

信用评级公告

联合〔2023〕6000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 2023 年次级债券（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 2023 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）信用等级为 AA⁺，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：

二〇二三年七月十四日

西南证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行次级债券（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：AA⁺

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：3 年

还本付息方式：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

偿还顺序：清偿顺序在公司普通债之后、先于公司的股权资本

募集资金用途：拟全部用于补充公司营运资金

评级时间：2023 年 7 月 14 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

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，股东背景很强，自身具有很强的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。截至 2023 年 3 月末，公司资产流动性较好，资本充足性良好。

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；2022 年，受市场行情波动影响，公司收入和净利润同比大幅下降；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。

相对于公司的债务规模，本期拟发行债券的规模较小。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，仍属一般。

未来，随着资本市场的持续发展和各项业务的发展，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 AA⁺，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资本运营集团有限公司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。公司营业网点已实现了对重庆市各区县的全覆盖，经纪业务在重庆当地市场具有较强的竞争优势，整体综合竞争力较强。
- 3. 公司资产流动性较好，资本实力很强，资本充足性良好。**截至 2023 年 3 月末，公司实收资本 66.45 亿元，资本实力很强，公司主要风险监控指标表现较好，资本充足性良好；具有较大规模的优质流动性资产，资产流动性较好。

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		2
		指示评级		
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

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（年）	2022	2022	2022	2022
营业收入（亿元）	17.87	53.41	50.77	34.29
净资本（亿元）	145.62	202.81	126.44	205.58
净资产收益率（%）	1.22	5.31	1.46	1.96
自有资产收益率（%）	0.45	2.19	0.46	0.63
风险覆盖率（%）	293.85	230.11	186.98	317.37

注：公司 1 为国元证券股份有限公司，公司 2 为东北证券股份有限公司，公司 3 为东兴证券股份有限公司
资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

分析师：杨晓丽 张帆

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

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，受市场行情波动影响，公司净利润同比大幅下降。
2. 关注自营业务信用风险。公司自营投资资产管理计划涉及违约规模较大，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质量情况。
3. 关注短期流动性管理。截至 2023 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：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
自有资产（亿元）	661.39	678.76	674.05	735.00
自有负债（亿元）	410.60	425.93	424.69	482.88
所有者权益（亿元）	250.79	252.83	249.36	252.11
优质流动性资产/总资产（%）	21.99	12.20	12.58	10.81
自有资产负债率（%）	62.08	62.75	63.01	65.70
营业收入（亿元）	31.70	30.96	17.87	7.38
利润总额（亿元）	11.82	10.39	1.06	2.80
营业利润率（%）	37.84	33.54	6.11	37.84
净资产收益率（%）	4.74	4.07	1.22	0.90
净资本（亿元）	189.03	158.83	145.62	144.03
风险覆盖率（%）	335.59	358.03	293.85	274.40
资本杠杆率（%）	24.50	22.65	21.58	19.73
短期债务（亿元）	281.83	352.81	355.33	409.87
全部债务（亿元）	398.23	405.82	404.06	459.22

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 2023 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	2023/6/27	杨晓丽 张帆	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	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	韩夷 赖金昌 吕臻	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；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 2023 年面向专业投资者 公开发行次级债券（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¹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²（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 2023 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（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 2023 年 3 月末，公司前十大股东不存在质押、标记或冻结其持有的公司股权的情况。

表1 截至2023年3月末公司前五大股东持股情况表

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

公司主要业务包括经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务和信用交易业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司在国内主要城市设有 73 家营业部及 39 家分公司。截至 2022 年末，公司控股 4 家一级全资子公司，重要参股公司、合营企业和联营企业 1 家，情况详见下表。

表2 截至2022年末公司主要控股参股公司情况（单位：亿元、%）

子公司全称	简称	业务范围	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润	持股比例
西证股权投资有限公司	西证投资	股权投资管理和咨询	5.00	11.24	6.40	-0.18	-0.24	100.00
西证创新投资有限公司	西证创新	投资业务	40.00	36.04	34.39	1.72	1.07	100.00
西南期货有限公司	西南期货	期货经纪、投资咨询、资产管理	8.50	27.40	8.92	1.73	0.07	100.00
西证国际投资有限公司	西证国际	股权投资和通过其下属子公司西证国际证券股份有限公司（以下简称“西证国际证券”）开展经纪业务、自营业务等	15.70	9.31	1.00	-0.95	-2.36	100.00
银华基金管理股份有限公司	银华基金	基金募集、基金销售、资产管理等	2.22	66.24	39.01	36.80	8.17	44.10

注：1.西证国际的涉及到金额的数据单位为亿港元；2.西证国际 2022 年亏损主要系西证国际证券亏损（坐盘买卖净亏损同比增加 2.23 亿港元）所致

资料来源：公司年报，联合资信整理

1 现名为“重庆国际信托股份有限公司”。

2 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。

公司注册地址：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 2023 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）”，本期债券发行额度不超过 20.00 亿元（含），本期债券期限为 3 年期。本期债券面值为 100.00 元，按面值平价发行；本期债券的票面利率为固定利率，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协商一致确定；本期债券按年付息，到期一次还本。

本期债券是证券公司次级债券，清偿顺序在公司普通债之后、先于公司的股权资本。

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com>。

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 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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；实际控制人为重庆市国资委。

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，主要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。截至2022年末，公司净资产和净资本余额分别为249.36亿元和145.62亿元（母公司口径），自身资本实力很强。

公司营业网点分布广泛。截至2022年末，公司在国内主要城市设有73家营业部，其中重庆地区41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。公司主要业务排名均处于行业中上游水平，具备较强行业竞争力。

表3 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：1. 2019-2021年参与排名的证券公司分别为98家、102家和106家；2. 截至本报告出具日，证券公司2022年经营业绩指标排名尚未公布
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. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2023年5月17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2023年6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2023年3月末，公司共获银行授信437.50亿元，其中371.81亿元尚未使用，间接融资渠道较为畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善的法人治理架构；公司高级管理人员具备多年从业经历和较丰富的管理经验，有助于公司实现持续稳健发展。

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。

公司股东大会是公司的最高权力机构。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。公司章程规定，公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名。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。截至2023年6月末，公司董事会成员7人。

监事会是公司的内部监督机构。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。

公司有高级管理人员 7 名，包括总裁 1 名，副总裁 2 名，董事会秘书 1 名，首席信息官 1 名，合规总监兼首席风险官 1 名，其他高级管理人员 1 名。公司总裁主持经营管理工作，并对董事会负责。

公司董事长兼总裁吴坚先生，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。

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。根据公司披露的《西南证券股份有限公司 2022 年度内部

控制评价报告》，公司财务报告内部控制无重大缺陷，内部控制有效。

受到监管处罚及监管措施方面，2020 年以来，公司受到监管处罚 4 起，具体情况如下：

（1）因营业部存在存在内部控制不完善等问题，被采取责令改正的监督管理措施 2 次；

（2）因营业部员工在未登记为投资顾问情况下向客户提供投资建议，并将营业部内部参考数据发给客户，被参与出具警示函的行政监管措施 1 次；（3）因业务管理方面内部控制及流程管理不健全、考核激励不合理，研究报告方面个别研究报告观点不审慎、数据来源标注不明、数据有误、个别投资价值研究报告存在分析与结论逻辑一致性不足等问题，被采取出具警示函的行政监管措施 1 次。公司内控管理水平仍有待加强。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业收入持续下降，其中 2022 年受市场行情影响，自营业务收入由盈转亏，营业收入同比大幅下降；收入构成有所变化，营业收入主要来源于经纪和信用交易业务。2023 年 1—3 月，公司净利润由亏转盈。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。2020—2022 年，公司营业收入持续减少，年均复合下降 24.92%，主要系自营业务收入减少所致；其中 2022 年，公司营业收入同比下降 42.29%（行业平均下降 21.02%）。

从收入构成来看，2020—2022 年，公司经纪业务始终为第一大收入来源且收入占比持续提升，2022 年，证券市场环境相对低迷，公司经纪业务收入同比下降 15.36%；2020—2022 年，信用交易业务始终为公司第二大收入来源，2022 年信用交易业务收入同比下降 9.47%，但因营业收入大幅下降，其对营业收入的贡献度有所上升；自营业务收入规模和占比持续下降，其中 2022 年，受资本市场波动影响，公司自营业务收入由

盈转亏；投资银行业务收入波动下降，2022年同比下降35.06%，但对营业收入的贡献度提升至9.13%；公司资管业务收入规模和占比较小。其他业务主要是本部进行的股权投资，2020—2022年波动下降，其中2022年大幅下降。

利润实现方面，受营业收入减少影响，2020—2022年，公司净利润亦持续减少，年均复合下

降46.24%，其中，2022年公司净利润同比下降70.19%（行业平均下降25.11%）至3.06亿元。

2023年1—3月，公司实现营业收入7.38亿元，同比增加6.99亿元，主要系自营业务发展较好所致；公司实现净利润2.26亿元，较上年同期扭亏为盈。

表4 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	10.66	31.22	10.87	35.11	9.20	51.50
信用交易业务	7.88	27.26	8.66	27.98	7.84	43.87
投资银行业务	2.33	7.36	2.51	8.12	1.63	9.13
自营业务	8.50	26.82	4.93	15.94	-1.34	-7.51
资产管理业务	0.29	0.92	0.24	0.76	0.25	1.38
其他	2.03	6.41	3.74	12.09	0.29	1.63
合计	31.70	100.00	30.96	100.00	17.87	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

2. 经纪业务

2020—2022 年，公司经纪业务规模持续下降，随着市场竞争加剧，经纪业务佣金率 and 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。2020—2022 年，公司经纪业务收入波动下降，其中 2022 年实现经纪业务收入 9.20 亿元，同比下降 15.36%，主要系市场交投活跃度下降所致。

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。2020 年以来，公司代理买卖证券交易额持续减少，其中 2022 年为

2.72 万亿元，同比下降 11.69%。具体而言，2020—2022 年，股票、基金交易额持续下降，2022 年为 1.81 万亿元，同比下降 19.20%，随着行业竞争的加剧市场份额亦有所下降至 0.37%；2020—2022 年，公司代理买卖债券交易额先减少后增加，2022 年同比增长 9.64%，市场份额先下降后平稳。

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，2020—2022 年，公司平均佣金率有所下降，2022 年为 0.377‰。

表5 公司代理买卖证券经纪业务情况（单位：万亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	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	2.29	0.51	2.24	0.41	1.81	0.37
债券	1.00	0.15	0.83	0.11	0.91	0.11
代理买卖证券合计	3.29	--	3.08	--	2.72	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 投资银行业务

2020—2022 年，公司投资银行业务收入波动下降；业务结构以债券承销为主，项目储备尚可。

2020—2022 年，公司投资银行业务收入先增加后减少，其中 2022 年，公司实现投资银行业务收入 1.63 亿元，同比下降 35.06%。

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，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 和 2022 年分别完成 IPO 项目一单，金额分别为 3.10 亿元和 1.08 亿元；2020—2022 年，再融资项目规模波动减少，

2022 年为 5.72 亿元。

债权承销业务方面，2020—2022 年，公司债券承销数量和规模波动下降，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，同比增长 38.39%；2022 年公司完成项目 29 个，承销金额同比下降 44.62%，主要系市场环境及政策影响。

新三板业务方面，截至 2022 年末公司累计督导企业数量 145 家；当期新增挂牌企业 3 家。

投行项目储备方面，截至 2022 年末，公司在审（含已获批文未发行）项目中：公司债项目 24 个、企业债项目 11 个、IPO 项目 1 个。公司项目储备尚可。

表 6 公司投行业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	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	32	204.61	45	283.16	29	156.80
再融资发行	2	7.15	5	41.69	1	5.72
合计	34	211.76	50	324.85	30	162.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 自营业务

公司自营投资以债券投资为主。2020—2022 年末公司自营投资规模持续增加，但收入持续减少。另外，公司自营投资涉及违约规模较大，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，丰富投资品种，运用金融科技手段优化合规风控体系建设和风险量化水平，完善和提升自营业务布局。2020—2022 年，公司自营业务收入持续减少，主要原因一是公司投资地产债公允价值变动损失较大，原因二是市场行情波动影响；其中 2022 年公司自营业务收入由盈转亏。

2020—2022 年末，公司自营投资规模持续

增加，公司自营投资结构始终以债券投资为主，占比持续上升。截至 2022 年末，公司自营投资规模较上年末增长 3.47%。具体来看，2020—2022 年末，公司股票投资规模持续减少，截至 2022 年末，公司股票投资规模较上年末下降 58.78%，主要系公司主动减仓和股票估值下降的综合影响所致；债券投资规模持续增加，持仓以利率债为主，占比 68.13%，持仓债券中，AA+ 级及以上占比为 96.30%；基金投资规模先减少后平稳，其中 2021 年末降幅较大的主要原因为投资专户资金转回；理财产品及其他投资规模持续增加，其中 2021 年末较上年末增长 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 7 公司主要证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	39.60	10.05	33.67	8.37	13.88	3.34
债券	272.77	69.24	297.43	73.93	316.84	76.11

基金	54.74	13.90	25.63	6.37	28.70	6.89
理财产品及其他	26.82	6.81	45.61	11.34	56.86	13.66
合计	393.92	100.00	402.34	100.00	416.29	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	28.61		19.07		14.86	
自营固定收益类证券/净资本	170.08		211.33		250.53	

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年末，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（以下简称“同益集团”）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，公司获悉同益集团在政府牵头下进行破产重组，公司已对该事项进行各方沟通与信息采集；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，被告就一审判决提起上诉，部分案件因被告未缴纳诉讼费法院按撤诉处理，一审判决生效，部分案件待二审判决，公司对已生效的判决进行了执行申请；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 年末，公司自营业务投资的债券无违约情况。

2020—2022 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本持续下降，自营固定收益类证券/净资本持续上升，2022 年末分别为 14.86%和 250.53%，均符合监管标准。

5. 资产管理业务

2020—2022 年末，公司资产管理业务规模

持续下降，收入规模较小，对公司营业收入的贡献度有限。公司管理的资管计划涉及投资标的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。

在国内大资管行业变革的背景下，公司资管积极进行改革，完善业务链条，创新产品体系，新发产品覆盖权益、固收、固收+、FOF 等多个业务品种，立足传统优势领域，打造特色产品系列，服务实体经济。2020—2022 年，公司资产管理业务收入波动下降，其中 2022 年为 0.25 亿元，同比小幅增长，但规模相对较小，对公司营业收入的贡献度有限。

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，2020—2022 年末，公司资产管理业务规模持续下降，2022 年末较上年末下降 22.65%。从管理方式来看，公司资产管理业务结构转型进展较好，截至 2021 年末已均为主动管理。从产品类型上看，公司资管产品以定向管理为主，2020—2022 年末均占绝对比重，2022 年末占比 87.51%；2021 年末集合资管计划规模较上年末大幅下降，2022 年末小幅增长，整体规模和占比均不大；2020—2022 年末，公司专项管理计划规模先增加后减少，2022 年末大幅下降，主要系当年 ABS 专项资产管理计划未推行落地所致。

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），截至 2022 年末，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 8 资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目		2020 年/末		2021 年/末		2022 年/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
产品类型	集合	45.38	0.29	7.86	0.10	11.43	0.03
	定向	206.82	0.18	116.75	0.16	105.34	0.14
	专项	11.33	0.01	31.00	0.00	3.60	0.04
管理方式	主动管理	118.41		155.61		120.37	
	被动管理	145.12		0.00		0.00	
合计		263.53		155.61		120.37	

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。

2020—2022 年末，公司融资融券业务规模先增加后减少，股票质押回购规模变动不大，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，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。2022 年，公司获得了北交所融资

融券的业务资格，业务渠道进一步拓展。

公司积极拓展融资融券业务，2020—2022 年末，公司融资融券业务账户数目持续增加，余额先增加后减少，主要系市场交投活跃度变化所致。受此影响，2020—2022 年，融资融券利息收入亦先增加后减少，其中 2022 年同比下降 9.84%。截至 2022 年末，客户因融资融券业务向公司提供的担保物公允价值 364.05 亿元，覆盖程度较好。

表 9 公司信用交易业务情况（单位：户、亿元）

项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末
融资融券账户数目	35750	37562	38859
融资融券账户余额	115.11	143.15	115.04
融出资金利息收入	7.65	8.64	7.79
股票质押回购业务余额	11.20	10.32	10.99
股票质押回购利息收入	0.98	0.72	0.57

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押业务方面，2020—2022 年末，公司股票质押回购业务交易余额有所波动但整体变动不大，截至 2022 年末为 10.99 亿元；股票质押回购利息收入持续下降，其中 2022 年同比下降 20.83%，主要系股票质押业务利率下降所致。截至 2022 年末，公司针对买入返售金融资产计提减值 1.03 亿元，计提比例 7.81%。

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 50.95%，较上年末下降 10.31 个百分点，主要系融资融券业务规模减少所致，整体信用业务杠杆率水平适中。

截至 2023 年 3 月末，融资融券业务涉及违约项目欠款（本息）合计 0.20 亿元，规模较小。截至 2023 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 0.19 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.SZ）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。2023 年 4 月，融资人张林所涉

刑事案件二审宣判后，公司已向法院申请恢复执行，法院已受理。

7. 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。

2023 年，公司将坚持以一域服务全局，把自身的改革发展放在成渝地区双城经济圈和西部金融中心建设的场景中来谋划推进，努力以专业能力，为经济社会发展大局服务。通过深化改革，提升发展活力和价值创造能力；通过聚焦主业、做精专业，提升专业能力，提高业务品质，形成差异化竞争优势；通过高效发挥资本市场专业优势，为成渝地区双城经济圈、西部金融中心建设等重大战略提供高质量金融服务；通过推进发展战略，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。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告和 2023 年一季度财务报表，2020 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021 和 2022 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。2023 年一季度财务报表未经审计。

会计政策和会计估计变更方面，公司自 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号—租赁》；自 2022 年 11 月 30 起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》的部分条款，会计政策的变更对财务报表的影响不大；2021 年和 2022 年重要会计估计无变更。合并范围方面，2021—2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司无变更。本报告财务分析中，2020/2021 年财务数据取自 2021/2022 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 2022 年末，公司合并资产总额 809.94 亿元，其中客户资金存款 110.79 亿元；负债总额 560.59 亿元，其中代理买卖证券款 135.90 亿元；所有者权益 249.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 249.40 亿元。2022 年，公司实现营业收入 17.87 亿元，净利润 3.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.69 亿元，现金及现金等价物净减少额 3.15 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 864.90 亿元，其中客户资金存款 107.23 亿元；负债总额 612.79 亿元，其中代理买卖证券款 129.90 亿元；所有者权益合计 252.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 252.12 亿元。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.38 亿元，净利

润 2.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.41 亿元，现金及现金等价物净减少额 6.38 亿元。

2. 资金来源与流动性

2020 年以来，公司负债规模波动增加，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。

2020—2022 年末，公司负债总额波动增加，但整体变动不大，截至 2022 年末，公司负债总额较上年末小幅下降 1.54%；自有负债规模亦波动增加，2022 年末较上年末变化不大，截至 2022 年末，公司自有负债以卖出回购金融资产款（占比 38.26%）、应付短期融资款（占比 12.19%）和应付债券（占比 15.72%）为主。

表 10 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	541.09	569.76	560.59	612.79
自有负债	410.60	425.93	424.69	482.88
其中：卖出回购金融资产款	183.21	210.73	214.46	278.91
应付债券	151.27	129.79	88.12	88.67
应付短期融资款	37.73	33.87	68.32	76.00
非自有负债	130.49	143.82	135.90	129.90
其中：代理买卖证券款	124.55	143.82	135.90	129.90
全部债务	398.23	405.82	404.06	459.22
其中：短期债务	281.83	352.81	355.33	409.87
长期债务	116.40	53.02	48.73	49.35
自有资产负债率	62.08	62.75	63.01	65.70
净资本/负债	48.16	39.20	35.46	30.67
净资产/负债	62.59	60.71	59.37	52.45

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

2020—2022 年末，公司卖出回购金融资产款持续增加，年均复合增长 8.19%。截至 2022 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末变化不大，主要由质押式卖出回购构成，占比 96.29%；担保物账面价值 244.63 亿元，保障比例 114.07%。

2020—2022 年末，公司应付债券规模持续减少，年均复合下降 23.67%。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 32.10%，主要系公司当年偿还债券规模大于新发债券规模所致。

2020—2022 年末，公司应付短期融资款波动增加，年均复合增长 34.56%。截至 2022 年末，公司应付短期融资款较上年末增长 101.73%，主要系收益凭证规模增长所致，其票面利率区间为 2.90~6.00%。

2020—2022 年末，公司自有资产负债率持续小幅上升；2020—2022 年末，净资本/负债持续下降，截至 2022 年末，净资本/负债较上年末下降 3.74 个百分点，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，2020—2022 年末，公司全

部债务整体变动不大，截至 2022 年末为 404.06 亿元，债务结构亦相对稳定，短期债务占比 87.94%，处于较高水平。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 9.31%，结构较上年末变化不大；全部债务较上年末增长 13.65%，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，2023 年 4—12 月到期债务占比较高，为 89.50%，需要对公司流动性管理情况保持关注。截至 2023 年 3 月末，公司净资本/负债和净资产/负债均较上年末有所下降。

表 11 截至 2023 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
2023 年 4—12 月到期	409.87	89.50
2024 年到期	7.31	1.60
2025 年到期	40.78	8.91
合计	457.96	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

公司流动性指标整体表现尚可。

2020—2022 年末，公司优质流动性资产/总资产波动下降，其中 2021 年末较上年末下降 9.79 个百分点；流动性覆盖率波动下降，2021 年末大幅下降，整体来看，公司高流动性资产应对

短期内资金流失的能力较强；净稳定资金率亦波动下降，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强；截至 2023 年 3 月末，上述指标较上年末变化均不大，均满足监管标准。

表12 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	监管标准	预警指标
优质流动性资产/总资产 (%)	21.99	12.20	12.58	10.81	--	--
流动性覆盖率 (%)	315.53	176.02	180.30	182.27	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率 (%)	187.20	151.66	153.94	150.00	≥100.00	≥120.00

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
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

2020 年以来，公司所有者权益整体变化不大，资本实力很强；各项风险控制指标优于行业监管要求，整体资本充足性良好。

2020—2022 年末，公司所有者权益整体变化不大。截至 2022 年末，公司所有者权益 249.36 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 100.02%（西证国际证券确认的少数股东权益为负值）；归属于母公司的所有者权益中，股本占 26.64%、资本公积占 46.73%、一般风险准备占 10.17%、未分配利润占 11.44%，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，2021 年公司现金分红为 5.32 亿元，占上一年归属于母公司股东的净利润的 48.76%；2022 年公司现金分红为 5.32 亿元，占上一年归属于母公司股东的净利润的 51.25%；2023 年公司拟现金分红 1.99 亿元，占上一年归属于母公司股

东的净利润的 64.43%，公司分红力度较大，对所有者权益补充效果一般。

2020—2022 年末，公司母公司口径净资本持续减少，截至 2022 年末，母公司口径净资本较上年末下降 8.32%，主要计入附属净资本的次级债券规模减少所致；2020—2022 年末，母公司口径净资产整体变化不大；各项风险准备金之和波动下降。本期债券为证券公司次级债券，成功发行后，公司净资本将得以补充。

从主要风控指标来看，2020—2022 年末，公司净资本/净资产持续下降，截至 2022 年末，随着净资本的减少，公司净资本/净资产较上年末有所下降；资本杠杆率亦持续下降，截至 2022 年末资本杠杆率较上年末下降 1.07 个百分点；风险覆盖率波动下降，截至 2022 年末较上年末下降 64.18 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13 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	161.83	148.83	145.62	144.03	--	--
附属净资本	27.20	10.00	0.00	0.00	--	--
净资本	189.03	158.83	145.62	144.03	--	--
净资产	245.67	245.99	243.83	246.37	--	--
各项风险资本准备之和	56.33	44.36	49.56	52.49	--	--
净资本/净资产	76.94	64.57	59.72	58.46	≥20	≥24
风险覆盖率	335.59	358.03	293.85	274.40	≥100	≥120
资本杠杆率	24.50	22.65	21.58	19.73	≥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 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构均较上年末变化不大。

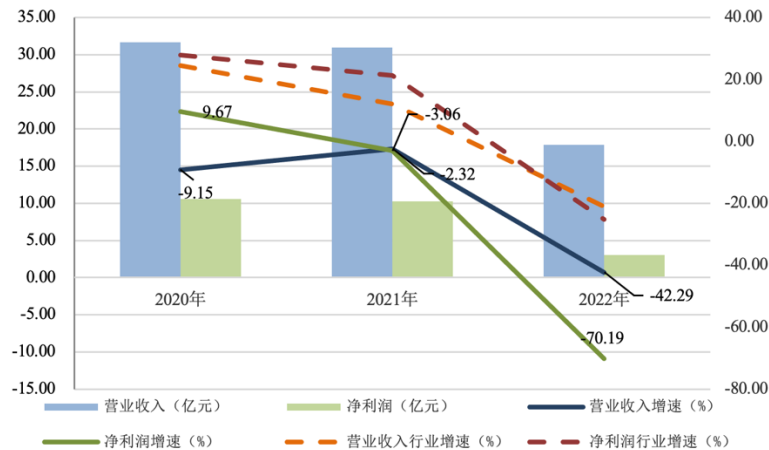
截至 2023 年 3 月末，公司净资产、净资产和净资产/净资产指标较上年末变化不大；风险覆盖率和资本杠杆率有所下降，公司主要风险控制指标仍远高于监管标准。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司净利润和盈利指标持续下降，其中 2022 年降幅较大；2023 年 1—3 月，公司盈利同比由亏转盈；整体盈利能力一般。

2020—2022 年，公司营业收入具体情况详见本报告“经营概况”。

图 1 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

2020—2022 年，公司营业支出波动减少，年均复合下降 7.72%，其中 2022 年，公司营业支出同比下降 18.46%，主要系职工费用减少使得业务及管理费用减少所致。从支出构成来看，2022 年，公司营业支出主要由业务及管理费构成，占比 89.62%。2020—2022 年，公司费用成本控制能力持续下降，主要系营业收入下降，而部分费用为刚性支出所致；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，

2022 年为 0.21 亿元。

利润实现方面，受上述因素影响，2020—2022 年，公司净利润持续下降，其中 2022 年，公司净利润同比下降 70.19% 至 3.06 亿元。

从盈利能力指标来看，2020—2022 年，公司主要盈利指标持续下降，盈利稳定性一般；2022 年，受净利润大幅减少影响，公司主要盈利指标均呈大幅下降趋势，公司盈利能力一般。

表 14 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业费用率	53.27	59.28	84.15	59.52
营业利润率	37.84	33.54	6.11	37.84
自有资产收益率	1.76	1.53	0.45	0.32
净资产收益率	4.74	4.07	1.22	0.90
净资产收益率排名	47	53	/	--

注：2023 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

2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.38 亿元，同比增加 6.99 亿元，主要系自营业务发展较好所致；公司营业支出 4.59 亿元，同比增长 58.65%，

主要系业务及管理费增加所致。受此影响，同期公司实现净利润 2.26 亿元，由亏转盈，净资产收益率为 0.90%（未经年化）。

5. 或有事项

公司或有负债风险低。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在合并范围外担保情况。

截至 2023 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。

公司控股股东重庆渝富成立于 2004 年 2 月，截至 2022 年末注册资本金 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和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，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，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较小，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、融资渠道畅通以及本期债券性质等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 459.22 亿元。本期债券发行规模不超过 20.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债规模较小。本期债券是证券公司次级债券，其清偿顺序在公司普通债之后、先于公司的股权资本。

以 2023 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 66.61%，较发债前增长 0.91 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较小。相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度一般。

表 15 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2022 年		2023 年 1—3 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	404.06	424.06	459.22	479.22
所有者权益/全部债务	0.62	0.59	0.55	0.53
营业收入/全部债务	0.04	0.04	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务	0.20	0.19	0.17	0.17

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

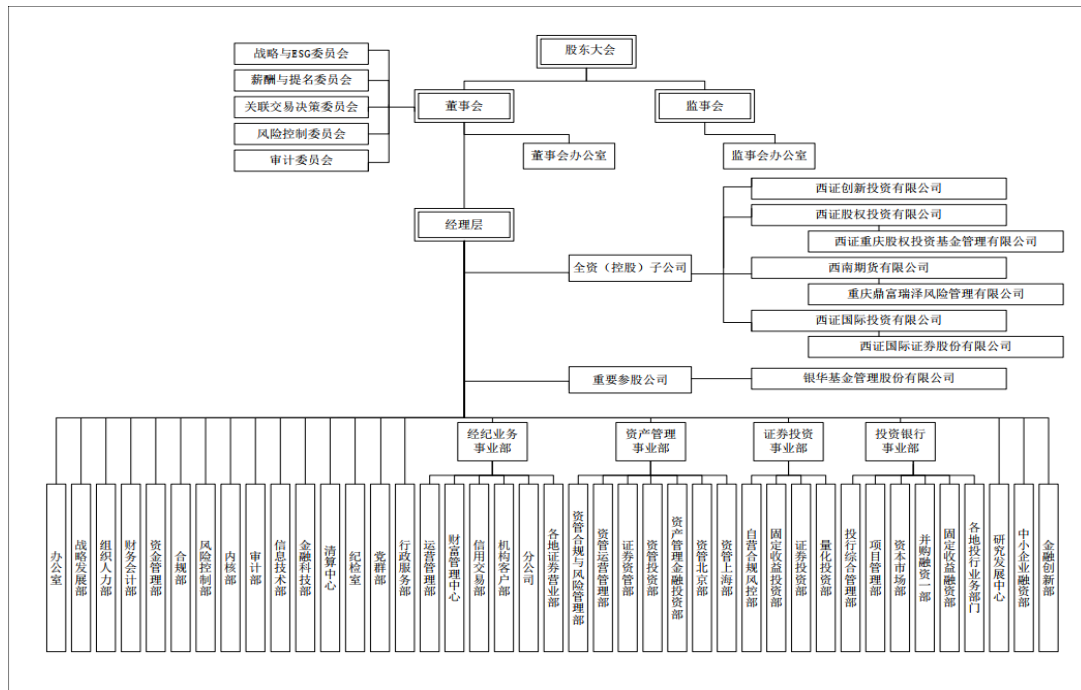
确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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	重庆水务环境控股集团有限公司	1.50
9	招商财富-招商银行-渝富 4 号专项资产管理计划	1.27
10	香港中央结算有限公司	1.21
合计		62.17

资料来源：公司 2023 年一季度报告

附件 1-2 截至 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
自有资产（亿元）	661.39	678.76	674.05	735.00
自有负债（亿元）	410.60	425.93	424.69	482.88
所有者权益（亿元）	250.79	252.83	249.36	252.11
优质流动性资产/总资产（%）	21.99	12.20	12.58	10.81
自有资产负债率（%）	62.08	62.75	63.01	65.70
营业收入（亿元）	31.70	30.96	17.87	7.38
利润总额（亿元）	11.82	10.39	1.06	2.80
营业费用率（%）	53.27	59.28	84.15	59.52
营业利润率（%）	37.84	33.54	6.11	37.84
自有资产收益率（%）	1.76	1.53	0.45	0.32
净资产收益率（%）	4.74	4.07	1.22	0.90
盈利稳定性（%）	64.47	6.49	43.59	/
净资本（亿元）	189.03	158.83	145.62	144.03
风险覆盖率（%）	335.59	358.03	293.85	274.40
资本杠杆率（%）	24.50	22.65	21.58	19.73
流动性覆盖率（%）	315.53	176.02	180.30	182.27
净稳定资金率（%）	187.20	151.66	153.94	150.00
信用业务杠杆率（%）	53.40	61.26	50.95	/
短期债务（亿元）	281.83	352.81	355.33	409.87
长期债务（亿元）	116.40	53.02	48.73	49.35
全部债务（亿元）	398.23	405.82	404.06	459.22

注：2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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 2023 年面向专业投资者 公开发行次级债券（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。