

信用等级公告

联合[2015]299 号

西部证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对西部证券股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券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 AA+，评级展望为“稳定”

西部证券股份有限公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张升阳

刘吉东

二零一五年六月十九日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

西部证券股份有限公司 2015年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 40 亿元

债券期限：不超过 10 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015.3
资产总额（亿元）	108.04	114.23	289.15	390.64
自有资产（亿元）	48.87	57.73	173.80	232.34
自有负债（亿元）	4.31	11.26	119.68	124.19
可快速变现资产	45.55	52.95	165.84	222.83
总债务（亿元）	--	5.89	110.37	111.56
营业收入（亿元）	7.96	11.32	19.38	10.94
净利润（亿元）	1.19	2.75	6.60	5.15
自有资产负债率（%）	8.82	19.51	68.86	53.45
净资本（亿元）	40.42	38.68	41.96	94.24
净资产（亿元）	44.55	46.60	53.68	107.77
净资本/各项风险准备之和（%）	1,028.91	551.50	354.46	766.20
净资本/净资产（%）	90.73	83.01	78.16	87.44
净资本/负债（%）	2,882.96	468.01	36.16	78.07
净资产/负债（%）	3,177.43	563.83	46.27	89.28
EBITDA（亿元）	2.26	4.54	10.80	--
营业费用率（%）	71.63	61.45	48.49	29.69
平均净资产收益率（%）	3.11	6.05	13.13	6.34
EBITDA 全部债务比	--	0.77	0.10	--
EBITDA 利息倍数	6,531.36	25.64	8.23	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.06	0.11	0.27	--

注：1、本报告中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径。

2、本报告中 2013 年末财务数据均来自于 2014 年审计报告期初数 2012 年数据为公司按照新会计准则相关规定进行追溯调整后的数据。

3、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。

4、本报告中 2012 年度、2015 年 1 季度数据未经审计，相关财务指标为年化。

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”）的评级反映了其作为西北地区资本规模最大的证券公司，区域优势明显，具有较强的经营实力。近年来，公司在调整经营策略和优化业务结构方面取得了积极的效果，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。随着公司业务的不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高。

同时，联合评级也关注到经济周期变化、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。

2015 年 3 月，公司成功实施非公开发行股票，资本实力进一步增强，有助于推动资金密集型的创新业务改革，优化业务结构，扩大业务规模，化解流动性风险，增强抗风险能力。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 我国证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 公司作为西北地区资本规模最大的证券公司之一，经过多年的经营，在经纪业务、资产管理业务、股票承销、债券承销等业务领域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公司具有较高的认知度和忠诚度。

3. 近年来，公司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，盈利规模和盈利能力明显提高。

4. 2015 年 3 月，公司成功实施非公开发行股票，资本实力进一步增强，有助于推动资金密集型的创新业务改革，优化业务结构，扩大业务规模，化解流动性风险，增强抗风险能力。

5. 公司证券自营业务投资风格较为稳健，连续 15 年保持自营投资盈利。

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. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与西部证券股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与西部证券股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是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，未因西部证券股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由西部证券股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

西部证券股份有限公司 2015 年公司债券信用等级自本次公司债券发行之日起一年内有效；本次公司债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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。2006 年，公司托管并最终收购健桥证券股份有限公司的 12 家证券营业部和 6 家证券服务部。2007 年，公司收购和增资最终持有智德期货经纪有限公司 87.50% 的股权，并于 2008 年 5 月更名为西部期货有限公司（以下简称“西部期货”）。2010 年 7 月，公司与纽约银行梅隆资产管理国际有限公司共同出资设立纽银梅隆西部基金管理有限公司（以下简称“西部基金”），持 51% 的股权。2012 年 5 月，公司首次公开发行 A 股 2 亿股，成功在深圳证券交易所挂牌上市，公司注册资本变更为 12 亿元。2013 年 4 月，公司向西部基金增资 0.51 亿元，持股比例不变。2014 年 10 月，纽约银行梅隆资产管理国际有限公司将其持有的西部基金全部股份转让给上海利得财富资产管理有限公司，原西部基金已正式更名为西部利得基金管理有限公司（以下简称“利得基金”）。2013 年 7 月，公司收购西部期货其他 3 家股东所持有的全部股权，并增资 7,000 万元。2014 年 5 月，公司以自有资金出资 2 亿元设立直投业务全资子公司“西部优势资本投资有限公司”（以下简称“优势投资”）。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。截至 2015 年 3 月末，公司总股本为 13.98 亿股，前五大股东合计持股 60.51%（见表 1）。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%，为公司控股股东。

表 1 截至 2015 年 3 月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	17.68
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	60.51

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（经营证券业务许可证有效期至 2016 年 7 月 31 日）；代销金融产品业务。

截至 2015 年 3 月末，公司下设董事会办公室、总经理办公室、监事会办公室、计划财务部、党群工作部、人力资源部、信息技术部、合规管理部、稽核部、风险管理部、清算部、研究中心、安全保卫部、运营管理总部、零售业务管理总部、财富管理总部、信用交易部、投资银行总部和固定收益部 19 个业务及职能部门（组织结构图见附录 2）；公司在全国设有 77 家证券营业部，分布在陕西、山东、上海、北京等 12 个省、市、自治区；设有 9 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和西部期货有限公司，及 1 个控股公司：西部利得基金管理有限公司；公司员工人数 2,163 人。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 289.15 亿元，其中客户存款 59.08 亿元，客户备付金 54.44 亿元；负债总额 235.03 亿元，其中代理买卖证券款 115.35 亿元；所有者权益 54.13 亿元，其中少数股东权益 0.59 亿元；母公司净资本 41.96 亿元，净资产 53.68 亿元。2014 年，公司实现营业收

入 19.38 亿元，净利润 6.60 亿元，其中少数股东权益-0.03 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 390.64 亿元，其中客户资金存款 128.51 亿元，客户备付金 27.17 亿元；负债总额 282.49 亿元，其中代理买卖证券款 158.30 亿元；所有者权益 108.15 亿元，其中少数股东权益 0.55 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.94 亿元，净利润 5.15 亿元，其中少数股东权益-0.04 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、本次债券概况

1. 本次公司债券概况

本次公司债券名称为“西部证券股份有限公司 2015 年公司债券”，债券每张票面金额为 100 元，按面值发行。发行规模不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元），且不超过发行前发行人最近一期期末净资产的 40%。本次公司债券的票面利率及其支付方式由公司与主承销商根据发行前市场情况共同协商确定。本次公司债券期限为不超过 10 年（含 10 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种。本次公司债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次公司债券募集资金用途

本次公司债券的募集资金扣除发行费用后，将用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年末，上交所和深交所上市的公司共有 2,613 家，股票市场总市值为 37.25 万亿元，同比增加 61.29%，2014 年股票证券化率为 67.34%，A 股成交额为 73.77 万亿元。

债券市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年末债券余额为 35.92 万亿元，2014 年现券交易成交金额为 40.33 万亿元，回购交易成交金额为 312.11 万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2013 年场内商品期货和场内股指期货的成交额分别为 127.97 万亿元和 164.02 万亿元；场内国债期货也于 2013 年 9 月正式启动，2014 年成交额为 0.88 万亿元。

（2）多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面，中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2014 年末挂牌企业数量达 1,572 家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至 2014 年末全国共建有区域性股权交易市场超过 60 家，可交易股份总量达 130.94 亿股，总市值达 820.53 亿元。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012 年末，开展柜台市场试点工作，截至 2014 年末共有 42 家试点证券公司获得柜

台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

(3) 在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2013 年新增社会融资中，国内非金融机构部门贷款融资占融资总额的比例为 80.21%；2014 年 1~6 月新增社会融资中，国内非金融机构部门贷款融资占融资总额的比例为 75.88%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2013 年末，我国债券余额总额为 29.95 万亿元，是 GDP 的 52.65%，是股票市值的 1.25 倍。根据世界银行数据统计，截至 2012 年末，美国债券市场未偿还金额为 38.64 万亿美元，是 GDP 的 2.38 倍，是股票市值的 2.07 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004 年~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表 2 2012 年~2014 年证券行业概况

项目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09
净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

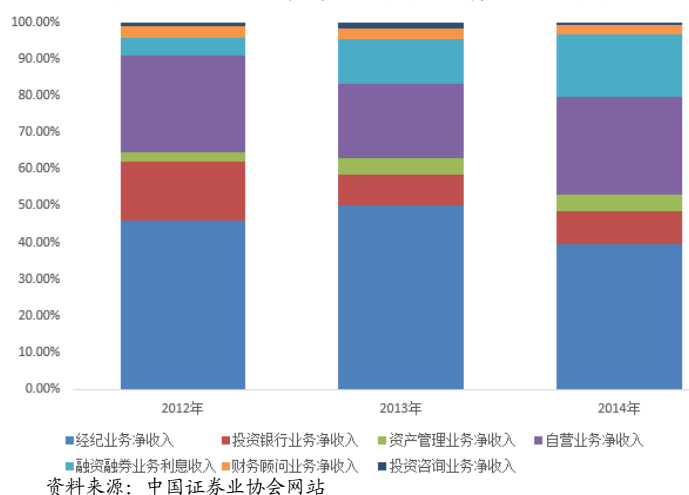
数据来源：中国证券业协会

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 证券业务

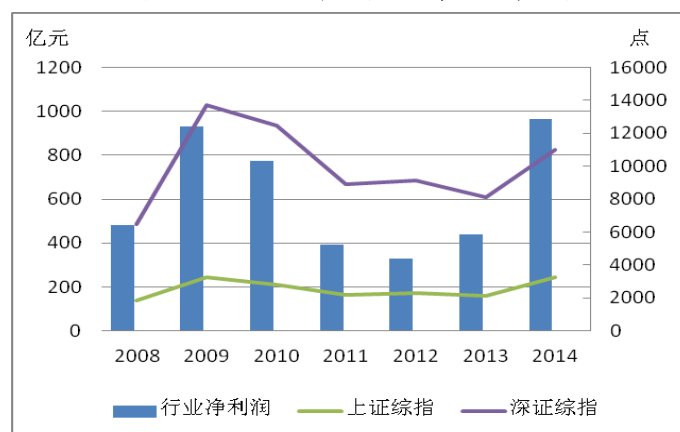
我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014 年，年均增长率 56.45%和 191.27%，投资银行业务近年来受 IPO 发行速度的影响，收入规模变化不大，资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

图 1 2012~2014 年我国证券行业业务收入结构图



由于证券公司的收益水平与证券市场交易量正相关，2012~2014 年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。

图 2 2008~2014 年证券行业净利润情况图



经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。

2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。

近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经纪业务也从传统的股票交易业务，增

加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2014 年行业经纪业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.02%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。

在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。

在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012 年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 2014 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 7.97 万亿元，同比增加 54.46%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

创新业务

2012 年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券

交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，其中融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年 12 月末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，增长速度较上年上升 195.98%。融资融券的相关业务是券商创新业务的主力部分，发展的速度迅速，为券商业绩的增长贡献较大，两融业务稳步上升。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

中国证券业协会对证券公司 2014 年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120 家证券公司全年实现营业收入 2,602.84 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 1,049.48 亿元、证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元、财务顾问业务净收入 69.19 亿元、投资咨询业务净收入 22.31 亿元、资产管理业务净收入 124.35 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元，全年实现净利润 965.54 亿元，119 家公司实现盈利。据统计，截至 2014 年末，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9,205.19 亿元，净资本为 6,791.60 亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2 万亿元，托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇，将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，国内商业银行、信托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新，向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势，而信托公司近年来也快速扩张，凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势，对证券公司经营带来一定挑战。

此外，在证券行业转型和创新的背景下，互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时，通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透，逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的固有格局。国金证券与腾讯网合作推出网上超低交易佣金率开户、天弘基金与支付宝合作实现基金规模急速攀升，都是互联网金融的典型案列。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级，将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击，甚至面临行业竞争地位急剧下降

的风险。

总体看，证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化，使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

在 2001~2004 年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法。依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面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，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，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。

5. 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和出资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会将继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要

求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

2014 年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014 年 11 月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012 年 9 月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013 年末，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至 2014 年末，已有近 1,572 家企业在新三板挂牌，市场容量增长较快。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块。公司作为西北地区资本规模最大的证券公司之一，经过多年的经营，在经纪业务、资产管理业务、股票承销、债券承销等业务领域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公司具有较高的认知度和忠诚度。至 2014 年末，公司在全国设有 72 家营业部，在充分发挥陕西地区区域优势的基础上，公司形成了“立足陕西，辐射全国”的网点和业务布局。公司在北京、上海、深圳、成都、济南、洛阳、兰州等重要城市也都设立了营业部，初步完成了全国性的网点和业务布局，为公司进一步的发展奠定了良好基础。同时，公司在稳健发展的基础上，紧跟行业创新步伐，注重新环境下业务的合理布局，目前已取得多项创新业务资格，丰富的牌照优势能够为广大客户提供全方位的金融服务。

从公司资产规模指标来看，截至 2014 年末，公司净资产和净资本分别为 53.68 亿元和 41.96 亿元，处于行业中游水平。2005 年 9 月，西部证券通过中国证券业协会组织的规范类证券公司评审，成为全国首批规范类证券公司。在中国证监会对证券公司的分类监管评级中，2012 年分类监管评价结果为 B 类 BBB 级，2013 年分类监管评价结果为 A 类 A 级，2014 年分类监管评价结果为 B 类 BBB 级。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司之一，区域优势明显，具有较强的经营实力。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《证券公司监督管理条例》等法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东会。2012~2014 年，公司共召开多次股东会，表决通过了修订公司章程、非公开发行股票、发行公司债券、收购股权等议案，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责。目前，公司董事会由 14 名董事组成，其中独

立董事 5 名。董事会下设 5 个专业委员会，分别是风险控制委员会、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。2012~2014 年，公司共召开多次董事会会议，审议通过了修订公司治理制度、开设分支机构、利润分配、申请业务资格等议案。

监事会按照《公司法》、《公司章程》及《公司监事会议事及工作规则》的规定履行监督职责，监事会向股东大会负责。监事会由 8 名监事组成，其中职工监事 3 名。2012~2014 年，公司共召开多次监事会会议，审议通过了增补监事成员、年度合规报告、风险控制报告等议案。公司监事还通过采取列席董事会和股东大会、到基层进行实地调研等措施履行监督职能，维护公司股东和广大投资者的合法权益，为公司的规范经营和持续发展提供有力保障。

公司管理层由总经理、副总经理、财务负责人、合规负责人、董事会秘书以及董事会决议确认为高级管理人员的其他人员。总经理主持经营管理工作，对董事会负责。

总体看，公司搭建了较为完善的公司治理架构，运行情况良好。

2. 内部控制及合规管理

为规范公司经营管理，完善公司内部控制机制，推动公司现代企业制度建设，防范和化解金融风险，西部证券根据证券公司和上市公司相关法律法规的要求，建立健全了《关联交易决策制度》、《募集资金管理办法》、《投资者关系管理制度》、《媒体来访和投资者调研接待管理办法》、《责任管理基本制度》、《对外担保管理办法》、《内幕信息知情人登记管理制度》、《信息披露管理办法》、《子公司管理办法》、《分公司管理暂行规定》、《董事长联席会会议制度》、《总经理办公会会议制度》、《风险管理委员会工作规则》、《重大事项报告制度》、《管理体系内部审核管理制度》、《西部证券股份有限公司信息隔离墙制度》、《内部控制评价工作暂行办法》、《西部证券股份有限公司定期报告编制工作管理办法》等一系列规章制度和执行机制，确保各项业务经营活动合规运作、风险可控。

公司按照《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制配套指引》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》、《证券公司内部控制指引》等相关法律法规规定，不断建立健全内部控制，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了合规管理部、风险管理部与稽核部三个独立的内部控制部门，公司还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。法律合规部和风险管理部负责风险的日常管理和控制，侧重对风险的事前与事中控制；稽核审计部侧重事后监督检查。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整(组织架构图见附录 2)。

公司建立了以合规管理为基础的内部控制机制。合规部主要负责协助合规总监制定公司合规政策，并推动和监督该政策的有效执行；对公司各项业务的合规风险进行识别、评估、监测和控制，并持续跟踪公司合规风险的变化情况；对制度、新产品、新业务等进行合规审查，并负责对公司内部控制状况进行披露，对国家新政策、法律、法规动向跟踪及研究，为管理层提供合规建议以及为公司管理层及各业务部门提供各种合规咨询服务等。

风险管理部负责对信用风险、市场风险、操作风险进行识别与监控，同时对客户交易行为异常等事项进行监测报告。公司设首席风险官，全面主持风险管理部门工作。主要负责对公司各项业务的各类风险进行评估、预警、处置、化解，维护公司全面风险控制流程的正常运转；建立和运用风险管理工作手段及工具，针对各业务的核心风险点进行监控，并对监控异常结果进行跟踪处理；负责法律事务管理等。

稽核部主要负责对公司各部门经营活动和员工执业行为的合规性、相关风险管理和内部控制

的有效性、财务信息的可靠性等方面进行检查。主要通过常规稽核、专项稽核和离任审计以及开展风险管理、合规管理审计，对经营活动的合法性、对经营管理活动的效益性、对内部控制的有效性、对资产的安全性进行检查、评价，根据稽核结果提出整改建议。近年来，公司稽核部通过常规审计、离任审计以及合规检查等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构和业务部门及时整改。公司每年聘请外部审计机构对公司内部控制情况进行审计，并出具内部控制专项审核报告。

公司风险管理部、合规管理部和稽核部等内部控制部门与其他职能部门、业务部门一起形成了覆盖事前、事中和事后的风险管理体系，各主体根据职责要求，全面、系统、持续地收集相关信息，结合公司实际情况及时进行风险评估。公司已建立严密的风险控制三道防线，杜绝操作风险。（1）第一道防线，各部门、分公司、营业部内部相关岗位之间就业务处理实施横向监督、制衡，本部门负责人全面控制本部门风险；（2）第二道防线，各业务管理总部、职能管理部门对各项业务实施纵向检查、监督；（3）第三道防线，稽核部对公司各部门、分公司、营业部实施全面的再检查、再监督和信息反馈。

中国证监会对证券公司的分类监管评级中，公司 2011 年分类监管评价结果为 B 类 BB 级，2012 年分类监管评价结果为 B 类 BBB 级，2013 年分类监管评价结果为 A 类 A 级，2014 年分类监管评价结果为 B 类 BBB 级。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入和营业利润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。2012~2014 年，经纪业务始终是公司最大收入来源，近年来，公司积极打造更加全面的业务体系和更加均衡的业务结构，积极研究和拓展包括资产管理业务、融资融券等在内的创新业务，激励机制进一步市场化，确保公司的营业收入和利润水平稳定增长。

2012~2014 年，公司业务规模和营业收入持续扩大。2014 年，公司实现的营业收入和净利润较上年大幅增长，资产规模显著提升：实现营业收入 19.38 亿元，较上年增长 71.19%；实现营业利润 8.84 亿元，较上年增长 134.14%；实现净利润 6.60 亿元，较上年增长 139.88%。

从收入构成上看，2012~2014 年，经纪业务为公司最大收入来源，始终保持占公司营业收入 50%以上，但占比呈下降的趋势。2012~2014 年投资银行业务收入持续上升，且 2014 年增幅明显，由 2013 年的 2.89%增至 2014 年的 6.81%；自营业务收入在收入中的占比仅次于经纪业务收入，且占比在 2012~2014 年不断上升，2014 年收入占比大幅增加至 20.59%；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。总体看，公司收入结构更加趋于合理，信用业务等创新业务占比的增加，有利于公司抵御市场风险，获得较稳定收入。

表 3 2012~2014 年公司主营业务板块营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	5.71	71.73	7.93	70.05	11.43	58.98
投资银行业务收入	0.23	2.89	0.28	2.47	1.32	6.81
资产管理业务收入	0.05	0.63	0.14	1.24	0.34	1.75
自营业务收入	1.04	13.07	1.75	15.46	3.99	20.59
信用交易业务收入	0.03	0.38	0.58	5.12	1.46	7.53
其他业务收入	0.91	11.30	0.64	5.66	0.84	4.33
营业收入合计	7.96	100.00	11.32	100.00	19.38	100.00

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，受证券市场量价齐升的影响，公司实现营业收入 10.94 亿元、净利润 5.15 亿元，经营状况保持较好增长态势。

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经营策略和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，盈利规模和盈利能力明显提高，2014 年，受益于公司积极推进业务转型和创新发展和证券市场的较好局面，营业收入和净利润呈大幅增长的态势。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。

2. 业务运营

证券经纪业务

公司证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。近几年，为应对整个证券行业的创新发展，推动公司经纪业务的转型升级，快速实现证券经纪业务从传统通道服务向财富管理转型的目标，公司证券经纪业务结构和管理架构不断优化。目前，公司证券经纪业务部门包括运营管理总部、零售业务管理总部和财富管理总部 3 个业务部门。其中，运营管理总部主要负责经纪业务的基础性客户服务、IB 业务、合规督查、集中交易管理、网点布局与建设、预算与考核、两交所会籍业务及中登的账户业务、监管报表以及营业网点证照年检年审等综合类业务等。零售业务管理总部主要负责总部营销活动策划、客户经理及经纪人管理；银行、保险等营销渠道的管理；以及组织各类金融产品的营销事项等。财富管理总部主要负责投顾业务、理财业务、增值服务、高端客户的服务以及金融产品的业务创新等。

近几年，公司加大力度进行网点建设和布局优化，目前已形成了立足陕西省内、覆盖全国主要城市的经纪业务网络。截至 2015 年 3 月末，公司拥有证券营业部 77 家，以陕西省为重点（49 家），在北京、上海、深圳、江苏、四川、山东、河南、甘肃、宁夏、河北等地区重要城市也均有布点。通过多年经营，公司证券经纪业务在陕西省内积累了良好的客户基础，2014 年公司陕西省内营业部营业收入在陕西省内市场占有率为 36.24%，市场占有率较高。2014 年，公司陕西省内营业部实现营业收入 9.52 亿元，占有所有营业部收入的 87.31%，实现营业利润 6.64 亿元，占有所有营业部利润的 94.19%，为公司证券经纪业务最主要的利润来源区域。由于陕西省内代理买卖证券佣金率水平高于行业平均水平，公司证券经纪业务在陕西省内具有较明显的区域优势，公司总体佣金率水平为 0.1112%，处于行业较高水平。

近年来，代理买卖证券业务是公司证券经纪业务最主要的收入来源。近几年，受网点新设政

策的放开、证券公司同质化竞争加剧及互联网金融发展等因素影响，证券经纪业务代理买卖证券佣金费率呈现明显下降趋势。但 2014 年以来，证券市场行情逐渐回暖，二级市场交易量持续提高，全行业证券经纪业务进一步回暖。2014 年，公司代理 A 股、基金累计交易量为 8,081.25 亿元，较上年增长 61.84%；A 股、基金交易量占全国市场份额为 0.512%，较上年末的 0.519% 小幅下降 0.007 个百分点。2012~2014 年，公司证券经纪业务代理买卖证券收入分别为 4.49 亿元、6.52 亿元和 9.27 亿元，呈明显上升趋势。

近几年，随着证券经纪业务市场竞争加剧，公司积极推动零售经纪业务向投资顾问业务和财富管理业务方向转型，提高中间业务收入，增强公司证券经纪业务的抗风险能力。公司通过设立财富管理总部，加强对投资顾问的培训，提高投顾服务的专业性，扩大投顾服务范围来为投资者提供财富管理咨询，2015 年 3 月末公司投顾人员为 218 人。同时，公司通过丰富财富管理产品线，提供针对性的资管产品，满足客户多样化个性化的投资需求。2013 年 7 月，公司获得“代销金融产品”业务资格；截至 2015 年 3 月末，公司共组织销售金融产品 37 只，累计销售金额 26.63 亿元；推出“财富金钥匙”等八个系列 18 款投资顾问产品，共完成客户签 9,151 户，累计签约资产 103 亿。2012~2014 年，公司证券经纪业务代销金融产品业务收入分别为 788.86 万元、2,424.69 万元和 1,602.10 万元，呈波动上升趋势，但中间业务规模有待提高。

2012~2014 年，公司证券经纪业务收入三年年均复合增长 13.84%，2014 年，公司经纪业务实现营业收入 11.43 亿元，较上年同期增加 44.10%；实现利润总额 5.97 亿元，较上年同期增加 72.14%，2014 年以来证券市场回暖带动证券经纪业务规模和收入显著增长。

总体看，公司传统证券经纪业务在陕西省内具有明显的区域优势，2014 年以来证券市场回暖带动证券经纪业务规模和收入显著增长，未来随着转型升级持续推进，渠道营销、投顾业务和管理工作进一步加强，公司的经纪业务有望得到进一步发展。但同时，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，中间业务规模有待提高，转型效果有待进一步观察。

投资银行业务

公司的投资银行业务主要包括股票、公司债、企业债和私募债等有色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。公司投资银行业务主要由投资银行部和固定收益部负责经营管理。

公司投资银行业务确立了立足陕西，业务区域覆盖全国的策略。近年来，公司采用市场化的薪酬激励方式，加强投资银行业务团队建设，建立了多个业务团队，并鼓励其积极拓展业务。公司投资银行总部的中后台部门则在公司部门给予业务团队风控、合规等方面的支持。截至 2015 年 3 月末，公司投资银行总部共有员工 124 人，其中保荐人 15 人。

2012~2013 年，股票市场行情的低迷和监管层对股票发行机制的改革对证券公司 IPO 保荐和发行承销业务带来较大的不利影响。2014 年，新股发行重启，股票二级市场持续走高，债券市场总体规模的迅速扩大、中小企业私募债的推出以及新三板市场的建立，为证券公司提供了新的发展机遇。公司积极把握债券市场机会，在继续巩固传统保荐业务的基础上，加强拓展债券融资业务。2012~2014 年，公司分别完成债券主承销项目 0 个、3 个和 20 个，债券承销业务收入的增长一定程度上弥补了新股发行停滞对公司投资银行业务收入的不利影响。2012~2014 年，公司分别实现投资银行业务净收入 0.23 亿元、0.28 亿元和 1.32 亿元。

2015 年 1~3 月，公司完成保荐项目 1 个；债券主承销 6 个；财务顾问项目 1 个。2015 年 1~3 月，公司投资银行业务实现净收入 0.63 亿元。

表 4 2012~2015 年 1 季度公司投资银行业务情况表

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
主承销 IPO 家数 (个)	1	0	1	1
主承销再融资家数 (个)	0	0	2	0
主承销债券笔数 (个)	0	3	20	6
并购重组笔数 (个)	0	0	1	1
新三板推荐家数 (个)	0	2	24	4
投资银行业务净收入 (亿元)	0.23	0.28	1.32	0.63

资料来源：公司提供

在 IPO 审核与发行速度放缓等不利政策背景下，公司积极开展新三板业务，并于 2014 年取得做市商资格。截至 2015 年 3 月末，公司新三板市场已挂牌项目 30 个，报审项目 8 个，已立项项目 104 个，项目储备情况良好。

总体看，近几年受监管政策变化的影响，公司股票承销业务发展具有不确定性；随着 IPO 审批政策的放开和公司继续加大债券承销业务的投入，未来公司投资银行业务收入有望进一步提升。但同时，联合评级也关注到公司整体投行业务收入规模不大，收入贡献度不高，业务规模和品牌影响力有待提高。

自营业务

公司自营业务主要由权益类投资和固定收益类投资组成，主要由上海第一分公司负责。公司出台了自营业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及相关风险控制措施。公司自营业务建立了董事会、自营业务投资决策委员会、投资管理部组织架构，在自营规模、风险限额、资产配置策略、投资事项、投资品种及具体投资项目的决策、授权、执行等方面进行了职责分工。公司董事会是自营业务的最高决策机构，董事会在严格遵守监管法规中关于自营业务规模等风险控制指标规定的基础上，根据公司资产、负债、损益和资本充足等情况确定自营业务规模、可承受风险限额，并以董事会决议的形式落实。证券自营业务决策委员会通过召开决策委员会会议，对证券自营业务资产配置策略、投资事项和投资品种进行决策，并形成决议。投资管理部为公司从事权益类投资业务的部门，在证券自营业务决策委员会做出的决策范围内进行业务操作。公司自营投资业务以获取稳定的现金流、支持其他卖方业务的发展为目标，投资风格较为稳健，连续 15 年保持自营投资盈利。

2012~2014 年，受股票市场行情回暖等因素的影响，公司及时调整投资策略，适当提高权益类投资规模，但仍以固定收益类产品投资为主。截至 2014 年末，公司自营业务证券投资余额 34.23 亿元，其中债券投资余额为 21.88 亿元，股票投资余额为 8.63 亿元，基金投资余额 1.51 亿元，其他产品 2.22 亿元。近年来，自营业务投资规模持续扩大，公司投资收益保持逐年上升趋势。2012~2014 年，公司分别实现自营业务收入 1.04 亿元、1.75 亿元和 3.99 亿元。

2015 年，随着股票市场交投活跃，公司增加股票投资规模。2015 年 1~3 月，公司自营业务实现收入 3.24 亿元，取得了较好的投资收益。截至 2015 年 3 月末，公司自营业务证券投资余额 34.92 亿元，其中债券投资余额为 21.01 亿元，股票投资余额为 9.96 亿元，基金投资余额 0.62 亿元，其他产品 3.33 亿元。

表 5 2012~2015 年 1 季度公司自营证券投资结构（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 1 季度
股票	0.90	5.50	8.63	9.96
债券	8.74	21.88	21.88	21.01
基金	1.74	0.98	1.51	0.62
其他	--	0.20	2.22	3.33
合计	11.38	28.56	34.24	34.92

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。

资产管理业务

公司于 2002 年 6 月获得受托投资管理业务资格，开展资产管理业务。2009 年 6 月，经证监会核准，公司设立上海第二分公司专门负责经营资产管理。业务类型主要包括定向资产管理业务和集合资产管理业务。

近年来，公司注重资产管理业务集合产品的投资业绩评估管理，开发为经纪业务客户提供现金管理服务功能的集合资产管理计划，促进客户资产管理业务与经纪业务的有效对接。此外，公司还积极拓展资产管理业务销售渠道，完善资产管理业务系统功能。2010 年 9 月，公司发售了第一只集合资产管理计划“财富长安 1 号”。

近年来，公司通过与国有银行和股份制银行合作，积极开展银证合作模式的定向资产管理计划，通道业务规模快速增长。2012~2014 年末，公司定向理财业务规模分别为 25.99 亿元、23.92 亿元和 254.89 亿元，三年年均复合增长 114.00%。

2014 年以来，公司资产管理业务快速发展，2014 年末公司受托资产管理规模为 263.92 亿元。其中，管理的集合资产管理计划数量达到 12 只，资产管理业务总规模 9.03 亿元；管理的定向资产管理计划数量达到 59 只，资产管理业务总规模 254.89 亿元，全年公司实现资产管理业务收入 0.34 亿元，在营业收入中的占比为 1.73%。

表 6 2012~2014 年公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
集合资产管理计划	3.52	6.62	9.03
定向资产管理计划	25.99	23.92	254.89
合计	29.51	230.54	263.92

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司资产管理业务分别实现收入 0.05 亿元、0.14 亿元和 0.34 亿元，在营业收入中的占比分别为 0.63%、1.24%和 1.75%，收入规模和对营业收入的贡献程度仍有待提高。

总体看，得益于和银行的密切合作，公司资产管理业务规模发展较快，但仍以通道业务为主，主动管理能力有待增强，收入规模及对营业收入的贡献程度仍有待提高。

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。2012 年 5 月公司取得融资融券业务资格，2012 年 7 月正式推出融资融券业务，并获得了快速发展。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。公司通过开展业务培训、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。

2014 年，股票市场行情回暖，融资融券业务发展迅速。截至 2014 年末，公司已有 67 家营业部取得了融资融券业务资格，融资融券余额为 44.42 亿元，较上年末增长 307.37%，累计开立信用账户 30,601 户，累计授信额度 245.02 亿元，分别较上年末增长了 310.64%和 462.36%，全年累计实现交易量 1,292.77 亿元，同比增长 332.97%。2014 年。截至 2015 年 3 月末，公司融资融券余额为 75.82 亿元，累计开立信用账户 33,175 户，累计授信额度 346.82 亿元，业务规模进一步扩大。

2013 年 4 月，公司获得了转融通资业务资格，2014 年末公司累计借入转融资资金 10.94 亿元。2014 年 6 月，公司获准参与转融券业务，转融通总授信额度为 20 亿元，转融通业务的推出拓宽了公司融资融券交易的资金和证券来源。

公司约定购回业务于 2013 年 5 月在上海和深圳正式上线，2014 年末公司共有 66 家营业部获得该业务资格，发展客户 40 户，期末待购回初始交易金额达到 1,029.31 万元，累计实现利息收入 436.15 万元，同比大幅增长 892.60%。

2013 年 8 月，公司股票质押式回购交易业务正式上线。截至 2014 年末，公司累计发展股票质押式回购交易业务客户 1,838 户，期末待购回初始交易额为 18.42 亿元，较上年末增长 58.11%，全年实现利息收入 4,475.47 万元。截至 2015 年 3 月末，公司累计发展股票质押式回购交易业务客户 2,582 户，期末待购回初始交易额为 14.58 亿元，业务规模保持稳定增长。

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，但该类业务的发展也对信用风险管理能力提出更高要求。

3. 重要事项

根据中国证券监督管理委员会于 2015 年 2 月 13 日下发的《关于核准西部证券股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]228 号），公司以非公开发行股票的方式向银河资本资产管理有限公司、国华人寿保险股份有限公司等 8 名特定投资者非公开发行 A 股股票 1.98 亿股，发行价格为 25.28 元/股，募集资金总额为人民币 4,999,999,996.80 元，扣除各项发行费用人民币 125,764,784.81 元后，募集资金净额为人民币 4,874,235,211.99 元。本次非公开发行股票于 2015 年 3 月 25 日上市，公司股本由 1,200,000,000 股增加至 1,397,784,810 股。本次非公开发行股票，增强了公司的资本实力，有助于实施资金密集型的创新业务改革，优化业务结构，扩大业务规模，化解流动性风险，增强抗风险能力。

4. 未来发展

公司立足成为行业内领先的中等规模综合证券公司。公司业务战略是通道与非通道并重、散户与机构并重、大力发展资本中介业务、内涵与外延增长并重；推进公司各项业务均衡发展，良性互动，全面发展高端与机构业务。

2015 年是公司将积极把握行业发展的机遇，夯实基础、加大投入、开拓创新，取得经营业绩的稳步增长，实现客户、股东和员工的共赢。主要举措包括：多渠道加快补充资本，增强资本实力；加强业务协同，促进各业务稳定健康发展；切实抓好互联网金融业务创新，争取尽快取得互联网证券业务试点资格；优化整合管理体系，为业务发展创新保驾护航；加强对子公司的管理，通过业务转型扭转现状。

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

七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司按照“健全、合理、制衡、独立”的原则，建立了由董事会及其专门委员会、经营管理层及其下设委员会、合规总监、风险控制和监督部门、管理部门、各业务部门及分支机构共同构成的风险管理组织架构。公司董事会设立风险控制委员会，对公司的总体风险管理进行监督，并将其控制在可承受的范围之内；为进一步加强公司全面风险管理工作，公司于2013年在董事会风险控制委员会下增设日常工作机构“风险管理委员会”，该委员会在董事会的授权范围内，负责审核全公司的风险管理情况，拟定公司的风险偏好及必要修正，评估新产品新业务的风险状况，评估经营管理层对已识别主要风险的化解计划，以及公司针对重大突发风险事项制定的风险处置方案。

公司风险管理部、合规管理部和稽核部等内部控制部门与其他职能部门、业务部门一起形成了覆盖事前、事中和事后的风险管理体系，各主体根据职责要求，全面、系统、持续地收集相关信息，结合公司实际情况及时进行风险评估。

公司聘任一名高级管理人员为首席风险官，负责组织、协调、落实公司全面风险管理工作。公司对首席风险官履职提供充分保障，公司各部门、分支机构及其工作人员发现风险隐患时需主动、及时向首席风险官报告。公司风险管理部对首席风险官负责。

1. 市场风险的管理

市场风险是指因公司持有的金融工具市场价格变动而给公司资产、负债或收入造成的损失，包括证券价格风险、利率风险和汇率风险等方面。

我国证券公司的经营状况与证券市场行情有较强的相关性，涉及主要业务包括：经纪业务、自营业务、资产管理业务、投资银行业务等。如果证券市场行情走强，投资者交易活跃，市场总体交易量增大，证券公司经纪业务相应会有较好的盈利情况；自营业务和资产管理业务在市场景气时盈利水平会有提升；同时，证券公司的投资银行业务在市场景气时也会有较好表现。反之证券市场行情走弱，市场交易活跃程度下降，则证券公司的经纪、自营、客户资产管理和投行等业务的经营难度将会增大，存在因市场周期性变化造成盈利大幅度波动的风险。

目前，公司正持续不断优化和调整营业网点布局，着力降低网点经营成本，努力提高投资顾问服务水平，适应行业创新变化，推动经纪业务向财富管理转型，加大金融产品销售和创新业务开拓力度，不断提高公司证券经纪业务盈利水平；继续坚持价值投资，把握成长加转型的投资主线积极开展投资业务，提高资金使用效率；通过增强资产管理业务管理水平和投资能力，开发创新产品，发挥核心带动作用；通过拓展并购业务、发展全国中小企业股份转让业务和加大债券承销力度的方式拓展投行业务营收渠道，提升综合金融服务能力。

2. 信用风险的管理

信用风险主要是指因交易对手方无法履行合同义务、信用评级下调等因素给公司资产带来损失的风险。公司承担信用风险主要包括信用交易（融资融券、约定式购回和股票质押式回购）业务和债券投资业务。

公司通过制定和实施各项严格的融资类业务管理制度和措施，从客户风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓等多个环节对该业务涉及的信用风险进行控制；对固定收益证券投资注重分散投资，选择高信用评级产品，并密切跟踪投资对象的经营情况和信用评级变化，

投资标的信用风险控制良好。

3. 合规与操作风险的管理

合规风险是指因公司经营管理或员工执业行为违反有关法律、法规、规章制度等，存在受到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产损失或声誉损失的风险。操作风险是因公司内部业务流程不完善、人为操作失误、信息技术系统故障或外部突发事件而导致的直接或间接损失的风险，包括流程风险、人为风险、技术风险、外部风险等。

随着公司业务和产品创新的深入开展，公司合规风控工作面临新的挑战 and 更高要求。公司合规管理部门除进一步做好对公司各项业务的合规监督检查工作，尤其是加大对创新业务的合规检查及合规督导力度，强化对代销金融产品的评审等工作之外，还要不断加强对公司员工合规教育工作，通过发放员工《合规手册》，举办合规知识讲座等方式，增强公司员工执业合规意识。

目前，公司根据业务发展的趋势进行统筹安排与部署，不断优化和完善现有信息系统架构，建立起全面、高效、可靠、精确的集中数据管理平台和综合营销服务管理平台，实现在了解客户投资属性与需求基础上进行服务管理与产品营销目标；同时推进人力资源体系优化项目的实施及落地，以符合市场化要求的薪酬管理基本制度为核心，建立长效的激励机制，进一步完善业务团队组织架构，稳步扩展团队规模，加强团队建设，为公司发展、人才队伍建设打好基础，有效控制人为因素可能造成的操作风险。

4. 流动性风险的管理

流动性风险主要是指公司由于无法以合理成本及时获得充足资金，导致公司无法按时足额履行支付义务或无法满足公司正常开展业务的风险。

根据业务发展战略，公司正逐步实现对主要业务的流动性风险进行充分识别、有效计量、持续监测和适当控制，力求实现风险和收益之间的平衡。通过建立公司资金的内部市场化机制，确定公司内部资金成本，合理配置资金，在保证对外支付的同时，尽可能满足各项业务发展的资金需求。目前，公司短期融资券已完成第一期的发行工作，公司流动性资金将得到有效补充，以确保公司资金的流动性。

5. 创新业务风险管理

报告期内，公司共举办两次经纪业务工作会议和创新业务培训，促使公司各分支机构对创新有更加清晰的认识。为了促进公司创新业务全面发展形成规模化，从而提升公司服务资本市场和实体经济能力，满足客户的多元化投资需求，公司依据市场化原则，建立经纪业务体系与公司业务部门之间相互合作机制，充分调动公司内部多方积极性，有效推进公司非通道创新业务的开展，努力形成公司内部的模拟资本市场。

同时，在公司加大创新业务拓展力度背景下，制订切实可行的业务实施方案，完善业务的内部授权审批机制，对业务风险点进行评估分析并制订了具体的风险控制措施。业务部门在开展创新业务时先进行小范围试点，并由合规管理部审核评估创新业务的合规性，由风险管理部评估分析创新业务存在的风险点及控制措施的有效性，针对该项创新业务开展专项压力测试，经公司董事会及授权机构审议通过后开展相关业务，当该创新业务的业务模式及风险控制方案运行成熟时，才允许扩大业务规模和范围，在业务开展过程中进行实时监控，确保创新业务的风险可测、可控、可承受。

6. 政策与法律风险

政策风险是指公司在经营管理过程中面临着国家宏观政策、金融监管政策、地方政府政策及其变化所带来的不确定性影响；法律风险指公司经营过程中因不完善、不合理的法律意见、文件对公司经营模式和竞争方式造成重大影响的风险，或现有法律缺位无法解决相关法律问题、个别地区执法环境不完善的风险。上述风险的存在可能会使公司的经营战略无法持续，相关权利难以得到保障，进而对公司的日常经营和利益产生不利影响。

公司目前已成立了经纪业务决策委员会、自营业务投资决策委员会、客户资产管理业务投资决策委员会、投资银行内核委员会、融资融券业务决策委员会、IT 治理委员会等机构，通过专业委员会对公司业务开展过程中可能面临的重大风险事项提出整改与处置建议，有效控制和把握公司整体经营管理水平。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2013 年度及 2014 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。由于 2014 年财政部陆续颁布、修订了七项企业会计准则，公司 2014 年度审计报告及年度报告执行新企业会计准则并对 2013 年度财务数据进行了追溯调整。为提高数据的可比性，西部证券根据最新会计准则对 2012 年度数据进行了调整，但未经审计。本报告采用已经审计的 2013 年度及 2014 年度数据和未经审计的 2012 年度及 2015 年 1 季度数据。2012~2013 年，公司合并范围未发生改变。2014 年，公司新增合并单位包括新设的直投公司—西部优势资本投资有限公司和取得控制权的原合营公司纽银梅隆西部基金管理有限公司（2014 年更名为西部利得基金管理有限公司）、因会计政策变更增加的结构化主体财富长安 1 号集合资产管理计划及易储通集合资产管理计划。总体看，报告期间，公司合并范围有所变化，但未改变主营业务，财务分析所需数据采用统一会计准则编制，数据可比性较强。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 289.15 亿元，其中客户存款 59.08 亿元，客户备付金 54.44 亿元；负债总额 235.03 亿元，其中代理买卖证券款 115.35 亿元；所有者权益 54.13 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 53.54 亿元；母公司净资本 41.96 亿元，净资产 53.68 亿元。2014 年，公司实现营业收入 19.38 亿元，净利润 6.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.64 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 390.64 亿元，其中客户资金存款 128.51 亿元，客户备付金 27.17 亿元；负债总额 282.49 亿元，其中代理买卖证券款 158.30 亿元；所有者权益 108.15 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 107.60 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.94 亿元，净利润 5.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.19 亿元。

2. 资产质量与流动性

2012~2014 年，公司自有资产持续大幅增长，分别为 48.87 元、57.73 亿元和 173.80 亿元，三年复合增长 88.59%，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，近年来，公司可快速变现资产规模逐年增长（见表 7），2012~2014 年的占比分别为 93.21%、91.74%和 95.42%。货币资金、融出资金、买入返售金融资产、可供出售金融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，2014 年末占比分别为 9.81%、26.58%、31.37%、12.04%和 18.69%。其中，公司买入返售金融资产、融出资金和可供出售金融资产的快速增长，使得自有资产中可快速变现资产占比上升明显。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，融出资金增加主要是由于融资融券业务的发展导致融出资金规模增加，可供出售金融资产增加主要是因为本年自营最大初始投入规模提高以及调整交易持仓所致。

截止 2015 年 3 月末，公司货币资金和融出资金增长较快，公司可快速变现资产规模较上年末大幅增长 34.36%，公司的资产流动性较好。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 1 季末
自有资产	48.87	57.73	173.80	232.34
可快速变现资产	45.55	52.95	165.84	222.83
其中：货币资金	20.13	5.65	16.27	31.10
结算备付金	0.46	1.01	2.49	4.35
融出资金	1.54	10.87	44.08	75.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11.35	24.98	31.00	35.94
买入返售金融资产	9.68	5.88	52.03	57.49
可供出售金融资产	2.39	4.57	19.97	18.84
资产总额	108.04	114.23	289.15	390.64

资料来源：公司审计报告

从现金流来看，公司的现金流波动较大，2012 年和 2013 年经营性现金流均为净流出，2014 年，国内证券市场交投活跃，代理买卖证券款大幅增加，以及收取利息、手续费佣金的现金增加和回购业务融入资金增加使得经营性现金流由净流出转为净流入，2014 年经营性现金净流入 38.81 亿元；公司投资活动现金流净额波动不大，2012~2014 年分别为-0.25 亿元、-2.31 亿元和-0.28 亿元，其中 2013 年公司由于增资西部利得基金管理有限公司和收购西部期货有限公司少数股权，投资活动净流出较大；2014 年，公司通过发行短期融资券和公司债，公司筹资活动现金流较上年有较大规模的流入。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。

表 8 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1 季度
经营性现金流量净额	-9.80	-13.52	38.81	8.79
投资性现金流量净额	-0.25	-2.31	-0.28	-0.58
筹资性现金流量净额	11.42	-0.84	32.35	50.65
现金及现金等价物净增加额	1.37	-16.67	70.87	58.85
年末现金及现金等价物余额	78.03	61.36	132.23	191.09

资料来源：公司审计报告

总体看，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

公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付短期融资款和拆入资金为主。2012~2014 年，公司自有负债持续大幅增长，截至 2014 年末，为 119.68 亿元，三年复合增长率达 707.83%（见表 9）。近年来，为提高债券投资杠杆，公司加大了卖出回购的操作力度，使得卖出回购金融资产款持续大幅增长（见表 9）；受融资融券业务快速发展的影响，公司加大了转融通融入资金规模，截至 2014 年末，公司拆入资金 18.94 亿元。截至 2014 年末，公司自有负债占负债总额的比重为 50.92%，自有负债占负债总额的比重有所上升。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 1 季末
自有负债	4.31	11.26	119.68	124.19
其中：卖出回购金融资产款	--	3.67	58.13	65.88
拆入资金	--	2.22	18.94	10.68
应付债券	--	--	--	--
非自有负债	59.17	56.51	115.35	158.30
其中：代理买卖证券款	59.17	56.51	115.35	158.30
负债总额	63.48	67.77	235.03	282.49
可快速变现资产/自有负债（倍）	10.57	4.70	1.39	1.79
净资本/负债（%）	2882.96	468.01	36.16	78.07
净资产/负债（%）	3177.43	563.83	46.27	89.28
自有资产负债率（%）	8.82	19.51	68.86	53.45

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

随着公司自有负债的大幅增加，净资本/负债和净资产/负债指标呈持续下降的趋势，截至 2014 年末，两项指标分别为 36.16%和 46.27%，仍处于较高水平，公司尚有一定的负债空间。截至 2014 年末，公司自有资产负债率为 68.86%，较 2013 年末提高 49.35 个百分点，公司财务杠杆水平有所提高，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。未来，公司将继续通过发行债券等途径扩大负债规模，适度提高杠杆水平，加速公司各业务的发展。

2015 年 1 季度末，由于股票二级市场行情较好，客户交易活跃，代理买卖证券款大幅增长，使得公司债务规模增长较快。截至 2015 年 1 季度末，公司负债总额 282.49 亿元，较上年末增长 20.19%，自有负债 124.19 亿元，较上年末增长 3.77%。自有资产负债率较上年年末下降至 53.45%。

总体看，目前公司债务规模和自有资产负债率均处于一般水平。未来随着公司业务发展，公司自有负债将逐渐增加，杠杆水平将进一步提高。

4. 资本充足性

近年来，公司主要通过发行股票和利润留存等途径补充资本。2012~2014 年，公司净资本规模基本保持稳定，净资产规模呈上升趋势。截至 2014 年末，公司净资本和净资产均较年初有所增加，但净资本/净资产降至 78.16%（见表 10），较 2013 年末的 83.01%降低了 4.85 个百分点，但仍远远超过监管标准。2012~2014 年，受公司业务规模的较快发展，净资本/各项风险资本准备之和总体呈下降趋势，截至 2014 年末该指标为 354.46%。

表 10 公司风险控制指标监管报表

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 1 季末	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	40.42	38.68	41.96	94.37	14.40	12.00
净资产（亿元）	44.55	46.60	53.68	107.77	--	--
净资本/各项风险准备之和（%）	1,028.91	551.50	354.46	766.20	>120	>100
净资本/净资产（%）	90.73	83.01	78.16	87.44	>48	>40

数据来源：公司风险控制指标监管报表，为母公司口径。

2015 年 3 月，公司成功实施非公开发行股票发行，净资本与净资产规模大幅增长。截至 2015 年 3 月末，公司的母公司口径净资本和净资产分别为 94.37 亿元和 107.77 亿元。

总体看，公司所有者权益保持稳定增长，这为公司各项业务发展提供较为有力的资金支持，公司各项风险控制指标处于行业较高水平，资产充足性较好。

5. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益等，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。2012~2014 年，公司分别实现营业收入 7.96 亿元、11.32 亿元、19.38 亿元（见表 11）；实现净利润分别为 1.19 亿元、2.75 亿元和 6.60 亿元，呈持续较快增长。

从业务条线来看，公司的手续费及佣金净收入以经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入以及资产管理业务手续费净收入为主。

2012~2014 年，经纪业务手续费净收入持续大幅增长，主要原因是公司积极向互联网金融、财富管理和机构业务转型，完善网点的全业务功能，同时，受益于证券市场行情的持续回暖，市场交易量的大幅增加；投资银行业务和资产管理业务取得较快发展，手续费净收入也持续大幅增长。

2014 年，公司实现利息净收入 3.19 亿元，三年复合增长 17.19%，主要是由于融资融券等信用业务带来的利息收入增加所致。

公司的投资收益主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产收益。2012~2014 年，公司分别实现投资收益 0.23 亿元、1.89 亿元和 3.46 亿元，呈持续增长趋势。2014 年，公司证券投资资产的公允价值变动计入利润表为 0.81 亿元，公司证券资产价格波动对盈利的影响较小。

表 11 2012 年~2015 年 1 季度公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	4.95	62.19	7.33	64.76	11.89	61.36	5.81	53.08
利息净收入	2.36	29.65	2.42	21.37	3.19	16.48	1.07	9.75
投资收益	0.23	2.89	1.89	16.70	3.46	17.83	3.34	30.53
公允价值变动收益	0.42	5.28	-0.34	-2.99	0.81	4.17	0.71	6.53
营业收入合计	7.96	100.00	11.32	100.00	19.38	100.00	10.94	100.00

资料来源：公司审计报告

2014 年，公司营业支出为 10.54 亿元，其中业务及管理费为 9.40 亿元，较前两年均有所增加。从支出构成来看，公司业务及管理费占比在 90%以上的项目，主要是职工薪酬、折旧及摊销等成本。2012~2014 年，公司薪酬收入比分别为 35.96%、34.98%和 31.42%，呈下降趋势，收入增速较快。

表 12 公司盈利指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1 季度
净利润	1.19	2.75	6.60	5.15
营业费用率	71.63	61.45	48.49	29.69
薪酬收入比	35.96	34.98	31.42	35.96
平均自有资产收益率	2.88	5.17	5.71	2.53
平均净资产收益率	3.11	6.05	13.13	6.34

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，公司营业收入和利润规模较大，未来随着公司业务的稳步发展，盈利能力有望进一步增强。

6. 偿债能力

近年来，公司自有资产负债率呈上升趋势，财务杠杆水平有所上升，但总体负债水平适中。公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产、拆入资金和应付债券。截至 2014 年末，公司总债务余额为 110.37 亿元，全部为短期债务，公司自有资产负债率为 68.86%。

2012~2014 年，公司 EBITDA 指标逐年增长，分别为 2.26 亿元、4.54 亿元和 10.80 亿元，三年复合增长率为 116.88%；公司 EBITDA 利息倍数由 2012 年的 6,531.36 倍降至 2014 年的 8.23 倍；EBITDA 全部债务比由 2013 年的 0.77 倍下降至 0.10 倍。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2014 年末，公司可快速变现资产/自有负债为 1.39 倍，该类资产可对债务形成较好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元、%、倍）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
总债务	0.00	5.89	110.37
自有资产负债率	8.82	19.51	68.86
可快速变现资产/自有负债	10.57	4.70	1.39
EBITDA	2.26	4.54	10.80
EBITDA 利息倍数	6,531.36	25.64	8.23
EBITDA 全部债务比	--	0.77	0.10

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

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

九、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券发行对公司目前负债的影响

截至 2015 年 3 月末，公司自有债务总额为 111.56 亿元。本期拟发行公司债券规模为不超过 40 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次公司债券发债额度较大，债务负担有所增加。

以 2015 年 3 月末财务数据为基础，假设本次公司债券募集资金净额为 40 亿元，本次公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 60.29%，债务指标数值处于合理水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本次公司债券发行后，公司债务负担有所增加，但结

合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年末的财务数据为基础，按照公司发行 40 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本次公司债券本金的保障倍数（详见下表），公司本次公司债券各项偿付能力指标良好。

表 15 本次公司债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2014 年末
可快速变现资产/本次公司债券本金	4.15
EBITDA/本次公司债券本金	0.27
净利润/本次公司债券本金	0.17
股东权益/本次公司债券本金	1.35

资料来源：公司审计报告、联合评级。

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，目前公司盈利能力对本次公司债券的保障能力应属较强。同时，公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，有助于提高盈利能力和扩大可快速变现资产规模，增强公司的偿债能力。

综合以上分析，并考虑到公司是全国性综合类上市证券公司之一，具有较强的经营实力；目前公司盈利水平较高及偿债压力适中，公司对本次公司债券的偿还能力很强。

十、综合评价

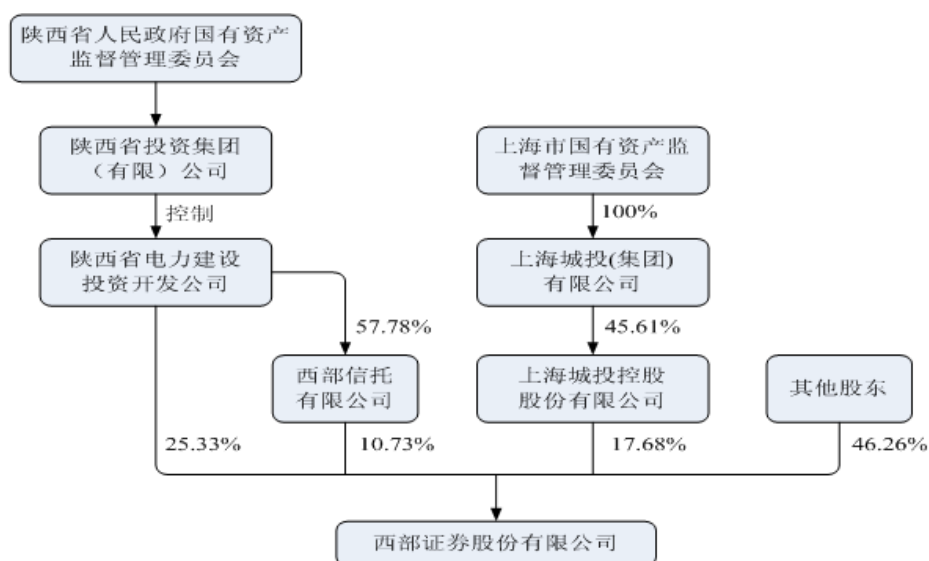
西部证券股份有限公司作为西北地区资本规模最大的证券公司，具有较强的经营实力。近年来，公司调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，营业收入呈持续增长的态势，盈利规模和盈利能力明显提高。同时，联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

随着公司业务的不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

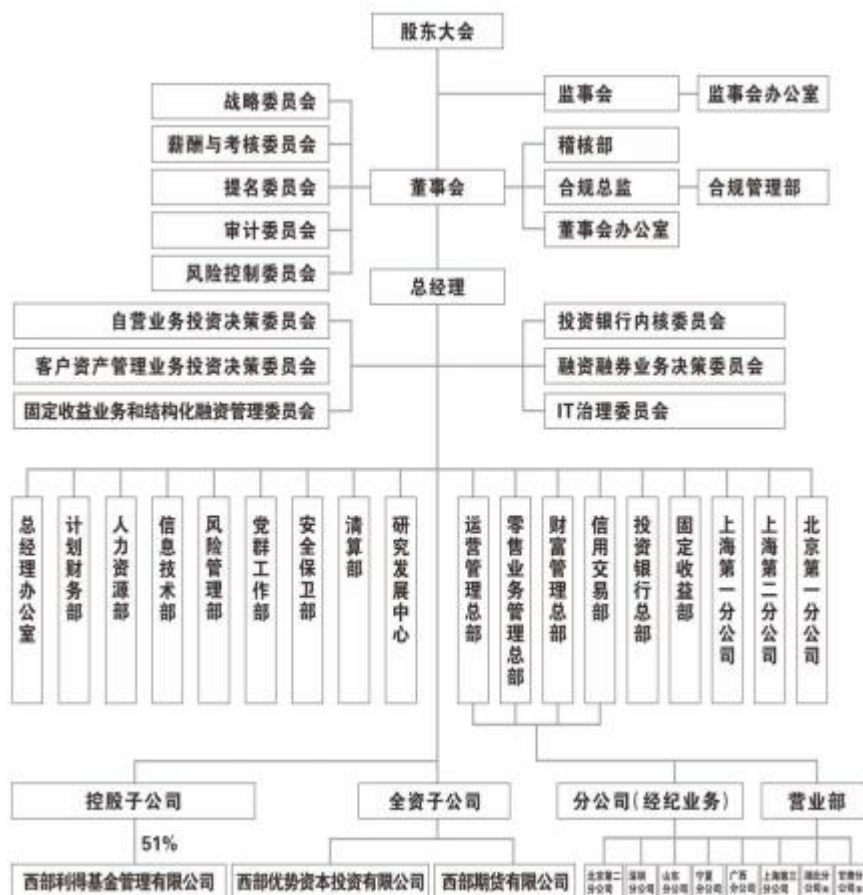
未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进以，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 西部证券股份有限公司股权结构图



附件 2 西部证券股份有限公司组织结构图



附件 3-1 西部证券股份有限公司

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
货币资金	744,492.11	560,836.64	753,469.65	0.60	1,596,070.07
其中：客户存款	543,198.25	504,355.63	590,769.42	4.29	1,285,062.36
结算备付金	35,825.48	52,755.45	569,249.08	298.62	315,198.14
其中：客户备付金	31,232.57	42,652.35	544,367.52	317.49	271,687.51
融出资金	15,438.98	108,660.37	440,762.93	434.31	751,164.10
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	113,468.01	249,800.45	310,030.35	65.30	359,396.15
衍生金融资产					
买入返售金融资产	96,815.63	58,787.66	520,265.02	131.81	574,898.17
应收款项	310.29	472.33	6,498.16	357.63	3,052.96
应收利息	110.29	1,417.02	13,219.92	994.81	17,461.35
存出保证金	18,807.95	19,724.73	28,049.25	22.12	40,882.27
可供出售金融资产	23,900.22	45,710.47	199,719.66	189.07	188,370.55
持有至到期投资	0.00	0.00	5,000.00	--	12,970.40
长期股权投资	5,135.60	8,020.84	1,281.61	-50.04	1,281.45
投资性房地产					
固定资产	15,343.31	15,833.67	16,665.39	4.22	16,907.95
在建工程	0.00	4.13	4,154.37	--	7,590.65
无形资产	2,331.16	10,833.10	12,050.05	127.36	12,617.02
商誉	624.37	624.37	624.37	0.00	624.37
递延所得税资产	1,726.44	1,946.68	2,099.95	10.29	2,060.73
其他资产	6,069.62	6,889.90	8,385.53	17.54	5,861.07
资产总计	1,080,399.45	1,142,317.81	2,891,525.29	63.60	3,906,407.41

注：变动率为 2012~2014 年三年的年均复合增长率。

附件 3-2 西部证券股份有限公司
 合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
负债：					
短期借款					
应付短期融资款	0.00	0.00	333,000.00	--	350,000.00
拆入资金	0.00	22,200.00	189,400.00	--	106,800.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	24,393.76	29,472.43	33,641.78	17.44	32,730.29
卖出回购金融资产款	0.00	36,720.00	581,318.33	--	658,771.48
代理买卖证券款	591,711.73	565,066.56	1,153,520.75	39.62	1,583,047.59
应付职工薪酬	5,181.58	11,220.97	31,369.56	146.05	43,994.53
应交税费	2,658.62	3,055.48	9,346.09	87.49	15,882.94
应付款项	9,209.31	6,019.17	6,146.46	-18.30	15,320.99
应付利息	0.00	233.52	2,646.47	--	6,496.38
预计负债	849.17	929.07	45.00	-76.98	45.00
应付债券					
递延所得税负债	310.93	998.06	7,882.06	403.49	10,757.66
其他负债	477.06	1,754.26	1,955.30	102.45	1,073.03
负债合计	634,792.15	677,669.52	2,350,271.79	92.42	2,824,919.90
股东权益：					
股本	120,000.00	120,000.00	120,000.00	0.00	139,778.48
资本公积	147,162.13	146,382.28	146,382.28	-0.27	614,027.32
其他综合收益	916.48	2,443.49	14,327.49	295.39	15,680.98
盈余公积	40,525.77	43,242.19	49,852.46	10.91	49,852.46
一般风险准备	40,360.74	43,077.16	49,687.43	10.95	49,687.43
交易风险准备	33,377.04	36,093.45	42,703.73	13.11	42,703.73
未分配利润	62,444.26	73,409.72	112,404.35	34.17	164,285.21
外币报表折算差额					
归属于母公司的所有者权益合计	444,786.42	464,648.29	535,357.75	9.71	1,076,015.62
少数股东权益	820.88	0.00	5,895.75	168.00	5,471.89
所有者权益合计	445,607.30	464,648.29	541,253.50	10.21	1,081,487.51
负债及所有者权益总计	1,080,399.45	1,142,317.81	2,891,525.29	63.60	3,906,407.41

注：变动率为 2012~2014 年三年的年均复合增长率。

附件 4 西部证券股份有限公司 合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	79,643.56	113,232.86	193,847.05	56.01	109,379.59
手续费及佣金净收入	49,350.28	73,325.90	118,941.99	55.25	58,056.30
其中：经纪业务手续费净收入	44,828.90	68,752.30	95,118.76	45.66	49,336.29
投资银行业务手续费净收入	1,666.00	3,523.58	20,108.54	247.42	7,737.80
资产管理业务手续费净收入	186.79	744.06	2,581.46	271.76	815.41
利息净收入	23,633.70	24,196.79	31,947.09	16.27	10,660.52
投资收益	2,255.70	18,912.24	34,571.01	291.49	33,396.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-678.95	-2,212.40	-1,562.64	51.71	-0.16
公允价值变动收益	4,170.40	-3,387.31	8,084.21	39.23	7,140.97
汇兑收益	-3.08	-46.60	4.22	--	4.46
其他业务收入	236.57	231.82	298.54	12.34	120.92
二、营业支出	63,826.76	75,461.02	105,409.43	28.51	40,467.19
营业税金及附加	3,327.83	5,760.02	10,685.18	79.19	5,874.44
业务及管理费	57,048.47	69,586.29	93,992.77	28.36	32,474.71
资产减值损失	3,323.86	-91.60	583.98	-58.08	2,069.07
其他业务成本	126.59	206.31	147.49	7.94	48.97
三、营业利润	15,816.80	37,771.84	88,437.62	136.46	68,912.41
加：营业外收入	805.45	178.55	856.31	3.11	2.85
减：营业外支出	67.35	110.77	243.16	90.00	5.21
四、利润总额	16,554.90	37,839.62	89,050.78	131.93	68,910.05
减：所得税费用	4,689.80	10,305.52	23,002.82	121.47	17,434.18
五、净利润	11,865.10	27,534.10	66,047.96	135.94	51,475.86
其中：归属于母公司所有者的净利润	11,881.51	27,514.70	66,385.46	136.37	51,880.86
少数股东损益	-16.41	19.40	-337.51	353.54	-405.00
六、其他综合收益	2,823.73	1,527.01	11,892.38	105.22	1,334.63
七、综合收益总额	14,688.82	29,061.11	77,940.34	130.35	52,810.49
归属于母公司所有者的综合收益总额	14,705.23	29,041.71	78,269.46	130.71	53,234.35
归属于少数股东的综合收益总额	-16.41	19.40	-329.13	347.87	-423.86

注：变动率为 2012~2014 年三年的年均复合增长率。

附件 5 西部证券股份有限公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
收取利息、手续费及佣金的现金	79,761.84	106,744.03	161,393.47	42.25	78,944.14
拆入资金净增加额	0.00	22,200.00	167,200.00	--	0.00
回购业务资金净增加额	0.00	69,467.97	81,492.96	--	22,820.00
融出资金净减少额					
代理买卖证券收到的现金净额	0.00	0.00	587,994.89	--	419,338.24
收到其他与经营活动有关的现金	50,588.97	12,132.43	8,869.55	-58.13	50,623.41
经营活动现金流入小计	130,350.81	210,544.43	1,006,950.87	177.94	571,725.79
购置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净减少额	38,755.53	116,513.10	21,459.25	-25.59	24,159.20
融出资金净增加额	15,438.98	92,127.24	340,334.74	369.51	312,376.31
代理买卖证券支付的现金净额	67,001.44	26,099.70	0.00	-100.00	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	6,904.63	9,435.60	19,915.78	69.84	10,447.27
拆入资金净减少额	0.00	0.00	0.00	--	82,600.00
支付给职工以及为职工支付的现金	36,729.52	35,187.11	43,107.56	8.34	11,530.99
支付的各项税费	9,749.25	15,844.61	24,864.45	59.70	14,640.34
拆出资金净额					
回购业务资金净减少额	29,545.02	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	24240.51	50520.69	169141.70	64.61	28095.01
经营活动现金流出小计	228,364.89	345,728.06	618,823.47	64.61	483,849.11
经营活动产生的现金流量净额	-98,014.07	-135,183.64	388,127.40	--	87,876.68
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
收到其他与投资活动有关的现金	894.70	162.24	143.47	-59.96	1.18
投资活动现金流入小计	894.70	162.24	143.47	-59.96	1.18
投资支付的现金	0.00	6,720.13	1,300.00	--	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,408.63	16,537.39	11,093.28	80.40	5,847.74
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	-9,413.08	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	3,408.63	23,257.51	2,980.20	-6.50	5,847.74
投资活动产生的现金流量净额	-2,513.92	-23,095.27	-2,836.72	6.23	-5,846.56
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	168,780.00	0.00	0.00	-100.00	489,500.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金					
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	503,000.00	--	187,000.00
筹资活动现金流入小计	168,780.00	0.00	503,000.00	72.63	676,500.00
偿还债务支付的现金	0.00	0.00	170,000.00	--	170,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54,000.00	8,400.00	9,546.16	-57.95	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	577.87	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流出小计	54,577.87	8,400.00	179,546.16	81.38	170,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	114,202.13	-8,400.00	323,453.84	68.29	506,500.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.08	-46.60	4.22	--	4.46
五、现金及现金等价物净增加额	13,671.06	-166,725.50	708,748.73	620.02	588,534.58
加: 期初现金及现金等价物余额	766,646.54	780,317.60	613,592.09	-10.54	1,322,346.92
六、期末现金及现金等价物余额	780,317.60	613,592.09	1,322,340.82	30.18	1,910,881.50

注: 变动率为 2012~2014 年三年的年均复合增长率。

附件 6 西部证券股份有限公司

合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	275,340,962.35	660,479,553.20
加：资产减值准备	-916,026.54	5,839,837.72
提取期货风险准备金	2,063,106.16	1,474,853.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	30,953,412.18	27,765,628.22
无形资产摊销	11,105,365.85	12,782,628.33
长期待摊费用摊销	16,126,740.09	17,762,025.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	232,597.42	591,949.11
固定资产报废损失	0.00	0.00
公允价值变动损失	33,873,053.04	-80,842,065.32
投资损失	22,124,005.79	15,626,427.39
递延所得税资产减少	852,509.25	-1,532,737.73
递延所得税负债增加	-1,696,518.07	68,840,019.75
经营性应收项目的减少	-2,146,194,140.66	-10,340,069,616.26
经营性应付项目的增加	403,832,612.91	13,492,597,661.11
其他	465,968.09	-42,159.31
经营活动产生的现金流量净额	-1,351,836,352.14	3,881,274,005.05
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：		
债务转为资本		
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
3. 现金及现金等价物净变动情况：		
现金的期末余额	6,135,920,918.59	13,223,408,199.12
减：现金的期初余额	7,803,175,955.66	6,135,920,918.59
加：现金等价物的期末余额		
减：现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	-1,667,255,037.07	7,087,487,280.53

附件 7 西部证券股份有限公司

主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
自有资产（亿元）	48.87	57.73	173.80	232.34
自有负债（亿元）	4.31	11.26	119.68	124.19
自有资产负债率（%）	8.82	19.51	68.86	53.45
可快速变现资产	45.55	52.95	165.84	222.83
总债务（亿元）	0.00	5.89	110.37	111.56
净资本（亿元）	40.42	38.68	41.96	94.24
净资产（亿元）	44.55	46.60	53.68	107.77
净资本/各项风险准备之和（%）	1028.91	551.50	354.46	766.20
净资本/净资产（%）	90.73	83.01	78.16	87.44
净资本/负债（%）	2882.96	468.01	36.16	78.07
净资产/负债（%）	3177.43	563.83	46.27	89.28
EBITDA（亿元）	2.26	4.54	10.80	--
营业费用率（%）	71.63	61.45	48.49	29.69
平均净资产收益率（%）	3.11	6.05	13.13	6.34
EBITDA 全部债务比	--	0.77	0.10	--
EBITDA 利息倍数	6,531.36	25.64	8.23	--

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA	利润总额+（利息支出-客户资金存款利息支出）+固定资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（利息支出-客户资金存款利息支出）
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+交易性金融资产+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

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产

长期债务=长期借款+长期债券

附件 9 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。

联合信用评级有限公司关于 西部证券股份有限公司 2015 年公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次公司债券存续期内，每年西部证券股份有限公司发布年度报告后 2 个月内对 2015 年西部证券股份有限公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次公司债券存续期内根据有关可能导致信用等级变化的情况进行不定期跟踪评级。

西部证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。西部证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注西部证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现西部证券股份有限公司或本次公司债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次公司债券的信用等级。

如西部证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至西部证券股份有限公司提供相关资料。

联合信用评级有限公司

二零一五年六月十九日

