

信用评级公告

联合〔2024〕1813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发行的2024年面向专业投资者公开发行公司债券（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2024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：

二〇二四年四月八日

西部证券股份有限公司2024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

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年期

偿还方式：本期债券按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 10 亿元用于偿还到期有息债务。

评级时间：2024 年 4 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-----------------------------------|-------------|
| 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 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|---------------|------|-------|--------|-----------------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观经济 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 公司治理 | 2 |
| | | | 风险管理 | 2 |
| | | | 业务经营分析 | 2 |
| | | 未来发展 | 2 | |
| 财务风险 | F1 | 偿付能力 | 盈利能力 | 2 |
| | | | 资本充足性 | 1 |
| | | | 杠杆水平 | 1 |
| | | 流动性因素 | 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 |

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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全国性综合类上市证券公司，股东实力很强，资本实力很强，主要业务排名行业中上游水平，在陕西省内具有很强区域竞争优势。2020—2022 年，公司资产管理业务发展较好，营业收入波动增长，保持较好的发展势头。2023 年前三季度，受益于自营业务收入增长等因素，公司营业收入及利润总额同比大幅增长；截至 2023 年 9 月末，公司资产流动性很好，资本充足性良好。

同时，联合资信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；2022 年，受市场行情等因素影响，公司营业收入和净利润同比有所下滑。此外，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。

相对于公司的债务规模，本期债券的规模一般；本期债券发行后，主要财务指标对发行前、后公司全部债务覆盖程度仍处于一般水平。

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，整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司股东实力很强，获得股东支持较大，具有很强的区域竞争优势。**公司作为陕西省国资委旗下企业，系陕西省内第一家 A 股上市证券公司，股东支持力度较大；在陕西省内具有明显的渠道网点优势，具备很强区域竞争优势。
- 公司主要业务排名行业中上游水平，行业竞争力较强。**2020—2022 年，公司主要业务处于行业中上游，其中资产管理业务发展较好，整体具有较强的行业竞争力。
- 资产流动性很好，资本充足。**截至 2023 年 9 月末，公司资产流动性很好，资本充足性良好，公司优质流动性资

同业比较:

| 主要指标 | 公司 | 公司 1 | 公司 2 | 公司 3 |
|-------------|----------------|--------|--------|--------|
| 最新信用等级 | AAA | AAA | AAA | AAA |
| 数据时间 | 2022 年/2022 年末 | | | |
| 营业收入 (亿元) | 53.08 | 53.41 | 34.29 | 168.14 |
| 净资产 (亿元) | 227.49 | 202.81 | 203.77 | 199.78 |
| 净资产收益率 (%) | 1.68 | 5.31 | 4.53 | 6.65 |
| 自有资产收益率 (%) | 0.61 | 1.82 | 1.43 | 1.55 |
| 风险覆盖率 (%) | 325.73 | 230.11 | 309.46 | 252.02 |

注: 公司 1 为国元证券股份有限公司, 公司 2 为东兴证券股份有限公司, 公司 3 为浙商证券股份有限公司
资料来源: 公开信息, 联合资信整理

分析师: 汪海立 (项目负责人)

陈凝 薛峰

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

产占比较高, 资产流动性很好; 杠杆水平一般, 资本充足性良好。

关注

- 经营易受外部环境影响。**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因素可能对公司经营带来不利的影响。受证券市场波动等因素影响, 2022 年, 公司营业收入及净利润规模均同比有所下滑。
- 短期债务占比较高, 存在一定流动性压力。**截至 2023 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。

主要财务数据:

| 项 目 | 合并口径 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|-------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 9 月末 |
| 自有资产 (亿元) | 494.11 | 695.02 | 811.12 | / |
| 自有负债 (亿元) | 233.03 | 422.94 | 539.53 | / |
| 所有者权益 (亿元) | 261.08 | 272.09 | 271.59 | 278.42 |
| 优质流动性资产/总资产 (%) | 37.70 | 26.69 | 24.18 | 20.65 |
| 自有资产负债率 (%) | 47.16 | 60.85 | 66.52 | / |
| 营业收入 (亿元) | 51.84 | 67.51 | 53.08 | 57.23 |
| 利润总额 (亿元) | 15.08 | 18.76 | 5.86 | 12.09 |
| 营业利润率 (%) | 29.36 | 27.84 | 11.11 | 21.37 |
| 净资产收益率 (%) | 5.16 | 5.35 | 1.68 | 3.28 |
| 净资产 (亿元) | 232.73 | 233.56 | 227.49 | 230.28 |
| 风险覆盖率 (%) | 443.14 | 318.62 | 325.73 | 279.42 |
| 资本杠杆率 (%) | 47.15 | 33.84 | 28.14 | 27.19 |
| 短期债务 (亿元) | 176.91 | 353.02 | 378.81 | 344.89 |
| 全部债务 (亿元) | 217.23 | 401.45 | 509.28 | 501.54 |

注: 1. 公司 2023 年三季度合并财务报表未经审计, 相关指标未年化; 2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径; 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

资料来源: 公司财务报表、公司提供, 联合资信整理

主体评级历史:

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------------------|---------|--|----------------------|
| AAA | 稳定 | 2023 年 11 月 24 日 | 陈凝 汪海立 | 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) (打分表) V4.0.202208 | -- |
| AAA | 稳定 | 2017 年 6 月 23 日 | 张祎 张晨露 | 原联合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 年 6 月 19 日 | 张开阳 刘克东 | 原联合评级有限公司证券公司主体及债项评级方法 | 阅读原文 |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西部证券股份有限公司 2024 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

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，公司在深圳交易所正式挂牌上市（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 2023 年末，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 2023 年末，持有西部证券股份超过公司总股本 5% 的股东中，不存在将公司股权质押的情形。

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；组织架构图见附件 1-2。

截至 2022 年末，公司下设营业部 99 家，分公司 10 家；全资子公司 3 家，控股子公司 1 家，详情见表 1。

表 1 截至 2022 年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） | 总资产（亿元） | 净资产（亿元） | 持股比例（%） |
|----------------|--------|------|----------|---------|---------|---------|
| 西部期货有限公司 | 西部期货 | 期货业 | 8.00 | 55.03 | 8.51 | 100.00 |
| 西部优势资本投资有限公司 | 西部优势 | 私募基金 | 10.00 | 9.05 | 7.98 | 100.00 |
| 西部证券投资（西安）有限公司 | 西部证券投资 | 股权投资 | 10.00 | 8.36 | 8.24 | 100.00 |
| 西部利得基金管理有限公司 | 西部利得 | 基金 | 3.70 | 6.44 | 3.00 | 51.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“西部证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模为不超过 10.00 亿元（含）。

本期债券期限为 3 年期；本期债券票面金额为 100.00 元，按面值平价发行；本期债券为固定利率债券，本期债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；本期债券

按年付息，到期一次还本付息。本息支付将按照债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照债券登记机构的相关规定办理。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将不超过 10 亿元用于偿还到期有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期

调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

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

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

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

2022年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券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、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2023年三季度证券行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为44.70亿元，陕投集团为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司之一，各项业务行业排名中上游，区域竞争优势很强，具有较强的经营实力。

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。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2022年末，公司共设有109家分支机构，在陕西省内设有56家证券营业部，具有很强区域竞争优势。公司资本实力很强，截至2023年9月末，公司母公司口径净资产230.28亿元。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的查询日期为2024年1月9日的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91610000719782242D），公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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，截至2024年4月2日，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2024年4月2日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2023年6月末，公司获得主要贷款银行的授信额度为536.60亿元，已使用额度为89.47亿元，未使用额度为447.13亿元，授信规模较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，有助于公司实现持续稳健发展；公司主要管理人员均具备较丰富的金融行业经验。

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，股东大会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。根据《章程》，公司董事会由11名董事组成，其中独立董事4名。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。

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。总经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。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及公司《全面风险管理办法》《全面风险管理审计管理办法》《新业务风险管

理办法》等基本合规风险管理制度。

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2022年度内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

受到监管行政处罚方面，2020—2023年末，公司及子公司共计收到10次监管措施，主要涉及投行、期货等业务，公司及子公司在收到上述监管处罚后，均已进行了相应整改。

近年来，公司的证监会分类评级情况较好。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业收入波动增长，利润总额波动下降，收入结构有所变化，但主要来自证券自营、证券经纪及基差业务；2023年1—9月，受益于证券市场行情波动等因素，公司营业收入及利润总额同比大幅增长。公司主营业务收入易受市场环境的影响，未来收入增长仍存在不确定性。

2020—2022年，公司营业收入先增加，后减少，整体波动增加，年均复合增长率为1.19%；

2021年，营业收入同比增长主要来自证券自营、信用交易和其他业务（主要为基差业务）收入的增加；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。2020—2022年，公司利润总额波动下降，年均复合下降37.69%，2022年，公司利润总额5.86亿元，同比下降68.78%，利润总额下降幅度大于营业收入主要系基差业务在营业收入占比较高，但对利润贡献度低所致；同期公司净利润4.58亿元，同比下降67.88%，营业收入降幅和行业基本持平，净利润降幅超过行业平均水平（全行业2022年营业收入同比下降21.38%，净利润同比下降25.54%）。

从收入结构来看，2020—2022年，公司其他业务、证券自营业务、证券经纪业务始终占比较高，属于主要收入和利润来源；资产管理业务和研发业务占比均小于5%；信用交易业务占比波动增长；投资银行业务占比持续下降；公司其他业务虽为第一大收入来源，但因利润率较低的原因，其他业务对公司净利润的贡献较小。

表2 公司营业收入结构

单位：亿元

| 业务类型 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 证券经纪业务 | 10.21 | 19.69 | 10.35 | 15.34 | 8.35 | 15.73 |
| 证券自营业务 | 14.67 | 28.29 | 16.68 | 24.70 | 6.43 | 12.11 |
| 投资银行业务 | 5.18 | 9.99 | 4.61 | 6.82 | 3.27 | 6.17 |
| 资产管理业务 | 0.27 | 0.53 | 0.35 | 0.52 | 0.90 | 1.69 |
| 信用交易业务 | 4.18 | 8.07 | 5.12 | 7.58 | 4.93 | 9.28 |
| 研发业务 | 1.70 | 3.29 | 3.21 | 4.76 | 2.48 | 4.68 |
| 其他业务 | 15.63 | 30.15 | 27.19 | 40.28 | 26.72 | 50.34 |
| 营业收入合计 | 51.84 | 100.00 | 67.51 | 100.00 | 53.08 | 100.00 |
| 利润总额 | 15.08 | | 18.76 | | 5.86 | |

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：公司提供，联合资信整理

2023年1—9月，公司实现营业收入为57.23亿元，同比增长31.12%，主要系证券市场波动引起公司自营业务中持有的金融工具公允价值增加及子公司大宗商品贸易销售收入（因业务性质，该收入对公司利润贡献很小）增加所致；利

润总额为12.09亿元，同比大幅增长73.85%，利润总额增幅超过营业收入主要系金融工具公允价值增加未同比例增加营业成本，故同期公司营业成本增幅较小所致。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司经纪业务在陕西地区具有很强的竞争优势，2020—2022年，公司代理买卖证券交易额持续增长，但股票交易额波动下降，经纪业务易受市场行情波动影响，存在波动性。2023年1—6月，公司经纪业务规模同比有所增长，经纪业务收入水平同比略有下降。

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。

2020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转型向纵深推进。

截至2022年末，公司分支机构总数109家，其中，证券营业部合计99家，包括陕西省内56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一，2020—2022年，公司经纪业务收入年均复合下降9.57%。2022年，公司证券经纪业务收入较2021年下降19.32%，主要系代理买卖股票交易额下降及平均佣金率水平下降所致。

表3 公司代理买卖证券交易额情况（单位：万亿元）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1—6月 |
|----|-------|-------|-------|-----------|
| 股票 | 1.33 | 1.42 | 1.10 | 0.59 |
| 基金 | 0.01 | 0.02 | 0.17 | 0.11 |
| 其他 | 0.51 | 0.63 | 1.01 | 0.60 |
| 合计 | 1.85 | 2.08 | 2.28 | 1.30 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年，公司代理买卖证券业务规模持续增长，年均复合增长11.01%，其中，股票交易额波动下降；基金产品、其他产品（债券等）代理买卖规模均持续增加。

2020—2022年，公司代理买卖证券业务平均佣金率分别为0.67‰、0.62‰和0.52‰，持续下降但仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。

2022年1—6月，公司代理买卖证券交易额1.30万亿元，同比有所增长；但受行业佣金率下行压力增加等因素影响，公司经纪业务收入为4.04亿元，同比小幅下降7.76%；，主要系其他业务中期货经纪业务规模增长所致。

(2) 投资银行业务

2020—2022年，公司投资银行业务以IPO和债券承销业务为主，行业竞争力较强，投行项目储备情况较好。2023年1—6月，公司IPO及债券承销规模同比大幅增长，投行业务收入有所增长。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和其他财务顾问业务等。

2020—2022年，公司投资银行业务收入持续下降，年均复合下降20.55%。2022年，公司实现投资银行业务收入3.27亿元，同比下降29.07%，主要系公司承销IPO项目金额有所下滑所致。

2020—2022年，公司承销IPO家数和规模持续下降，再融资业务规模波动下降；承销债券规模波动增长；2022年，公司主承销IPO项目金额同比下降63.40%；债券承销业务36笔，金额204.67亿元，同比大幅增长121.91%，主要系公司加大对绿色发展、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所致。财务顾问业务和北交所业务规模较小。

从投行项目储备来看，截至2022年末，公司在审项目22个（含IPO项目5个、债券15个、再融资2个）；已拿批文未实施项目22个，全部为债券项目。总体来看，公司投行项目储备情况较好。

表4 公司投行业务情况表 单位：家、笔、亿元

| 项目 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | | 2023年1—6月 | | |
|----|-------|------|-------|------|-------|------|-----------|------|-------|
| | 数量 | 承销规模 | 数量 | 承销规模 | 数量 | 承销规模 | 数量 | 承销规模 | |
| 股权 | IPO | 8 | 62.04 | 6 | 54.32 | 3 | 19.88 | 2 | 29.05 |
| | 再融资 | 1 | 8.00 | 3 | 30.74 | 2 | 3.87 | 0 | 0.00 |

| | | | | | | | | | |
|-------------|-------|-----------|---------------|-----------|--------------|-----------|---------------|-----------|---------------|
| | 精选层/北 | 0 | 0.00 | 1 | 2.80 | 1 | 2.01 | 0 | 0.00 |
| 债券承销 | | 10 | 102.25 | 14 | 92.23 | 36 | 204.67 | 28 | 142.83 |
| 财务顾问 | | 1 | -- | 3 | -- | 1 | -- | 0 | -- |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年1—6月，公司共承销IPO 2家，债券28笔，IPO及债券承销规模同比大幅增长；实现投行业务收入为2.04亿元，同比增长90.65%，主要系承销规模同比增长所致；截至2023年6月末，公司在审项目19个（含IPO 4个、债券14个、再融资1个）；已拿批文未实施项目31个（含债券30个、再融资1个），项目储备情况较好。

（3）证券自营业务

2020年以来，公司证券自营业务规模呈持续增长态势，投资结构以债券投资为主；2022年，公司自营业务收入同比大幅下降，2023年上半年同比大幅增长，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。

2020—2022年，受市场行情影响，公司证券自营业务收入呈波动下降趋势，年均复合下降33.80%；2021年证券自营业务收入同比增长，主要是自营规模增长所致；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。

2020—2022年末，公司证券自营业务规模呈持续增长趋势，2021年末增长主要来自债券投资和资管计划投资规模的增加；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。从投资结构来看，2020—2022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%以上。截至2022年末，公司债券投

资规模458.93亿元，其中AA+及以上债券投资金额占自营证券总规模的比重为68.91%，AA级占比5.76%，无级别利率债等品种占比不高；国内股票市场持续震荡，公司主动调整投资结构，股票投资规模较上年末大幅下降，理财产品投资规模较上年末大幅增长633.33%，占证券自营业务的比重较上年末上升3.47个百分点。

截至2023年6月末，公司自营业务总规模较上年末小幅增长3.94%；公司证券自营业务中债券投资仍为占比第一项目，增加了对利率债的投资规模，股票持仓规模较年初有所增长。2023年1—6月，受证券市场行情回暖影响，公司自营投资业务收入同比大幅增长105.40%。

截至2023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2.18亿元，已全额计提减值准备；存在信用风险的项目有2笔，总计0.06亿元，已全额计提减值准备。

2020—2022年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标持续下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标持续增长；截至2022年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为1.86%，较上年末大幅下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本244.29%，较上年末有所上升，均优于监管指标要求。截至2023年6月末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本及自营非权益类证券及其衍生品/净资本均较年初有所上升，均仍大幅优于监管指标要求。

表5 公司证券自营业务情况表 单位：亿元

| 项目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 6 月末 | |
|--------|---------|--------|---------|-------|---------|--------|-------------|--------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 金额 | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 债券 | 238.81 | 87.16 | 403.69 | 81.50 | 458.93 | 82.88 | 480.42 | 83.47 |
| 其中：AA | 19.92 | 7.27 | 26.67 | 5.38 | 31.89 | 5.76 | 26.15 | 5.44 |
| AA+及以上 | 195.67 | 71.41 | 333.33 | 67.29 | 381.59 | 68.91 | 323.42 | 67.32 |
| 股票 | 7.46 | 2.72 | 6.78 | 1.37 | 0.71 | 0.13 | 6.78 | 1.18 |
| 基金 | 10.74 | 3.92 | 22.64 | 4.57 | 22.23 | 4.01 | 18.89 | 3.28 |

| | | | | | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 理财产品 | 0.69 | 0.25 | 3.09 | 0.62 | 22.66 | 4.09 | 21.40 | 3.72 |
| 资管计划 | 14.08 | 5.14 | 58.91 | 11.89 | 48.97 | 8.84 | 47.72 | 8.29 |
| 其他 | 2.22 | 0.81 | 0.23 | 0.05 | 0.21 | 0.04 | 0.32 | 0.06 |
| 合计 | 274.00 | 100.00 | 495.34 | 100.00 | 553.72 | 100.00 | 575.53 | 100.00 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 | 7.26 | | 6.28 | | 1.86 | | 6.49 | |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 | 109.69 | | 198.04 | | 244.29 | | 248.56 | |

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：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

受资管新规影响，2020-2022年，公司资产管理业务规模波动增长，主动管理业务占比持续增长，收入水平持续增长。2023年1-6月，公司资产管理业务发展良好，结构进一步优化。

公司资产管理业务主要包括定向资产管理、集合资产管理业务和专项资产管理业务。

2020-2022年末，公司资产管理业务规模波动增长，年均复合增长22.47%，其中，2021年末，公司资产管理业务规模下降主要系受资管新规带来的业务转型和规范整改压力影响，主动去通道所致，定向业务降幅较大。截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末增长90.87%，主要系专项资产管理业务规模增长所致。

从业务结构来看，2020-2022年末，公司资产管理业务结构变化较大，由2020年末的以定向业务为主的结构转变为2022年末的以专项业

务为主的业务结构，其中，定向资产管理业务占比持续下降，专项资产管理占比持续上升，集合资产管理占比变动不大。按主、被动管理划分，2020-2022年末，公司主动管理规模持续增加且占比持续提升，截至2022年末其占比为94.28%。2020-2022年，受资管业务转型，主动管理业务占比提升等因素影响，公司资管业务收入持续增长，年均复合增长82.57%。2022年，公司资管业务收入0.90亿元，同比增长157.14%。

截至2023年6月末，资管规模较上年末有所增长，主要是集合资产管理业务规模增加较多；主动管理业务规模与占比均有所增长；公司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。2023年1-6月，公司资管业务收入0.43亿元，同比增长43.33%，主要是业务规模增长所致。

表6 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元

| 项目 | 2020年末 | | 2021年末 | | 2022年末 | | 2023年6月末 | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 规模 | 占比(%) | 规模 | 占比(%) | 规模 | 占比(%) | 规模 | 占比(%) |
| 定向资产管理业务 | 125.60 | 69.38 | 37.64 | 26.46 | 54.36 | 20.02 | 35.03 | 12.47 |
| 集合资产管理业务 | 33.29 | 18.39 | 47.09 | 33.10 | 55.88 | 20.58 | 77.62 | 27.63 |
| 专项资产管理业务 | 22.15 | 12.23 | 57.54 | 40.44 | 161.30 | 59.40 | 168.25 | 59.90 |
| 合计 | 181.04 | 100.00 | 142.27 | 100.00 | 271.55 | 100.00 | 280.89 | 100.00 |
| 主动管理业务 | 57.77 | 31.91 | 113.27 | 79.62 | 256.01 | 94.28 | 272.13 | 96.88 |
| 被动管理业务 | 123.27 | 68.09 | 29.00 | 20.38 | 15.54 | 5.72 | 8.76 | 3.12 |

注：本表中资产管理业务规模均为净值口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）信用业务

公司信用业务以融资融券业务为主，2020

-2022年，期末融资融券业务规模和当期收入波动增长；股票质押业务规模稳中有增，但因实

际正常存续业务规模较小，收入规模仍很小。截至2023年6月末，公司融资融券账户余额及股票质押式回购业务余额均较上年末有所增长。股票质押存在较多违约项目，减值计提较充分，需对违约项目回收情况保持关注。

公司信用类业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。

融资融券业务方面，2020—2022年末，公司融资融券账户数目持续增加，余额波动增长。截至2022年末，公司融资融券账户数目较上年末上升4.03%；公司融资融券业务余额较上年末下降8.64%。2020—2022年，随着两融业务规模的波动增长，公司融资融券业务利息收入亦波动增长。

表7 公司信用业务情况 单位：户、亿元

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1—6月 |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|
| 期末融资融券账户数目 | 47844 | 51935 | 54026 | 55623 |
| 期末融资融券账户余额 | 61.65 | 82.06 | 74.97 | 78.43 |
| 融资融券利息收入 | 3.95 | 5.26 | 5.11 | 2.50 |
| 期末股票质押回购余额 | 28.43 | 28.70 | 30.72 | 33.12 |
| 股票质押回购利息收入 | 0.07 | 0.004 | 0.10 | 0.09 |
| 期末信用业务杠杆率(%) | 30.88 | 37.23 | 34.40 | 35.88 |

注：1. 本报告中年度信用业务杠杆率计算公式中分子为公司审计报告中融出资金加期末股票质押式回购业务余额；2. 本表中年度融资融券利息收入取自公司年报中利息净收入板块；3. 本表中2020及2021年末期末融资融券账户余额数据为监管报表统计口径，与年报中财务统计口径略有出入。2022年末及2023年6月末数据均采用财务报表融资融券融出资金口径
资料来源：公司年报、公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，2020—2022年，公司股票质押业务余额呈持续小幅增长态势，年均复合增长3.95%，整体变动不大。截至2022年末，股票质押式回购业务余额为30.72亿元，较上年末增长7.04%；2022年，公司实现股票质押回购利息收入仅0.10亿元，主要系股票质押业务实际正常存续业务规模较小所致。

2020—2022年末，公司信用业务杠杆率先增后减；截至2022年末，信用业务杠杆率为34.40%，属较低水平。

2023年1—6月，公司信用业务收入2.49亿元，同比基本持平；截至2023年6月末，融资融券账户余额及股票质押式回购业务余额均较上年末有所增长；公司股票质押式回购业务中风险项目共8笔，交易金额合计29.71亿元，累计计提减值准备27.46亿元，减值计提均较为充分；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。公司对违约项目目前均正通过司法手段追偿，后续需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

(6) 子公司情况

子公司业务运营良好，子公司整体利润贡

献较小。

西部期货是公司设立的全资子公司，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2022年末，西部期货总资产55.03亿元，净资产8.51亿元。2022年，西部期货营业收入27.67亿元，净利润0.14亿元。

西部优势是公司设立的全资子公司，成立于2014年5月，主营业务包括：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2022年末，西部优势总资产9.05亿元，净资产7.98亿元。2022年，西部优势营业收入0.25亿元，净利润0.05亿元。

西部证券投资是公司设立的全资子公司，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2022年末，西部证券投资总资产8.36亿元，净资产8.24亿元。2022年，西部证券投资营业收入-0.49亿元，净利润-0.41亿元，亏损主要系受国内证券市场大幅波动的影响，

西部证券投资跟投的九家上市公司二级市场价格均出现不同程度回落，对投资收益、公允价值变动损益产生较大影响。

西部利得是公司控股的子公司，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2022年末，西部利得总资产6.44亿元，净资产3.00亿元。2022年，西部利得营业收入（基金业务）4.46亿元，净利润0.59亿元。

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。

公司将立足西部服务全国，以专业化业务与客户共同成长，成为一流上市综合型投资银行。

未来，公司将加大金融服务下沉力度，增强要素保障能力，从中国特色的ESG价值观出发，融入陕西省“秦创原”工作大局，以高质量发展为导向，集中于“十四五”规划主线任务，扩充法人治理新实践，严格组织内部控制管理体系，做到以客户为中心，提供全生命周期服务。

八、风险管理水平

公司建立了较为全面的风险管理体系，有效地支撑了各项业务运行。

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。公司根据中国证监会《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》的有关要求，建立了健全的风险管理的组织体系，公司设立“董事会（及下属风险控制委员会）、监事会—公司经理层（首席风险官和合规总监）—风险管理及内控部门—风险管理责任单元”的风

险管理组织架构。公司董事会是公司风险管理的最高决策机构。董事会和董事会下属风险控制委员会按照《章程》及公司《风险管理委员会规则》等规定履行风险控制职责。公司经营班子在董事会授权范围内全面负责公司经营层面的风险管理工作，对全面风险管理承担主要责任，公司指定或者任命1名高级管理人员负责全面风险管理工作，首席风险官不得兼任或者分管与其职责相冲突的职务或者部门。公司授权风险管理部牵头负责全面风险管理工作，履行风险管理职责，在首席风险官的领导下推动公司全面风险管理工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年审计报告和2023年三季度财务报表，其中2020年审计报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021及2022年审计报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2023年前三季度财务报表未经审计。

财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则第14号—收入》（以下简称“新收入准则”），公司自2020年1月1日起开始执行上述新收入准则，执行新收入准则对公司的财务状况、经营成果及现金流量未产生重大影响。

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。本报告所使用公司2020年财务数据均为2020年审计报告期末数据。2022年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策变更。

合并范围变动方面，公司2020—2022年及2023年1—9月纳入合并范围内结构化主体数量有所变动，但子公司均未发生变动。总体上，合并范围变动对财务数据的影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额956.65亿元，其中客户资金存款122.27亿元；负债总额685.06亿元，其中代理买卖证券款144.64亿元；所有者权益（含少数股东权益）271.59亿元，其中归属于母公司所有者权益270.12亿元；母公司口径净资本227.49亿元。2022年，公司实现营业收入53.08亿元，利润总额5.86亿元，净利润4.58亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润4.28亿元；经营活动产生的现金流量净额-47.45亿元，期末现金及现金等价物净增加额-6.93亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额959.81亿元，其中客户资金存款112.10亿元；负债总额681.39亿元，其中代理买卖证券款131.38亿元；所有者权益（含少数股东权益）278.42亿元，其中归属于母公司所有者权益276.69亿元；母公司口径净资本230.28亿元。2023年1—9月，公司实现营业收入57.23亿元，利润总额12.09亿元，净利润9.02亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润8.76亿元；经营活动产生的现金流量净额4.04亿元，期末现金及现金等价物净增加额-14.45亿元。

2. 资金来源与流动性

2020—2022年，公司负债规模呈持续增长

趋势，但杠杆水平仍属行业一般水平；截至2023年9月末，公司一年以内到期债务占比较高，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

2020—2022年末，公司负债总额呈持续增长趋势，年均复合增长34.70%。截至2022年末，负债总额685.06亿元，较上年末大幅增长18.30%，主要系应付债券、卖出回购金融资产款增长所致；公司自有负债539.53亿元，较上年末增长27.57%，占负债总额的78.76%；自有负债中应付短期融资款占比15.63%，卖出回购金融资产款占比47.21%，应付债券占比23.23%，拆入资金占比7.01%。

负债指标方面，2020—2022年末，公司自有资产负债率持续增长，截至2022年末，公司自有资产负债率为66.52%，杠杆水平属一般水平。

2020—2022年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标持续下降增加，截至2022年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别较上年末下降13.46个百分点和14.52个百分点，符合行业监管标准。

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务规模509.28亿元，较上年末增长26.86%，债务结构以短期债务为主。

表8 公司负债情况 单位：亿元

| 项目 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年末 | 2023年9月末 |
|--------------|--------|--------|--------|----------|
| 自有负债 | 233.03 | 422.94 | 539.53 | / |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 123.05 | 206.57 | 254.71 | 208.39 |
| 应付短期融资款 | 30.12 | 113.58 | 84.33 | 48.15 |
| 应付债券 | 40.32 | 42.44 | 125.32 | 151.69 |
| 非自有负债 | 144.52 | 156.15 | 145.53 | / |
| 其中：代理买卖证券款 | 135.79 | 148.30 | 144.64 | 131.38 |
| 负债总额 | 377.55 | 579.09 | 685.06 | 681.39 |
| 全部债务 | 217.23 | 401.45 | 509.28 | 501.54 |
| 其中：短期债务 | 176.91 | 353.02 | 378.81 | 344.89 |
| 长期债务 | 40.32 | 48.43 | 130.47 | 156.65 |
| 短期债务占比（%） | 81.46 | 87.94 | 74.38 | 68.77 |
| 自有资产负债率（%） | 47.16 | 60.85 | 66.52 | / |
| 净资本/负债（%） | 100.99 | 56.16 | 42.70 | 42.60 |
| 净资产/负债（%） | 113.55 | 65.37 | 50.85 | 51.21 |

资料来源：公司审计报告、财务报表和监管报表，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额 681.39 亿元，较上年末微幅下降 0.54%，负债结构变动不大；公司全部债务较 2022 年末略有下降，债务结构仍以短期债务为主。从债务偿还结构来看，截至 2023 年 9 月末，公司一年以内到期债务占比 73.96%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

表9 截至2023年9月末公司有息债务偿还期限结构

单位：亿元

| 到期期限 | 1年以内 | 1-2年 | 2-3年 | 合计 |
|--------|--------|-------|-------|--------|
| 金额 | 316.04 | 82.04 | 35.24 | 433.32 |
| 占比 (%) | 72.94 | 18.93 | 8.13 | 100.00 |

注：本表中合计数与表8中全部债务的差额系扣除租赁负债、衍生金融负债、交易性金融资产等科目所致

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。

2020—2022年末，公司优质流动性资产占总资产比重持续下降，但2022年末仍处于较好水平；流动性覆盖率和净稳定资金率处于很好水平。具体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力和长期稳定资金支持公司业务发展的能力均较好。

截至2023年9月末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末小幅下降，仍处于较好水平；流动性覆盖率和净稳定资金率亦均处于很好水平。

表10 公司流动性相关指标

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 9 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 优质流动性资产/总资产 (%) | 37.70 | 26.69 | 24.18 | 20.65 |
| 流动性覆盖率 (%) | 444.00 | 311.72 | 693.87 | 268.42 |
| 净稳定资金率 (%) | 290.22 | 151.45 | 180.87 | 176.79 |

资料来源：公司风险指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

2020—2022 年末，公司所有者权益规模波动增加，资本实力很强，权益稳定性较好，风险控制指标均优于监管标准，资本充足性良好。截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益规模较上年末基本持平，结构较为稳定。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增加，年均复合增长 1.99%；截至 2022 年末，公司所有者权益合计 271.59 亿元，较上年末基本持平。截至 2022 年末，公司归属于母公司所有者权益 270.12 亿元，占所有者权益的比重为 99.46%；归属于母公司所有者权益中，股本和资本公积占比分别为 16.55%和 59.22%，股本和资本公积占比较大，股东权益的稳定性较好。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%，分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

2020—2022 年末，公司母公司口径净资产波动下降，净资产规模波动增长。截至 2022 年末，公司净资产较上年末小幅下降 2.60%；风险覆盖率、资本杠杆率和净资产/净资产各项指标均优于监管及预警标准。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益规模较上年末基本持平，且结构较为稳定；公司监管口径净资产及净资产较上年末变动不大，各项指标较上年末较为稳定且优于监管标准。

表11 公司风险控制指标情况表 单位：亿元

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 9 月末 | 监管标准 | 预警指标 |
|-------|---------|---------|---------|-------------|------|------|
| 核心净资本 | 232.73 | 233.56 | 227.49 | 230.28 | -- | -- |
| 附属净资本 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- | -- |
| 净资产 | 232.73 | 233.56 | 227.49 | 230.28 | -- | -- |
| 净资产 | 261.68 | 271.87 | 270.89 | 276.81 | -- | -- |

| | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| 各项风险资本准备之和 | 52.52 | 73.30 | 69.84 | 82.41 | -- | -- |
| 风险覆盖率(%) | 443.14 | 318.62 | 325.73 | 279.42 | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率(%) | 47.15 | 33.84 | 28.14 | 27.19 | ≥8 | ≥9.6 |
| 净资本/净资产(%) | 88.94 | 85.91 | 83.98 | 83.19 | ≥20 | ≥24 |

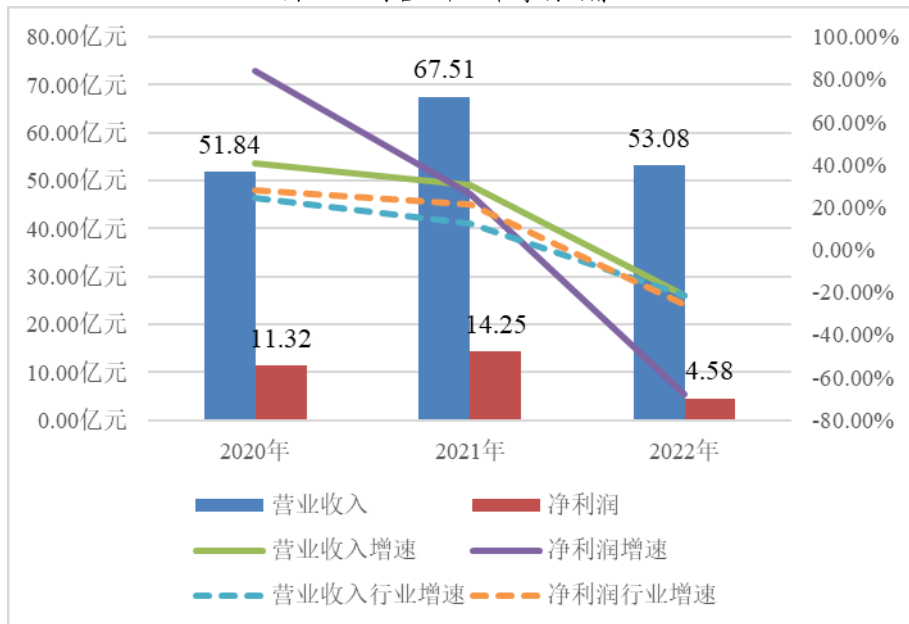
资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业收入波动增长，利润总额波动下降，盈利指标持续下降，整体盈利能力较强。2023年1—9月，公司营业收入及利润总额同比增长。

2020—2022年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长1.19%，2022年，公司营业收入53.08亿元，同比下降21.37%，营业收入分析详见“经营概况”。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2020—2022年，公司营业支出波动增加，年均复合增长13.51%，其中，2021年，公司营业支出48.72亿元，较上年增长33.02%，主要系职工薪酬构成的业务及管理费和其他业务成本增长所致。2022年，公司营业支出47.19亿元，较上年变动不大。

2020—2022年，公司其他业务成本持续增长，年均复合增长41.81%，主要系基差业务成本增长所致；2022年，公司其他业务成本26.09亿元，较上年增长10.39%，其中主要系基差业务成本，基差业务对净利润贡献度较小。2020—

2022年，公司营业费用率波动下降，薪酬收入比持续下降；2022年，公司营业费用率为38.93%，较上年上升1.80个百分点，薪酬收入比为26.63%，较上年下降0.90个百分点。

2020—2022年，公司各类减值损失全部为信用减值损失，呈波动下降态势，其中，2021年，公司信用减值损失为-0.33亿元，主要系金融资产减值冲回所致；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。

表 12 公司营业支出构成 (单位: 亿元)

| 项目 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 1—9 月 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 业务及管理费 | 20.78 | 56.75 | 25.07 | 51.47 | 20.67 | 43.80 | 17.73 | 39.39 |
| 各类减值损失 | 2.60 | 7.09 | -0.33 | -0.67 | 0.14 | 0.29 | -0.07 | -0.15 |
| 其他业务成本 | 12.97 | 35.42 | 23.63 | 48.51 | 26.09 | 55.29 | 27.12 | 60.26 |
| 其他 | 0.27 | 0.74 | 0.34 | 0.69 | 0.30 | 0.63 | 0.23 | 0.50 |
| 营业支出 | 36.62 | 100.00 | 48.72 | 100.00 | 47.19 | 100.00 | 45.00 | 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
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从盈利指标来看, 2020—2022 年, 公司营业利润率、自有资产收益率均持续下降, 净资产收益率波动下降, 整体处于行业较好水平。

表 13 公司盈利指标

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—9 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业费用率 (%) | 40.09 | 37.14 | 38.93 | 30.97 |
| 薪酬收入比 (%) | 29.86 | 27.53 | 26.63 | / |
| 营业利润率 (%) | 29.36 | 27.84 | 11.11 | 21.37 |
| 自有资产收益率 (%) | 2.67 | 2.40 | 0.61 | / |
| 净资产收益率 (%) | 5.16 | 5.35 | 1.68 | 3.28 |

资料来源: 公司财务报表、中国证券业协会官网, 联合资信整理

2023 年 1—9 月, 公司实现营业收入为 57.23 亿元, 同比增长 31.12%, 主要系证券市场波动引起公司持有的金融工具公允价值增加及子公司大宗商品贸易销售收入 (因业务性质, 该收入对公司利润贡献很小) 增加所致; 利润总额为 12.09 亿元, 同比大幅增长 73.85%, 利润总额增幅超过营业收入主要系金融工具公允价值增加未同比例增加营业成本, 故同期公司营业成本增幅较小所致。2023 年 1—9 月, 公司营业利润率同比有所下降, 营业利润率及净资产收益率均同比增长, 各盈利指标出现明显优化。

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2023 年末, 公司无对外担保。

截至 2023 年末, 公司不存在作为被告的涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上, 且绝对金额超过 1000 万元的重大诉讼、仲裁事项。

十、外部支持

公司股东综合实力很强, 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 2022 年末, 陕投集团总资产 2590.90 亿元, 所有者权益 812.60 亿元; 2022 年, 陕投集团实现营业总收入 844.84 亿元, 是国内综合实力排名靠前的省属大型国有集团企业。

公司系陕西省第一家 A 股上市证券公司, 在省内具有很强的竞争优势, 股东及实际控制人在资本金补充、品牌推广、客户渠道拓展等方面均能提供较大支持。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平有所影响；发行后，相关指标对全部债务的保障程度有所下降；同时考虑到公司作为全国性综合类证券公司，股东实力很强，自身资本实力很强和通畅的融资渠道等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2023年9月末，公司全部债务合计为501.54亿元。以本期债券发行规模10.00亿元估算，相对于公司的债务规模，本期债券发债规模尚可。

以2023年9月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为10.00亿元，本期债券发行

后，在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增长1.99%，自有资产负债率将上升0.40个百分点至66.76%，杠杆水平有所提升，但仍属合理水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照公司发行10.00亿元估算相关指标对发行前、后全部债务的保障倍数，2022年及2023年1—9月，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对发行后全部债务覆盖程度均较发行前微幅下降，仍属一般水平。

考虑到本期债券募集金额将用于偿还有息债务，本期债券发行后公司实际债务规模和财务杠杆水平将优于测算值。

表 14 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

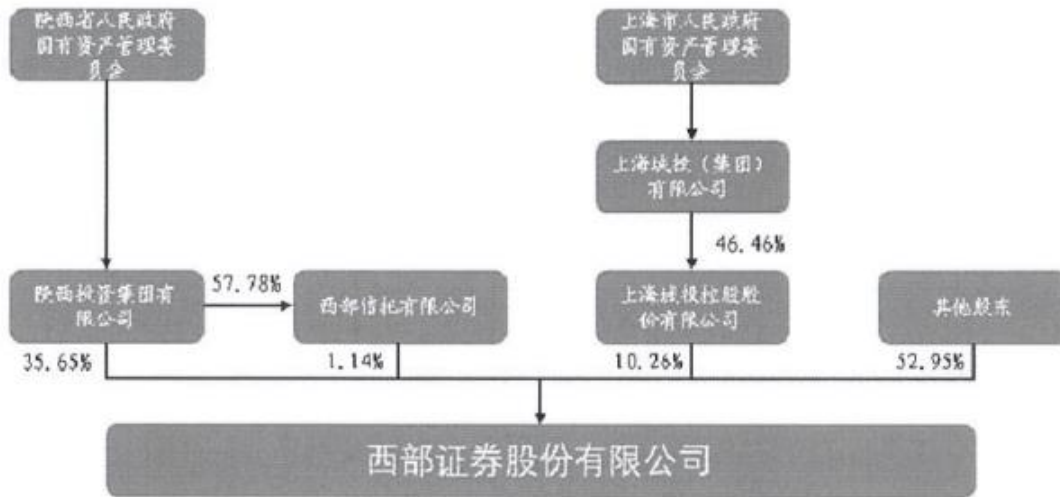
| 项目 | 2022年/2022年末 | | 2023年1—9月/2023年9月末 | |
|----------------|--------------|--------|--------------------|--------|
| | 发行前 | 发行后 | 发行前 | 发行后 |
| 全部债务 | 509.28 | 519.28 | 501.54 | 511.54 |
| 所有者权益/全部债务 | 0.53 | 0.52 | 0.56 | 0.54 |
| 营业收入/全部债务 | 0.10 | 0.10 | 0.11 | 0.11 |
| 经营活动现金流入额/全部债务 | 0.27 | 0.26 | 0.31 | 0.31 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

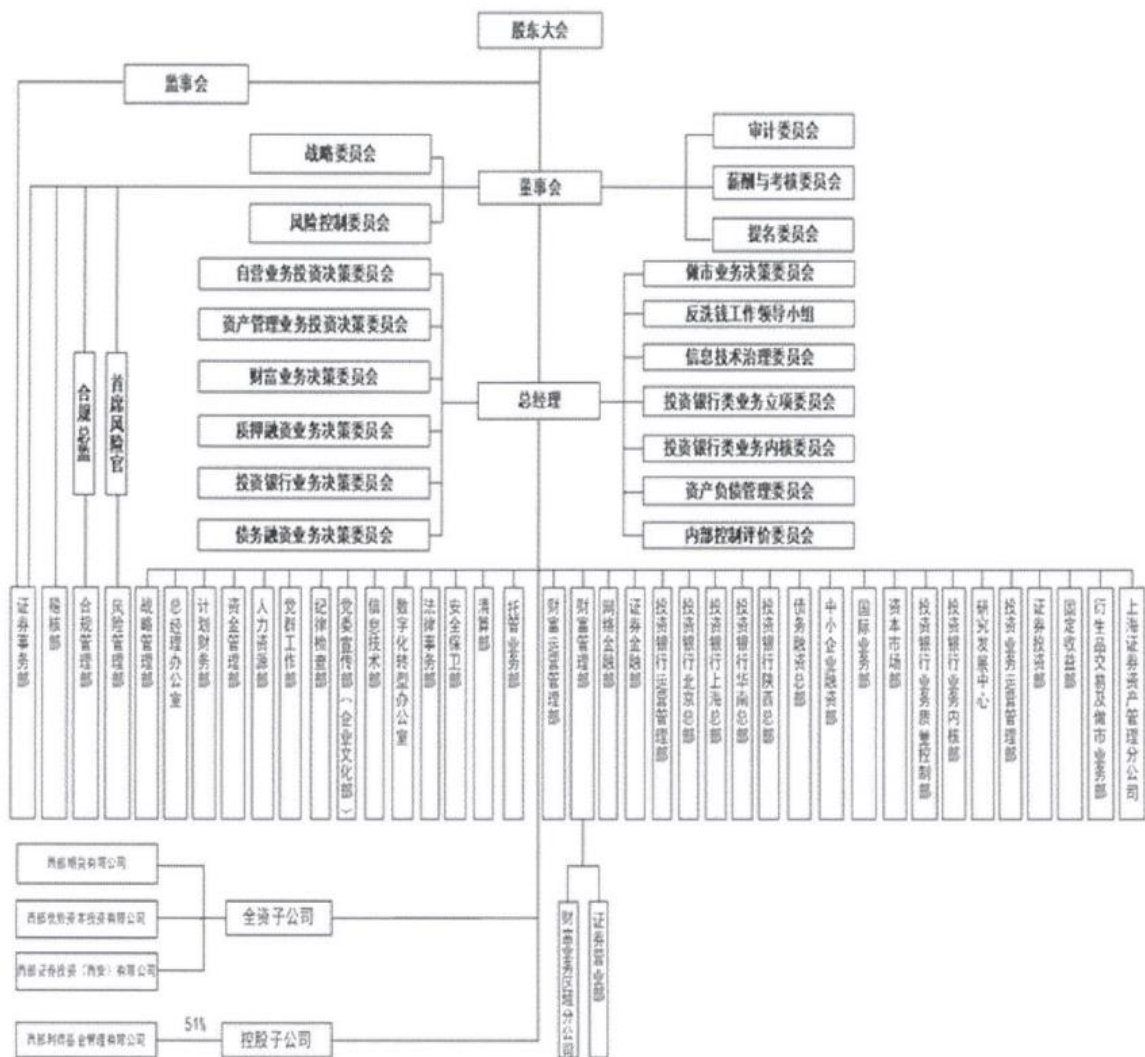
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年末西部证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2024 年 3 月末西部证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-9 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 自有资产 (亿元) | 494.11 | 695.02 | 811.12 | / |
| 自有负债 (亿元) | 233.03 | 422.94 | 539.53 | / |
| 所有者权益 (亿元) | 261.08 | 272.09 | 271.59 | 278.42 |
| 优质流动性资产/总资产 (%) | 37.70 | 26.69 | 24.18 | 20.65 |
| 自有资产负债率 (%) | 47.16 | 60.85 | 66.52 | / |
| 营业收入 (亿元) | 51.84 | 67.51 | 53.08 | 57.23 |
| 利润总额 (亿元) | 15.08 | 18.76 | 5.86 | 12.09 |
| 营业利润率 (%) | 29.36 | 27.84 | 11.11 | 21.37 |
| 营业费用率 (%) | 40.09 | 37.14 | 38.93 | 30.97 |
| 薪酬收入比 (%) | 28.54 | 27.53 | 26.63 | / |
| 自有资产收益率 (%) | 2.67 | 2.40 | 0.61 | / |
| 净资产收益率 (%) | 5.16 | 5.35 | 1.68 | 3.28 |
| 盈利稳定性 (%) | 62.31 | 34.13 | 41.02 | / |
| 净资本 (亿元) | 232.73 | 233.56 | 227.49 | 230.28 |
| 风险覆盖率 (%) | 443.14 | 318.62 | 325.73 | 279.42 |
| 资本杠杆率 (%) | 47.15 | 33.84 | 28.14 | 27.19 |
| 流动性覆盖率 (%) | 444.00 | 311.72 | 693.87 | 268.42 |
| 净稳定资金率 (%) | 290.22 | 151.45 | 180.87 | 176.79 |
| 信用业务杠杆率 (%) | 30.88 | 37.23 | 34.40 | / |
| 短期债务 (亿元) | 176.91 | 353.02 | 378.81 | 344.89 |
| 长期债务 (亿元) | 40.32 | 48.43 | 130.47 | 156.65 |
| 全部债务 (亿元) | 217.23 | 401.45 | 509.28 | 501.54 |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 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+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

| 信用等级设置 | 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 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 |

联合资信评估股份有限公司关于 西部证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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。