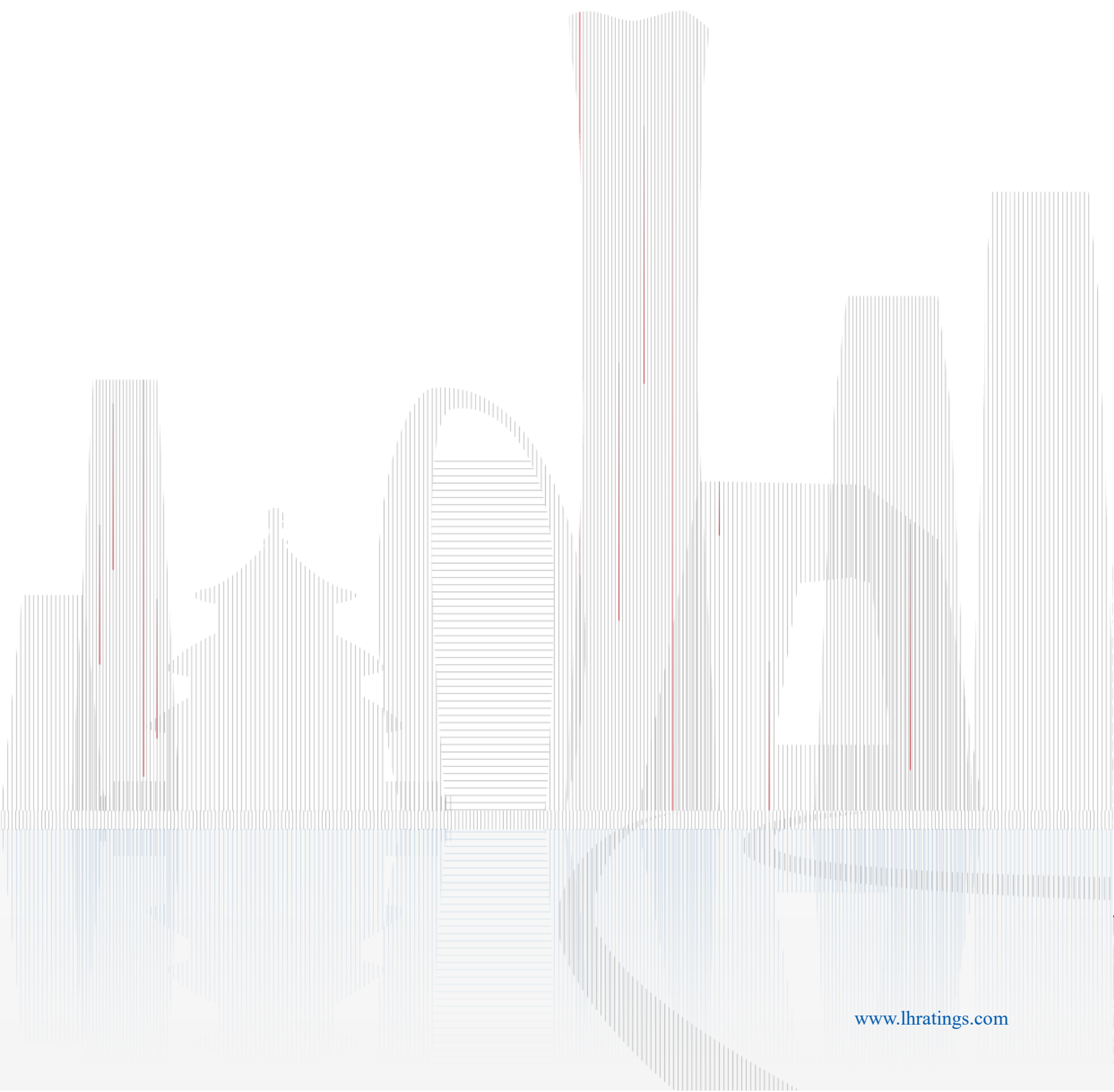


西南证券股份有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2025 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第二期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5967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2025年拟面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二五年七月十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受西南证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

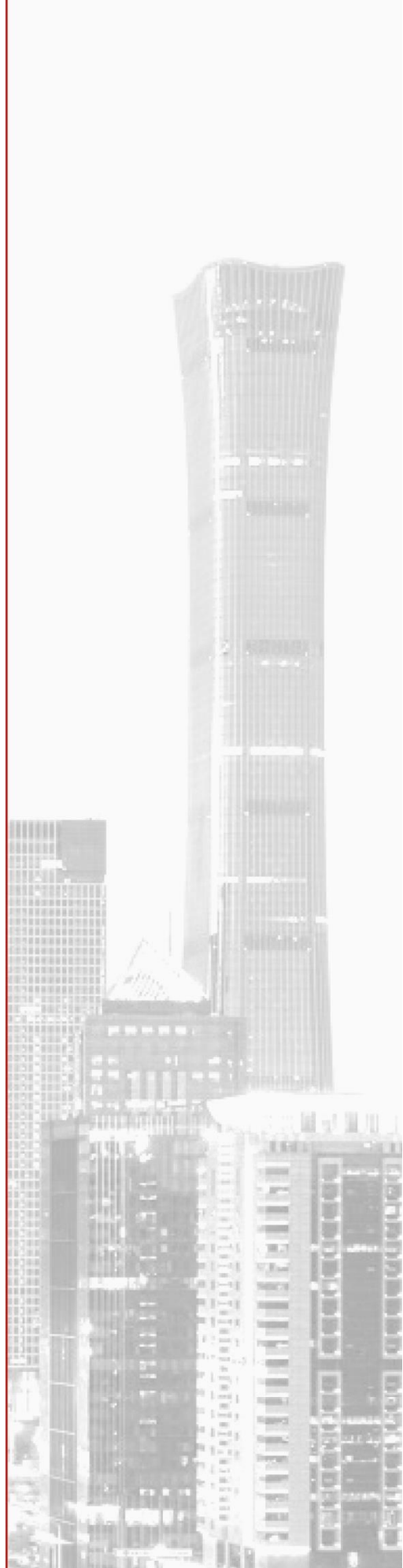
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本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。

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。



西南证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/14

债项概况

本期债项发行规模不超过 15.00 亿元（含）；本期债项期限为 3 年；本期债项采用单利计息，不计复利，按年付息，到期一次还本；本期债项的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期公司债券。本期债项不设定增信措施。

评级观点

西南证券股份有限公司（以下简称“公司”）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，业务多元化程度较高，经纪业务在重庆市有较强的区位优势，具有较强的业务竞争力。公司内控机制运行良好，风险管理水平较高。财务方面，2022—2024 年，公司营业收入和净利润持续增加，但公司盈利能力和盈利稳定性一般；截至 2024 年末，公司资本实力很强，资本充足性较好，流动性指标表现较好；公司杠杆水平一般，但债务期限偏短，对公司的流动性管理提出较高要求。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响小。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力很强，其可以在资金及业务资源等方面提供较大支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标明显低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重不利影响。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**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，综合实力很强，能够在资金及业务资源等方面为公司提供较大支持。
- **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，经纪业务在重庆市当地市场具有较强的竞争优势，整体综合竞争力较强。
- **公司资本实力很强，资本充足性较好；资产流动性较好。**截至 2024 年末，公司净资本 167.27 亿元，资本实力很强；主要风险监控指标表现较好，资本充足性较好；具有较大规模的优质流动性资产，资产流动性较好。

关注

- **公司经营易受外部环境影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等外部环境因素可能导致公司营业收入具有较大波动性。
- **债务期限偏短。**截至 2024 年末，公司短期债务占比偏高，需进行较好的流动性管理。
- **关注自营业务信用风险。**截至 2025 年 3 月末，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，公司自营投资及信用交易业务涉及资产规模较大，受市场波动影响较大，随着市场风险上升，应对相关业务存在的风险保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	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	3
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		流动性		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

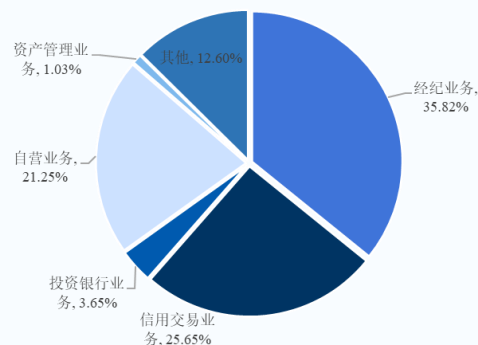
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	809.94	846.75	832.49	844.03
自有资产（亿元）	669.53	723.20	641.37	/
自有负债（亿元）	420.17	469.17	383.25	/
所有者权益（亿元）	249.36	254.02	258.11	259.66
自有资产负债率（%）	62.76	64.87	59.76	/
营业收入（亿元）	17.87	23.29	25.66	6.14
利润总额（亿元）	1.06	5.28	8.36	2.99
营业利润率（%）	6.11	23.26	33.05	44.65
营业费用率（%）	84.15	73.76	64.34	53.88
薪酬收入比（%）	57.33	51.65	42.94	/
自有资产收益率（%）	0.45	0.86	1.03	/
净资产收益率（%）	1.22	2.38	2.73	0.95
盈利稳定性（%）	61.50	68.39	61.07	--
短期债务（亿元）	314.93	353.75	279.54	/
长期债务（亿元）	89.13	88.82	82.04	/
全部债务（亿元）	404.06	442.57	361.58	/
短期债务占比（%）	77.94	79.93	77.31	/
信用业务杠杆率（%）	50.95	52.64	61.37	/
核心净资本（亿元）	145.62	142.13	157.27	/
附属净资本（亿元）	0.00	14.00	10.00	/
净资本（亿元）	145.62	156.13	167.27	/
优质流动性资产	82.36	133.01	137.14	/
优质流动性资产/总资产（%）	12.58	18.83	18.45	/
净资本/净资产（%）	59.72	63.21	66.63	/
净资本/负债（%）	35.46	33.99	33.99	/
净资产/负债（%）	59.37	53.76	53.76	/
风险覆盖率（%）	293.85	353.63	308.41	/
资本杠杆率（%）	21.58	19.58	23.97	/
流动性覆盖率（%）	180.30	345.24	197.01	/
净稳定资金率（%）	153.94	174.86	163.10	/

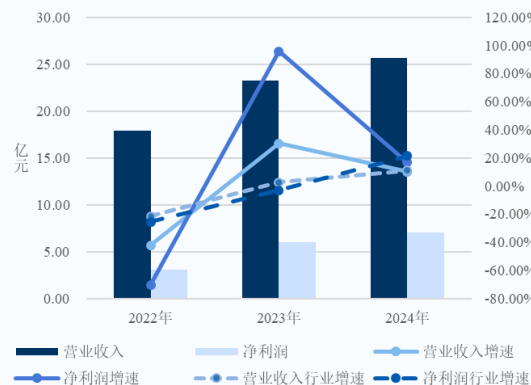
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用；4. 公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公司提供资料整理

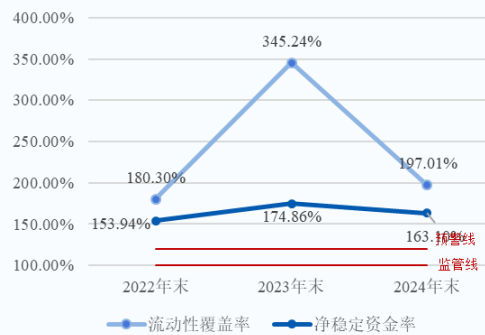
2024 年公司收入构成



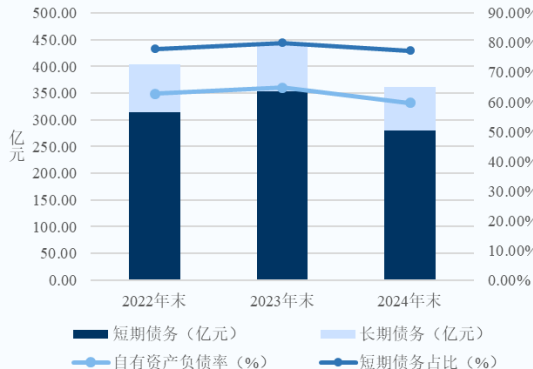
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	净资本 (亿元)	净资产收益率 (%)	盈利稳定性 (%)	流动性覆盖率 (%)	净稳定资金率 (%)	风险覆盖率 (%)	资本杠杆率 (%)
公司	AAA	167.27	2.73	61.07	197.01	163.10	308.41	23.97
东北证券	AAA	142.44	4.82	56.62	240.20	155.44	244.86	19.22
华西证券	AAA	178.41	3.13	34.69	251.21	184.09	200.75	26.31
华安证券	AAA	184.30	6.82	10.25	330.71	160.03	231.97	17.57

注：东北证券股份有限公司简称为东北证券，华西证券股份有限公司简称为华西证券，华安证券股份有限公司简称为华安证券

资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/26	姜羽佳 王亚龙	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	2014/04/14	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	2013/05/10	韩夷 赖金昌 吕臻颀	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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：王亚龙 wangyalong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、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（以下简称“渝富资本”）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2025年3月末，公司注册资本和实收资本均为66.45亿元，前十大股东持股情况见图表1，公司控股股东为渝富资本，直接持有公司29.51%的股权。渝富资本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。

根据公司2025年7月8日发布的公告，渝富控股通过国有股权无偿划转受让渝富资本持有的公司29.51%的股权，本次收购完成后渝富资本将不再持有公司股权，渝富控股将直接持有公司29.51%的股权成为公司控股股东，公司实际控制人仍为重庆市国资委。截至2025年7月8日，上述收购事项正按规定申请行政许可，且需待取得上海证券交易所的合规确认后向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请办理股份转让过户登记，具有不确定性。

截至2025年3月末，公司前十大股东中重庆市城市建设投资（集团）有限公司共质押公司2.40亿股的股份，占其持有公司股份总数的34.82%。

图表1·截至2025年3月末公司前十大股东持股情况

股东	持股比例（%）	质押、标记或冻结情况（万股）
重庆渝富资本运营集团有限公司	29.51	无
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	10.37	24000
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	6.03	无
中国建银投资有限责任公司	4.94	无
重庆高速公路集团有限公司	4.14	无
重庆发展投资有限公司	3.01	无
重庆市地产集团有限公司	1.81	无
重庆水务环境控股集团有限公司	1.50	无
香港中央结算有限公司	1.37	无
中国建设银行股份有限公司－国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.02	无

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括经纪业务、信用交易业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务。

截至2025年3月末，公司组织架构图见附件1。截至2024年末，公司控股4家一级全资子公司，重要参股公司1家，情况详见下表。

图表2·截至2024年末公司主要控股、参股公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
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	100.00	12.20	7.08	0.67	0.36
西证创新投资有限公司	西证创新	创新投资	28.00	100.00	33.70	31.96	1.26	0.98
西南期货有限公司	西南期货	期货经纪、投资咨询、投资管理	8.50	100.00	29.30	9.31	1.47	0.22
西证国际投资有限公司	西证国际	股权投资、经纪业务、自营业务等	15.70	100.00	1.14	0.79	/	-0.06
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	44.10	67.33	43.17	28.57	5.58

注：1. 西证国际涉及金额的数据单位为港币，营业收入处列示其收益；2. 西证国际2024年亏损主要系其子公司西证国际证券股份有限公司亏损所致
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：重庆市江北区金沙门路 32 号；法定代表人：姜栋林。

二、本期债项概况

本期债项名称为“西南证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，本期债项发行总额不超过 15.00 亿元（含）。本期债项期限为 3 年。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券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，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券采用单利计息，不计复利，按年付息，到期一次还本。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期公司债券。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

四、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《[2025 年一季度证券行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司为全国综合类上市证券公司，资本实力很强，区域竞争力较强，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 2025 年 3 月末，公司净资产余额为 259.66 亿元，自身资本实力很强。

公司营业网点分布广泛。截至 2025 年 3 月末，公司在国内主要城市设有 65 家营业部，其中重庆地区 37 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。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力相当的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力尚可，盈利指标表现一般，杠杆水平较低。

图表 3 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	西南证券	东北证券股份有限公司	华西证券股份有限公司	华安证券股份有限公司
净资本（亿元）	167.27	142.44	178.41	184.30
净资产收益率（%）	2.73	4.82	3.13	6.82
盈利稳定性（%）	61.07	56.62	34.69	10.26
资本杠杆率（%）	23.97	19.22	26.31	17.57

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

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，有助于公司业务发展。

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，分别是战略与 ESG 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 2024 年末，公司董事会成员 9 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。

截至 2024 年末，公司有高级管理人员 8 名，包括总经理 1 名，副总经理 5 名（其中 1 人兼任董事会秘书），首席信息官 1 名，合规总监兼首席风险官 1 名。

公司董事长姜栋林，农学学士，中共党员，高级经济师，曾任中国农业银行股份有限公司重庆荣昌县支行党委委员、副行长，重庆市分行人事处处长助理、副处长，巴南支行党委副书记、副行长（主持工作）、党委书记、行长，两江分行党委书记、行长，重庆市分行公司业务部总经理，重庆市分行党委委员兼分行营业部党委书记、渝中支行党委书记、行长，重庆市分行党委委员、副行长，农银金融租赁有限公司党委副书记、董事、总裁等职务。2024 年 11 月起任公司党委书记、董事长。

公司总经理杨雨松，管理学硕士，高级经济师。曾任渝富资本职工董事、党委委员、副总经理，重庆渝富控股集团有限公司党委委员、副总经理，重庆银行股份有限公司董事，安诚财产保险股份有限公司董事，重庆商社（集团）有限公司董事长，重庆百货大楼股份有限公司董事等职，自 2023 年 10 月起任公司总经理，现任公司党委副书记、董事、总经理。

2 管理水平

公司建立了较完整的内控管理制度，管理水平较高，但仍需进一步加强。

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 2024 年度的经天健会计师事务所审计的内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

监管处罚方面，2022—2025 年 3 月末，公司受到的监管措施及行政处罚主要涉及国家外汇管理局黑龙江省分局对公司黑龙江分公司出具了行政处罚决定书，认为黑龙江分公司未报送备案 B 股保证金账户开户银行名称；吴忠裕民东街证券营业部因内部控制和合规管理不到位，宁夏证监局对其采取责令改正的行政监管措施；公司因内部控制及流程管理不健全，考核激励不合理，研究报告质控等问题被出具警示函；公司因在浙江辖区有关公司债券受托管理工作中，未严格履行对发行人募集资金的监督义务而被出具警示函；公司因安排未取得基金从业资格的员工从事基金业务、未充分保障合规管理人员的独立性以及以经营业绩为依据对个别专职合规管理人员进行考核，被重庆证监局出具警示函；公司因个别公司债券项目合规内控把关不严，存在差错及立项不规范等被中国证监会采取责令改正的行政监管措施。公司已对上述问题按要求进行了整改。整体来看，公司合规管理及内部控制水平仍需进一步加强。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入持续增长，营业收入主要来源于经纪、信用交易与自营业务，收入结构波动较大。2025 年 1—3 月，公司营业收入有所增长。

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。2022—2024 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 19.83%，主要系自营业务收入增加所致；其中 2024 年，公司营业收入同比增长 10.17%。

从收入构成来看，2022—2024 年，公司经纪业务始终为第一大收入来源但收入占比持续下降，2024 年，证券市场活跃度同比提升，公司经纪业务收入同比增长 4.20%；2022—2024 年，信用交易业务始终为公司第二大收入来源，2024 年信用交易业务收入同比下降 10.48%；自营业务收入规模和占比持续提升，其中 2022 年，受资本市场波动影响，自营业务收入为亏损状态，2024 年，公司自营业务收入大幅增加；投资银行业务收入持续下降，2024 年同比下降 22.31%；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，2022—2024 年收入规模及占比持续提升，主要系公司统筹利息支出逐年下降影响。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.14 亿元，同比增长 5.10%，主要系金融工具投资收益增加所致。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
经纪业务	9.20	51.50	8.82	37.86	9.19	35.82
信用交易业务	7.84	43.87	7.35	31.55	6.58	25.65
投资银行业务	1.63	9.13	1.21	5.19	0.94	3.65
自营业务	-1.34	-7.51	3.19	13.69	5.45	21.25
资产管理业务	0.25	1.38	0.17	0.72	0.27	1.03
其他	0.29	1.63	2.56	10.99	3.23	12.60
合计	17.87	100.00	23.29	100.00	25.66	100.00

注：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 业务经营分析

（1）经纪业务

公司经纪业务在重庆市有较强的区位优势；2022 年以来，公司代理买卖证券规模有所增长，市场份额保持稳定，佣金率有所下降。

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。2022—2024 年，公司经纪业务收入先降后增，2024 年实现经纪业务收入 9.19 亿元，同比增长 4.20%，主要系市场交投活跃度提升所致。截至 2025 年 3 月末，公司在国内主要城市设有 41 家分公司，65 家营业部，其中重庆地区营业部 37 家，具有较强的区位优势。

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。2022—2024 年，公司代理买卖证券款持续增加，市场份额保持稳定。其中，2023 年，公司股票、基金交易额 1.65 万亿元，同比下降 8.84%，主要系行业竞争加剧和市场投资情绪变动所致，市场份额亦下降至 0.34%。2024 年，公司代理买卖证券交易额 3.48 万亿元，同比有所增长，其中股票、基金交易额及市场份额均有所增加。

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降。2024 年，公司平均佣金率为 0.0323%，同比有所下降。

另外，公司开展代销金融产品业务，品种以基金和信托为主。2024 年，公司代销金融产品实现收入 0.23 亿元，同比略有下降，主要系佣金率下降所致。

图表 5 • 公司代理买卖证券经纪业务情况

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票、基金	1.81	0.37	1.65	0.34	2.11	0.36
债券	0.91	0.11	1.15	0.12	1.37	0.12
合计	2.72	--	2.80	--	3.48	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资银行业务

2022 年以来，公司投资银行业务收入持续下降；业务结构以债券承销为主，2024 年末，公司项目储备尚可。

2022—2024 年，公司投资银行业务收入持续下降，其中 2023 年，公司实现投资银行业务收入 1.21 亿元，同比下降 25.77%，主要系收费费率下降所致；2024 年，公司投资银行业务收入 0.94 亿元，同比下降 22.31%，主要系业务规模下滑所致。

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。股权融资方面，2022—2024 年，公司未落地 IPO 项目，均完成 1 单再融资发行。2024 年公司完成再融资项目 1 单，规模 0.40 亿元。债权承销业务方面，2022—2024 年，公司债券承销发行数量持续提升，承销规模有所波动。2024 年，公司完成项目 32 个，承销金额同比下降 10.71%。新三板业务方面，截至 2024 年末公司累计督导企业数量 125 家；挂牌企业 1 家。

投行项目储备方面，截至 2024 年末，公司在审（含已获批文未发行）项目中：公司债项目 9 个、独立财务顾问项目 1 个；此外，未申报的储备项目中：公司债（含企业债）项目 26 个、上市公司再融资项目 1 个、IPO 项目 3 个，公司项目储备尚可。

图表 6 • 公司投行业务情况（单位：个、亿元）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 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	29	156.80	25	183.33	32	163.69
再融资发行	1	5.72	1	6.50	1	0.40
合计	30	162.52	26	189.83	33	164.09

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）自营业务

公司自营投资以债券为主；2022—2024 年末，公司自营投资规模有所波动，业务收入持续增加；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。2022—2024 年，公司自营业务收入持续增加，主要是市场行情影响所致。

2022—2024 年末，公司自营投资规模先增后减，投资结构始终以债券投资为主，占比有所波动。截至 2024 年末，公司自营投

资规模较上年末下降 20.17%，主要系债券投资规模减少所致。具体来看，2022—2024 年末，公司股票投资规模持续减少，截至 2024 年末，公司股票投资规模较上年末下降 5.28%，主要系公司主动减仓和股票估值下降的综合影响所致；债券投资规模波动较大，2024 年末，公司债券投资规模大幅下降 27.84%，主要系年末利率下行较多，为防范利率走势反转回调，公司对债券规模进行了调降，以应对利率回调风险所致；公司债券持仓以利率债和 AAA 信用债为主，合计占比 92.00%，信用债的发行主体主要为银行、券商、央企等；基金投资规模先减少后增加，2024 年末较上年末增长 17.09%，主要系年末公司投资货币基金进行现金管理规模增加所致；理财产品及其他投资规模较上年末有所增加。

图表 7 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股票	13.88	3.34	10.22	2.31	9.68	2.74
债券	316.84	76.11	360.86	81.45	260.40	73.62
基金	28.70	6.89	21.01	4.74	24.60	6.96
理财产品及其他	56.86	13.66	50.98	11.51	59.01	16.68
合计	416.29	100.00	443.06	100.00	353.69	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		14.86		15.34		10.24
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		250.53		240.91		190.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2025 年 3 月末，公司投资的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“同益实业”）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，公司已向法院提交对同益实业的破产重整申请，相关事项法院已受理；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，部分案件二审判决原判决生效，公司对已生效的判决进行了执行申请，2023 年 7 月正源地产发布公告收到法院预重整决定书，公司正跟进破产重整进程；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，公司正关注债券发行人、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 2025 年 3 月末，公司自营业务投资的债券无违约情况。

2022—2024 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本和自营非权益类及其衍生品/净资本均能够较好满足监管标准（≤100%及≤500%）。

（4）资产管理业务

2022—2024 年末，公司资产管理业务规模有所增长，收入有所波动、规模较小。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，需对后续情况保持关注。

在国内大资管行业变革的背景下，公司资管坚持深化改革，在强化合规管理、优化风控体系的基础上，推动创新产品模式，增强投研能力，提升主动管理水平，新发产品覆盖权益、固收、固收+、FOF 等多个业务品种。2022—2024 年，公司资产管理业务收入波动下降，整体规模相对较小，对公司营业收入的贡献度有限。

2022—2024 年末，公司资产管理业务规模持续增长。截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 3.62%，主要系集合管理计划规模增加所致。从管理方式来看，公司资产管理业务结构转型进展较好，自 2021 年末起均为主动管理产品。从产品类型上看，公司资管产品以定向管理为主，2024 年末占比 70.60%；集合资管计划的规模较上年末大幅增长 79.27%；2024 年末，公司专项管理计划较上年末增长 10.47%。

公司管理的部分资管计划涉及诉讼事件，公司表示其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”），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。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

产品类型	2022 年/末		2023 年/末		2024 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
集合	11.43	0.03	14.57	0.04	26.12	0.05
定向	105.34	0.14	106.65	0.09	97.42	0.12
专项	3.60	0.04	11.95	0.02	14.45	0.0047
合计	120.37	0.21	133.17	0.15	137.99	0.17

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

（5）信用交易业务

公司信用交易业务以融资融券业务为主；2022—2024 年末，公司融资融券和股票质押回购业务规模均有所增长，融出资金利息收入持续下降，股质业务收入持续增加，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—2024 年末，公司信用业务杠杆率持续提升，主要系业务规模增加所致，整体信用业务杠杆率水平适中。

融资融券业务方面，公司积极拓展融资融券业务，2022—2024 年末，公司融资融券业务账户数目及余额均持续增加，主要系市场交投活跃度提升所致。2023 年，公司北交所融资融券业务正式上线，业务渠道进一步拓展。截至 2024 年末公司融资融券业务账户数目和余额均较上年末有所增长，融出资金利息收入同比下降 10.30%，主要系业务费率下降所致。截至 2024 年末，公司维持担保比例 351.51%，覆盖程度较好。

图表 9 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
融资融券账户数目（户）	38859	40360	43210
融资融券余额（亿元）	115.04	120.82	134.87
融出资金利息收入（亿元）	7.79	6.99	6.27
股票质押回购业务余额（亿元）	10.99	12.56	22.46
股票质押回购利息收入（亿元）	0.57	0.66	0.76
信用业务杠杆率（%）	50.95	52.64	61.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押业务方面，2022—2024 年末，公司股票质押回购业务余额持续增加。受市场活跃度提升和公司业务拓展影响，截至 2024 年末，公司股票质押回购业务交易余额较上年末大幅增长 78.82%，受此影响，股票质押回购利息收入同比增长 15.15%。

截至 2024 年末，公司融资融券业务涉及违约项目 9 笔，欠款（本息）合计 0.31 亿元，规模较小。截至 2024 年末，股票质押式回购业务涉及违约业务 1 笔，涉及融资余额 0.35 亿元，已计提减值准备金额 0.16 亿元。

3 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。

2025 年，公司将继续坚持“以市场为导向、以客户为中心”的发展理念，以大改革谋发展，全力推动经营效益有力有效提升，全面助力成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道和西部金融中心等重大战略建设。一是打好改革突破“攻坚战”，全力以赴推进落实国资国企、机构人事、激励约束、协同联动、决策授权等重点改革。着力立足重庆地区“大本营”，做强优势领域，做优业务长板，做深重庆市场，推动重庆地区主要客户全覆盖，逐年实现全国和西部地区争先进位。二是加速经营管理“数智化”，完善数智化转型总体方案、加快打造数智化转型成果，促进经营管理的工作体系重构、业务流程再造、体制机制重塑，为业务赋能，为管理增效，努力实现“变道超车”。三是提升业务发展“硬功夫”，强化人力资源管理、投资研究能力、创新业务能力、合规履职能力、风险管理能力和资金配置能力。积极打造百年老店“软实力”，不断加强文化建设和形象宣传，打造“有温度、有厚度、有高度、有深度”的企业文化和“有知名度、有美誉度、有辨识度”的品牌形象。四是夯实管理赋能“深地基”，围绕“减负赋能”发力效率提升年、“分类评级”发力合规宣导年、“除险固安”发力风险控制年，全力提升管理效率效能。强化党建引领，始终把党的

政治建设摆在首位，全面提升基层党建工作质效，纵深推进全面从严治党，为公司高质量发展保驾护航。

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。

九、财务分析

公司 2022—2024 年财务报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留的审计意见；2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司会计政策及会计估计变更未对公司财务数据造成重大影响；合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022—2025 年 3 月末，公司负债总额波动增长，杠杆处于行业一般水平；公司债务期限偏短，债务结构有待优化，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过拆入资金、质押式卖出/报价回购、发行收益凭证、短期公司债券及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2022—2024 年末，公司负债总额小幅波动。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 3.09%，其中应付短期融资款大幅下降 71.61%，主要系短期公司债券到期兑付、收益凭证发行规模减少所致，卖出回购金融资产款大幅下降 42.93%，主要系年末利率下行较多，为防范利率走势反转回调，自营业务对债券规模进行了调降，以应对利率回调风险所致，拆入资金大幅增长 384.91%，主要系银行同业拆借及证金公司转融通拆入资金增加所致；负债以自有负债为主，2024 年末自有负债占比 66.72%。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款主要是公司发行的收益凭证和短期公司债券；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	560.59	100.00	592.73	100.00	574.38	100.00	584.38	100.00
按权属分：自有负债	420.17	74.95	469.17	79.15	383.25	66.72	/	/
非自有负债	140.42	25.05	123.55	20.85	191.13	33.28	/	/
按科目分：应付短期融资款	68.32	12.19	98.26	16.58	27.89	4.86	34.05	5.83
卖出回购金融资产款	214.46	38.26	227.73	38.42	129.96	22.63	166.11	28.42
代理买卖证券款	135.90	24.24	119.81	20.21	185.92	32.37	178.31	30.51
应付债券	88.12	15.72	87.57	14.77	80.95	14.09	81.56	13.96
拆入资金	27.62	4.93	24.02	4.05	116.48	20.28	100.01	17.11

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022—2024 年末，公司全部债务规模先增后减，截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末下降 18.30%。从债务结构来看，公司债务结构以短期为主，截至 2024 年末，公司短期债务占比下降至 77.31%，占比仍较高，债务结构有待优化，需关注其流动性管理情况。

从杠杆水平来看，2022—2024 年末，公司自有资产负债率先增后降。截至 2024 年末，公司自有资产负债率较上年末小幅下降，结合公司所处的证券行业来看，杠杆整体处于一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债能够满足相关监管要求（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务（亿元）	404.06	442.57	361.58
其中：短期债务（亿元）	314.93	353.75	279.54
长期债务（亿元）	89.13	88.82	82.04
短期债务占比（%）	77.94	79.93	77.31
自有资产负债率（%）	62.76	64.87	59.76
净资本/负债（母公司口径）（%）	35.46	33.99	33.99
净资产/负债（母公司口径）（%）	59.37	53.76	53.76

注：应付债券未按照到期期限拆分至长、短期债务内

资料来源：公司财务报表及风险控制指标监管报表，联合资信整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅增长，其中应付短期融资款、卖出回购金融资产款和拆入资金均有所增加。

公司流动性指标表现较好。

2022—2024 年末，公司流动性覆盖率处于很高水平、净稳定资金率处于较好水平、优质流动性资产/总资产处于较高水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 12 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2022 年以来，公司所有者权益有所增长，资本实力很强；资本充足性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.74%，主要系公司各年利润留存所致。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末略有增长，其中均为归属于母公司的股东权益；归属于母公司的股东权益中实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2022—2024 年，公司分别进行现金分红 5.32 亿元、1.99 亿元和 3.65 亿元，分别占上年归属于母公司所有者净利润的 51.24%、64.43% 和 60.61%，分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成均较上年末变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	249.40	100.02	254.10	100.03	258.11	100.00	259.66	100.00

其中：实收资本	66.45	26.64	66.45	26.15	66.45	25.74	66.45	25.59
资本公积	116.54	46.74	116.54	45.88	116.54	45.15	116.54	44.88
盈余公积	13.06	5.24	13.51	5.32	14.21	5.50	14.21	5.47
未分配利润	28.52	11.44	30.59	12.04	31.39	12.16	33.99	13.09
一般风险准备	25.35	10.17	26.44	10.40	27.83	10.78	27.83	10.72
少数股东权益	-0.04	-0.02	-0.08	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	249.36	100.00	254.02	100.00	258.11	100.00	259.66	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从主要风控指标来看，2022—2024 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均持续增长。2024 年末，公司净资本较上年末增长 7.14%，主要系下属子公司西证创新减资 8.1 亿、注销对境外子公司美元债的担保和 2024 年盈利补充净资本。整体来看，公司主要风险控制指标保持良好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	145.62	142.13	157.27	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	14.00	10.00	--	--
净资本（亿元）	145.62	156.13	167.27	--	--
净资产（亿元）	243.83	246.98	251.05	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	49.56	44.15	54.24	--	--
风险覆盖率（%）	293.85	353.63	308.41	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	21.58	19.58	23.97	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	59.72	63.21	66.63	≥20.00	≥24.00

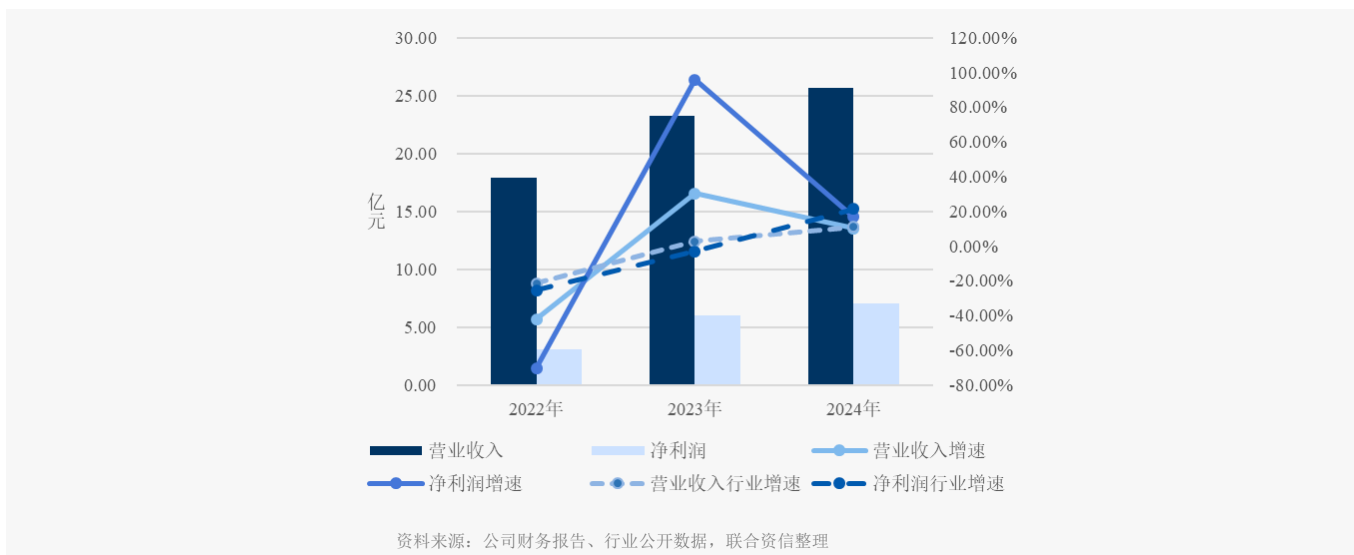
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，受证券市场变动等因素影响，公司营业收入和净利润水平持续增加，盈利指标亦持续提升，但整体盈利能力仍属一般。2025 年一季度，公司净利润同比有所增长，延续较好发展势头。

2022—2024 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 19.83%，具体详见“经营概况”；同期，公司净利润持续增长，年均复合增长 51.25%，其中 2024 年同比增长 16.86%。公司 2023 年营业收入及净利润增长幅度均优于行业平均，2024 年净利润变动幅度不及行业水平（21.35%）。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2022—2024 年，公司营业支出先增后稳。2024 年，公司营业支出同比变化不大。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出

最主要的组成部分，业务及管理费用主要为职工薪酬，其他主要为大宗商品销售成本。2022—2024 年，公司各类减值损失有所波动，整体规模较小，2024 年，公司信用减值损失转回 0.06 亿元。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	15.04	89.62	17.18	96.11	16.51	96.10	3.31	97.33
各类减值损失	0.21	1.27	0.03	0.15	-0.06	-0.35	0.02	0.46
其他	1.53	9.11	0.67	3.73	0.73	4.25	0.07	2.20
营业支出	16.78	100.00	17.87	100.00	17.18	100.00	3.40	100.00

注：各类减值损失含信用减值损失及其他资产减值损失
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022—2024 年，公司营业费用率持续下降，但整体成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续提升，但盈利指标表现仍属一般水平，盈利稳定性一般。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.14 亿元，同比增长 5.10%，主要系金融工具投资收益增加所致；营业支出 3.40 亿元，同比增长 12.40%，主要系业务及管理费用增加所致；公司实现净利润 2.46 亿元，同比增长 8.37%。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业费用率（%）	84.15	73.76	64.34	53.88
薪酬收入比率（%）	57.33	51.65	42.94	/
营业利润率（%）	6.11	23.26	33.05	44.65
自有资产收益率（%）	0.45	0.86	1.03	0.38
净资产收益率（%）	1.22	2.38	2.73	0.95
盈利稳定性（%）	61.50	68.39	61.07	--

注：2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在涉案金额超过 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。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 28 日查询日，公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录。

截至 2025 年 7 月 14 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 14 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 2025 年 3 月末，公司获得商业银行的授信总额为 626.43 亿元，其中未使用授信额度 540.73 亿元，授信规模较大，能很好满足公司业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行了作为国有企业的社会责任，其治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。2024 年，公司获碳排放权交易业务资格，成为西部地区首批取得该项业务资格的证券公司；上线绿色金融类产品 141 只，累计组织销售 ESG、绿色金融等主题基金 134 只，投资绿色发展相关债券和 ESG 基金超 7 亿元。公司子公司开展绿色新能源期货品种研究与宣传，支持新兴产业发展，工业硅、碳酸锂（期权）代理交易额逾 300 亿元。

社会责任方面，公司高度重视人才培养与发展，致力于打造可持续的高质量人才队伍，通过开展丰富、完善的人才培养项目，提升员工技能，助力职业发展，2024 年，公司共解决就业 2405 人。乡村振兴方面，2024 年公司与重庆市城口县、云阳县、万州区、酉阳县因地制宜开展乡村帮扶，2024 年公司用于支持乡村振兴支出超 1400.00 万元。

公司积极建立并不断完善 ESG 管理体系，制定 ESG 发展行动方案，明确各层级职责，在提供投融资服务过程中将 ESG 纳入决策考量，有效推动公司 ESG 方面的管理水平提升。公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年末，公司董事会成员中，独立董事占比 33.33%，女性董事占比 44.44%，多元化程度较高。

十一、外部支持

公司控股股东综合运营能力很强，控股股东及实际控制人能在业务资源及资金等方面提供较大支持。

公司控股股东渝富资本成立于 2004 年 2 月，截至 2025 年 3 月末注册资本金 100.00 亿元，是重庆市国资委出资组建的国有独资综合性资产管理公司。渝富资本通过处置消化重庆市国有企业（含金融机构）不良资产、为重庆市国企提供资金支持等有力推动了重庆市国企的改革及全市金融生态环境的改善，同时渝富资本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市外部企业，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。截至 2024 年末，渝富资本资产总额 1128.13 亿元，所有者权益 361.45 亿元；2024 年实现营业总收入 25.91 亿元，净利润 25.93 亿元。

2020 年 7 月，渝富资本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。另外，公司股东能够在业务发展等方面提供支持。公司作为重庆市国资委实际控制下的证券公司，服务了大量重庆市属企业，在重庆市金融系统中具有重要地位，对支持重庆市实体经济发展亦做出了贡献。考虑到上述因素，公司股东对公司的支持意愿较强。

根据公开信息显示，渝富控股计划通过国有股权无偿划转受让渝富资本持有的公司 29.51% 的股权，若变更完成渝富控股将直接控股公司，有利于公司更好地获得股东支持，对公司未来业务开展将更为有利。

十二、债券偿还风险分析

本期债项发行规模较小，本期债项发行对公司债务负担影响不大，相关指标对发行后全部债务的保障程度仍属一般，考虑到公司自身行业竞争力较强、融资渠道畅通、流动性表现较好等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年末，公司全部债务 361.58 亿元。本期债项拟发行规模不超过 15.00 亿元（含），拟发行规模相对现有债务规模较小。假设本期债项发行规模为 15.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行完毕后，公司全部债务将较发行前上升 4.15% 至 376.58 亿元，自有资产负债率上升 0.92 个百分点至 60.68%；债务水平有所上升，但考虑到募集资金拟用于偿还公司到期债券，本期债项发行对公司债务负担影响不大；且本期债项期限为 3 年，发行后公司债务结构将有所改善。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 15.00 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项发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响小，覆盖程度仍属一般。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	以 2024 年末财务数据测算	
	发行前	发行后
全部债务（亿元）	361.58	376.58

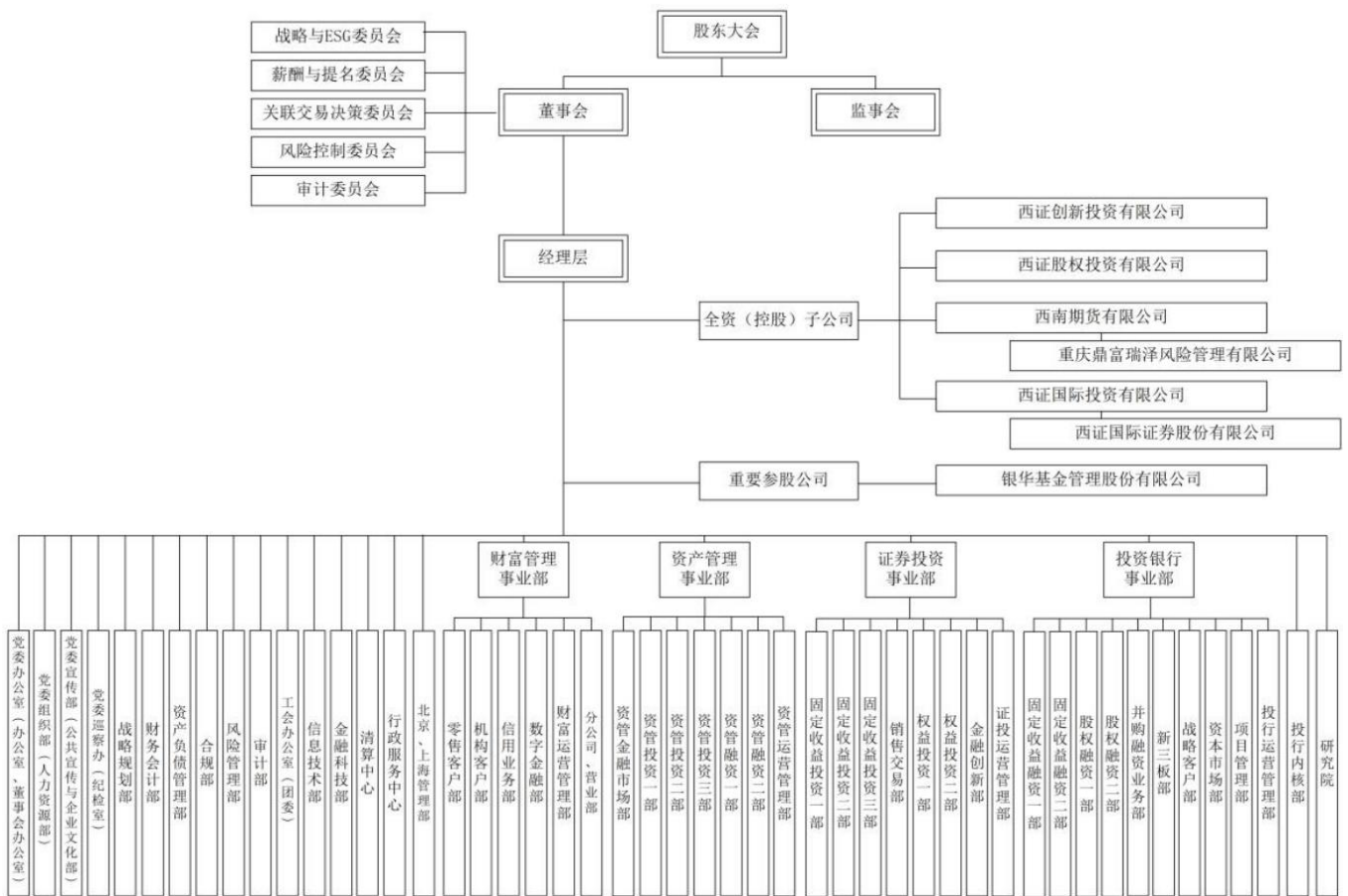
所有者权益/全部债务（倍）	0.71	0.69
营业收入/全部债务（倍）	0.07	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.74	0.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

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

附件 1 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司定期报告

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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。