

信用评级公告

联合〔2022〕5428号

联合资信评估股份有限公司通过对西南证券股份有限公司及其公开发行的 2022 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定西南证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，西南证券股份有限公司 2022 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：

二〇二二年六月二十五日

西南证券股份有限公司2022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 20.00 亿元（含）
本期债券发行期限：本期债券分为两个品种。品种一为 3 年期，品种二为 5 年期
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：全部用于补充公司营运资金

评级时间：2022 年 6 月 25 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	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.2.202204

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：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
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	1
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素		2
			调整因素和理由	
公司控股股东在业务资源及资金等方面可提供较大支持				+1

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”）对西南证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西南证券”）的信用评级反映了其作为国有控股的全国性综合类上市证券公司，具有很强资本实力和较强的业务竞争力，经纪业务在重庆市具有较强的竞争优势；近年来业务发展较好，主要业务行业排名处于中上游。截至 2022 年 3 月末，公司资产流动性较好，资本充足性较好。公司控股股东重庆渝富资本运营集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）是重庆市国资委下属综合性资产经营管理公司，整体实力很强，能够为公司发展提供较大支持。

同时，联合资信也关注到公司业务易受到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素的不利影响；公司自营业务和信用业务存在一定的风险资产，需关注后续风险资产回收处置情况；2022 年一季度，公司小幅亏损。

相对于公司目前的债务规模，本期拟发行债券的规模一般。公司主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属良好。

未来随着资本市场的持续发展和公司各项业务的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况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，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景很强，股东能够对公司发展给予较大支持。公司控股股东重庆渝富为重庆市国有资产监督管理委员会下属综合性资产经营管理公司，整体实力很强，能够在资金等方面提供较大支持。
2. 公司综合竞争力较强，经纪业务在重庆市具有较强的竞争优势。公司作为全国性综合类上市券商之一，已实现全牌照经营，具有较强的规模优势，营业网点已实现了对重庆市各区县的全覆盖，公司经纪业务在重庆当地市场具有较强的竞争优势，公司各项主要业务处于行业中上游水平，综合竞争力较强。

分析师：张晨露 卢芮欣

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

3. 公司资产流动性较好，资本实力很强，资本充足性较好。2020年7月公司完成定增，资本实力进一步增强，资本实力很强。截至2022年3月末，公司具有较大规模的优质流动性资产，资产流动性较好。

关注

1. 公司业务易受经营环境变化的影响。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因素可能对公司经营带来不利影响；2022年一季度，受市场行情影响，净利润由盈转亏。
2. 关注自营业务信用风险。公司自营投资资产管理计划和债券涉及违约规模较大，需对后续回收处置情况保持关注。另外，随着市场信用风险攀升，需关注自营业务相关资产的质量情况。
3. 关注短期流动性管理。公司杠杆水平有所提升；截至2022年3月末，公司一年内到期的债务占比较高，需对公司短期流动性管理保持关注。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
自有资产（亿元）	538.29	661.39	678.76	700.59
自有负债（亿元）	342.72	410.60	425.93	449.73
所有者权益（亿元）	195.58	250.79	252.83	250.85
优质流动性资产/总资产（%）	18.91	21.99	12.20	/
自有资产负债率（%）	63.67	62.08	62.75	64.19
营业收入（亿元）	34.89	31.70	30.96	0.39
利润总额（亿元）	10.99	11.82	10.39	-2.51
营业利润率（%）	31.70	37.84	33.54	-642.84
净资产收益率（%）	5.01	4.74	4.07	-0.59
净资本（亿元）	145.66	189.03	158.83	156.11
风险覆盖率（%）	285.57	335.59	358.03	356.21
资本杠杆率（%）	21.73	24.50	22.65	21.33
短期债务（亿元）	223.03	281.83	352.81	382.37
全部债务（亿元）	334.74	398.23	405.82	436.04

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.公司2022年1-3月合并财务报表未经审计，相关指标未年化；3.本报告中涉及净资本、风险覆盖率等风险控制指标均为母公司口径，取自风控指标监管报表

资料来源：公司财务报告，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	2022/3/23	张晨露 卢芮欣	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	--
AAA	稳定	2014/4/14	温丽伟 张慰 闫宏伟	证券公司（债券）资信评级（2003 年 3 月）	阅读全文
AA+	稳定	2013/5/10	韩爽 赖金昌 吕臻飏	证券公司（债券）资信评级（2003 年 3 月）	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；私募债评级报告无阅读全文链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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南证券股份有限公司（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

西南证券股份有限公司 2022 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

西南证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西南证券”）的前身是西南证券有限责任公司（以下简称“西南有限”）。1999 年 12 月，经中国证监会批准，西南有限在重庆国际信托投资有限公司证券部、重庆市证券公司、重庆有价证券公司和重庆证券登记有限责任公司的基础上成立。2009 年 2 月，经中国证监会批准，重庆长江水运股份有限公司实施重大资产重组，发行 16.59 亿股人民币普通股吸收合并西南有限，依法继承西南有限的各项证券业务资格，并将名称变更为现名，公司完成上市（股票代码：600369.SH，股票简称：西南证券）。期间历经多次增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 56.45 亿元。2020 年 7 月，公司向特定对象重庆渝富资本运营集团有限公司¹（以下简称“重庆渝富”）等四名发行对象定向增发普通股 10.00 亿股，募集资金净额 48.86 亿元，其中计入注册资本 10.00 亿元，计入资本公积 38.86 亿元，完成后公司注册资本增加至 66.45 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 66.45 亿元，前五大股东持股情况见表 1，公司控股股东为重庆渝富，直接持有公司 27.89% 股权，通过资产管理计划持有公司 1.58% 股权，合计持有公司 29.47% 股权（前十大股东情况见附件 1-1）。重庆渝富由重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）100.00% 持股，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，因此公司实际控制人为重庆市国资委。

截至 2022 年 3 月末，公司前五大股东中股东重庆市城市建设投资（集团）有限公司持有公司股份 6.89 亿股，其中 1.58 亿股进行了质押，占其持股总数的 22.93%，占公司总股本的 2.38%。

表1 截至2022年3月末公司前五大股东持股情况表

（单位：%）

股东	持股比例
重庆渝富资本运营集团有限公司	27.89
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	10.37
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	6.03
中国建银投资有限责任公司	4.94
重庆高速公路集团有限公司	4.14
合计	53.37

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司经营范围：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；代销金融产品，为期货公司提供中间介绍业务；股票期权做市。

截至 2022 年 3 月末，公司在国内主要城市设有 82 家营业部及 37 家分公司；控股 4 家一级全资子公司，分别为西证股权投资投资有限公司（以下简称“西证投资”）、西证创新投资有限公司（以下简称“西证创新”）、西南期货有限公司（以下简称“西南期货”）、西证国际投资有限公司（以下简称“西证国际”）；公司直接持有联营企业银华基金管理股份有限公司（以下简称“银华基金”）44.10% 的股权。

截至 2022 年 3 月末，公司采取事业部制，下设经纪业务事业部、资产管理事业部、证券投资事业部和投资银行事业部四大事业部，另设信用交易部、机构客户部、中小企业融资部、场外业务部等业务部门。截至 2021 年末，公司母公司口径员工 2130 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 822.58 亿元，其中客户资金存款 113.66 亿元；负债总额 569.76 亿元，其中代理买卖证券款 143.82 亿元；所有者权益 252.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 253.58 亿元，母公司口径净资产

1 2020 年 7 月由“重庆渝富资产经营管理集团有限公司”更名为

现名。

158.83 亿元。2021 年，公司实现营业收入 30.96 亿元，利润总额 10.39 亿元，净利润 10.25 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 10.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.57 亿元，现金及现金等价物净减少额 10.18 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 834.14 亿元，其中客户资金存款 103.84 亿元；负债总额 583.29 亿元，其中代理买卖证券款 130.74 亿元；所有者权益合计 250.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 251.79 亿元，母公司口径净资产 156.11 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-2.51 亿元，净利润-1.48 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-1.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.71 亿元。

注册地址：重庆市江北区金沙门路 32 号；
法定代表人：吴坚。

二、本期债券概况

本期债券名称为“西南证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行额度不超过 20.00 亿元（含），本期债券根据债券期限不同区分为两个品种，品种一为 3 年期；品种二为 5 年期。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行；本期债券的票面利率为固定利率，具体利率

将由公司和主承销商根据网下询价簿记结果协商确定；本期债券按年付息，到期一次还本。

本期债券无担保。

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充公司营运资金。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率

分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

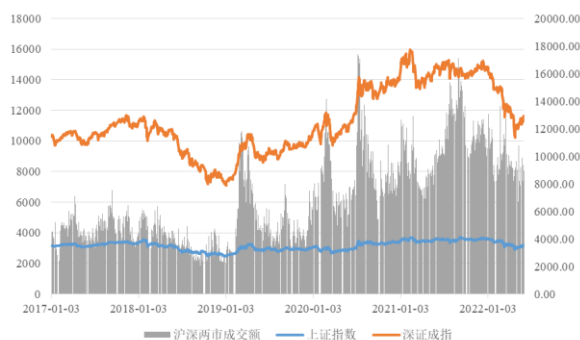
公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

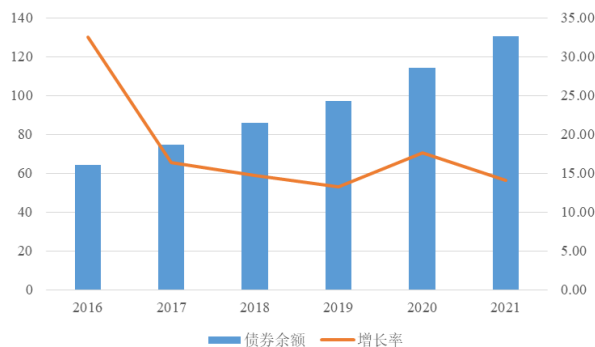


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅

波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立

新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产

管理业务净收入 317.86 亿元,同比增长 6.10%。 资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元, 截至 2021 年末, 证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元, 较上年末增长 3.53%, 其中集合 资产管理业务主动管理转型成效显著。

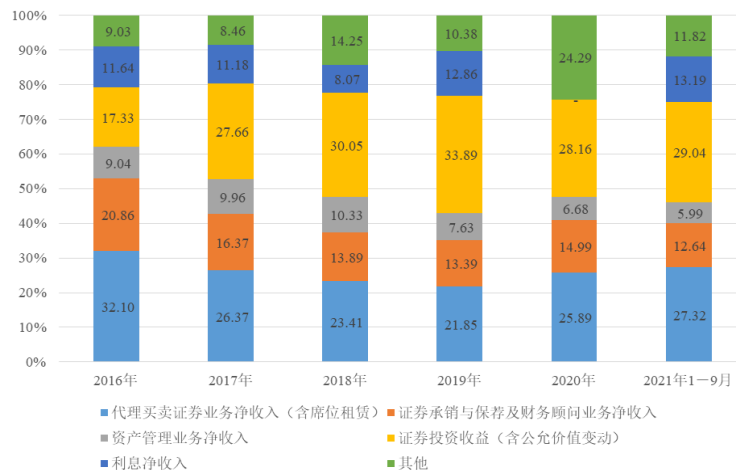
表 3 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数 (家)	131	131	133	139	140
盈利家数 (家)	120	106	120	127	/
盈利家数占比 (%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入 (亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润 (亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产 (万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产 (万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本 (万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注: 证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源: 中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注: 1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据, 2020 年其他包括利息净收入和其他收入;
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益 (含公允价值变动)、利息净收入数据, 仅披露了经纪业务净收入、投资银行净收入等, 因披露口径存在较大差异, 故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源: 中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序, 2021 年, 前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元, 净利润 1313.90 亿元, 占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底, 前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元, 净资产总额为 1.29 万亿

元, 分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%; 前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降, 但行业集中度仍较高。未来, 大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大, 证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表4 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表5 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019年7月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行
2019年12月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚实的法治保障
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020年7月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年2月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响

	知》	
	《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022 年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 66.45 亿元，控股股东重庆渝富直接持有公司 27.89% 股权，通过资产管理计划持有公司 1.58% 股权，合计持有公司 29.47% 股权；实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争力

公司为全国综合类上市证券公司，资本实力很强，各项业务处于行业中上游水平，整体行业竞争力较强。

公司作为全国性综合类上市证券公司之一，已实现全牌照经营，并通过旗下子公司开展直接股权投资业务、另类投资业务跨境及海外融资业务等。2020 年 7 月，公司定向增发完成，总股本增至 66.45 亿元，资本实力进一步增强，有利于公司业务的发展。根据证券业协会证券公司经营业绩排名，2021 年公司净资产排名第 34 名，有所下降，但仍处于行业中上游水平。截至 2021 年末，公司净资产和净资产余额分别为 252.83 亿元和 158.83 亿元（母公司口径）。

公司营业网点分布广泛，截至 2022 年 3 月末，公司在国内主要城市设有 82 家营业部，其中重庆地区 42 家，实现了对重庆区县的全覆盖，作为注册地为重庆的唯一一家证券公司，公司在重庆市具有较强的区域竞争优势。2019—2021 年，公司主要业务排名有所波动，但仍均处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力。

表 6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	30	26	34
营业收入	25	39	43
证券经纪业务收入	35	41	41
投资银行业务收入	47	58	52
融资类业务利息收入	29	32	31
证券投资收入	24	39	50

注：2019—2021 年参与排名的证券公司分别为 98 家、102 家和 106 家

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，人员结构合理。

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

张纯勇，硕士，2009 年 2 月起任公司副总裁、董事，兼任公司党委委员。曾任重庆市出入境检验检疫局第一检验监管处副科长、科长、副处长；重庆证监局上市公司监管处负责人；西南合成制药股份有限公司（现为北大医药股份有限公司）董事长；重庆市人民政府金融工作办公

室上市公司处处长、证券处处长；西证创新董事长；重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司董事长；重庆西证小额贷款有限公司董事长；西证投资董事；西证重庆股权投资基金管理有限公司董事；西证国际董事；西证国际证券董事；西南期货董事长。

截至 2021 末，公司母公司口径员工 2130 人；从公司人员构成从年龄分布来看，以 30 岁~50 岁为主，占比为 84.04%；从学历情况来看，硕士及以上学历占比为 37.42%；从证券从业年限来看，4 年及以上从业经历占比为 83.28%，人员素质较高，构成合理。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 5 日查询日，公司未结清、已结清信贷交易无不良类记录。

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。

截至 2022 年 5 月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2022 年 3 月末，公司共获银行授信 376.00 亿元，其中 310.90 亿元尚未使用，间接融资渠道较为畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司治理准则（试行）》《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的规定，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理架构。各治理主体在职权范围内各司其职，确保公司治理的规范有效。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照《公司法》和《公司章程》的要求，召集、召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。近年来，公司股东大会表决通过了非公开发行股票、设立子公司等议案，确保股东享有充分

的知情权、参与权和决策权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 8 名董事组成，其中独立董事 3 名；公司董事中有 5 名由股东委派。董事会下设 5 个专门委员会，分别是战略委员会、审计委员会、风险控制委员会、关联交易决策委员会、薪酬与提名委员会。其中，审计委员会、薪酬与提名委员会以及关联交易决策委员会的主任委员均由独立董事担任。近年来，公司董事会召开多次会议，审议通过了开展各项创新业务、年度工作报告及内部控制评价报告等议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。近年来，公司监事会会议审议通过了更换监事等议案，并就公司的经营管理情况、重大决策、财务状况及内幕信息知情人登记制度的执行情况发表了意见。监事会还通过列席董事会和经理层会议履行监督职能。

截至 2022 年 5 月末，公司有高级管理人员 8 名，包括总裁 1 名，副总裁 3 名，董事会秘书 1 名，首席信息官 1 名，首席风险官 1 名和合规总监 1 名。公司总裁主持经营管理工作，并对董事会负责。公司高级管理人员拥有丰富的金融监管或金融行业经营管理经验。

2. 内部控制与合规管理

公司建立了较完整的内控管理制度，但内部控制水平仍有待进一步加强。

公司根据《企业内部控制基本规范》《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》等相关法规的规定，在考虑风险识别与评估、信息沟通与反馈、监督与评价等内部控制要素的前提下，按照健全、合理、制衡、独立等原则，不断健全内部控制体系。公司根据经营管理和业务发展需要，搭建了经纪业务事业部、资产管理事业部、证券投资事业部和投资银行事业部四大事业部，设立了机构客户部、中小企业融资部和场外业务部等部门。公司建立了四个层级的内部控制架构体系，即董事会及

其下设的风险控制委员会—经理层、合规总监及风险与合规管理委员会—内控部门—各职能部门及业务单元。合规总监负责全面协调公司合规风险的识别和管理，为经营活动提供合规建议，对公司经营管理活动与员工执业行为合规性进行监督和检查。

公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范业务流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个业务环节。鉴于证券行业的特殊性，公司重视建立健全业务部门之间的信息隔离墙制度，确保公司经纪、投资银行、证券自营、资产管理、证券研究和投资咨询等各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离。公司审计部通过常规审计、专项审计以及联合检查等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，通过查阅相关业务和财务资料，并参照相关制度要求核查业务开展情况，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构及时整改。公司按照企业内部控制基本规范等相关法规和监管规则的要求，开展内部控制自我评价工作，公开披露年度内部控制自我评价报告。

2019 年 5 月，公司的二级子公司西证重庆股权投资基金管理有限公司（以下简称“西证重庆”）收到重庆证监局出具的《关于对西证重庆股权投资基金有限公司采取出具警示函措施的决定》，重庆西证阳光股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“西证阳光基金”）系西证重庆管理的基金产品，西证重庆的母公司西证投资既是西证阳光基金的投资方，也是西证阳光基金投资项目的交易对手方。西证阳光基金存续期内，执行该基金投资决策的相关人员存在同时或先后在西证重庆和西证投资任职的情形。西证重庆因未向投资者披露上述可能存在利益冲突的任职情况，被重庆证监局采取出具警示函的行政监管措施。

2019 年 11 月，公司徐州二环西路证券营业部收到了徐州市人民银行出具的《行政处罚决定书》（（徐银）罚字〔2019〕5 号），因公司徐州二环西路证券营业部未按规定对新增客户进行身份识别、未按规定对客户身份进行重新

识别，公司徐州二环西路证券营业部和其总经理被徐州市人民银行处以罚款处罚。

2019年12月，公司被中国证券业协会出具了《关于对西南证券股份有限公司采取自律措施的决定》（〔2019〕13号），公司因风险管理系统尚未覆盖信用风险、操作风险和声誉风险，中国证券业协会决定对公司采取谈话提醒的自律管理措施。

2019年12月，公司被中国证监会出具了《关于对西南证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》（〔2019〕54号），公司因存在部分资管业务、投行业务异地团队未配备专职合规人员；部分专职合规人员并非100.00%由合规总监考核，合规总监对个别兼职合规管理人员考核权重低于50.00%；部分合规人员薪酬低于公司同级别平均水平；合规负责人未参加部分专门委员会会议；未明确合规有效性评估范围包括另类、私募子公司等问题，被中国证监会决定采取责令改正的行政监管措施。

2020年3月，公司深圳深南大道证券营业部被深圳证监局出具了《深圳证监局关于对西南证券股份有限公司深圳深南大道证券营业部采取责令改正措施的决定》（〔2020〕26号），公司因该营业部存在投顾人员私下代客户办理证券交易的行为，未能有效实施合规管理，存在内部控制不完善等问题，深圳证监局决定对公司该营业部采取责令改正的监督管理措施。

截至报告出具日，公司对上述处罚措施均进行了相应整改。

2019—2021年，公司分类评价结果分别为B类BB级、B类BBB级和A类A级，分类评价结果有所提升，但公司内控管理水平仍有待加强。

七、经营分析

1. 经营概况

受自营业务收入持续大幅减少影响，2019—2021年，公司营业收入持续下降；营业收入主要来源于经纪、信用交易和自营业务。2022年1—3月，受市场行情影响公司经营出现小幅亏损。公司经营易受证券市场行情波动和政策变化的影响。

公司主要业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等。2019—2021年，公司营业收入持续减少，年均复合下降5.80%，主要系自营业务收入减少影响所致；2021年，实现营业收入30.96亿元，同比下降2.32%。

从收入构成来看，2019—2021年，公司经纪业务收入持续增加，2021年经纪业务收入10.87亿元，占比上升至35.11%，为当年公司第一大收入来源；信用交易业务收入始终为公司第二大收入来源，规模及占比有所波动但整体变动不大；自营业务收入持续减少，年均复合下降43.87%，主要系债券投资收益下降所致，2021年自营业务收入4.93亿元，同比下降41.95%，仍为公司第三大收入来源，占比降至15.94%；投资银行业务收入波动下降，整体变动不大，2021年同比增长7.90%；受监管政策影响，资管业务收入和占比持续下降且较低；其他收入主要是本部进行的股权投资，2020年因联营企业银华基金在权益法下确认的投资收益增加而有所增长，2021年其他收入同比增长主要系公司总部收入增加和场外业务亏损减少所致。

2019—2021年，公司净利润波动增加，年均复合增长3.11%，2021年同比下降3.06%至10.25亿元。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	6.59	18.88	10.66	31.22	10.87	35.11	2.32	597.01
信用交易业务	8.35	23.92	7.88	27.26	8.66	27.98	2.10	539.21
投资银行业务	2.78	7.97	2.33	7.36	2.51	8.12	0.49	126.55

自营业务	15.66	44.90	8.50	26.82	4.93	15.94	-3.74	-960.73
资产管理业务	0.63	1.81	0.29	0.92	0.24	0.76	0.05	13.05
其他	0.88	2.52	2.03	6.41	3.74	12.09	-0.84	-215.09
合计	34.88	100.00	31.70	100.00	30.96	100.00	0.39	100.00

注：经纪业务收入主要包括代理买卖证券业务收入、代理销售金融产品收入、交易单元席位租赁收入和客户资金存款利息收入等；其他主要包括公司总部、场外、研发、西证投资、西证创新等收入

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业收入0.39亿元，同比大幅下降94.81%，主要系受市场行情较大波动影响，自营业务大幅亏损所致。受自营业务和其他业务（主要为公司总部和场外收入减少）亏损影响，营业收入构成变化较大，构成以经纪业务和信用交易业务为主。受此影响，同期公司亏损1.48亿元。

2. 经纪业务

公司经纪业务在重庆市具有较强的区域竞争优势。2019—2021年，公司经纪业务规模和收入整体呈增加趋势。但随着市场竞争加剧，公司经纪业务佣金率和市场份额均有所下降。

公司经纪业务主要为接受客户委托，按其要求代理买卖证券并收取佣金。公司经纪业务一方面以合规风控为底线，推进精细化管理，不断提升经纪业务运营效率；另一方面通过产品创新、服务能力创新、财富管理转型、部门协同等方式，提升盈利能力和运营水平，促进客户开发、渠道建设、金融产品销售等方面的进步。。截至2022年3月末，公司在国内主要城市设有82家营业部，其中重庆地区42家，实现了对重庆区县的全覆盖，在重庆市维持较强的区域优势；并在深圳、重庆、上海、浙江等地设立37家分公司，公司利用网点为前端抓手，积极拓展各类项目的业务获取，充分发挥与其他业务的协

同发展，丰富收入来源。

公司代理买卖证券以股票和基金为主，整体受市场行情影响较大。2019年以来，公司代理买卖证券交易额波动增加，其中2021年公司代理买卖证券交易额3.08万亿元，同比下降6.38%，主要系客户结构变化和市场竞争力加剧所致；2021年公司股票、基金交易额2.24万亿元，同比略有下降，市场份额为0.41%，连续三年下降；2021年公司债券交易额0.83万亿元，同比有所下降，市场份额为0.11%。

受互联网科技发展和财富管理转型等原因综合影响，行业整体佣金水平持续下滑。2019—2021年，公司平均佣金率持续下降，2021年为0.389%，同比有所下降，但仍高于行业平均水平，未来或存在下降空间。

收入方面，公司积极向财富管理方向的经营转型，2019—2021年，公司代理销售金融产品收入分别为0.45亿元、0.62亿元和1.15亿元，呈持续大幅增长趋势。2019—2021年，经纪业务收入持续增加，其中，2021年公司实现经纪业务收入10.87亿元，同比增长9.80%。

2022年1—3月，公司代理买卖证券交易额0.71万亿元，仍以股票和基金为主，市场份额略有下降。同期，公司实现代销金融产品收入0.25亿元，经纪业务收入2.32亿元。

表8 公司代理买卖证券经纪业务情况（单位：万亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票、基金	1.59	0.58	2.29	0.51	2.24	0.41	0.48	0.38
债券	0.71	0.15	1.00	0.15	0.83	0.11	0.23	0.11
代理买卖证券合计	2.30	--	3.29	--	3.08	--	0.71	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资银行业务

2019—2021 年，受前期业务整改和品牌修复影响，公司投资银行业务收入先降后升；业务结构以债券承销为主。

公司投资银行事业部下设投行综合管理部、项目管理部、资本市场部、并购融资部、固定收益融资部以及各地投资银行业务团队。2018 年，公司因存在合规风控对投资银行类业务未全面有效覆盖、内部控制机制未有效执行、部分投资银行类项目对相关事项核查不充分等，收到中国证监会《行政监管措施决定书》，公司针对投资银行业务进行整改，组织相关部门对业务组织架构、制度体系以及管理机制进行了全面整改完善，并于 2019 年 6 月通过了中国证监会及重庆监管局的整改验收。受此影响，2019—2021 年，公司投资银行业务收入先降后升；其中 2020 年公司实现投资银行业务收入 2.33 亿元，同比下降 16.04%，主要系财务顾问业务收入下降（公司处于业务拓展和品牌修复过程）所致；2021 年年实现投资银行业务收入 2.51 亿元，同比增长 7.90%，主要系债券承销规模增加所致。

公司投资银行业务坚持股权融资、并购重组和债券融资三大类业务并举的业务结构特点，服务实体经济。股权融资方面，2019 和 2020 年，公司无 IPO 项目落地，主要系审批政策调整和业务资质受限影响所致；2021 年完成 IPO 项目一单，金额 3.10 亿元。2019—2021 年，再融资项目规模持续增加，分别完成 0 个、2 个、5 个，2021 年合计承销金额 41.69 亿元。根据 Wind 数据统计，2021 年公司股权类业务融资规模排名第 31 位，同比大幅提升。

债权承销业务方面，2019—2021 年，公司债券承销数量和规模持续增加；由于市场资金面有所宽松，2021 年公司完成项目 45 个，承销金额 283.16 亿元。新三板业务方面，2021 年公司累计督导企业数量 148 家；新增挂牌企业 2 家。

2022 年 1—3 月，公司完成债券发行承销项目 6 个，承销金额 37.61 亿元；完成再融资项目 1 个，承销金额 1.08 亿元；完成 IPO 项目 0 个。截至 2022 年 3 月末，公司累计督导挂牌企业 150 家。2022 年 1—3 月，投资银行业务实现收入 0.49 亿元。

表 9 公司投行业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
债券发行	25	197.98	32	204.61	45	283.16	6	37.61
再融资发行	0	0.00	2	7.15	5	41.69	1	1.08
合计	25	197.98	34	211.76	50	324.85	7	38.69

资料来源：公司提供，联合资信整理

投行项目储备方面，截至 2022 年 3 月末，公司在审（含已获批文未发行）项目中：公司债项目 17 个、企业债项目 9 个、上市公司再融资项目 1 个、IPO 项目 1 个。公司项目储备尚可。

4. 自营业务

公司自营投资以债券投资为主，2019—2021 年末，公司自营投资规模持续增加，但收入持续下降；2022 年一季度，受市场行情影响，公司自营投资亏损。另外，公司自营投资违约规模较大，需对后续回收、处置情况保持关注。

公司持续优化权益类投资、固定收益类投资和量化投资三块业务的资金配置，在严守合规风控的前提下，公司自营方向性投资业务根据市场环境变化，适时调整优化投资组合；同时应用各类金融工具及衍生品进行风险管理。2019—2021 年，公司自营业务收入持续减少，年均复合下降 43.87%，其中 2020 年自营业务收入 8.50 亿元，同比下降 45.72%，主要系投资资产管理计划涉及违约事件所致；2021 年自营业务收入 4.93 亿元，同比下降 41.95%，主要原因一是公司投资地产债公允价值变动损失较大，

原因二是市场结构化行情，公司权益类投资收益下降，2021 年自营业务收入对公司收入的贡献度大幅下滑。

2019—2021 年末，公司自营投资规模持续增加，截至 2021 年末，公司自营投资规模 402.03 亿元，较上年末变化不大。公司自营投资结构以债券投资为主，截至 2021 年末，债券投资余额、股票、基金和理财产品及其他的投资余额分别占自营业务投资余额的 73.93%、8.37%、6.37% 和 11.34%。具体来看，截至 2021 年末，公司股票投资规模 33.67 亿元，较上年末下降 14.98%，

主要系投资专户资金转回所致；债券投资规模为 297.43 亿元，较上年末增长 9.04%，持仓以利率债为主，占比超 60%，信用债的主要发行主体为地产公司、城投公司和证券公司等，持仓债券中，AA+级及以上占比为 94.84%。截至 2021 年末，基金投资规模 25.63 亿元，较上年末下降 53.17%。截至 2021 年末，公司理财产品及其他投资规模 45.61 亿元，较上年末增长 70.05%，主要系公司本部和子公司西证创新投资资管计划增加所致。

表 10 公司主要证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	32.92	10.17	39.60	10.05	33.67	8.37	22.81	5.57
债券	229.22	70.82	272.77	69.24	297.43	73.93	309.02	75.50
基金	43.03	13.29	54.74	13.90	25.63	6.37	25.89	6.33
理财产品及其他	18.51	5.72	26.82	6.81	45.61	11.34	51.58	12.60
合计	323.69	100.00	393.92	100.00	402.34	100.00	409.30	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	36.24		28.61		19.07		11.31	
自营固定收益类证券/净资本	181.55		170.08		211.33		226.54	

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司证券投资规模为 409.30 亿元，较上年末变化不大；投资结构方面，证券投资仍以债券投资为主，占比为 75.50%，较上年末有所上升。2022 年 1—3 月，受市场行情影响，公司自营业务亏损 3.74 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司投资资产管理计划涉及违约事件合计涉及自有资金本金 8.82 亿元（下文中，对金额相对较小的未详细列示）。其中，公司自营业务投资标的中，投资的资产管理计划涉及标的“16 同益债”，涉及自有资金本金约 2.31 亿元。目前此案件一审判决同益实业集团有限公司向公司支付债券本金 2.31 亿元、利息及相关费用等，因未能查到被执行人有其他可供执行的财产和财产线索，执行程序均已终止，后续拟向法院提交破产申请；投资的资产管理计划涉及标的“16 正源 01”“16 正源 02”“16 正源 03”，涉及自有资金本金合计约 4.03

亿元，相关案件于 2022 年 4 月下达一审判决书，一审判决支持了公司主要诉讼请求；投资的资产管理计划涉及标的“16 三盛 04”，涉及自有资金本金约 2.00 亿元，目前公司持续关注债券发行人、担保人破产重整进展并搜寻相关财产线索。上述投资资产按照交易性金融资产进行核算，采用公允价值计量。后续需对相关违约事件进展保持关注。

截至 2022 年 3 月末，公司自营业务投资的债券发生违约情况涉及本金 1.00 亿元，主要系“17 方正 01”和“18 方正 02”，公司委托海通证券股份有限公司以债券受托管理人的名义代公司进行债权申报，公司已于 2022 年 3 月收到北大方正集团的管理人支付的 100 万元前期清偿款，其余部分尚未偿付。上述投资债券按照交易性金融资产进行核算，采用公允价值计量。

2019 年以来，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产持续下降，自营固定收益类证券/净资产波动上升；截至 2022 年 3 月末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营固定收益类证券/净资产分别为 11.31%和 226.54%，均符合监管标准。

5. 资产管理业务

受资管新规影响，2019 年以来，公司资产管理业务规模和收入持续下降，对公司营业收入的贡献度有限；截至 2021 年末，公司资管业务均为主动管理，业务转型效果较好。公司管理的资管计划涉及违约且公司自有资金参与规模较大，需对后续回收情况保持关注。

公司资产管理业务包括定向资产管理业务、集合资产管理业务和专项资产管理业务。在国内大资管行业变革的背景下，公司资管积极进行改革，支持实体经济，创设产品，提高投资业绩。凭借公司全牌照业务资格优势及机构客户资源，建立开发大型资产管理业务平台。2019—2021 年，公司资产管理业务收入持续下降，2021 年公司资产管理业务实现收入 0.24 亿元，同比下降 18.74%，主要系集合类业务收入下降所致。受资管新规出台后，公司银行委外业务和通道类业务规模下降影响，2019—2021 年末，公司

资产管理业务规模持续下降；截至 2021 年末，公司资产管理业务规模 155.61 亿元，较上年末下降 40.95%，以定向管理为主，占比 75.03%。具体构成上，集合资产管理业务规模 7.86 亿元，较上年大幅下降；定向资产管理业务规模 116.75 亿元，较上年末下降 43.55%；专项资产管理业务规模为 31.00 亿元，较上年末增长 19.92%。从管理方式上看，资产管理业务结构转型进展较好，截至 2021 年末均为主动管理。

截至 2022 年 3 月末，公司资产管理业务规模合计 147.34 亿元，较上年末小幅下降，公司资产管理规模持续收缩。从产品类型来看，公司资产管理产品仍以定向管理产品为主，截至 2022 年 3 月末定向管理产品占比为 74.42%；从管理方式来看，均为主动管理。2022 年 1—3 月，公司实现资产管理业务收入 0.05 亿元。

公司管理的部分资管计划涉及诉讼事件，公司作为资管计划的管理人，严格按照监管规定和资管计划合同约定履行管理人职责，案件的最终诉讼结果由资管计划投资人承担。但存在部分自有资金参与的情况（详见自营业务），合计涉及自有资金本金 8.82 亿元，按照资管计划合同约定享有权利并承担相应的义务，需对后续自有资金回收追偿情况保持关注。

表 11 资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目		2019 年/末		2020 年/末		2021 年/末		2022 年 1—3 月/末	
		规模	管理费净收入	规模	管理费净收入	规模	管理费净收入	规模	管理费净收入
产品类型	集合	97.24	0.46	45.38	0.29	7.86	0.10	7.99	0.01
	定向	315.26	0.22	206.82	0.18	116.75	0.16	109.65	0.03
	专项	45.84	0.01	11.33	0.01	31.00	0.00	29.71	0.00
管理方式	主动管理	209.98		118.41		155.61		147.34	
	被动管理	248.37		145.12		0.00		0.00	
合计		458.34		263.53		155.61		147.34	

注：表中管理费净收入为母公司口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 信用交易业务

公司信用交易业务以融资融券业务为主，2019—2021 年，公司融资融券业务规模持续增长，股票质押回购规模持续下降，信用业务杠杆率处于适中水平。

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回业务，主要由经纪业务事业部下设的信用交易部负责，公司以融资融券业务为主要抓手，并充分挖掘股票质押等业务机会。

由于市场交投活跃度提升，公司两融业务发展较好，2019—2021 年末，公司融资融券业务账户数目和账户余额持续增加；截至 2021 年末分别为 37562 户和 143.15 亿元，均有所增长，日均市场份额为 0.73%。利息收入方面，2019—

2021 年，公司融出资金利息收入持续增加，2021 年为 8.64 亿元，同比增长 12.96%。截至 2021 年末，客户因融资融券业务向公司提供的担保物公允价值 555.60 亿元，覆盖程度较好。

表 12 公司信用交易业务情况（单位：户、亿元）

项目	2019 年/末	2020 年/末	2021 年/末	2022 年 1—3 月/末
融资融券账户数目	33473	35750	37562	37838
融资融券账户余额	99.19	115.11	143.15	125.72
融出资金利息收入	7.38	7.65	8.64	2.11
股票质押回购业务余额	12.37	11.20	10.32	6.77
股票质押回购利息收入	1.10	0.98	0.72	0.17

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押业务方面，2019—2021 年末，公司股票质押回购业务规模持续下降；截至 2021 年末，公司股票质押回购业务交易余额为 10.32 亿元，较上年末下降 7.86%；受业务规模压缩影响，公司股票质押回购利息收入亦有所减少，2021 年为 0.72 亿元。

2019—2021 年末，公司信用业务杠杆率先减后增，整体变动不大，2021 年末为 61.26%，较上年末上升 7.87 个百分点，主要系公司融资融券业务规模增长所致，整体信用业务杠杆率水平适中。

截至 2022 年 3 月末，公司融资融券账户数目 37838 户，期末融资融券余额 125.72 亿元，较上年末下降 7.97%；2022 年 1—3 月，融资融券实现利息净收入 2.11 亿元，日均市场份额 0.75%。截至 2022 年 3 月末，公司股票质押业务回购余额为 6.77 亿元，较上年末下降 39.40%，主要系风险项目大额购回所致；2022 年 1—3 月，股票质押业务实现利息收入 0.17 亿元。

截至 2022 年 3 月末，融资融券业务涉及违约项目欠款（本息）合计 0.18 亿元，规模较小。截至 2022 年 3 月末，股票质押式回购业务涉及违约业务 1 笔，涉及股票为“派生科技”，融资人为张林，涉及融资余额 0.35 亿元，计提减值准备金额 0.22 亿元。2020 年 6 月，法院判决被告张林偿还公司融资本金 0.35 亿元并支付利息和违约金、律师费，公司对张林持有的 371.41 万

股“派生科技”（股票代码 300176）在前述债权范围内享有优先受偿权。判决生效后，公司申请强制执行，因其名下无可供执行财产，法院裁定终结执行。2022 年 3 月，公司查询到其他财产线索，已申请法院恢复执行，目前该案正在执行中。

7. 其他业务

公司主要子公司经营情况一般，联营企业银华基金业务发展良好，能够给公司带来较好的投资收益。

西证投资成立于 2010 年，为公司全资子公司，注册资本 5.00 亿元，主要开展股权投资业务。截至 2021 年末，西证投资总资产 11.59 亿元，净资产 6.64 亿元；2021 年，西证投资实现营业收入 0.42 亿元，净利润 0.16 亿元。

西证创新成立于 2013 年，为公司全资子公司，注册资本 40.00 亿元，实收资本 26.50 亿元，经营范围为从事投资业务及相关资产管理业务，投资咨询服务，企业财务顾问服务。截至 2021 年末，西证创新总资产 36.80 亿元，净资产 35.01 亿元；2021 年，西证创新实现营业收入 3.32 亿元，净利润 1.87 亿元。

西南期货于 2013 年成为公司全资子公司，注册资本 8.50 亿元。经营范围为商品期货、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理。西南期货于 2017 年 2 月全资设立了期货风险管理子公

司——重庆鼎富瑞泽风险管理有限公司，面向客户提供风险管理服务。截至 2021 年末，西南期货总资产 26.19 亿元，净资产 9.03 亿元；2021 年，西南期货实现营业收入 1.48 亿元、净利润 0.26 亿元。

西证国际成立于 2013 年，为公司全资子公司，注册资本 15.70 亿元港币，西证国际通过其下属子公司西证国际证券持有香港证监会核发的第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）、第 9 类（提供资产管理）业务牌照。截至 2021 年末，西证国际总资产 15.27 亿

元，净资产 2.75 亿元；2021 年，西证国际实现营业收入 0.39 亿元，亏损 1.45 亿元，主要系补提商誉减值准备所致。

银华基金成立于 2001 年 5 月，为公司联营企业，公司持有 44.10% 股权，为其第一大股东，注册资本 2.22 亿元，经营范围包括基金募集、基金销售、资产管理等。截至 2021 年末，银华基金总资产 65.58 亿元，净资产 36.68 亿元；2021 年实现营业收入 39.86 亿元，净利润 9.22 亿元。银华基金业务资质比较齐全，盈利能力较强，是公司构建综合化经营平台的重要板块。

表 13 截至 2021 年末公司子公司及联营企业情况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
西证投资	2010 年	5.00	100.00	11.59	6.64	0.42	0.16
西证创新	2013 年	40.00（实收资本 26.50）	100.00	36.90	35.01	3.32	1.87
西南期货	2013 年	8.50	100.00	26.19	9.03	1.48	0.26
西证国际	2013 年	15.70（港元）	100.00	15.27	2.75	0.39	-1.45
银华基金	2001 年	2.22	44.10	65.58	36.68	39.86	9.22

资料来源：公司提供，联合资信整理

8. 未来发展

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

公司将坚持稳中求进、提质增效的工作总基调，以服务实体经济发展为宗旨，以客户为中心，深化完善综合金融服务模式，进一步提升产品和服务创新力度，提升业务品质，增强业务韧性，推动公司持续高质量发展。通过深化国企改革，为公司发展注入新动能，提供新活力。通过有效发挥公司作为国有上市证券公司的专业能力和资源优势，为“一带一路”、成渝地区双城经济圈、西部科学城、西部金融中心建设等提供高效的资本市场服务。通过推进公司战略行动计划，打造具备一流创新意识、业务能力和管理水平的综合金融服务商，并以一流综合金融服务，践行国家战略，助推高质量发展。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。但随着业务规模的扩大，公司需进一步提高风险管理的水平。

公司采用分层架构、集中管理模式对整体风险进行管理。公司建立了四个层级的风险管理组织架构：即董事会及其风险控制委员会——经营管理层、合规总监及风险与合规管理委员会——风险控制部、合规部、审计部等内控部门——各职能部门及业务单位。公司董事会负责督促、检查、评价公司风险管理工作。董事会设风险控制委员会，负责制订公司风险管理制度、目标和政策。公司经理层负责经营管理过程中风险管理工作的落实，合规总监是公司高级管理人员，负责全面协调公司合规风险的识别和管理，经理层设风险与合规管理委员会，统筹公司风险管理工作，对风险评估报告、创新业务和产品方案进行审查。公司风险控制部、合规部、审计部

分别独立行使相应的内部控制与风险管理职能，对公司面临的合规、操作、市场、信用和流动性等主要风险进行事前、事中和事后管理。各业务事业部设立履行合规与风险管理职责的专岗，协助建立内部风险管理制度，并对所开展的业务进行风险识别、评估、管理和控制。新风控管理办法的修订将子公司纳入风险管理。

1. 市场风险管理

公司建立了由董事会、投资决策委员会及自营部门组成的投资业务三级决策与授权体系，通过独立于业务部门的风险控制部对公司的市场风险进行评估、监测和报告，对重大风险项目提出整改与处置建议，将公司整体市场风险水平控制在适当的范围之内。公司通过压力测试方式对持仓证券面临极端情况下的可能损失进行评估，风险控制部通过设置一系列宏观及市场场景，计算公司全部持仓在单一情景或不同情景同时发生的不同状况下的可能损失，衡量评估公司整体的市场风险。公司面临的市场风险主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

价格风险主要是指公司持有的权益类资产投资由于价格变化而带来的风险，该风险主要来源于公司的权益类自营业务。公司主要以风险价值（VaR）衡量投资组合市场风险，通过头寸规模限额、量化风险限额、止损限额、集中度管理等风险限额指标管理市场风险。

利率风险主要由于市场利率变动带来的风险，该风险主要来源于公司生息资产和付息负债匹配情况以及固定收益类自营业务。2019年，公司新增制订了《西南证券股份有限公司关于进一步规范债券交易管理的补充方案》，逐条进行整改规范。完善了债券投资交易内部控制体系，包括构建和完善债券投资交易内控机制，债券投资交易相关部门有效监督、相互制衡；加强和规范债券投资交易人员行为管理，防范债券投资交易道德风险；建立多指标差异化投资比较基准，加强异常交易监控；完善内部评级及尽职调查流程，提高债券投资交易信用风险管理水平；建立公司统一询价工具，规范债券投资交

易询价留痕工作等内容。

汇率风险是指因外汇汇率变动导致的风险。公司外币资产及负债占整体的资产及负债比重不大，且外币资产及负债均为外币经纪业务，不涉及自营业务。公司面临的汇率风险小。

2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自两个方面：一是融资融券、约定购回式证券交易等信用交易类业务客户违约给公司带来损失的风险；二是债券投资的违约风险，即所投资债券之发行人或交易对手出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化所形成的风险。

针对信用交易类业务带来的信用风险，公司通过制定和完善业务管理制度，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进行把控。由于融资融券业务对担保物范围和保证金比例都有较为严格的规定，同时逐日盯市和强制平仓机制能够保证公司在风险触发时较快的处置抵押证券，公司能够将融资融券类信用风险控制较低水平。公司按照事前、事中、事后的控制流程对约定购回式证券交易业务的风险进行集中管理。公司建立了约定购回式证券交易业务的风险监控系统，系统通过独立采集交易、账户、清算、财务等相关业务系统的数据供风险监控使用。公司还设置了总规模、履约保障、单一证券持仓市值与公司净资本比例等风险监控指标，风险控制部设置专职岗位对约定购回式证券交易业务进行实时监控。

针对债券投资业务带来的信用风险，公司通过分散投资、控制单一债券集中度、选择高信用等级债券产品、密切跟踪投资债券发行主体的经营情况和信用评级变化等措施进行把控。公司建立了对持有债券的内部评级体系，对普通工商企业与政府融资平台采用不同的评级体系。公司尽量规避发行主体为光伏、太阳能、钢铁、航运等产能过剩或亏损行业的债券，对民营企业债券投资持谨慎态度。公司一般投资外部评级 AA 及以上债券，以 AA+级别债券居多。

近年来，公司加大了债券投资力度，随着债券投资规模的上升，公司需完善内部评级体系的建设，提高对债券信用风险的管理水平。

3. 流动性风险管理

公司流动性风险主要来自两个方面：一是资产的流动性风险，由于资产不能及时变现或变现成本过高带来损失的风险；二是负债的流动性风险，公司缺乏现金不能维持正常的业务支出或不能按时支付债务，以及由于流动资金不足无法应付客户大规模赎回公司管理产品的风险。此外，投资银行业务大额包销、自营业务投资规模过大等因素，都会给公司带来流动性风险。

公司对资金进行统一管理和运作，资金的拆借、回购等业务由资金管理部集中管理，以保证公司的流动性水平。从负债结构看，公司的负债主要由应付短期融资款、卖出回购金融资产款和证券经纪业务产生的代理买卖证券款构成。作为上市公司，公司融资渠道较为通畅，且代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，公司不能支配和挪用，因此公司负债的流动性风险可控。从资产结构看，公司扣除客户资金存款和客户备付金后的自有资产中，自有货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性较好。2019 年以来，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均波动下降，仍符合监管标准。截至 2022 年 3 月末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 166.59%和 145.52%。

表 14 公司流动性指标（单位：%）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动性覆盖率	243.93	315.53	176.02	166.59
净稳定资金率	160.27	187.20	151.66	145.52

资料来源：公司风险监控报表，联合资信整理

4. 操作风险管理

公司的操作风险主要是由于公司内部流程不完善、人为操作失误、信息系统故障或不完善、交易故障等原因而导致的风险。风险控制部是公司操作风险的牵头管理部门，各业务部门、职

能部门等按照职责分工，分别履行本部门业务和工作的操作风险管理。公司不断加强内控制度体系建设，对公司各项管理制度和业务流程进行了梳理，确定各项业务流程的风险控制点。公司就各业务线流程存在的不足以及风险管理措施进行修正和完善，强化问责制，加强职业操守和职业道德教育。信息技术风险是证券公司操作风险的重要组成部分，公司加强了信息技术系统的建设和运维，按照操作管理程序进行定期或不定期的检查和维护，以保证系统的安全、可靠和稳定运转。

公司建立了以《信息隔离墙管理办法》为基础，以《信息隔离观察名单与限制名单管理办法》《信息隔离跨墙人员管理办法》等制度为配套的信息隔离墙管理制度体系，从公司高管分工、部门设置、业务运作、岗位分离等方面做出了相对独立的规定，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

公司采取多方面措施防范控制创新业务的风险。公司建立创新业务和产品的决策与授权体系，明确开展创新业务各相关部门的职责及流程，对创新业务实行集中管理、审慎推进。公司结合财务状况和业务发展的需要，对创新业务和产品规模进行总体规模控制和风险限额管理，确保将相关风险控制在公司可承受的范围之内。合规部与风险控制部在创新业务和产品前期阶段便参与其中，制定规范的业务流程和风控方案，重点审查信息隔离机制、权限控制、客户适当性管理措施等，防范内幕交易等操作风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2019—2021 年财务报告，2019 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年财务报经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

会计政策和会计估计变更方面，公司自 2020 年 1 月 1 日期执行《企业会计准则第 14 号—收入》，自 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号—租赁》；2020 年和 2021 年公司会计估计无变更；新准则的实施对财务报表的影响不大。合并范围方面，2020 年公司纳入合并范围子公司减少 1 家；2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变更，整体看合并范围变动对公司财务数据的影响不大。本报告财务分析中，2019/2020 年财务数据取自 2020/2021 年审计报告的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 822.58 亿元，其中客户资金存款 113.66 亿元；负债总额 569.76 亿元，其中代理买卖证券款 143.82 亿元；所有者权益 252.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 253.58 亿元。2021 年，公司实现营业收入 30.96 亿元，利润总额 10.39 亿元，净利润 10.25 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 10.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.57 亿元，现金及现金等价物净减少额 10.18 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额

834.14 亿元，其中客户资金存款 103.84 亿元；负债总额 583.29 亿元，其中代理买卖证券款 130.74 亿元；所有者权益合计 250.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 251.79 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，利润总额-2.51 亿元，净利润-1.48 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-1.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 19.71 亿元。

2. 资金来源与流动性

2019 年以来，公司负债规模持续增加，自有资产负债率处于一般水平；公司短期债务占比很高，存在一定短期偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 10.94 %。截至 2021 年末，公司负债总额为 569.76 亿元，较上年末增长 5.30%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增长所致；自有负债规模 425.93 亿元，较上年末增长 3.74%，主要系卖出回购金融资产款增长所致，公司自有负债仍以卖出回购金融资产款和应付债券为主。

表 15 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	462.93	541.09	569.76	583.29
自有负债	342.72	410.60	425.93	449.73
其中：卖出回购金融资产款	145.16	183.21	210.73	223.68
应付债券	154.60	151.27	129.79	104.86
应付短期融资款	13.10	37.73	33.87	79.92
非自有负债	120.22	130.49	143.82	133.56
其中：代理买卖证券款	112.42	124.55	143.82	130.74
全部债务	334.74	398.23	405.82	436.04
其中：短期债务	223.03	281.83	352.81	382.37
长期债务	111.71	116.40	53.02	53.67
自有资产负债率	63.67	62.08	62.75	64.19
净资本/负债	44.67	48.16	39.20	36.11
净资产/负债	59.26	62.59	60.71	56.63

资料来源：公司财务报表、公司风险控制指标报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产款持续增加，年均复合增长 20.49%。截至 2021

年末，公司卖出回购金融资产款 210.73 亿元，较上年末增长 15.02%，主要系债券质押式卖出

回购规模增长所致，担保物账面价值 234.55 亿元。

2019—2021 年末，公司应付债券规模持续减少，年均复合下降 8.37%。截至 2021 年末，公司应付债券 129.79 亿元，较上年末下降 14.20%，主要系偿还“18 西南 C1”（发行规模 19.00 亿元）所致，另外公司于 2021 年偿还 2 年期离岸美元债券（发行规模 13.96 亿元），新增发行 3 年期离岸债券（发行规模 11.52 亿元）。

2019—2021 年末，公司应付短期融资款波动增加，年均复合增长 60.77%。截至 2020 年末，公司应付短期融资款 37.73 亿元，较上年末增长 24.63 亿元，主要系公司新发行 20.00 亿元短期公司债所致，票面利率 2.70%；截至 2021 年末，公司应付短期融资款 33.87 亿元，较上年末小幅下降。

2019—2021 年末，公司自有资产负债率和净资产/负债波动下降、净资产/负债波动上升。截至 2021 年末，上述指标分别为 62.75%、39.20% 和 60.71%，杠杆水平较上年末整体变化不大，结合公司所处的证券行业来看，杠杆整体处于一般水平。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务规模持续增加。截至 2021 年末，公司全部债务规模 405.82 亿元，较上年末变化不大，其中短期债务 352.81 亿元，占比 86.94%，较上年末大幅提升。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 583.29 亿元，较上年末增长 2.38%，应付短期融资款为 79.92 亿元，占比有所提升；全部债务 436.04 亿元，较上年末增长 7.45%，短期债务占比仍很高，

存在一定的短期偿债压力。从有息债务到期分布结构看，2022 年 4—12 月到期债务占比较高，为 77.74%，需要对公司流动性管理情况保持关注。截至 2022 年 3 月末，公司净资产/负债较和净资产/负债分别为 36.11%和 56.63%。

表 16 截至 2022 年 3 月末公司有息债务偿还期限结构
(单位: 亿元、%)

项目	金额	占比
2022 年 4—12 月到期	338.22	77.74
2023 年到期	84.66	19.46
2024 年到期	12.17	2.80
合计	435.04	100.00

注：本表中有息债务不含租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，公司资产规模持续增长，公司资产中融出资金和自营投资资产占比较高，受限资产占比较高，但资产流动性仍属较好。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增加，年均复合增长 11.77%；截至 2021 年末，公司资产规模为 822.58 亿元，较上年末变化不大；公司资产总额以货币资金、融出资金、交易性金融资产和其他债权投资为主，占比分别为 18.69%、17.35%、36.92%和 10.91%；公司自有资产为 678.76 亿元，较上年末变化不大；公司优质流动性资产为 79.42 亿元，较上年末大幅下降，主要系自有货币资金和信用评级 AAA 级的信用债券规模减少（房地产行业信用债券风险增加，公司调整持仓增持国债、地方债等利率债）所致；公司优质流动性资产/总资产为 12.20%，较上年末下降 9.79 个百分点，属尚可水平。

表 17 公司资产情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	658.51	791.88	822.58	834.14
其中：自有货币资金	36.35	67.82	40.08	71.69
自有结算备付金	12.96	11.78	13.35	15.03
融出资金	105.78	120.02	142.72	132.00
买入返售金融资产	15.60	14.04	14.75	7.53
交易性金融资产	176.67	268.60	303.71	306.54
其他债权投资	113.84	91.07	89.75	91.55
自有资产	538.29	661.39	678.76	700.59

自有资产/资产总额	81.74	83.52	82.52	83.99
优质流动性资产	98.23	140.35	79.42	/
优质流动性资产/总资产	18.91	21.99	12.20	/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金规模波动增加，年均复合增长 7.01%。截至 2021 年末，公司货币资金 153.74 亿元，较上年末下降 10.64%。其中，公司自有货币资金 40.08 亿元。

2019—2021 年末，公司融出资金规模持续增加，年均复合增长 16.16%。截至 2021 年末，公司融出资金 142.72 亿元，较上年末增长 18.92%，主要系融资融券业务规模增长所致；从融出资金期限来看，1~3 个月的融出资金占比 33.06%，3~6 个月的融出资金占比 59.11%，期末公司计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例较小。

2019—2021 年末，公司买入返售金融资产波动减少，年均复合下降 2.75%。截至 2021 年末，公司买入返售金融资产 14.75 亿元，较上年末增长 5.08%，主要系债券质押式回购业务规模增加所致。公司买入返售金融资产以股票质押式回购为主，从股票质押式回购融出资金期限来看，1~3 个月占比 37.37%，3 个月~1 年占比 44.95%。公司买入返售金融资产减值准备计提余额为 0.83 亿元，计提比例较小；期末担保物公允价值 46.62 亿元（未包括交易所国债逆回购所取得的担保物公允价值），覆盖比例 316.07%。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产持续增加，年均复合增长 31.11%；截至 2021 年末，公司交易性金融资产 303.71 亿元，较上年末增长 13.07%，其中债券投资 207.69 亿元，占比 68.38%。

2019—2021 年末，公司其他债权投资持续减少，年均复合下降 11.21%；截至 2021 年末，其他债权投资 89.75 亿元，较上年末变化不大。构成上以地方债为主，占比 84.22%；公司对其他债权投资计提减值 0.02 亿元，计提规模较小。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产规模 226.95 亿元，占资产总额的 27.59%，受限比例较大。其中 144.73 亿元的交易性金融资产和 78.45 亿元其他债权投资用作卖出回购金融资产

抵押物。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 834.14 亿元，规模及构成较上年末变化不大。

3. 资本充足性

2019 年以来，公司所有者权益整体呈增长趋势，其中 2020 年公司非公开发行股票，资本实力有较大增强。公司各项风险控制指标远高于行业监管要求，整体资本充足性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 13.70%。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 250.79 亿元，较上年末增长 28.23%，主要系公司非公开发行股票所致，该次募集资金净额 48.86 亿元，其中 10.00 亿元计入实收资本，38.86 亿元计入资本公积。截至 2021 年末，公司所有者权益 250.85 亿元，较上年末变化不大，其中归属于母公司所有者权益占全部所有者权益的比重为 100.30%，少数股东权益为负主要系西证国际子公司亏损所致；归属于母公司的所有者权益中，股本占 26.21%、资本公积占 45.96%、一般风险准备占 9.64%、未分配利润占 12.99%，股本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

分红方面，2019 年现金分红为 4.52 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 43.34%；2020 年现金分红为 6.65 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 60.88%；2021 年现金分红为 5.32 亿元，占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 51.21%，公司分红力度较大，对所有者权益补充效果一般。

2019—2021 年末，公司母公司口径净资产波动增加；截至 2021 年末，公司母公司口径的净资产为 158.83 亿元，较上年末下降 15.98%，主要系资产项目的风险调整扣减增加和计入附属净资产的次级债规模下降所致；其中，核心净

资本为 148.83 亿元。截至 2021 年末，公司净资产为 245.99 亿元，较上年末变化不大；各项风险准备金之和为 44.36 亿元，较上年末有所下降。

从主要风控指标来看，截至 2021 年末，公司净资本/净资产为 64.57%，较上年末有所下降；

资本杠杆率为 22.65%，较上年末下降 1.85 个百分点；风险覆盖率为 358.03%，较上年末上升 22.44 个百分点。公司各项风险控制指标均处于安全范围内，主要监管指标远高于行业监管标准。

表 18 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	117.68	161.83	148.83	146.11	--	--
附属净资本	27.98	27.20	10.00	10.00	--	--
净资本	145.66	189.03	158.83	156.11	--	--
净资产	193.24	245.67	245.99	244.82	--	--
各项风险资本准备之和	51.01	56.33	44.36	43.83	--	--
净资本/净资产	75.38	76.94	64.57	63.77	≥20	≥24
风险覆盖率	285.57	335.59	358.03	356.21	≥100	≥120
资本杠杆率	21.73	24.50	22.65	21.33	≥8	≥9.6

资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 250.85 亿元，规模和结构均较上年末变化不大。

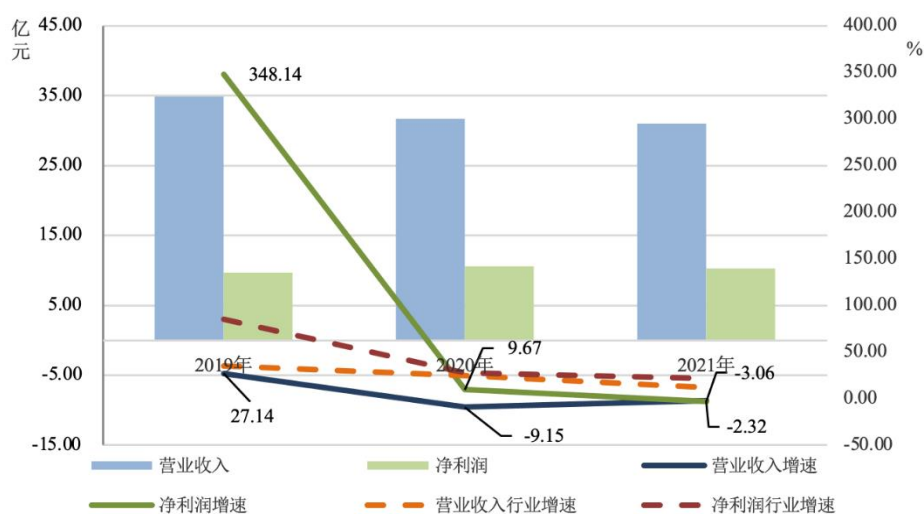
截至 2022 年 3 月末，公司净资本和净资产较上年末小幅下降，其中净资本 146.11 亿元；净资本/净资产指标亦有所下降至 63.77%。公司主要风险控制指标较上年末变化不大，仍远高于监管标准。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入持续减少，净利润小幅波动；2022 年 1—3 月，受市场因素影响，公司由盈转亏；整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业收入持续减少，年均复合下降 5.80%，主要系自营业收入减少所致；2021 年实现营业收入 30.96 亿元，同比下降 2.32%。2019—2021 年，公司净利润小幅波动，其中 2021 年实现净利润 10.25 亿元，同比下降 3.06%。

图 5 公司盈利情况



资料来源：公司财务报表、行业公开数据，联合资信整理

2019—2021 年，公司营业支出波动减少，年均复合减少 7.07%。2021 年，公司营业支出 20.58 亿元，同比增长 4.44%，主要系职工薪酬增加使得业务及管理费用增加所致。从支出构成来看，2021 年，公司营业支出主要由业务及管理费构成，占比 89.16%。2021 年，公司营业费用率为 59.28%，公司费用成本控制能力有所下降。2019—2021 年，公司各类减值损失（信用

减值损失+其他资产减值损失）持续下降，2021 年为 1.42 亿元。

从盈利能力指标来看，2019—2021 年，公司主要盈利指标呈持续下降趋势，2021 年，营业利润率为 33.54%，自有资产收益率和净资产收益率分别为 1.53%和 4.07%，整体盈利能力一般。

表 19 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业费用率	56.06	53.27	59.28	697.73
营业利润率	31.70	37.84	33.54	-642.84
自有资产收益率	1.80	1.76	1.53	-0.21
净资产收益率	5.01	4.74	4.07	-0.59
净资产收益率排名	35	47	53	--

注：2022 年 1—3 月财务报告未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表、中国证券业协会，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.39 亿元，同比大幅下降 94.81%；投资收益 0.54 亿元，同比减少 91.10%，主要系金融工具投资收益减少所致；公允价值变动收益 -3.53 亿元，亏损幅度同比进一步扩大，主要系交易性金融资产账面价值下降所致。同期，公司营业总支出 2.89 亿元，虽同比有所减少但部分支出为刚性成本；受累于

此，同期公司实现净利润 -1.48 亿元，由盈转亏。从盈利能力指标来看，公司净资产收益率为 -0.59%（未经年化）。

从同行业对比企业来看，公司杠杆处于较低水平，成本控制能力和盈利能力一般，盈利稳定性较强。

表 20 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
长城证券股份有限公司	9.55	3.02	32.24	23.09	70.82
华西证券股份有限公司	7.69	2.69	52.54	11.12	67.21
华安证券股份有限公司	8.04	2.78	44.30	7.60	65.19
上述样本企业平均值	8.43	2.83	43.03	13.94	67.74
西南证券	4.07	1.53	59.28	6.49	62.75

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险低。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在合并范围外担保情况。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在《上海证券交易所股票上市规则》规定的涉案金额超过 1000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

十、外部支持

公司股东综合运营能力很强，能在业务资源及资金等方面提供较大支持。

公司的控股股东重庆渝富成立于 2004 年 2 月，截至 2021 年末，重庆渝富注册资本金 100.00 亿元，是重庆市国有资产管理监督委员会出资组建的国有独资综合性资产经营管理公司。重

庆渝富通过处置消化重庆国有企业（含金融机构）不良资产、为重庆国企提供资金支持等有力推动了重庆国企的改革发展及全市金融生态环境的改善，同时重庆渝富注重推进金融股权投资，先后完成了证券公司、商业银行等重组上市，并组建了多家担保企业及产品交易所，还通过积极引进重庆外部企业，加强与外资合作，积极探索新型金融产业发展模式，为产业结构调整夯实资金支持基础，成为涉及地产、金融资本、产业资本等领域的综合性金融控股集团，具有很强的综合运营能力。2020年7月，公司控股股东重庆渝富及其他三名发行对象对公司进行增资，募集资金总额49.00亿元。公司股东能够在业务发展及资金等方面提供较大支持。

十一、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务水平的影响一般，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数变化不大，仍属一般；但考虑到公司股东背景强、自身资本实力很强、资产质量良好及业务综合

竞争力较强等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年3月末，公司全部债务436.04亿元。本期债券发行规模不超过20.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般。以2022年3月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为20.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率上升至65.19%，较发债前增长1.00个百分点。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行20.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响一般。相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数一般。

表21 本期债券偿还能力指标 单位：倍

项目	2021年		2022年1-3月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	405.82	425.82	436.04	456.04
所有者权益/全部债务	0.62	0.59	0.58	0.55
营业收入/全部债务	0.08	0.07	0.00	0.00
经营活动现金流入额/全部债务	0.23	0.22	0.10	0.09

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

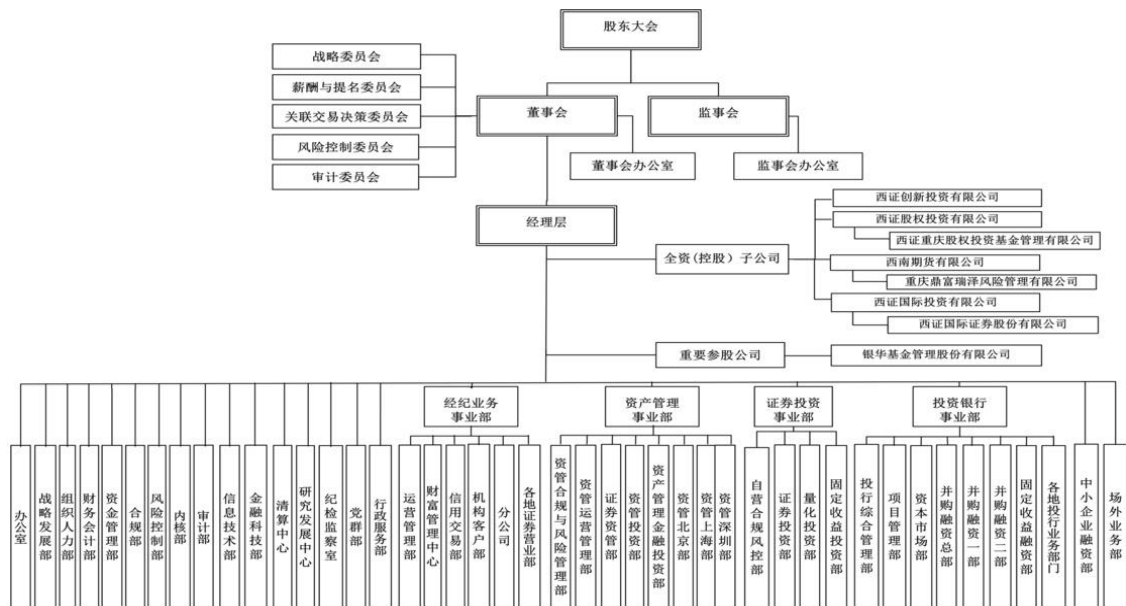
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末西南证券股份有限公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	重庆渝富资本运营集团有限公司	27.89
2	重庆市城市建设投资（集团）有限公司	10.37
3	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	6.03
4	中国建银投资有限责任公司	4.94
5	重庆高速公路集团有限公司	4.14
6	重庆发展投资有限公司	3.01
7	重庆市地产集团有限公司	1.81
8	招商财富-招商银行-渝富 4 号专项资产管理计划	1.58
9	重庆市水务资产经营有限公司	1.50
10	中国证券金融股份有限公司	1.46
合计		62.73

资料来源：公司 2022 年一季度报表

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末西南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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自有资产（亿元）	538.29	661.39	678.76	700.59
自有负债（亿元）	342.72	410.60	425.93	449.73
所有者权益（亿元）	195.58	250.79	252.83	250.85
优质流动性资产/总资产（%）	18.91	21.99	12.20	/
自有资产负债率（%）	63.67	62.08	62.75	64.19
营业收入（亿元）	34.89	31.70	30.96	0.39
利润总额（亿元）	10.99	11.82	10.39	-2.51
营业费用率（%）	56.06	53.27	59.28	697.73
营业利润率（%）	31.70	37.84	33.54	-642.84
自有资产收益率（%）	1.80	1.76	1.53	-0.21
净资产收益率（%）	5.01	4.74	4.07	-0.59
盈利稳定性（%）	51.71	64.47	6.49	/
净资本（亿元）	145.66	189.03	158.83	156.11
风险覆盖率（%）	285.57	335.59	358.03	356.21
资本杠杆率（%）	21.73	24.50	22.65	21.33
流动性覆盖率（%）	243.93	315.53	176.02	166.59
净稳定资金率（%）	160.27	187.20	151.66	145.52
信用业务杠杆率（%）	62.22	53.40	61.26	/
短期债务（亿元）	223.03	281.83	352.81	382.37
长期债务（亿元）	111.71	116.40	53.02	53.67
全部债务（亿元）	334.74	398.23	405.82	436.04

资料来源：公司财务报告，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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 西南证券股份有限公司 2022 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。

西南证券股份有限公司（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。