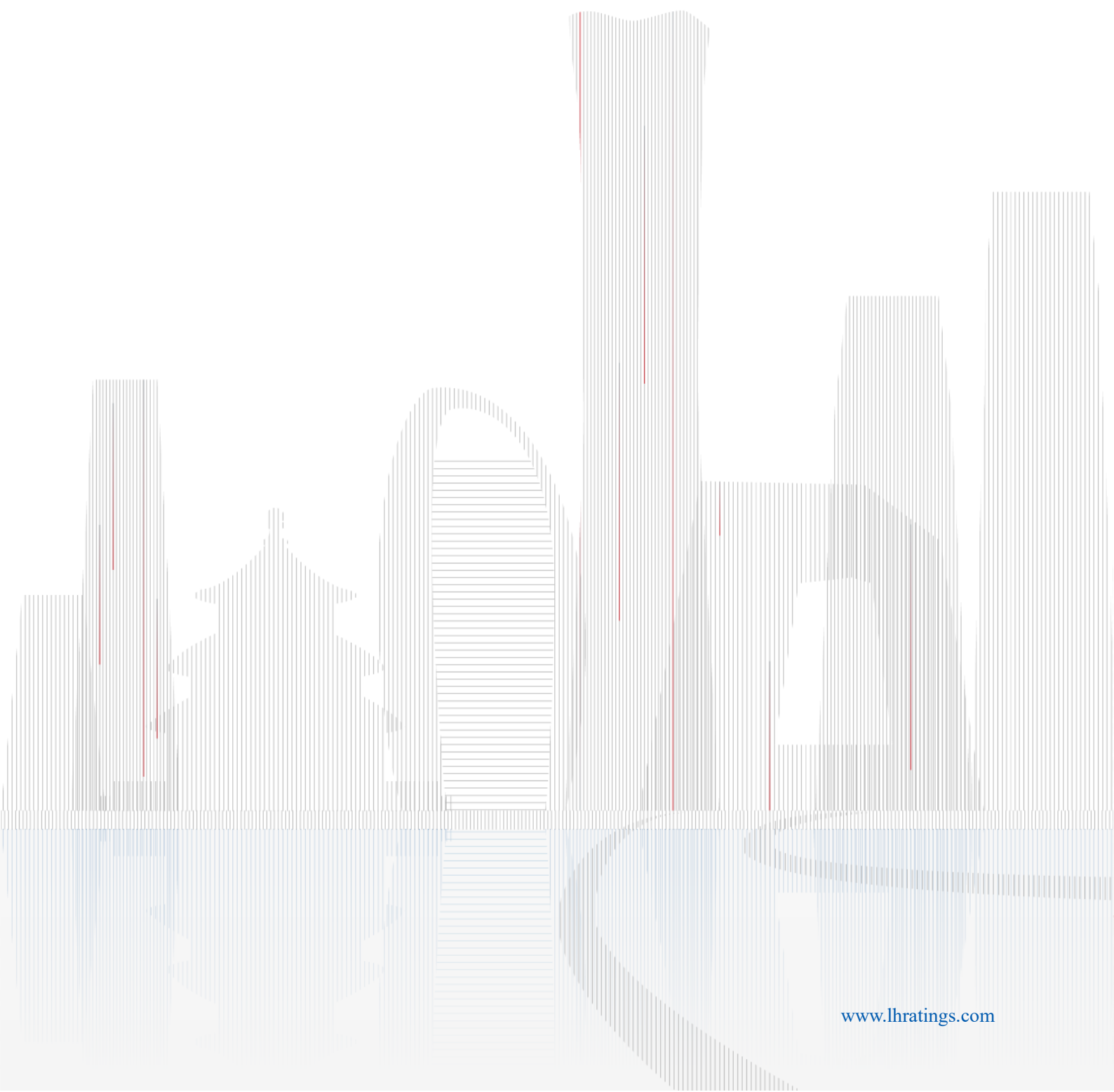


西南证券股份有限公司

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

2026 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第五期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕5936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2026年拟面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）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2026年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）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：

二〇二六年七月十五日

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。

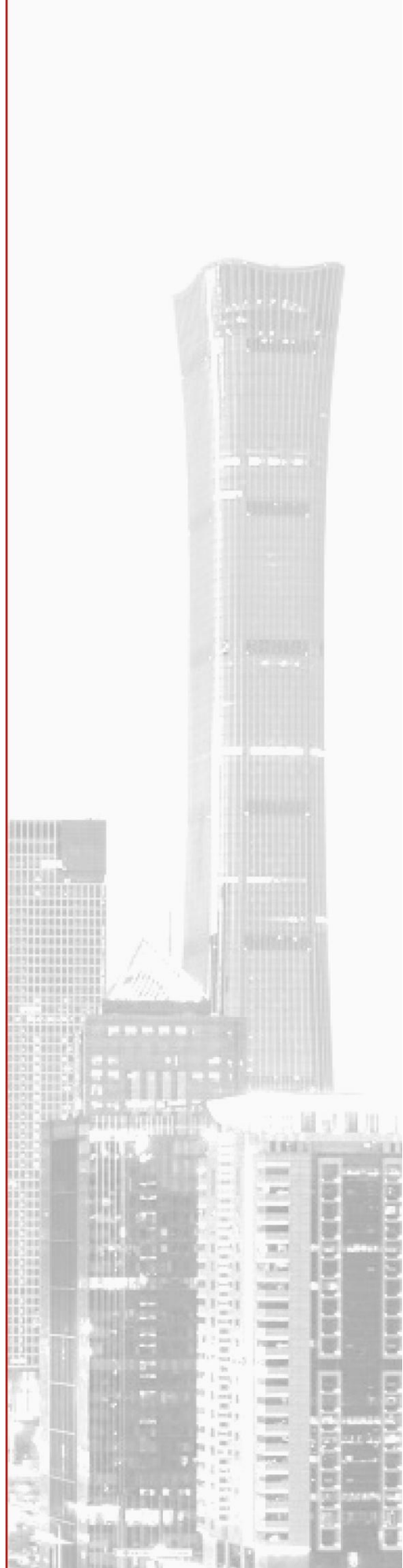
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 2026 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）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	2026/07/15

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含），发行期限为 3 年；本期债项面值 100.00 元，按面值平价发行；本期债项采用单利计息，不计复利，按年付息，到期一次性偿还本金，最后一期的利息随本金一起兑付；本期债项不设定增信措施；本期债项的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期公司债券本金。

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，内控机制运行良好，风险管理水平较高；公司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，具有较强的行业竞争力，经营风险很低；财务方面，2023—2025 年及 2026 年一季度，公司整体经营状况良好，营业收入和净利润同比均实现增长，盈利能力很强；截至 2026 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好；公司杠杆水平一般，流动性指标表现较好，财务风险非常低。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，依托全牌照经营和重庆地区的竞争优势，公司经纪业务等核心板块将持续发展，公司整体竞争实力有望维持。

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，且公司为重庆市国资委实际控制下的唯一证券公司，控股股东和实际控制人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，资本充足性很好；资产流动性较好。**截至 2026 年 3 月末，公司净资产 266.01 亿元、净资本 182.06 亿元，资本实力很强；公司主要风险控制指标表现良好，资本充足性很好；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

- **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 2025 年末和 2026 年 3 月末，公司短期债务占比偏高（占比 70.34%和 64.67%），需关注流动性管理压力。
- **市场及信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来，证券市场风险事件多发，公司持有较大规模的金融投资资产，面临一定的信用风险和市场风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					证券与期货公司主体信用评级方法与模型 V4.1.202606	
债项评级方法					债项评级基本方法 V3.0.202207	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次		
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	经营实力	1		
			公司治理	2		
			风险管理	2		
			财务风险	F1	偿付能力	盈利能力
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				+2		
模型级别				AAA		
个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《证券与期货公司主体信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。						
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。						

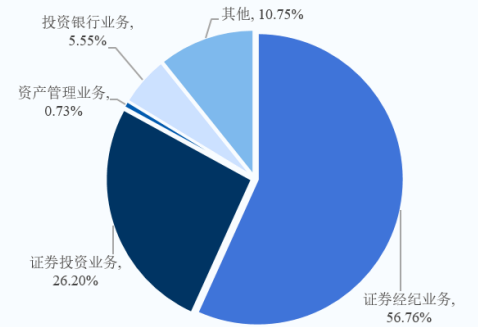
主要财务数据

合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	846.75	832.49	1047.42	1059.30
自有资产（亿元）	723.20	641.37	812.49	801.28
自有负债（亿元）	469.17	383.25	550.00	535.26
短期债务（亿元）	353.75	279.54	378.11	339.53
长期债务（亿元）	88.82	82.04	159.40	185.48
全部债务（亿元）	442.57	361.58	537.51	525.01
所有者权益（亿元）	254.02	258.11	262.49	266.01
核心净资本（亿元）	142.13	157.27	161.64	165.26
附属净资本（亿元）	14.00	10.00	16.80	16.80
净资本（亿元）	156.13	167.27	178.44	182.06
营业收入（亿元）	23.29	25.59	32.07	7.91
利润总额（亿元）	5.28	8.36	11.48	3.05
自有资产负债率（%）	64.87	59.76	67.69	66.80
短期债务占比（%）	79.93	77.31	70.34	64.67
营业利润率（%）	23.26	33.14	35.36	38.60
营业费用率（%）	73.76	64.51	57.31	60.31
自有资产收益率（%）	0.86	1.03	1.46	0.38
净资产收益率（%）	2.38	2.73	4.08	1.17
盈利稳定性（%）	68.39	61.07	30.25	--
净资本/净资产（%）	63.21	66.63	70.02	70.53
净资本/负债（%）	33.99	44.03	32.64	34.19
净资产/负债（%）	53.76	66.08	46.62	48.47
风险覆盖率（%）	353.63	316.48	235.25	276.80
资本杠杆率（%）	19.58	23.96	19.56	20.28
流动性覆盖率（%）	345.24	214.16	250.39	253.86
净稳定资金率（%）	174.86	163.12	167.45	184.36

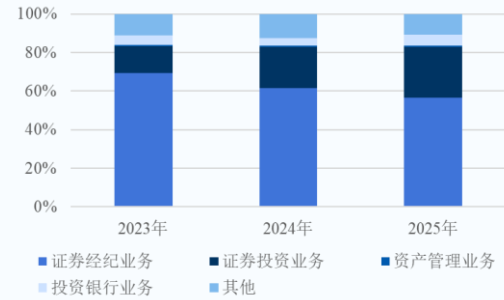
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表示相关指标不适用；4.公司2026年1—3月财务报表未经审计，相关指标未年化

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

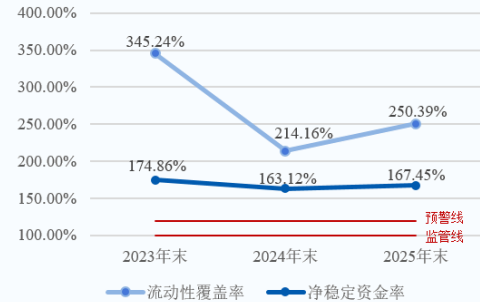
2025 年公司收入构成



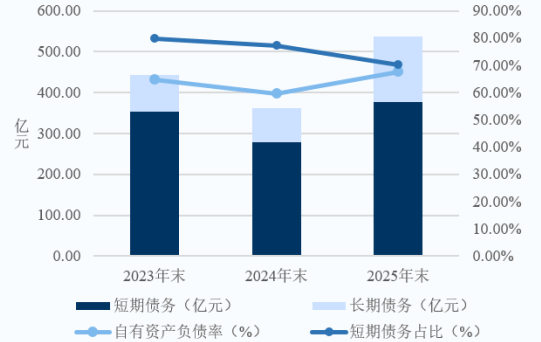
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

同业公司	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	178.44	4.08	30.25	250.39	167.45	235.25	19.56
东兴证券	AAA	286.56	6.82	36.49	312.06	192.11	321.16	29.51
信达证券	AAA	249.26	7.34	12.93	190.34	170.51	205.98	18.01
西部证券	AAA	211.10	5.94	16.73	249.85	197.93	302.03	25.75

注：东兴证券股份有限公司简称为东兴证券，信达证券股份有限公司简称为信达证券，西部证券股份有限公司简称为西部证券

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	2026/05/27	韩璐 汪海立	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）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：韩 璐 hanlu@lhratings.com

项目组成员：汪海立 wanghl@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，其中最近一次增资为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，完成后公司注册资本增加至66.45亿元。

截至2026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（股权结构图见附件1）；公司前十大股东持有的公司股权不存在被质押、标记或者冻结的情况。

图表1 • 截至2026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
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	无
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
香港中央结算有限公司	1.80	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	1.65	无
重庆水务环境集团	1.50	无
合计	64.76	--

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年末，公司建立了较为完整的前中后台部门架构（组织架构图见附件2）。

截至2025年末，公司一级全资子公司4家，重要参股公司1家，情况详见下表。

图表2 • 截至2025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、股权投资管理	5.00	100.00	12.78	7.30	0.40	0.23
西证创新投资有限公司	西证创新	投资业务	28.00	100.00	34.11	32.36	1.63	1.04
西南期货有限公司	西南期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理	8.50	100.00	35.86	9.19	1.94	0.04
西证国际投资有限公司	西证国际	股权投资	15.70（港元）	100.00	0.92	0.83	0.06	0.04
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	2.22	44.10	71.95	46.77	30.44	6.05

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 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）”，本期债项发行总额不超过 20.00 亿元（含），发行期限为 3 年。本期债项面值 100.00 元，按面值平价发行。本期债项票面利率为固定利率，采用单利计息，不计复利，按年付息，到期一次性偿还本金，最后一期的利息随本金一起兑付。

本期债项不设定增信措施。

本期债项的募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期公司债券本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

四、行业分析

2025 年以来，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，主要指数全年涨幅均创近年新高，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长，债券市场收益率震荡上行；受市场行情向好影响，全行业实现收入和利润同比均有所增长，代理买卖证券业务收入占比提升，但证券投资收益仍为主要收入来源。截至 2025 年末，证券公司数量稳定，但随着证券公司并购重组持续推进，行业集中度加速提升，中小证券公司生存空间受到挤压。

2026 年一季度，股票市场指数冲高回落，沪深两市成交额同比大幅增长，预计财富管理业务收入持续增长；债券市场指数小幅上行，自营投资固定收益业务收入将保持稳定；股票市场指数冲高回落，自营权益类收益同比有所降低；投资银行业务股权融资业务回暖，但整体压力仍在；资产管理产品存续规模小幅提升，但对证券公司营业收入贡献度仍较弱；整体行业业绩预计稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见[《2026 年一季度证券行业分析》](#)。

五、基础素质分析

公司为全国综合类上市证券公司，资本实力很强，区域竞争力和行业竞争力较强。

公司是重庆市国资委实际控制下的唯一证券公司，在重庆市金融系统中具有重要地位。截至 2025 年末，公司净资本行业排 36 位；截至 2026 年 3 月末，公司净资产 266.01 亿元、净资本 182.06 亿元，资本实力很强。

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，主要业务板块包括经纪业务、自营业务、信用交易业务、投资银行业务和资产管理业务，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。公司营业网点分布

广泛。截至 2025 年末，公司在国内主要城市设有 107 家分支机构（44 家分公司、63 家营业部），其中位于重庆地区的营业部共 35 家，实现了对重庆区县的全覆盖；且作为重庆市唯一的法人券商，公司深耕本土，与全市 39 个区县政府及重点市属国企建立了全面合作，实现了对重点区域和企业的服务全覆盖，在重庆市具有较强的区域竞争优势。

从公司各项收入排名来看，公司信用业务、自营业务和投资银行业务处于行业中上游水平，经纪业务和资产管理业务处于行业中游水平；2025 年，自营业务、投资银行业务和资产管理业务排名较 2024 年有不同程度的提升，经纪业务排名下降 1 名，信用业务排名保持稳定。公司业务具备较强的行业竞争力。

图表 3 • 公司各项业务排名（单位：位）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经纪业务收入	44	49	50
信用业务收入	34	35	35
自营业务收入	31	44	39
投资银行业务收入	52	53	37
资产管理业务收入	56	55	50

注：此表的业务分类口径为通用叫法；
资料来源：公开查询

公司资产主要以融资融券业务的融出资金和自营投资业务持有的金融投资资产为主，截至 2025 年末，融出资金和金融投资资产合计占公司资产总额的 65.61%；金融投资资产中债券占比为 65.08%，理财产品及其他占比为 23.72%，债券持仓以利率债和 AAA 信用债为主；金融投资资产中涉及违约的有 1 项资产管理计划和 1 只债券，均已计提减值准备。

融资方面，公司短期债务融资渠道包括同业拆借、通过银行间和交易所市场进行债券回购、短期公司债券等；中长期债务融资渠道以发行公司债券为主。2025 年，公司发行三年期公司债券的票面利率区间为 1.85%~2.09%；2026 年 1—6 月，公司发行三年期公司债券的票面利率区间为 1.71%~1.87%。整体来看公司融资渠道多样且畅通。

人员素质方面，公司积极吸纳青年人才、数字化人才，培养创新型人才，2025 年引进 157 名优秀应届毕业生；新增 5 名数字储备生。通过聚集新型人才，公司在各大业务开拓创新，投行业务方面，2025 年公司牵头主承销中西部地区首单兼具“先进制造业集群”和“支持西部大开发”双贴标科创债渝富控股 10 年期科技创新公司债；自营业务方面，2025 年公司成为全国首批信用衍生品双边清算线上化机构，落地挂钩碳中和债券双边清算的合约类信用衍生品交易以及挂钩绿色型企业的中央对手清算标准化信用违约互换交易。

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，公司资本实力较弱，盈利指标表现偏弱，杠杆水平尚可。

图表 4 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	西南证券	东兴证券股份有限公司	信达证券股份有限公司	西部证券股份有限公司
净资本（亿元）	178.44	286.56	249.26	211.10
净资产收益率（%）	4.08	6.82	7.34	5.94
盈利稳定性（%）	30.25	36.49	12.93	16.73
资本杠杆率（%）	19.56	29.51	18.01	25.75

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理与内控水平

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，建立了由股东会、董事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理架构。

公司作为国有企业，根据《中国共产党章程》及有关规定，设立中国共产党的组织。公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、促落实，依照规定前置讨论和决定公司重大事项。公司股东会是公司的最高权力机构。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责。截至 2025 年末，公司董事会成员共 9 名，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。

2025 年 9 月 26 日起，公司不再设监事会、监事，由董事会下设的审计委员会行使相关职权。

截至 2025 年末，公司高级管理人员共 8 名，包括总经理 1 名、副总经理 4 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。公司经营管理层人员均拥有丰富的金融机构经营管理经验，有助于提升公司的决策效能。

公司董事长姜栋林先生，农学学士，中共党员，高级经济师。姜栋林先生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，姜栋林先生任公司党委书记、董事长。

公司总经理杨雨松先生，管理学硕士，高级经济师。杨雨松先生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。杨雨松先生自 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。

公司建立了较完整的内控管理体系，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 2025 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，2023—2026 年 6 月末，公司及下属分支机构因发布研究报告业务管理不严、研究报告质量存在问题，未严格履行债券受托管理募集资金监督义务，安排未取得基金从业资格员工从事基金业务，未充分保障合规管理人员独立性以及以经营业绩考核合规人员，个别债券及资产证券化项目合规内控把关不严、尽职调查不充分，未持续督导发行人履行信息披露义务及监督募集资金使用，营业部未履行投资者财务状况审核及适当性管理义务，分公司违规委托第三方招揽客户、业务留痕不完整，以及分公司合规管理不到位、未落实员工手机报备制度、存在违反廉洁从业规定谋取不正当利益等情况中国证监会及其派出机构采取出具警示函、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。

2 风险管理水平

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。

公司以分层架构、集中管理模式对整体风险进行管控，风险管理组织包括董事会，经理层和首席风险官，风险管理部、合规部、审计部、投行内核部等内控部门，业务部门等四个层级。公司董事会及下设风险控制委员会负责督促、检查、评价公司风险管理工作，审议总体目标、定期及重大风险评估报告与解决方案，审计委员会则负责监督检查董事会和经理层的履职情况并督促整改。公司经理层负责落实各项风险管理工作，设首席风险官全面负责。公司设置独立的风险管理部门，在首席风险官领导下监测、评估、报告整体风险水平，为业务决策提供建议，并协助、指导和检查各部门及分支机构的风险管理工作。各部门及分支机构需聘任专职风险管理人员并设置风控岗，其负责人应充分了解并考虑业务相关风险，及时识别、评估、应对及报告风险，承担风险管理有效性的直接责任。

同时，公司构建了较严密的风险管理三道防线体系。各部门及分支机构作为第一道防线，负责实施有效的风险管理并承担直接责任；公司风险管理部、合规部、投行内核部等部门作为第二道防线，具体实施各类专业风险管理；公司审计部作为第三道防线，对风险管理的充分性和有效性进行独立、客观的审查和评价。

公司信用风险主要来源于自营投资业务、融资融券业务、股票质押式回购业务等。截至 2025 年末，公司自有资金投资的资产管理计划中，涉及历史违约项目本金共计 7.41 亿元，已经计提减值准备 7.40 亿元，自有资金账面价值为 67.35 万元，相关违约项目均进入司法追偿程序，预计不会对公司后续经营产生重大影响。截至 2025 年末，公司自营业务投资的债券涉及违约债券 1 只；2020 年，公司于债券一级市场投标买入“20 奥园 02”1.76 亿元，2022 年至 2024 年期间该债券已多次展期，2025 年该债券再展方案未获通过，兑付宽限期结束后于 2025 年 7 月份实质违约，截至 2025 年末已全额计提减值准备。目前公司债券投资主要投向利率债及高等级信用债，现有债券投资业务面临的信用风险较小。融资融券业务方面，截至 2025 年末，公司融资融券业务涉及违约项目 8 笔，欠款（本息）合计 0.23 亿元，规模较小；公司维持担保比例较上年末上升 55.19 个百分点至 406.70%，覆盖程度较高。股票质押式回购业务方面，公司现有存续项目未发生信用风险；截至 2025 年末，公司维持担保比例较上年末上升 15.58 个百分点至 331.73%，覆盖程度很高。整体来看，公司金融投资和信用业务资产规模较大，需对持仓证券的信用风险情况保持关注。

针对流动性风险，公司制定《流动性风险管理办法》及《流动性风险应急预案实施细则》，从流动性限额、融资策略、现金流缺口、日间流动性管理、优质流动性资产配置、压力测试、应急计划等方面加强流动性管理；规定资金拆借、回购等业务由财务资金部集中管理；通过控制单一证券持仓、建立量化指标分析并动态调整配置，保障投资组合流动性。整体来看，公司流动性风险管理机制较为完善。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业收入持续增长，经纪业务、信用交易业务与自营业务收入贡献度相对较高，业务多元化程度较高；公司整体经营状况良好。

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。2023—2025 年，公司营业收入持续增加，年均复合增长 17.36%；其中 2025 年，公司营业收入同比增长 25.35%。

公司业务多元化程度较高，从收入构成来看，2023—2025 年，公司经纪业务始终为第一大收入来源，板块收入持续增长，但收入占比持续下降，2025 年，证券市场保持了较高的活跃度，公司经纪业务收入同比增长 17.39%；自营业务收入和占比均持续提升，2025 年，受益于对市场趋势的较好把握，公司自营业务收入同比增长 54.17%，收入占比上升 4.95 个百分点至 26.20%，成为公司第二大收入来源；信用交易业务收入波动增长，其收入贡献度持续下降，2025 年，信用交易业务收入虽同比增长 12.77%，但降为第三大收入来源；投资银行业务收入波动增长，2025 年，保荐承销、并购、财务顾问等业务均开展良好，板块收入同比大幅增长 90.00%；公司资管业务收入先增后降，收入规模和占比相对较小；其他收入主要包括公司总部、场外、研发、西证投资、西证创新等收入，2023—2025 年，其他收入和占比持续增加。

图表 5 • 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
经纪业务	8.82	37.86	9.19	35.82	10.79	33.62
信用交易业务	7.35	31.55	6.58	25.65	7.42	23.14
投资银行业务	1.21	5.19	0.94	3.65	1.78	5.55
自营业务	3.19	13.69	5.45	21.25	8.40	26.20
资产管理业务	0.17	0.72	0.27	1.03	0.24	0.73
其他	2.56	10.99	3.17	12.60	3.45	10.75
合计	23.29	100.00	25.59	100.00	32.07	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入同比增长 28.91%，一季度股票市场保持了较高的交投活跃度，受益于此，公司代理买卖证券业务净收入同比增长 19.46%；受利率中枢持续低位及行业竞争加剧的影响，利息净收入（信用交易业务）同比小幅下降 3.71%；一季度证券市场波动很大，但受益于对市场趋势的良好把握，公司投资收益（含公允价值变动收益）同比增长 45.20%；资产管理业务开展良好，资产管理业务手续费净收入同比增长 15.62%；因收入存在周期性的因素，一季度公司投资银行业务手续费净收入同比下降 25.02%。整体来看，公司经营状况良好。

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；2023 年以来，公司代理买卖证券规模有所增长，市场份额保持相对稳定，受行业竞争影响，佣金率持续下降；公司代销金融产品业务开展良好，2025 年代销金额和收入均有明显增长。

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。2023—2025 年，公司代理买卖股票、基金及债券的交易额持续增加，市场份额保持相对稳定。其中 2025 年，受股票市场的持续回暖，以及公司加大债券投资资产配置的综合影响，公司代理买卖证券交易额同比增长 57.28%，但受行业竞争加剧和客户结构等因素的影响，股票、基金交易的市场份额有所下降，代理买卖债券的市场份额同比上升 0.04 个百分点。

近年来，证券行业竞争加大，行业整体佣金水平持续下降。2025 年，公司平均佣金率同比下降 0.008 个百分点至 0.0243%。

图表 6 • 公司代理买卖证券经纪业务情况

业务类型	2023 年		2024 年		2025 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	1.65	0.34	2.11	0.36	3.34	0.33
债券	1.15	0.12	1.37	0.12	2.14	0.16
合计	2.80	--	3.48	--	5.48	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

代销金融产品业务方面，公司代销品种以基金和信托为主。2023—2025 年，公司代销金融产品金额和收入均波动上升，年均复合增长分别为 34.78%和 11.86%，2025 年，公司代销金融产品金额 109.74 亿元，同比增长 119.10%；实现收入 0.36 亿元，同比增长 55.27%。

(2) 投资银行业务

2023—2025 年，公司投资银行业务结构以债券承销为主，且 2025 年公司承销发行的债券项目数量和规模同比大幅增长，公司投行业务综合竞争力尚可；截至 2025 年末，公司项目储备一般。

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，2023 年和 2024 年，公司未落地 IPO 项目，2025 年公司承销发行 IPO 项目 1 单，2023—2025 年，公司均完成 1 单再融资发行。债权承销业务方面，2023—2025 年，公司债券承销发行数量持续增加，承销规模波动上升，2025 年，公司承销发行债券项目同比增加 35 个，承销金额同比增长 59.87%，主要系公司充分利用重庆唯一市属券商的优势，加大了对当地资源的拓展，同时优化内部流程和效率，当期承销发行的项目数量和金额同比大幅提升。新三板业务方面，2023 年和 2024 年，公司分别服务新三板企业完成挂牌 1 家和 3 家，截至 2025 年末，公司累计督导企业数量 120 家。根据 Wind 公开数据披露，2025 年，公司股权类项目（含 IPO、再融资、优先股、可转债及可交换债）承销家数排名行业第 19 位、承销金额排名行业第 27 位，债权类项目承销家数排名第 43 位、承销金额排名第 50 位，投行业务竞争力尚可。

财务顾问方面，2023—2025 年，公司实现财务顾问净收入分别为 0.50 亿元、0.42 亿元和 0.71 亿元，年均复合增长 19.34%，业务发展良好。

投行项目储备方面，截至 2025 年末，公司在审（含已获批文未发行）项目中：IPO 项目 1 个、公司债项目 9 个；此外，未申报的储备项目中：IPO 项目 2 个、上市公司再融资项目 4 个、公司债（含企业债）项目 42 个，公司项目储备一般。

图表 7 • 公司投行业务情况（单位：个、亿元）

业务类型	2023 年		2024 年		2025 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
IPO	--	--	--	--	1	--
再融资发行	1	6.50	1	0.40	1	40.00
债券发行	25	183.33	32	163.69	67	261.69
合计	26	189.83	33	164.09	69	301.69

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；2023—2025 年末，公司自营投资规模波动增长，业务收入持续增加；公司持仓的金融投资资产规模较大，需关注面临的市场风险与信用风险。

公司持续丰富投资品种，优化资金配置，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。2023—2025 年，受益于股票市场回暖、债券市场的良好表现及公司对市场趋势的较好把握，公司自营业务收入持续增加，年均复合增长 62.34%，其中 2025 年同比增长 54.17%。

2023—2025 年末，公司自营投资规模波动上升，年均复合增长 4.14%，投资结构始终以债券投资为主，但占比持续下降。截至 2025 年末，公司自营投资规模较上年末增长 35.86%，投向各类金融资产的金额均有不同程度的增加。具体来看，2023—2025 年末，公司股票投资规模先小幅下降后大幅增长，截至 2025 年末，公司股票投资金额较上年末增长 164.65%，主要系公司基于市场行情主动加仓和股票估值上升的综合影响所致；债券投资规模先降后增，2024 年末，公司债券投资金额下降 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，2025 年末，公司债券投资金额较上年末增长 20.09%，债券持仓以利率债和 AAA 信用债为主，合计占比 93.81%，持仓信用债的发行主体以银行、券商、央企为主；基金投资规模逐年增加，持仓的权益类和固收类公募基金规模持续增长；理财产品及其他投资的规模逐年增加，年均复合增长 49.54%，其中 2025 年末投资金额 114.00 亿元，较上年末大幅增长 93.20%，主要系当期购入较大金额的银行理财产品所致。

图表 8 • 公司证券投资情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	360.86	81.45	260.40	73.62	312.72	65.08
股票	10.22	2.31	9.68	2.74	25.61	5.33
基金	21.01	4.74	24.60	6.96	28.18	5.86
理财产品及其他	50.98	11.51	59.01	16.68	114.00	23.72
合计	443.06	100.00	353.69	100.00	480.51	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		15.34		10.24		18.21
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		240.91		190.01		230.50

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023—2025 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%）。

截至 2025 年末，公司自有资金投资的资产管理计划中，涉及历史违约项目本金共计 7.41 亿元，已经计提减值准备 7.40 亿元，自有资金账面价值为 67.35 万元，相关违约项目均进入司法追偿程序，预计不会对公司后续经营产生重大影响。

截至 2025 年末，公司自营业务投资的债券涉及违约债券 1 只；2020 年，公司于债券一级市场投标买入“20 奥园 02”1.76 亿元，2022 年至 2024 年期间该债券已多次展期，2025 年该债券再展方案未获通过，兑付宽限期结束后于 2025 年 7 月份实质违约，公司已就该债券多次进行计提，截至 2025 年末已全额计提，账面价值为零。

整体来看，公司金融投资资产规模较大，需对持仓证券的信用风险情况保持关注。

(4) 资产管理业务

2023—2025 年末，公司资产管理业务在管规模先稳后增，发展良好，但板块收入贡献度相对较低。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。

2023—2025 年末，公司资产管理业务在管规模持续上升，年均复合增长 33.28%；截至 2025 年末，公司资产管理业务规模较上年末大幅增长 71.43%，集合、定向和专项管理计划规模分别增长 200.88%、40.23%和 47.82%。从管理方式来看，公司资产管理业务均为主动管理产品。从产品类型上看，公司资管产品以定向类产品为主，但集合类产品规模和占比均持续增长；2025 年末，定向类产品占比较上年末下降 12.85 个百分点至 57.75%，集合类产品占比较上年末增长 14.29 个百分点至 33.22%。

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。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。

图表 9 • 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

产品类型	2023 年/末		2024 年/末		2025 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	14.57	0.04	26.12	0.05	78.59	0.08
定向	106.65	0.09	97.42	0.12	136.61	0.09
专项	11.95	0.02	14.45	0.0047	21.36	0.004
合计	133.17	0.15	137.99	0.17	236.56	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；2023—2025 年末，公司融资融券业务余额持续增长、股票质押回购业务规模先增后降，融出资金利息收入波动增长、股质业务利息收入持续增加，信用业务杠杆率处于行业一般水平。

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。2023—2025 年末，信用业务杠杆率持续提升，主要系业务规模增加所致，截至 2025 年末，公司信用业务杠杆率处于行业一般水平。

融资融券业务方面，公司积极拓展融资融券业务，2023—2025 年末，公司融资融券业务账户数目及余额均持续增加，主要系股票市场交投活跃度上升，公司加大融资融券业务拓展力度所致。截至 2025 年末，公司融资融券业务账户数目和余额均较上年末有明显增长，融出资金利息收入同比增长 19.92%。截至 2025 年末，公司维持担保比例较上年末上升 55.19 个百分点至 406.70%，覆盖程度较高。

图表 10 • 公司信用交易业务情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
融资融券账户数目（户）	40360	43210	53063
融资融券余额（亿元）	120.20	134.87	206.99
融出资金利息收入（亿元）	6.99	6.27	7.52
股票质押回购业务余额（亿元）	12.56	22.46	19.31
股票质押回购利息收入（亿元）	0.66	0.76	0.92
信用业务杠杆率（%）	52.64	61.37	86.78

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押业务方面，2023—2025 年末，公司股票质押回购业务余额先增后降，年均复合增长 23.98%。受益于市场活跃度提升和业务拓展，截至 2024 年末，公司股票质押回购业务交余额较上年末大幅增长 78.82%，当期股票质押回购利息收入同比增长 15.15%；2025 年，受当期部分股票质押回购业务到期的影响，公司股票质押回购业务期末余额较上年末下降 14.05%，但日均规模为 21.12 亿元，当期股票质押回购利息收入同比增长 21.11%。截至 2025 年末，公司维持担保比例较上年末上升 15.58 个百分点至 331.73%，覆盖程度很高。

截至 2025 年末，公司融资融券业务涉及违约项目 8 笔，欠款（本息）合计 0.23 亿元，规模较小。截至 2025 年末，股票质押式回购业务不存在涉及违约的项目。

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。

公司以高质量发展为主题，聚力培育新质生产力，深化改革开放，统筹发展和安全。公司遵照“西部领先、全国进位和重庆辨

识度”的要求，立足重庆、辐射西部、服务全国，打造有辨识度和竞争力的区域投行、特色投行、精品投行。

2026 年作为“十五五”开局之年，公司将加强党的全面领导，推动党建与经营管理深度融合，以改革促发展，提升经营质效。服务成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道、西部金融中心建设等重大战略。一、全力提升业务规模，深化“三走进一白名单”工作，抓住双城经济圈机遇，固存量、拓增量，提升服务重庆高质量发展的规模和品质。二、全力打造核心能力，加强投研能力建设和智能投研平台打造，提升客户回报和价值创造能力，以数智化赋能前中后台，提升客户满意度和运营效率。三、全力践行科学管理，建强人才队伍，优化协同机制，强化合规与风险管理，防范化解各类风险，健全公司治理架构，推动运营机制更加完善。

八、财务分析

公司 2023—2025 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。本报告 2023 和 2024 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2025 年财务数据取自当年审计报告或财务报告的期末数/本期数。2026 年一季度财务报表未经审计。

2023—2025 年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

2023—2025 年末，公司负债总额波动增长，资产负债率处于行业一般水平；公司债务期限偏短，需关注其流动性管理情况。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅增长，全部债务有所下降，负债结构未出现重大调整。

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。2025 年，公司发行三年期公司债的利率区间为 1.85~2.09%。

2023—2025 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 15.08%；公司负债以自有负债为主，占比始终超过 60.00%。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 36.66%，主要系股票市场交投活跃度的上升，代理买卖证券款较上年末增长 22.92%，以及为配合市场行情开展业务，公司进行了不同期限的融资，应付短期融资款较上年末增长 11.27%、卖出回购金融资产款较上年末增长 79.51%、应付债券较上年末增长 95.43%。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款主要是收益凭证；拆入资金主要是银行拆入资金和转融通融入资金；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的款项；应付债券是公司发行的债券；其他类负债主要由应付职工薪酬、交易性金融负债、应交税费等构成，其中 2025 年末交易性金融负债 6.39 亿元，均是第三方在结构化主体中享有的权益。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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	592.73	100.00	574.38	100.00	784.92	100.00	793.29	100.00
按权属分：自有负债	469.17	79.15	383.25	66.72	550.00	70.07	535.26	67.47
非自有负债	123.55	20.85	191.13	33.28	234.92	29.93	258.03	32.53
按科目分：应付短期融资款	98.26	16.58	27.89	4.86	31.04	3.95	20.65	2.60
拆入资金	24.02	4.05	116.48	20.28	107.38	13.68	94.84	11.96
卖出回购金融资产款	227.73	38.42	129.96	22.63	233.30	29.72	217.48	27.42
应付债券	87.57	14.77	80.95	14.09	158.19	20.15	184.12	23.21
代理买卖证券款	119.81	20.21	185.92	32.37	228.53	29.11	251.47	31.70
其他	35.34	5.97	33.18	5.77	26.48	3.39	24.73	3.11

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023—2025 年末，公司全部债务规模波动上升，年均复合增长 10.21%。截至 2025 年末，公司全部债务规模较上年末增长 48.66%，其中短期债务增长 35.26%、长期债务增长 94.29%。从债务结构来看，公司债务结构以短期为主，截至 2025 年末，公司短期债务占比较上年末下降 6.97 个百分点至 70.34%，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，2023—2025 年末，公司自有资产负债率波动增长。截至 2025 年末，公司自有资产负债率较上年末上升 7.94 个百分点至 67.69%，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（≥9.60%和≥12.00%）。

图表 12 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务（亿元）	442.57	361.58	537.51	525.01
其中：短期债务（亿元）	353.75	279.54	378.11	339.53
长期债务（亿元）	88.82	82.04	159.40	185.48
短期债务占比（%）	79.93	77.31	70.34	64.67
自有资产负债率（%）	64.87	59.76	67.69	66.80
净资本/负债（母公司口径）（%）	33.99	44.03	32.64	34.19
净资产/负债（母公司口径）（%）	53.76	66.08	46.62	48.47

注：应付债券未按照到期期限拆分，按长期债务计算

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

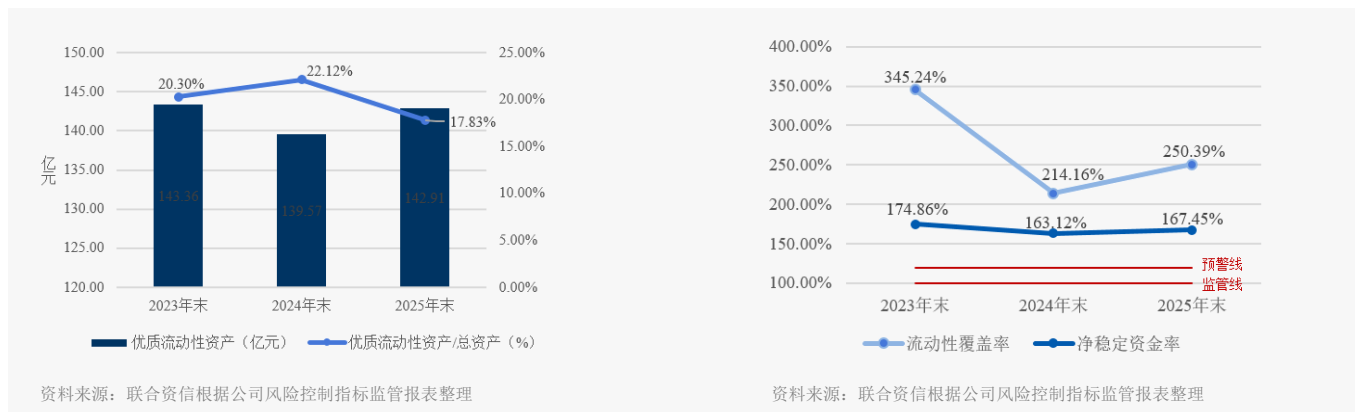
截至 2026 年 3 月末，公司负债规模较上年末增长 1.07%，负债构成变动不大；全部债务规模较上年末小幅下降 2.33%，短期债务占比较上年末下降，仍属偏高水平，面临一定的流动性压力；自有资产负债率较上年末下降 0.89 个百分点，净资本/负债、净资产/负债指标较上年末分别提升 1.55 个百分点和 1.85 个百分点，杠杆水平较上年末有所下降，仍处于行业一般水平。

公司流动性指标表现较好。

2023—2025 年末，公司流动性覆盖率处于很好水平、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。截至 2025 年末，受投资结构变动影响，公司优质流动性资产占当期总资产的比重较上年末下降 4.29 个百分点至 17.83%，但仍属较好水平；公司流动性覆盖率较上年末上升 36.23 个百分点至 250.39%，净稳定资金率较上年末上升 4.33 个百分点至 167.45%。整体来看，公司流动性指标表现较好。

截至 2026 年 3 月末，公司优质流动性资产占总资产的比重较上年末上升 1.88 个百分点；流动性覆盖率和净稳定资金率较上年末分别上升 3.47 个百分点和 16.91 个百分点至 253.86%和 184.36%，均优于监管预警标准。整体来看，公司流动性指标表现较好。

图表 13 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

2023 年以来，公司所有者权益持续增长，资本实力很强，权益结构稳定性较好；资本充足性很好。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.65%，主要系公司各年利润留存所致，资本实力很强。截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 1.70%，均为归属于母公司的股东权益；公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高（占比 69.71%），所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023—2025 年，公司分别进行现金分红 1.99 亿元、3.65 亿元和 5.65 亿元，分别占上年归属于母公司所有者净利润的 65.21%、61.07%和 80.76%，分红力度较大，利润留存对资本补充的效果一般。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较上年末均变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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	254.10	100.03	258.11	100.00	262.49	100.00	266.01	100.00
其中：实收资本	66.45	26.15	66.45	25.74	66.45	25.32	66.45	24.98
资本公积	116.54	45.88	116.54	45.15	116.54	44.40	116.54	43.81
盈余公积	13.51	5.32	14.21	5.50	15.65	5.96	16.00	6.01
未分配利润	30.59	12.04	31.39	12.16	34.20	13.03	37.37	14.05
一般风险准备	26.44	10.40	27.83	10.78	29.65	11.30	29.65	11.15
少数股东权益	-0.08	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	254.02	100.00	258.11	100.00	262.49	100.00	266.01	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，2023—2025 年末，公司（母公司口径，下同）净资产和净资本规模均持续增长，年均复合增长率分别为 6.91%和 1.58%。截至 2025 年末，公司净资本较上年末增长 6.67%，主要系附属净资本增长所致；风险覆盖率和资本杠杆率均较上年末有所下降，但仍属良好。

截至 2026 年 3 月末，公司净资本和净资产较上年末均有所增长，主要风险控制指标有所上升，处于行业较高水平。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	142.13	157.27	161.64	165.26	--	--
附属净资本 (亿元)	14.00	10.00	16.80	16.80	--	--
净资本 (亿元)	156.13	167.27	178.44	182.06	--	--
净资产 (亿元)	246.98	251.05	254.84	258.12	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	44.15	52.85	75.85	65.77	--	--
风险覆盖率 (%)	353.63	316.48	235.25	276.80	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	19.58	23.97	19.56	20.28	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	63.21	66.63	70.02	70.53	≥20.00	≥24.00

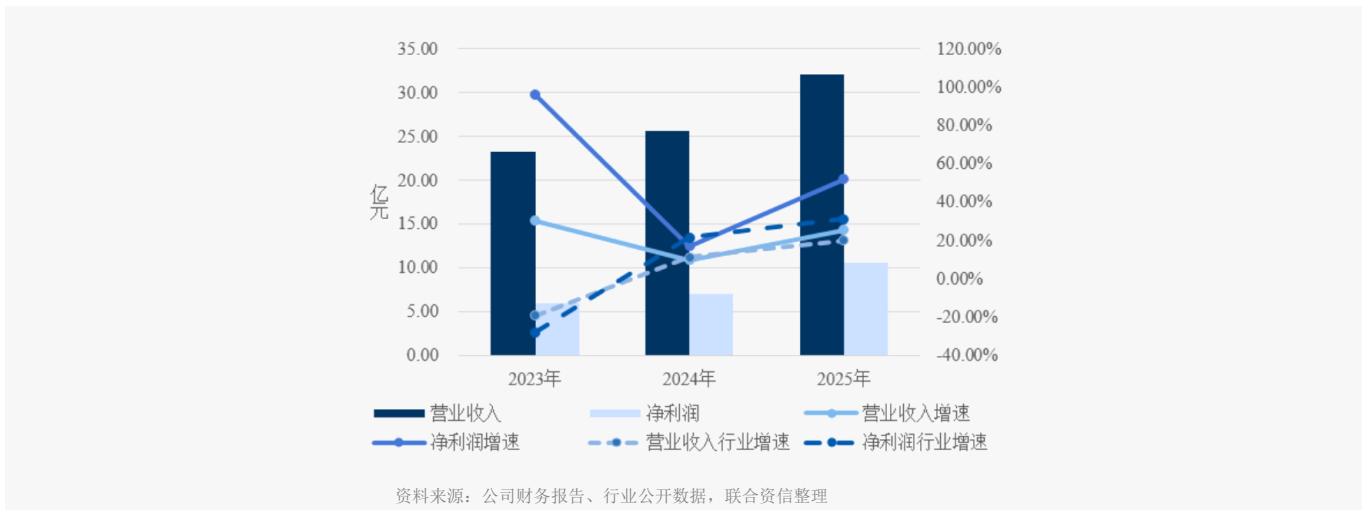
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业收入和净利润持续增加，盈利指标亦持续提升，盈利能力属很强。2026 年一季度，公司营业收入和净利润同比均实现增长。

2023—2025 年及 2026 年一季度，公司营业收入同比均实现增长，具体详见“经营概况”；同期，公司净利润亦同向波动，其中 2025 年同比增长 51.90%，2025 年营业收入及净利润增长幅度均优于行业平均（19.95%和 31.20%）。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2023—2025 年，公司营业支出波动上升，年均复合增长 7.71%。2025 年，公司营业支出同比增长 21.18%，主要系因职工费用增加致使业务及管理费同比增长 30.52%。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费用（职工薪酬及奖金等），其他主要为大宗商品销售成本。2023—2025 年，公司各类减值损失有所波动，但计提减值的规模较小，2025 年，公司计提各类减值损失 0.81 亿元，主要系融出资金及其他应收款减值损失增加，以及新增计提投资性房地产减值损失 0.14 亿元综合所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 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	17.18	96.11	16.51	96.10	18.38	88.66	4.77	98.22
各类减值损失	0.03	0.15	-0.06	-0.35	0.81	3.93	-0.10	-2.08
其他	0.67	3.73	0.73	4.25	1.54	7.41	0.19	3.86
营业支出	17.87	100.00	17.18	100.00	20.73	100.00	4.86	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

2023—2025 年，公司营业费用率持续下降，整体成本控制能力尚可；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续提升，公司整体盈利能力很强，且盈利稳定性很好。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业费用率（%）	73.76	64.51	57.31	60.31
薪酬收入比率（%）	51.65	39.52	41.15	0.00
营业利润率（%）	23.26	33.14	35.36	38.60
自有资产收益率（%）	0.86	1.03	1.46	0.38
净资产收益率（%）	2.38	2.73	4.08	1.17
盈利稳定性（%）	68.39	61.07	30.25	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2026 年一季度，公司营业支出同比增长 43.08%，主要职工费用增加致使业务及管理费同比增长 44.18%所致；当期营业支出的增幅大于收入的增幅，公司利润总额同比小幅增长 1.93%；因确认了较大金额的递延所得税资产，当期所得税费用为-0.06 亿元；受上述综合因素影响，公司实现净利润 3.10 亿元，同比增长 26.39%，未经年化的净资产收益率为 1.17%。整体来看，公司经营情况较好。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司对外担保的情况。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为应诉人涉案金额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 2026 年 7 月 7 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 2026 年 7 月 15 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 2026 年 7 月 15 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 2026 年 3 月末，公司获得商业银行的授信总额为 906.61 亿元，其中未使用授信额度 677.71 亿元，授信规模较大，能很好满足公司业务发展需求。

九、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；公司已建立多层次气候治理架构，推动气候相关考量全面融入公司战略、风险管理及日常运营；公司构建了能源管理责任体系，围绕办公运营、数据中心等核心用能场景，设定分层级的能耗控制指标，建立动态监测机制；公司通过绿色运营塑造可持续办公生态，依托精细化管控与行为引导，推进资源节约与低碳转型。绿色金融方面，公司持续深化绿色金融服务能力，2025 年，公司在绿色金融领域的相关投资总额近 9.00 亿元，助力光伏、风电、储能等新能源领域发展；当年主承销绿色债券 3 只，承销总额 3.20 亿元，联合承销“GC 长通 02”碳中和绿色公司债券，该项目预计可实现年减排二氧化碳（当量）超 450 吨，年节约标煤超 200 吨；通过股票质押业务，公司为风能发电上市公司嘉泽新能股东北京嘉实龙博投资有限公司提供融资 2.60 亿元；年内累计完成碳市场交易 5 笔，其中重庆地区碳市场 1 笔、全国碳市场 4 笔。

社会责任方面，公司 2025 年纳税总额 2.56 亿元，连续 11 年为纳税信用 A 级纳税人。公司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，2025 年，公司共实施各类培训 255 项，用于员工培训的费用超 700 万元，员工人均培训时长超 120 小时。2025 年，公司共解决就业 2543 人，其中女性员工占比 46.95%，当年为 157 名应届毕业生解决就业问题。2025 年，公司向重庆市酉阳土家族苗族自治县、垫江县等地捐赠超 1400.00 万元，在重庆市酉阳县、城口县、巫溪县等地完成消费帮扶超 110.00 万元，并通过金融、产业、消费、人才、智力、组织、生态、公益等帮扶措施践行乡村振兴战略；公司较好地履行了社会职责。

公司积极建立且不断完善 ESG 管理体系，将 ESG 目标融入中长期规划，并制定 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 2025 年末，公司董事会成员中，女性董事占比 33.33%、独立董事占比 33.33%，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化。

十、外部支持

公司控股股东综合运营能力很强，且为重庆市唯一法人券商，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发展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 2025 年末，渝富资本资产总额 1277.11 亿元，所有者权益 327.15 亿元；2025 年实现营业总收入 29.42 亿元，净利润 27.55 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唯一证券公司，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。

十一、债券偿还风险分析

本期债项发行规模一般，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，公司对本期债项偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2026 年 3 月末，公司全部债务为 525.01 亿元。本期债项拟发行规模不超过 20.00 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 20.00 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增长

3.851%，自有资产负债率上升 0.81 个百分点至 67.61%，债务水平有所上升；考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还到期公司债券本金，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响不大；本期债项发行期限为 3 年，有利于优化公司债务期限结构。

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 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 19 • 本期债项偿还能力测算

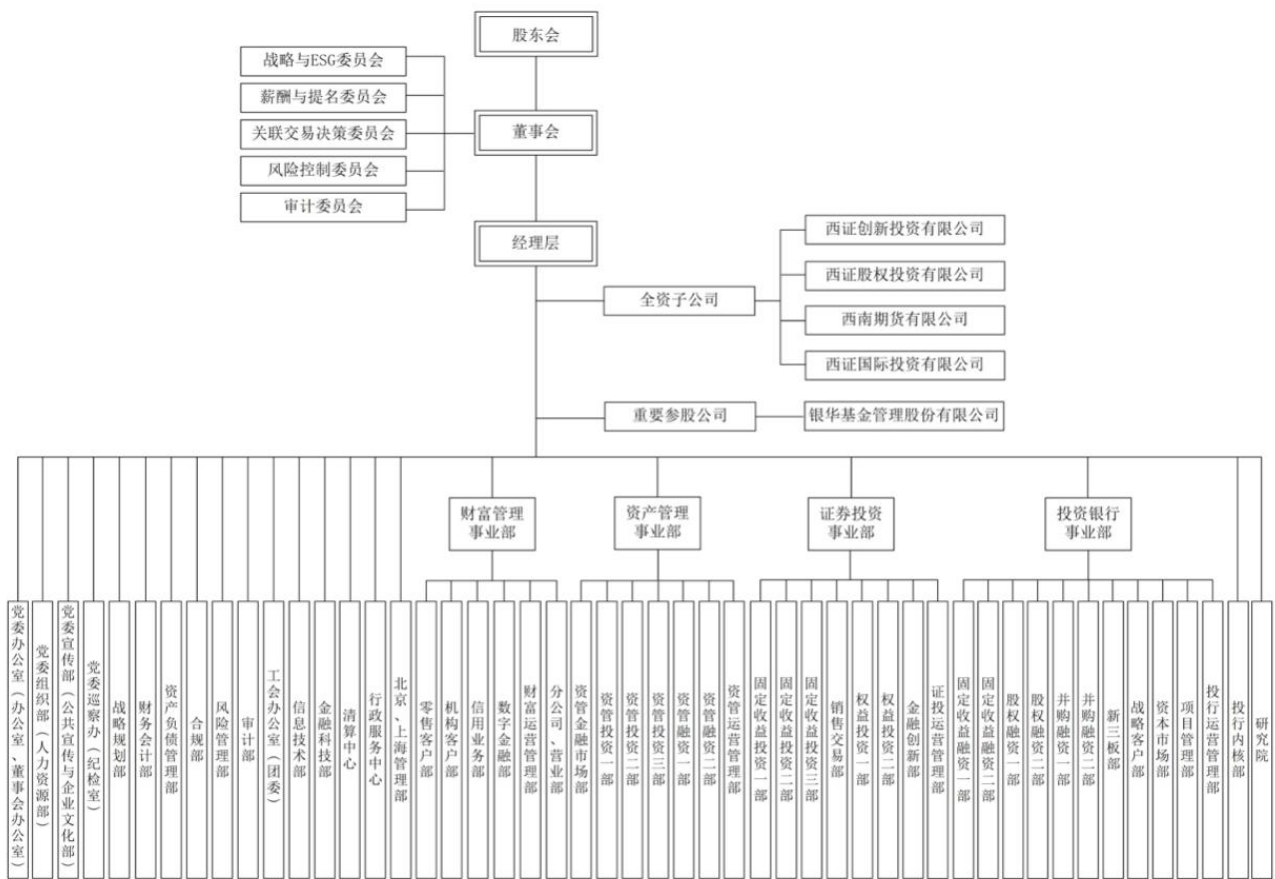
项目	以 2025 年末财务数据测算		以 2026 年 3 月末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	537.51	557.51	525.01	545.01
所有者权益/全部债务（倍）	0.49	0.47	0.51	0.49
营业收入/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.02	0.01
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.35	0.34	0.12	0.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、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

附件 3-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。