 49.51%，债务结构较均衡。

从杠杆水平来看，2024 年末，公司自有资产负债率较上年末变化不大，仍属行业适中水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标较上年末变化不大，能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务（亿元）	466.53	401.83	416.52	434.01
其中：短期债务（亿元）	270.38	218.94	206.21	245.69
长期债务（亿元）	196.15	182.89	210.31	188.31
短期债务占比（%）	57.96	54.49	49.51	56.61
自有资产负债率（%）	68.47	64.72	64.83	65.47
净资本/负债（%）（母公司口径）	33.93	40.51	41.26	40.61
净资产/负债（%）（母公司口径）	44.70	52.90	52.81	51.31

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额基本较上年末持平，其中代理买卖证券款、应付债券均有所下降，卖出回购金融资产款有所增长，全部债务规模较上年末增长 4.20%，短期债务占比 56.61%，需关注流动性管理；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标较上年末小幅下降。

2024 年末，公司流动性指标整体表现较好。

2024 年末，公司优质流动性资产占总资产比重有所提升，高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强。公司建立了流动性储备池体系及流动性管理和运作的相关机制，在公司流动性风险偏好与管理政策的基础上有效开展流动性风险识别、计量、监测与控制，建立并完善了流动性风险压力测试、应急管理体系及规范的风险报告流程，以保障流动性安全。

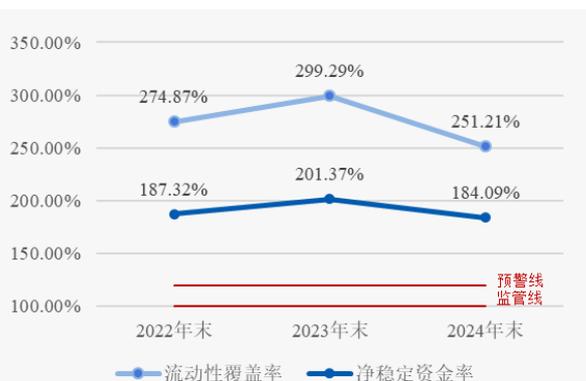
2024 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。2025 年 3 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 348.42%和 197.18%，较上年末分别提升 97.21 个百分点和 13.09 个百分点，优于监管预警标准。

图表 11 • 公司流动性资产情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本充足性

2024 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性较好；资本充足性很好。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较年初基本保持稳定。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.44%，主要系未分配利润增加所致；权益结构来看，实收资本、资本公积、未分配利润和一般风险准备分别占比 11.15%、34.46%、35.28%、15.14%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2024 年，公司

分配现金红利 1.31 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 30.89%，分红力度较大。2025 年，公司计划分配现金红利 2.23 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 30.65%，该预案尚待股东大会审议通过。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及权益构成均较年初变化不大。

图表 13· 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	224.18	99.90	227.85	99.92	235.47	99.93	238.47	99.93
其中：股本	26.25	11.71	26.25	11.52	26.25	11.15	26.25	11.01
资本公积	81.14	36.19	81.14	35.61	81.14	34.46	81.14	34.03
一般风险准备	33.74	15.05	34.54	15.16	36.11	15.34	36.11	15.14
未分配利润	75.24	33.56	77.50	34.01	81.13	34.46	84.14	35.28
其他	7.82	3.49	8.42	3.69	10.84	4.60	10.83	4.54
少数股东权益	0.22	0.10	0.17	0.08	0.16	0.07	0.16	0.07
所有者权益	224.40	100.00	228.02	100.00	235.63	100.00	238.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

从主要风控指标来看，2024 年末，公司（母公司口径）净资本规模较上年末有所增长，主要风险控制指标保持良好。2025 年 3 月末，公司（母公司口径）净资本规模继续增长，主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

图表 14· 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	164.65	168.69	178.41	182.93	--	--
净资产 (亿元)	216.90	220.27	228.37	231.13	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	81.14	71.68	88.87	89.26	--	--
风险覆盖率 (%)	202.91	235.34	200.75	204.93	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	22.68	25.53	26.31	26.34	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	75.91	76.58	78.12	79.15	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 盈利能力

2024 年，受证券市场变动等因素影响，公司净利润同比有所增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力一般。2025 年 1—3 月，公司营业收入和净利润同比大幅增长。

2024 年公司营业收入同比增长 23.22%，变动原因详见“经营概况”。

图表 15· 公司营业收入和净利润情况



2024年，公司营业支出同比增长12.56%，主要系公司业绩提升薪酬激励增长带动职工薪酬所致。公司营业支出结构变化不大，业务及管理费仍是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为职工薪酬，2024年职工薪酬同比增长10.94%；信用减值损失有所增加，主要系其他债权投资存续风险项目计提减值损失所致；其他业务成本主要是投资性房地产的折旧等，规模变化不大。

在上述因素影响下，2024年公司净利润同比大幅增长72.93%。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2022年		2023年		2024年		2025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	25.46	86.89	25.58	94.83	27.30	89.93	6.82	98.14
各类减值损失	3.35	11.43	0.87	3.24	2.55	8.40	0.04	0.61
其他业务成本	0.15	0.51	0.21	0.78	0.21	0.69	0.02	0.22
税金及附加	0.34	1.17	0.31	1.15	0.30	0.98	0.07	1.04
营业支出	29.30	100.00	26.97	100.00	30.36	100.00	6.96	100.00

注：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，“-”代表转回
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024年，公司营业费用率和薪酬收入比有所下降，整体成本控制能力有所提升；营业利润率有所增长，自有资产收益率和净资产收益率均有所增长，盈利指标有所提升，盈利能力一般，盈利稳定性一般。

2025年1—3月，公司营业收入同比增长67.59%；公司营业费用率同比下降6.75个百分点；利润总额和净利润分别同比增长187.72%和138.92%，主要系投资收益大幅增长所致；未年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为0.44%和1.27%，同比分别提升0.40个百分点和0.16个百分点。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业费用率(%)	75.41	80.41	69.65	62.90
薪酬收入比(%)	53.26	55.25	50.44	/
营业利润率(%)	13.21	15.21	22.55	35.90
自有资产收益率(%)	0.60	0.62	1.10	0.44
净资产收益率(%)	1.86	1.86	3.13	1.27
盈利稳定性(%)	51.96	78.81	34.69	--

注：2025年一季度相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至2025年3月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至2025年3月末，联合资信未发现公司存在作为涉案金额超过1000.00万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值10.00%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2025年5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2025年6月22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；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善，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。公司建立环境管理体系，进一步完善环境管理制度建设，加强办公区域的智能水相关应用，对于生产经营中产生的生活垃圾、餐余垃圾与具有专业化处置资质的单位签订清运协议。在绿色债券和资产证券化业务方面，公司 2024 年完成设立华西—攀枝花公交经营收费收益权绿色资产支持专项计划，发行总规模约 7.60 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2022—2024 年均为纳税信用 A 级纳税人；截至 2024 年末，公司在职工数量 4095 人，在解决就业岗位方面，其较好地承担了社会责任。乡村振兴方面，自 2015 年以来，累计捐赠资金超 6000 万元。2024 年，公司定点帮扶凉山彝族自治州布拖县伟子坡村，定向捐赠 5.00 万元用于采购鸡苗；此外，华西证券投教基地走进简阳市三星镇秀阳村开展反诈普法宣传活动等。

公司董事会全面负责公司的 ESG 治理，董事会办公室/ESG 工作组负责牵头制定 ESG 及相关管理规划与目标，且公司作为上市公司会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 年末，公司独立董事占比 1/2，女性董事占比 1/10。

七、外部支持

公司股东背景较强，股东能够在客户以及渠道等方面给予公司较大支持。

公司实际控制人为泸州市国资委，且股东泸州老窖和四川剑南春（集团）有限责任公司等均为四川省内知名企业，综合实力和影响力很强，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。泸州老窖发展情况良好，综合竞争力很强。截至 2024 年末，泸州老窖资产规模 2421.56 亿元，净资产规模 812.15 亿元；2024 年，泸州老窖实现营业收入 927.17 亿元，实现利润总额 198.53 亿元。

公司始终坚持落实“以四川为根据地”的战略，借助股东资源支持，积极打造各项业务在四川区域的优势地位，其中公司营业网点在四川省覆盖率近 50%，具有明显的渠道网点优势。公司积极开展区域综合开发工作，完善中小企业融资客户开发与服务链条，推进分公司的设立，省内重点拓展中小企业融资客户和地市政府融资平台。公司经纪业务具有较强的市场竞争力，尤其在四川省当地市场具有明显的竞争优势，近年来公司经纪业务收入在四川省内均排名第一。

八、债券偿还能力分析

根据公开信息查询，截至 2025 年 5 月末，公司境内存续债券 12 只，合计金额 219.00 亿元，发行品种包括公司债券和短期融资券。截至 2025 年 5 月末，本次跟踪的公司存续期公开发行公司债券 10 只，合计金额 199.00 亿元，均为普通债券。

2024 年/末和 2025 年 3 月/末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务的覆盖程度一般。

图表 18 • 公司债项偿还能力测算

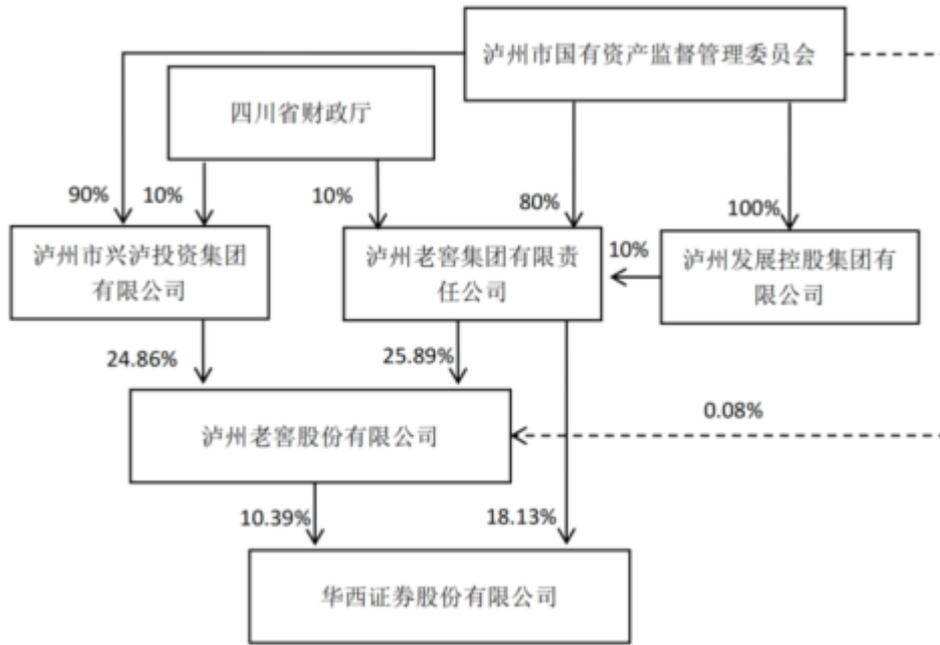
项目	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务（亿元）	416.52	434.01
所有者权益/全部债务（倍）	0.57	0.55
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.03
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.39	0.14

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

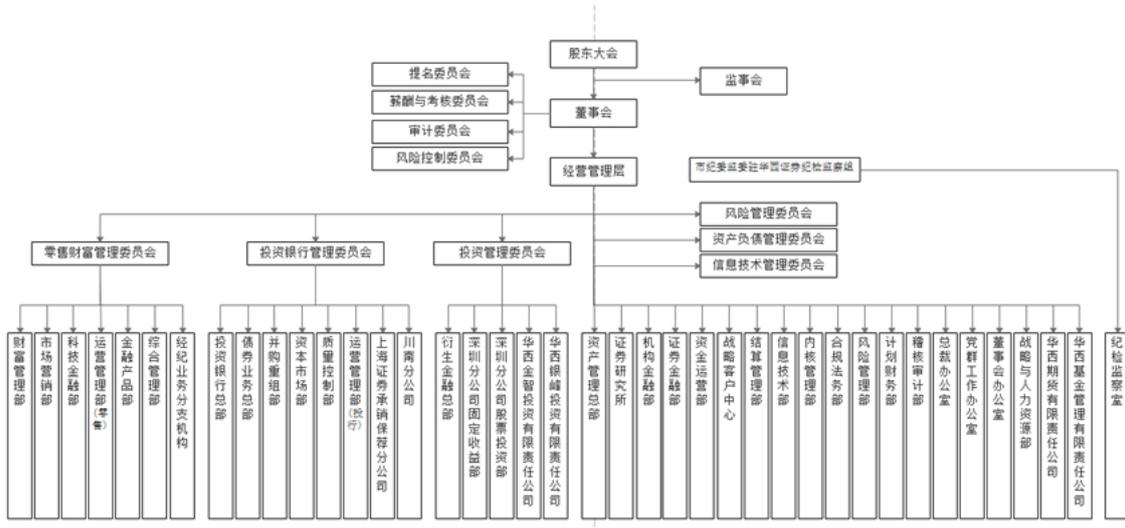
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华股 02”“22 华股 03”“23 华股 01”“23 华股 02”“23 华股 03”“24 华股 01”“24 华股 02”“24 华股 03”“24 华股 04”“25 华股 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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