

西部证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4335号

联合资信评估股份有限公司通过对西部证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持西部证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22西部01”“22西部03”“22西部05”“22西部06”“23西部01”“23西部02”“23西部03”“23西部04”“23西部05”“23西部06”“24西部01”“24西部02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

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部证券股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



西部证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
西部证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 西部 01/22 西部 03/22 西部 05/22 西部 06/23 西部 01/23 西部 02/23 西部 03/23 西部 04/23 西部 05/23 西部 06/24 西部 01/24 西部 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21

评级观点

西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”或“公司”）作为陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全；风险管理体系较完善；跟踪期内，公司业务运营多元化程度较高，多项业务排名行业中上游，保持较强的行业竞争力；2023 年，公司营业收入同比增长，盈利水平明显提升，盈利能力较强，但盈利稳定性一般；财务方面，截至 2024 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性良好，杠杆水平一般，资产流动性很好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东实力很强，能够为公司提供较大支持。

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：公司业务可持续发展严重不足，市场地位大幅下滑；公司现金流紧张，流动性管理承压，流动性相关风险监控指标迅速恶化；公司资产质量恶化，预计资产质量将持续下降或公司资产减值计提严重不足；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案。

优势

- **股东背景很强，能够为公司提供较大支持。**公司作为陕西省国资委旗下企业，系陕西省内第一家 A 股上市证券公司，股东支持力度较大。
- **公司多项业务排名行业中上游水平，行业竞争力较强，区域竞争优势明显。**公司多项业务处于行业中上游，保持较强的行业竞争力；截至 2023 年末，公司在陕西省内设有 58 家证券营业部，省内具有明显的渠道网点优势，区域竞争优势很强。
- **资产流动性很好，资本充足。**截至 2024 年 3 月末，公司资产流动性很好，资本充足性良好，公司优质流动性资产占比很高，资产流动性很好；杠杆水平一般，资本充足性良好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**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因素可能导致未来收入存在较大波动性。
- **公司面临一定的短期集中偿付压力。**截至 2024 年 3 月末，公司面临行业内普遍存在的短期债务集中偿还压力问题，需对短期债务到期兑付情况保持关注。
- **行业严监管趋势延续，合规内控压力加大。**目前，严监管趋势延续，中介机构责任被进一步压实，公司合规与内部控制能力在当前环境下面临一定的压力。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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
		流动性	杠杆水平	1
				1
指示评级				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

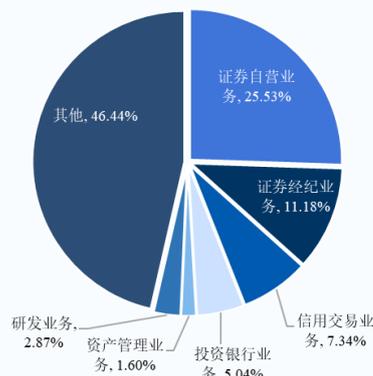
主要财务数据

公司合并口径财务数据				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	851.18	958.13	962.21	985.33
自有资产（亿元）	695.02	812.61	832.83	/
自有负债（亿元）	422.94	540.96	551.60	/
所有者权益（亿元）	272.09	271.65	281.23	283.26
自有资产负债率（%）	60.85	66.57	66.23	/
营业收入（亿元）	67.51	53.08	68.94	15.95
利润总额（亿元）	18.76	5.86	15.32	2.72
营业利润率（%）	27.84	11.11	22.40	17.02
营业费用率（%）	37.14	38.93	33.09	33.06
薪酬收入比（%）	27.53	26.63	22.46	/
自有资产收益率（%）	2.40	0.61	1.46	/
净资产收益率（%）	5.35	1.69	4.33	0.72
盈利稳定性（%）	34.13	41.02	40.98	/
短期债务（亿元）	353.02	378.81	338.80	354.36
长期债务（亿元）	48.43	130.47	157.20	147.40
全部债务（亿元）	401.45	509.28	496.00	501.76
短期债务占比（%）	87.94	74.38	68.31	70.62
信用业务杠杆率（%）	38.14	35.88	36.42	/
核心净资本（亿元）	233.56	226.11	229.89	228.36
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	233.56	226.11	229.89	228.36
优质流动性资产（亿元）	183.58	194.36	189.76	181.72
优质流动性资产/总资产（%）	26.69	24.14	23.17	21.89
净资本/净资产（%）	85.91	83.45	82.24	81.34
净资本/负债（%）	56.16	42.33	42.62	41.56
净资产/负债（%）	65.37	50.72	51.82	51.09
风险覆盖率（%）	318.62	323.75	292.29	287.47
资本杠杆率（%）	33.84	27.92	26.46	25.62
流动性覆盖率（%）	311.72	693.87	251.95	275.21
净稳定资金率（%）	151.45	180.90	176.67	156.84

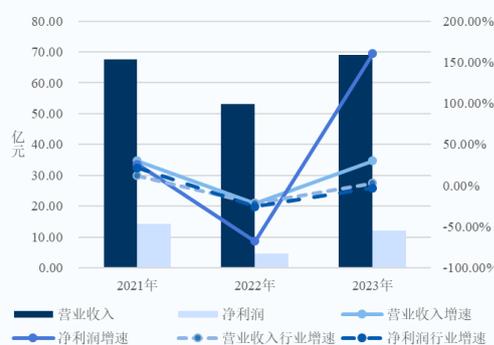
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本表中2024年1季度数据未经审计，相关数据未年化；4. “/”表示数据存在但未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2023年公司收入构成



2021—2023年公司营业收入及净利润情况



2021—2023年末公司流动性指标



2021—2023年末公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 西部 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/01/18	--
22 西部 03	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/03/14	--
22 西部 05	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/05/05	--
22 西部 06	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/06/17	--
23 西部 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/02/08	--
23 西部 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/02/08	--
23 西部 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/06/21	--
23 西部 04	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/26	--
23 西部 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/14	--
23 西部 06	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/10/15	--
24 西部 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/18	偿债保障承诺
24 西部 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/06/04	偿债保障承诺

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 西部 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	陈凝 梁兰琼	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	AAA/稳定	2022/01/10	陈凝 刘嘉	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	阅读全文
22 西部 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	陈凝 梁兰琼	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	AAA/稳定	2022/03/03	陈凝 刘嘉	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	阅读全文
22 西部 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	陈凝 梁兰琼	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	AAA/稳定	2022/04/19	陈凝 张晨露	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	阅读全文
22 西部 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	陈凝 梁兰琼	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	AAA/稳定	2022/06/06	陈凝 张晨露	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	阅读全文
23 西部 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	陈凝 梁兰琼	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	AAA/稳定	2023/01/30	陈凝 梁兰琼	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
23 西部 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/13	陈凝 梁兰琼	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
23 西部 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/14	陈凝 梁兰琼	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
23 西部 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/02	陈凝 梁兰琼	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
23 西部 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/06	陈凝 梁兰琼	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
23 西部 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/06	陈凝 梁兰琼	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
24 西部 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/08	汪海立 陈凝 薛峰	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
24 西部 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/24	汪海立 薛峰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghai@lhratings.com

项目组成员：薛峰 xuefeng@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是在陕西证券有限公司、宝鸡证券公司、陕西信托投资有限公司和陕西省西北信托投资有限公司整体或所属证券营业部合并重组的基础上，以发起设立方式设立的股份有限公司，初始注册资本为 10.00 亿元。2012 年 5 月，公司在深圳交易所挂牌上市（证券简称：“西部证券”，证券代码：“002673.SZ”），上市后公司注册资本变更为 12.00 亿元。历经多次股权变更和增资后，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 44.70 亿元，陕投集团直接和间接合计持有公司 36.79% 的股份，为公司控股股东和实际控制人，股权结构详见附件 1-1。截至 2024 年 3 月末，控股股东持有公司股权中，不存在将公司股权质押的情形。

公司主要业务包括财富管理业务、信用交易业务、投资银行业及资产管理业务等。

截至 2024 年 3 月末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）。截至 2023 年末，公司下设营业部 101 家，分公司 11 家；全资子公司 3 家，控股子公司 1 家，详情见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
西部期货有限公司	西部期货	期货经纪、资产管理等	8.00	100.00	59.16	8.57
西部优势资本投资有限公司	西部优势	私募基金	10.00	100.00	9.23	8.08
西部证券投资（西安）有限公司	西部证券投资	股权投资	10.00	100.00	8.49	8.39
西部利得基金管理有限公司	西部利得	基金	3.70	51.00	7.00	3.65

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

公司注册地址：陕西省西安市新城区东大街 319 号 8 幢 10000 室；法定代表人：徐朝晖。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期债券共 12 期，全部为普通优先债券，余额合计 136.00 亿元。本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，除“23 西部 04”“23 西部 05”“23 西部 06”“24 西部 01”“24 西部 02”未到首个付息日外，其余存续债券均在付息日正常付息。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 西部 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/01/18	3
22 西部 03	12.00 亿元	12.00 亿元	2022/03/14	3
22 西部 05	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/05/05	3
22 西部 06	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/06/17	3
23 西部 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2023/02/08	2
23 西部 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/02/08	3
23 西部 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/21	3
23 西部 04	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/07/26	3
23 西部 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/08/14	3
23 西部 06	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/09/21	1
24 西部 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/04/18	3
24 西部 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/04	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 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。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期 43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

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。根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，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仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年一季度证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，业务竞争力仍保持较强水平。

跟踪期内，公司控股股东和其持股比例未发生变化，实际控制人无变化。

公司是陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全，综合竞争力较强。截至 2023 年末，公司注册资本 44.70 亿元，净资产 229.89 亿元，资本实力很强。公司立足西部，面向全国，通过自身的营业网点优势，拓展各项业务，多项业务排名行业中上游。公司业务网点遍布全国 23 个省市地区；截至 2023 年末，公司共设有 112 家分支机构，在陕西省内设有 58 家证券营业部，具有很强区域竞争优势。根据公司年报，2023 年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）在全行业排第 31 位，证券投资收益在全行业排名第 12 位、公允价值变动收益排名第 26 位，获中国外汇交易中心年度“市场影响力机构”“市场创新业务机构”等多项荣誉。

（二）管理水平

2023年以来，公司内控机制运行良好，内控管理水平有待进一步提高；董事和高级管理人员存在变动，对公司经营发展无重大不利影响。

2023年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化，内控机制运行良好。

2023年，公司1名董事和2名高级管理人员因个人/工作原因发生变更，上述变更对公司经营发展无重大不利影响。

监管处罚方面，自2023年以来，公司被采取行政监管措施2次：（1）2023年6月，公司因研究报告业务内控机制不健全等问题，收到监管机构警示函。（2）2023年9月，公司因投行业务部分项目质控、内核意见跟踪落实不到位等问题，收到监管机构责令改正的决定。公司针对上述事项均已进行了整改。整体看，公司内控管理水平仍有待进一步提高。

（三）经营方面

1 经营概况

2023年，受旗下子公司大宗商品贸易收入增加和证券自营业务收入增长的影响，公司营业收入同比增长，业务发展良好。2024年1—3月，受证券市场波动的影响，公司证券自营业务收入下降，营业收入亦同比有所下降。

2023年，公司旗下子公司大宗商品贸易收入增加致使其他业务收入增加，加之证券自营业务收入同比增长，带动公司当期营业收入同比增长29.87%，远高于行业平均增幅（2.77%）。

从收入构成看，2023年，公司收入构成变化较大，其中，证券自营业务收入同比大幅增长，占比亦随之大幅增长，2023年为第一大收入来源；经纪业务收入同比下降7.66%，占比下降；信用交易、投资银行、资产管理等业务收入规模和占比较为稳定；研发业务收入规模和占比均有所下降；其他业务收入板块包含公司总部运营业务、子公司业务、纳入合并范围的结构化主体开展的投资业务以及合并抵销，该板块营业收入同比增长，主要系西部期货子公司的大宗商品贸易收入增长影响。

图表3·公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年		2024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(%)
证券自营业务	16.68	24.70	6.43	12.11	17.60	25.53	3.80	23.82
证券经纪业务	10.35	15.34	8.35	15.73	7.71	11.18	1.92	12.05
信用交易业务	5.12	7.58	4.93	9.28	5.06	7.34	1.22	7.64
投资银行业务	4.61	6.82	3.27	6.17	3.47	5.04	0.36	2.26
资产管理业务	0.35	0.52	0.90	1.69	1.10	1.60	0.27	1.67
研发业务	3.21	4.76	2.48	4.68	1.98	2.87	0.37	2.30
其他	27.19	40.28	26.72	50.34	32.02	46.44	8.02	50.26
营业收入合计	67.51	100.00	53.08	100.00	68.94	100.00	15.95	100.00

注：1. 本表营业收入构成与审计报告中列示口径存在差异系子公司数据列示与其他项中；2. 其他业务主要包含公司总部运营业务、子公司业务、纳入合并范围的结构化主体开展的投资业务、从事的基差业务交易以及合并抵销
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年1—3月，公司营业收入同比下降12.01%，主要系受证券市场波动引起的证券自营业务收入下降所致。从营业收入结构上来看，除证券自营业务收入规模和占比均同比下降外其他各板块业务收入规模和占比均变动不大。

2 业务经营分析

（1）证券经纪业务

公司经纪业务在陕西地区具有很强的区域竞争优势，2023年，公司代理股票交易额同比下降，经纪业务收入受市场行情波动影响较大。

公司证券经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品及子公司西部期货的期货经纪等业务。

2023年，公司经纪业务坚持“深耕西部、面向全国”的布局特点，加快传统经纪业务的财富管理模式转型向纵深推进。

截至2023年末，公司分支机构总数112家，其中，证券营业部合计101家，其中陕西省内58家，公司在陕西省具有很强的区域竞争优势；公司分支机构共覆盖全国23个省市地区，包括北京、天津、上海、重庆等国内主要城市。

证券经纪业务收入是公司收入的主要来源之一，但受行业竞争激烈影响，平均佣金率水平持续下降，对相关业务收入造成了一定的影响。2023年，公司证券经纪业务收入较2022年下降7.66%。

在代理买卖证券业务方面，2023年，公司代理买卖证券交易额同比增长7.89%，主要来自代理买卖债券交易额的增长；受市场交投活跃度影响，公司代理买卖股票交易额有所下降；基金产品代理买卖规模较为稳定，其他产品（其中主要为债券等产品）代理买卖规模有所增加。

2023年，在交易单元席位租赁方面，公司交易单元席位租赁收入为1.93亿元，收入同比下降25.48%；代销金融产品业务规模不大，收入为0.21亿元，同比增长133.33%；期货经纪业务收入为1.53亿元，同比增长104.00%。

2023年，公司经纪业务平均佣金率下降至0.47%，但仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。

图表4·公司代理买卖证券交易额数据（单位：万亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
股票	1.42	1.10	1.09
基金	0.02	0.17	0.16
其他	0.63	1.01	1.21
合计	2.08	2.28	2.46
平均佣金率（%）	0.62	0.52	0.47

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2023年，公司投资银行业务收入同比增长，债券承销业务金额同比大幅增长；期末投行项目储备情况较好。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和财务顾问业务等。

2023年，公司投资银行业务收入同比增长6.12%，主要系公司承销项目金额增长所致。

股权业务方面，2023年，公司坚持差异化、特色化、属地化发展方向，重视陕西、湖南重点区域，设立投资银行陕西总部，全面对接陕西省24条重点产业链主企业，以国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业为拓展重点。2023年，公司在深交所主板、创业板共有2单IPO项目成功过会，并完成1单主板IPO、1单科创板IPO和2单上市公司再融资项目发行上市工作，以及5单新三板项目推荐挂牌工作。综合以上情况，2023年公司IPO承销金额29.05亿元，同比大幅增长46.13%，再融资规模亦同比增长64.34%。

债券承销业务方面，公司发挥区位优势及专业优势，大力开展绿色债、乡村振兴债等创新业务，为“一带一路”、陕西特色文旅等优质项目提供了保障。2023年，公司重点拓展地市级国企城投客户，加大对绿色发展、乡村振兴企业的金融倾斜力度，绿色债、乡村振兴债等创新品种债券发行量大幅提升，承销债券金额同比增长89.70%。2023年，公司债券承销业务72笔，金额388.26亿元，同比大幅增长89.70%。

公司财务顾问业务和北交所业务规模较小。

从投行项目储备来看，截至2023年末，公司IPO及再融资在审项目5单，处于辅导阶段的IPO项目19单；债券承销业务在审项目60单，已申报项目41单。总体来看，公司投资银行项目储备情况较好。

图表5·公司投资银行业务情况表

项目	2021年		2022年		2023年		
	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	
股权	IPO	6	54.32	3	19.88	2	29.05
	再融资	3	30.74	2	3.87	2	6.36
	北交所	1	2.80	1	2.01	0	--

债券承销	14	92.23	36	204.67	72	388.26
财务顾问	3	--	1	--	0	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 证券自营业务

2023 年末，公司证券自营业务投资结构以债券投资为主，期末规模小幅增长；2023 年自营业务收入同比大幅增长；自营业务收入受市场波动影响较大，需关注公司面临的信用及市场风险。

公司自营投资板块以绝对收益为核心目标。在权益类投资方面，公司严控投资风险，通过多元化投资策略，降低业绩波动；在固定收益类投资方面，公司加大对利率债交易策略的开发和挖掘，做信用债的行业覆盖和主体研究。此外，2023 年，公司自营投资板块推进新业务发展，加快 FICC 体系搭建，取得上交所科创 50ETF 期权一般做市商资格，深交所报价回购业务已正式上线，外汇交易中心做市商业务已试运行。

2023 年，受固定收益类投资收入增长影响，公司自营投资板块实现营业收入 17.60 亿元，同比增长 173.71%；根据公司年报中披露的中国证券业协会相关数据显示，公司证券投资收益在全行业排名第 12 位、公允价值变动收益排名第 26 位。

截至 2023 年末，公司证券自营业务规模为 565.67 亿元，较上年末小幅增长 2.16%。从投资结构来看，截至 2023 年末，公司债券投资规模 451.06 亿元，主要围绕国有企业和城投平台（根据国务院一揽子化债名单等政策文件选择），其中 AA⁺及以上债券投资金额占自营证券总规模的比重为 50.45%，AA 级占比 6.77%，其他主要为无级别利率债等品种。2023 年末，公司提升理财产品投资规模，资管计划规模有所下降，基金投资规模大幅增长（主要是公司调整了基金投资策略，增加了对 ETF 基金的投资），股票投资规模较上年末增长但仍占比很低。

截至 2023 年末，公司其他应收款中，涉及债券违约的项目共 6 笔，总计 2.21 亿元，已全额计提减值准备；存在信用风险的项目有 3 笔，总计 0.05 亿元，已全额计提减值准备。

截至 2023 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产指标及自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标均优于监管指标要求。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	403.69	81.50	458.93	82.88	451.06	79.74
其中：AA	26.67	5.38	31.89	5.76	30.52	6.77
AA ⁺ 及以上	333.33	67.29	381.59	68.91	227.56	50.45
股票	6.78	1.37	0.71	0.13	2.23	0.39
基金	22.64	4.57	22.23	4.01	44.51	7.87
理财产品	3.09	0.62	22.66	4.09	27.10	4.79
资管计划	58.91	11.89	48.97	8.84	38.68	6.84
其他	0.23	0.05	0.21	0.04	2.09	0.37
合计	495.34	100.00	553.72	100.00	565.67	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 (%)		6.28		1.87		10.46
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 (%)		198.04		245.79		220.64

注：1. 本表中占比均为占自营证券总规模的比重；2. 本表数据为母公司口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 资产管理业务

截至 2023 年末，公司证券资产管理业务规模有所增长，当期业务收入亦同步增长，期末产品类型以专项为主。

公司资产管理业务主要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。

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 18.49%，主要系集合与专项资产管理业务规模增长所致。

从业务结构来看，截至 2023 年末，公司资产管理业务结构变化较大，但专项业务占比始终最大，且规模的较上年末有所增长，2023 年末占比为 57.25%；集合资产管理业务规模和占比均较上年末由始至终，定向业务规模和占比有所下降。

截至 2023 年末，公司往期自有资金出资涉及的资管业务风险项目共 2 笔，涉及自有金额 0.70 亿元，已计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

图表 7 · 证券资产管理业务情况表

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)
产品类型	定向	37.64	26.46	54.36	20.02	28.87	8.97
	集合	47.09	33.10	55.89	20.58	108.67	33.78
	专项	57.54	40.44	161.30	59.40	184.22	57.25
合计		142.27	100.00	271.55	100.00	321.75	100.00
管理方式	主动管理	113.27	79.62	256.01	94.28	/	/
	被动管理	29.00	20.38	15.54	5.72	/	/
合计		142.27	100.00	271.55	100.00	/	/

注：2023 年以后，公司往期被动管理已基本到期，不再区分主动管理
 资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 信用交易业务

截至 2023 年末，公司融资融券业务期末余额较为稳定，股票质押业务规模较小，当期信用业务收入同比变动不大；公司信用交易业务中存在风险事件并发生减值，需关注相关信用风险及违约处置情况。

公司信用交易业务目前以两融业务和股票质押业务为主。

截至 2023 年末，公司融资融券余额 83.86 亿元，较上年末小幅增长 6.25%；2023 年，融资融券利息收入 5.02 亿元，同比基本持平。

截至 2023 年末，公司审慎开展新增股票质押业务，重点关注陕西省内优质客户。公司股票质押式回购业务往期风险项目金额较大，公司审计报告口径买入返售金融资产款中的股票质押式回购金额中扣除已逾期项目金额，剩余金额 2.93 亿元，较上年末增长 24.68%，正常存续项目金额相对较小。2023 年，股票质押业务利息收入规模较小。

公司信用业务规模较为稳定，截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率变动不大，为 36.42%，处于较低水平。

违约项目方面，截至 2023 年末，公司往期股票质押业务风险项目的金额为 29.71 亿元¹，已计提 27.52 亿元减值准备，减值计提较为充分。公司两融业务违约客户涉及金额较小，造成重大风险的可能性较小，公司对两融业务违约项目已计提 0.02 亿元减值准备；公司对违约项目均通过司法手段追偿，后续需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

图表 8 · 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
融资融券累计开户数 (户)	51935	54026	56333
期末融资融券余额 (亿元)	87.26	78.93	83.86
融资融券利息收入 (亿元)	5.26	5.11	5.02
期末股票质押业务回购余额 (亿元)	16.51	18.53	18.56
股票质押业务利息收入 (亿元)	0.004	0.10	0.20
信用业务杠杆率 (%)	38.14	35.88	36.42

注：1. 本表中年度融资融券和股票质押业务利息收入取自公司年报中利息净收入板块；2. 本表中融资融券账户余额数据为公司年报中融券业务余额与融出资金合计数，期末股票质押业务回购余额取自公司年报附注中买入返售金融资产板块
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(6) 子公司情况

子公司业务运营较好，但整体利润贡献不高。

公司的期货业务、基金等业务主要由其控股子公司来开展。

1 金额大于图表 8 中列示数据主要系部分业务为非自有资金出资

西部期货成立于 1993 年 3 月，经营范围为：商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询；资产管理业务；公开募集证券投资基金销售。截至 2023 年末，西部期货总资产 59.16 亿元，净资产 8.57 亿元。2023 年，西部期货营业收入 31.93 亿元，净利润 0.06 亿元。

西部优势成立于 2014 年 5 月，主营业务包括：公司及下设基金管理机构以自有资金投资于西部优势设立的私募基金；通过私募基金对项目进行投资；经中国证券监督管理委员会认可开展的其他业务。截至 2023 年末，西部优势总资产 9.23 亿元，净资产 8.08 亿元。2023 年，西部优势营业收入 0.38 亿元，净利润 0.10 亿元。

西部证券投资成立于 2019 年 9 月。主营业务为：从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品投资（许可项目除外）、股权投资业务（许可项目除外）。截至 2023 年末，西部证券投资总资产 8.49 亿元，净资产 8.39 亿元。2023 年，西部证券投资实现营业收入 0.34 亿元，净利润 0.16 亿元。

西部利得成立于 2010 年 7 月，主营业务为：基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2023 年末，西部利得总资产 7.00 亿元，净资产 3.65 亿元。2023 年，西部利得实现营业收入（基金业务）4.54 亿元，净利润 0.66 亿元。

3 未来发展

公司制定符合自身特点的战略规划，发展前景良好；但其经营易受证券市场波动以及监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

未来，公司将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，走中国特色金融发展之路，展现党委在现代金融企业法人治理中的核心作用，发挥国有金融资本重要功能，适应市场新需求、新变化。调整自身定位，提供多样化专业性的金融产品和服务，满足现代化产业体系的有效需求。坚守合规风控管理底线，完善内部控制机制，践行可持续发展理念，发展新质竞争力，发挥“和合文化”作用，凝聚内部治理共识，多措并举提升国有控股上市公司发展质量，做到“以客户为中心，提供全生命周期服务”，朝着“立足西部服务全国，以专业化业务与客户共同成长的一流上市综合型投资银行”的战略愿景迈进。

（四）财务方面

公司 2021—2023 年财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。2024 年 1 季度财务报表未经审计。

2021—2023 年，公司会计估计无重大变更。公司于 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），按照新租赁准则的过渡条款，公司未重述 2020 报告年度的比较数字，因采用新租赁准则而做出的重分类及调整在 2021 年 1 月 1 日期初资产负债表内确认。公司在 2023 年 1 月 1 日执行财政部于 2022 年 11 月发布的《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），对往期数据进行了追溯调整。本报告所使用公司 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数据，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数据。

2021 年—2024 年 3 月末，公司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

截至 2023 年末，公司负债及全部债务规模较为稳定，杠杆水平变动不大，处于行业一般水平；债务期限偏短，需持续加强流动性管理。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较上年末变动不大。

公司主要通过卖出回购金融资产、公司债券、收益凭证、短期融资券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初基本持平。按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券、同业存单等为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付短期融资款主要是短期融资券和收益凭证；应付债券是公司发行的公司债券等，主要系公司新发行了“23 西部 01”“23 西部 02”等债券所致。

截至 2023 年末，公司全部债务较上年末小幅下降 2.67%，其中短期债务占比下降 6.07 个百分点，债务结构更趋均衡。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	579.09	100.00	686.48	100.00	680.97	100.00	702.07	100.00
按权属分：自有负债	422.94	73.03	540.96	78.80	551.60	81.00	/	/
非自有负债	156.15	26.97	145.53	21.20	129.38	19.00	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	206.57	35.67	254.71	37.10	246.34	36.17	232.78	33.16
代理买卖证券款	148.30	25.61	144.64	21.07	128.49	18.87	140.73	20.05
应付短期融资款	113.58	19.61	84.33	12.28	48.26	7.09	58.11	8.28
应付债券	42.44	7.33	125.32	18.26	152.90	22.45	143.04	20.37
其他	68.20	11.78	77.48	11.29	104.98	15.42	127.41	18.14

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率、母公司口径净资本/负债和净资产/负债均变动不大，能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务（亿元）	401.45	509.28	496.00	501.76
其中：短期债务（亿元）	353.02	378.81	338.80	354.36
长期债务（亿元）	48.43	130.47	157.20	147.40
短期债务占比（%）	87.94	74.38	68.31	70.62
自有资产负债率（%）	60.85	66.57	66.23	/
净资本/负债（%）	56.16	42.33	42.62	41.56
净资产/负债（%）	65.37	50.72	51.82	51.09

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 702.07 亿元，较上年末小幅增长 3.10%，负债结构变动不大；公司全部债务 501.76 亿元，较 2023 年末微幅增长 1.16%，债务结构仍以短期债务为主。从有息债务偿还结构来看，截至 2024 年 3 月末，公司一年以内到期债务占比 86.57%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	426.36	86.57
1~2 年（含 2 年）	40.72	8.27
2 年以上	25.43	5.16
合计	492.52	100.00

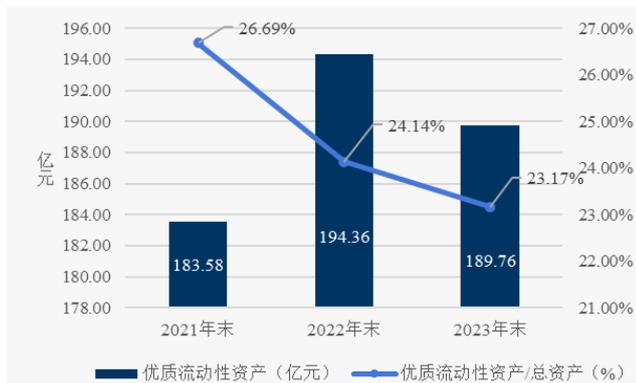
注：本表中合计数与上文中全部债务的差额系扣除衍生金融负债等科目所致
 资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产占总资产比重仍处于很好水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；截至 2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所下降，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很好。

截至 2024 年 3 月末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末下降 1.28 个百分点，仍处于很好水平；净稳定资金率较上年末小幅下降，流动性覆盖率较上年末有所上升。总体来看，公司流动性指标满足监管要求。

图表 12 • 公司优质流动性资产指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

截至 2023 年末，公司所有者权益有所增长，所有者权益规模很大且结构较好，利润留存对资本的补充作用一般；各项风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性良好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末基本持平，结构变动不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 3.53%，主要是利润留存所致；归属于母公司的所有者权益中，2023 年末实收资本和资本公积占比合计为 73.24%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司分红 2.19 亿元，占上年净利润的 47.83%，2024 年 6 月，根据公司公告，公司将对 2023 年利润向股东分红 4.02 亿元，占 2023 年净利润的 33.58%，分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	271.02	99.61	270.18	99.46	279.44	99.36	281.39	99.34
其中：实收资本	44.70	16.49	44.70	16.54	44.70	15.99	44.70	15.88
资本公积	159.97	59.03	159.97	59.21	159.97	57.25	159.97	56.85
一般风险准备	25.02	9.23	26.13	9.67	28.62	10.24	28.68	10.19
未分配利润	29.20	10.77	27.13	10.04	32.85	11.76	34.76	12.35
其他	12.13	4.48	12.26	4.54	13.31	4.76	13.30	4.72
少数股东权益	1.07	0.39	1.47	0.54	1.79	0.64	1.87	0.66
所有者权益合计	272.09	100.00	271.65	100.00	281.23	100.00	283.26	100.00

注：本表中归属于母公司所有者权益项下占比的分母均为归属于母公司所有者权益
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司母口径风险控制指标方面，截至 2023 年末，公司净资本及净资产规模较上年末变动不大，各项风险控制指标表现良好。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末基本无变动，母口径风险控制指标较上年末变动不大，仍表现良好。

图表 15 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	233.56	226.11	229.89	228.36	--	--
附属净资本 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本 (亿元)	233.56	226.11	229.89	228.36	--	--
净资产 (亿元)	271.87	270.95	279.54	280.75	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	73.30	69.84	78.65	79.44	--	--
风险覆盖率 (%)	318.62	323.75	292.29	287.47	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率 (%)	33.84	27.92	26.46	25.62	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	85.91	83.45	82.24	81.34	≥20.00	≥24.00

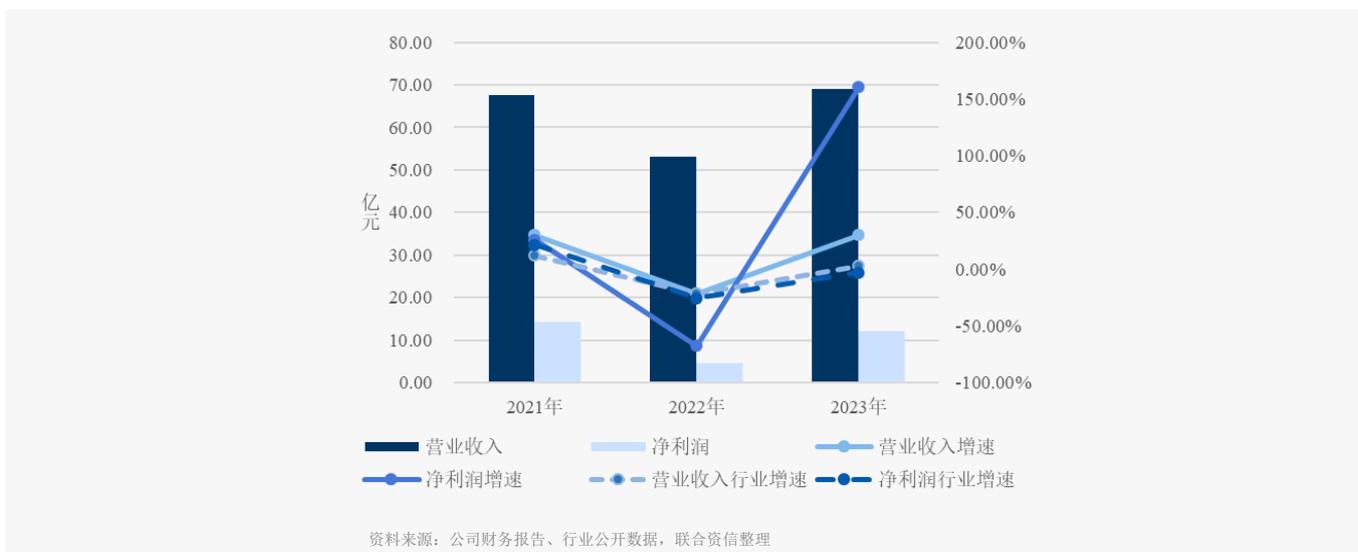
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023年，公司营业收入和净利润同比均有所增长，盈利指标有所上升，盈利稳定性一般，整体盈利能力仍属较强。2024年1—3月，公司营业收入和净利润受自营业务收入同比减少影响而有所下降。

公司营业收入情况详见“经营概况”。2023年，受公司自营业务收入大幅增长影响，公司净利润同比大幅增长160.21%，优于行业平均增幅（-3.14%）。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2023年，公司营业支出同比增长13.37%，主要系子公司大宗商品贸易业务成本增长所致。从构成来看，业务及管理费和其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本，其他业务成本主要是西部期货子公司的大宗商品销售成本。公司各类减值损失全部为信用减值损失，2023年，公司信用减值损失小幅冲回系买入返售金融资产预期信用减值损失减少所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
业务及管理费	25.07	51.47	20.67	43.80	22.81	42.65	5.27	39.84
各类减值损失	-0.33	-0.67	0.14	0.29	-0.01	-0.02	-0.05	-0.37
其他业务成本	23.63	48.51	26.09	55.29	30.39	56.81	7.95	60.09
其他	0.34	0.69	0.30	0.63	0.30	0.56	0.06	0.44
营业支出	48.72	100.00	47.19	100.00	53.50	100.00	13.24	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年，公司营业费用率有所下降，薪酬收入比同比下降，成本控制能力较好；随着公司净利润的增加，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均同比上升，盈利能力处于行业较好水平。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
营业费用率 (%)	37.14	38.93	33.09	33.06
薪酬收入比 (%)	27.53	26.63	22.46	/

营业利润率 (%)	27.84	11.11	22.40	17.02
自有资产收益率 (%)	2.40	0.61	1.46	/
净资产收益率 (%)	5.35	1.69	4.33	0.72
盈利稳定性 (%)	34.13	41.02	40.98	/

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年1—3月，公司营业收入和净利润受自营业务收入同比减少影响而有所下降，其中，营业收入同比下降12.01%，净利润同比下降44.28%（降幅远超营业收入主要系自营业务收入下降未引起营业成本同比例下降所致）。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至2024年3月末，公司无对外担保。

截至2024年3月末，公司不存在作为被告的涉案金额超过1000万元并且占公司最新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2024年4月8日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至2024年6月20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2024年6月20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2024年3月末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共661.10亿元，其中已使用授信额度137.90亿元，未使用授信额度523.20亿元，间接融资渠道畅通。

（五）ESG 方面

公司环境风险很小，积极履行企业的社会责任，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。

社会责任方面，公司于2023年末解决就业3324人，当年纳税总额9.41亿元。公司构建了完善的人才培养机制，线下培训聚焦领导力提升，针对中高层管理人员开展能力提升培训，通过共创演练专题的新模式，协力解决公司生产经营问题；公司还推进“英才计划”，全年组织核心骨干参加外训160余场，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。2023年，公司承销“G三航Y2”、“23眉控02”两期绿色债券合计15.68亿元，并参与多期乡村振兴公司债券的承销工作，还主动开展普惠金融，帮助小微企业融资。公司与陕西省白水、延长县和商洛一区六县共9个县签订“一司一县”帮扶协议，通过公益帮扶、产业帮扶、消费帮扶、组织帮扶等多个方面开展具体工作，并于2023年进行了为乡村修路、为山村苹果示范园区提供帮扶资金、向爱心超市捐赠等公益活动，累计捐献超230万元。

公司暂未设置专门的ESG管治部门或组织，ESG信息披露质量较好。公司推行董事会的多元化建设，截至2024年3月末，公司董事会共10名，其中独立董事4名，女性董事2名，董事会多元化程度较好。

七、外部支持

公司股东综合实力很强，能够给予公司较大支持。

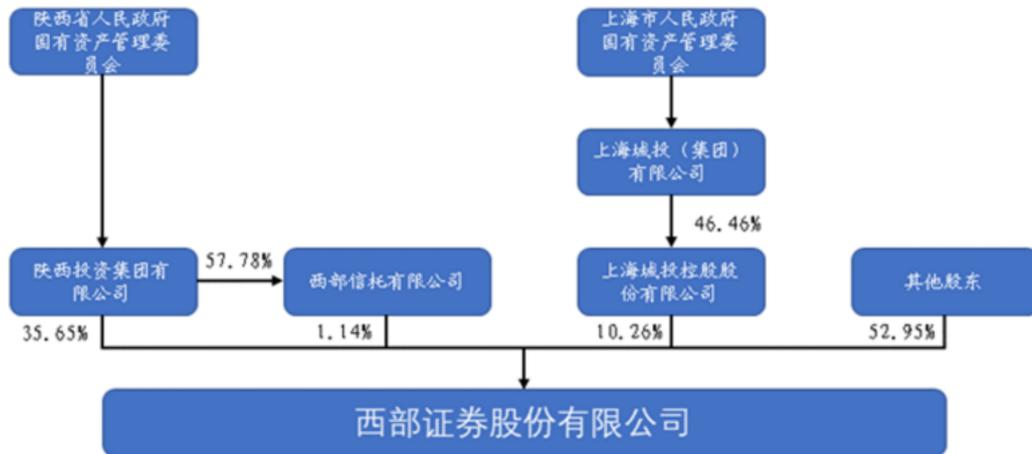
公司控股股东陕投集团作为陕西省政府资本运作平台之一，资本实力很强，纳入合并报表范围内的主要全资及控股二、三级子公司近百家，目前已经形成以贸易行业、金融证券、化工行业、电力行业、煤矿勘探与开发、煤炭生产和房地产与酒店为主的综合业务体系，金融业务范围涵盖金融领域多个子行业。截至2023年末，陕投集团总资产2808.78亿元，所有者权益866.14亿元；2023年，陕投集团实现营业总收入718.86亿元，净利润63.16亿元，是国内综合实力排名靠前的省属大型国有集团企业。

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

八、评级结论

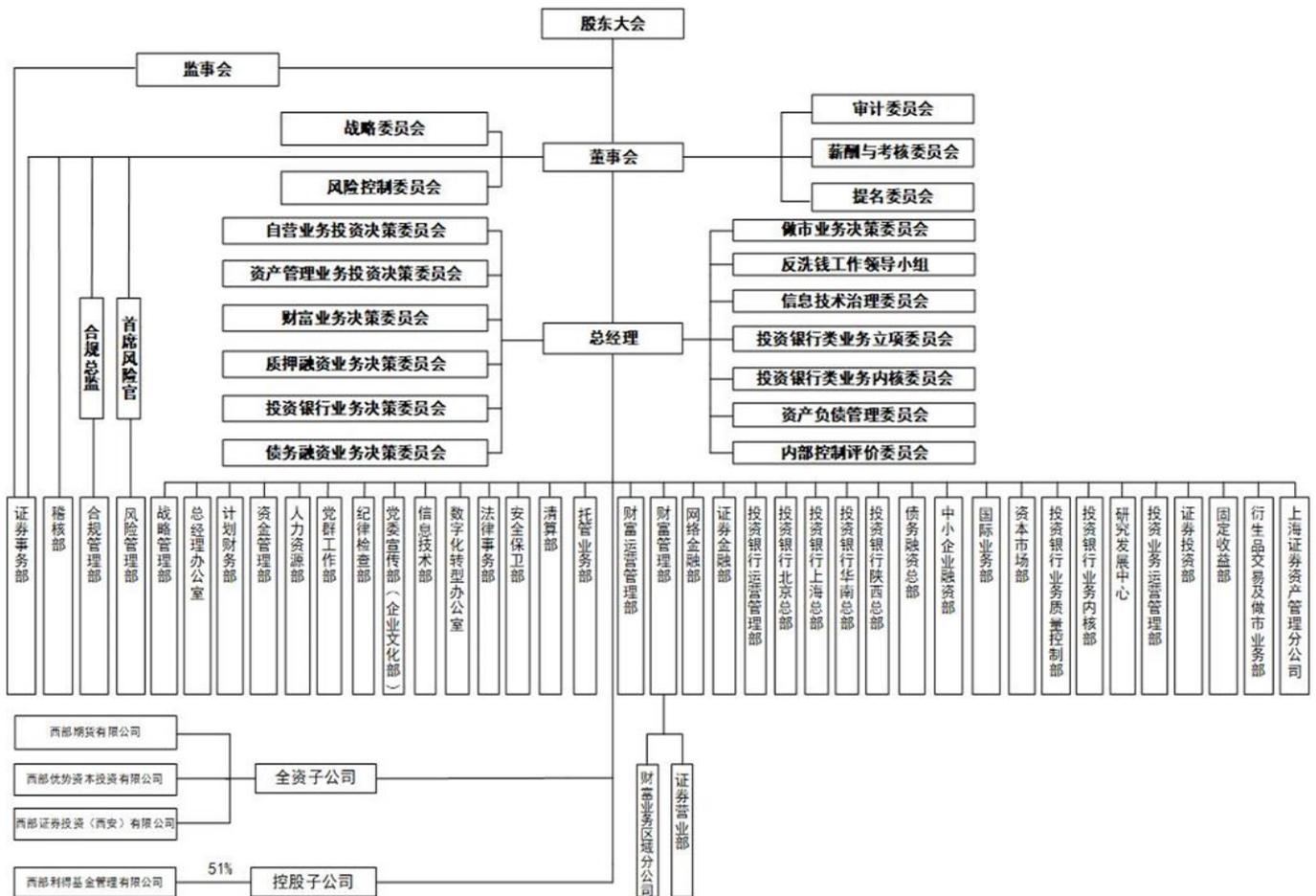
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持西部证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 西部 01”“22 西部 03”“22 西部 05”“22 西部 06”“23 西部 01”“23 西部 02”“23 西部 03”“23 西部 04”“23 西部 05”“23 西部 06”“24 西部 01”“24 西部 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供，联合资信整理

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