

西部证券股份有限公司

2025 年跟踪信用评级报告

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〔2025〕3979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跟踪分析和评估，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“23 西部 02”“23 西部 03”“23 西部 04”“23 西部 05”“24 西部 01”“24 西部 02”“24 西部 03”“24 西部 04”“24 西部 05”“25 西部 01”“25 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：

二〇二五年六月二十四日

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

2025 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	
23 西部 02/23 西部 03/23 西部 04/23 西部 05/24 西部 01/24 西部 02/24 西部 03/24 西部 04/24 西部 05/25 西部 01/25 西部 02/25	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24

评级观点

西部证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，股东背景很强，公司业务牌照齐全，治理架构较为健全和完善；跟踪期内，公司业务运营多元化程度保持较高，2024 年多项业务排名行业中上游，具有较强的行业竞争力；2024 年，公司营业收入小幅下降，整体盈利能力较强，但盈利稳定性一般；截至 2024 年末，公司资本实力很强，资本充足性良好，杠杆水平较低，资产流动性很好。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比下降，净利润同比增长。

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影响。

优势

- **股东背景很强，能够为公司提供较大支持。**公司控股股东陕西投资集团有限公司作为陕西省政府资本运作平台之一，区域地位突出，公司作为陕西投资集团有限公司旗下企业，系陕西省内唯一一家 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，具备较强的行业竞争力；截至 2024 年末，公司在陕西省内设有 57 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，资本充足性良好。**截至 2024 年末，公司优质流动性资产占比很高，资产流动性很好；净资本为 239.71 亿元，风险覆盖率为 352.73%，资本充足性良好。

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因素可能导致未来收入存在较大波动性。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比下滑。
- **公司面临一定的短期集中偿付压力。**截至 2025 年 3 月末，公司面临行业内普遍存在的短期集中偿还压力问题，需对短期债务到期兑付情况保持关注。
- **严监管态势持续，公司合规内控压力加大。**目前，严监管趋势延续，中介机构责任被进一步压实，公司面临行业内普遍存在的合规与内部控制压力增加。

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
			未来展望	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		
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

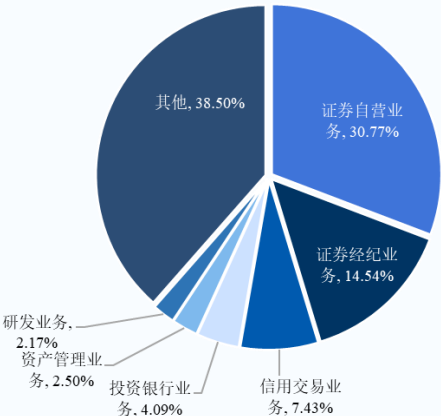
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

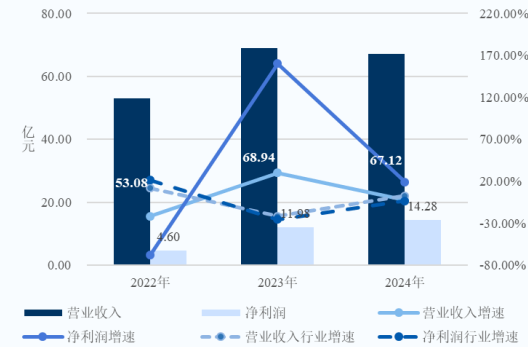
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	958.13	962.21	959.64	1047.84
自有资产（亿元）	812.61	832.83	771.61	/
自有负债（亿元）	540.96	551.60	481.46	/
所有者权益（亿元）	271.65	281.23	290.15	292.61
自有资产负债率（%）	66.57	66.23	62.40	/
营业收入（亿元）	53.08	68.94	67.12	12.16
利润总额（亿元）	5.86	15.32	17.42	3.99
营业利润率（%）	11.11	22.40	25.94	32.80
营业费用率（%）	38.93	33.09	37.27	47.24
薪酬收入比（%）	26.63	22.46	26.18	/
自有资产收益率（%）	0.61	1.46	1.78	/
净资产收益率（%）	1.69	4.33	5.00	1.02
盈利稳定性（%）	41.02	40.98	39.10	--
短期债务（亿元）	378.81	338.80	265.91	386.82
长期债务（亿元）	130.47	157.20	167.26	141.42
全部债务（亿元）	509.28	496.00	433.18	528.24
短期债务占比（%）	74.38	68.31	61.39	73.23
信用业务杠杆率（%）	35.88	36.42	40.45	40.89
净资本（亿元）	226.11	229.89	239.71	240.06
优质流动性资产（亿元）	194.36	189.76	235.01	185.66
优质流动性资产/总资产（%）	24.14	23.17	31.18	21.97
净资本/净资产（%）	83.45	82.24	83.29	82.84
净资本/负债（%）	42.33	42.62	51.45	43.24
净资产/负债（%）	50.72	51.82	61.77	52.19
风险覆盖率（%）	323.75	292.29	352.73	327.28
资本杠杆率（%）	27.92	26.46	30.31	27.26
流动性覆盖率（%）	693.87	251.95	293.16	212.42
净稳定资金率（%）	180.90	176.67	197.62	218.98

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. 公司 2025 年一季度数据未经审计，相关数据未年化；4. “/”表示未获取相关数据；“—”代表指标不适用
 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

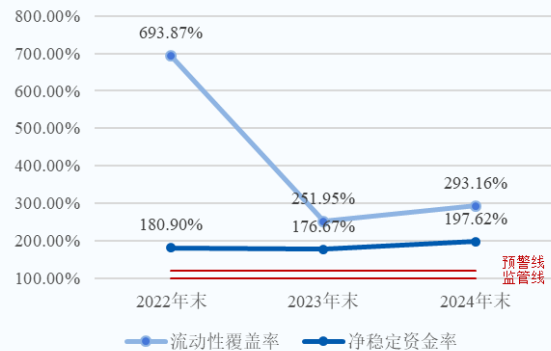
2024 年公司收入构成



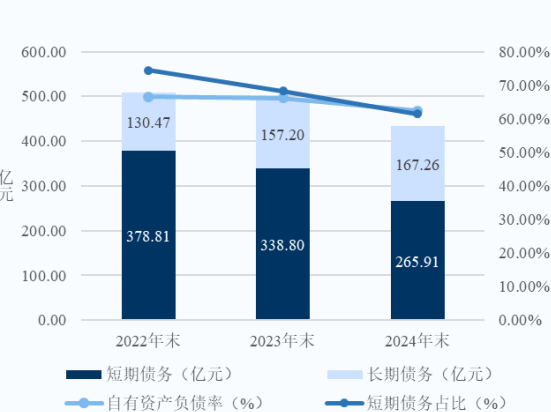
2022—2024 年公司营业收入及净利润情况



2022—2024 年末公司流动性指标



2022—2024 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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 西部 02	10.00	10.00	2026/02/08	偿债保障承诺
23 西部 03	5.00	5.00	2026/06/21	偿债保障承诺
23 西部 04	10.00	10.00	2026/07/26	偿债保障承诺
23 西部 05	10.00	10.00	2026/08/14	偿债保障承诺
24 西部 01	10.00	10.00	2027/04/18	偿债保障承诺
24 西部 02	10.00	10.00	2027/06/04	偿债保障承诺
24 西部 03	16.00	16.00	2027/08/19	偿债保障承诺
24 西部 04	8.00	8.00	2027/09/26	偿债保障承诺
24 西部 05	7.00	7.00	2027/11/14	偿债保障承诺
25 西部 01	10.00	10.00	2028/01/13	偿债保障承诺
25 西部 02	10.00	10.00	2028/03/11	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
23 西部 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	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
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/13	陈凝 梁兰琼	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
23 西部 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	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
	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 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 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21	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
	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	2024/06/21	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
	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	2024/06/21	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
	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	2024/06/21	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
	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
24 西部 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/24	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
24 西部 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/11	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
24 西部 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/30	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
25 西部 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/26	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
25 西部 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/24	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：刘 鹏 liupeng@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、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，于 2001 年 1 月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。后历经多次股权变更和增资，其中，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。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 44.70 亿元，陕西投资集团有限公司（以下简称“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）；控股股东不存在质押持有公司股权的情形。

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 2024 年末，公司设有 12 家分公司，99 家证券营业部；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 2024 年末公司子公司情况

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)
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	64.97	8.82
西部优势资本投资有限公司	西部优势	私募基金	12.00	100.00	11.32	10.19
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	11.17	10.22
西部利得基金管理有限公司	西部利得	基金	3.70	51.00	6.94	4.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续期债券见下表，全部为普通债券，余额合计 131.00 亿元。募集资金均已按指定用途使用，除“24 西部 03”“24 西部 04”“24 西部 05”“25 西部 01”“25 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)
23 西部 02	10.00	10.00	2023/02/08	3
23 西部 03	5.00	5.00	2023/06/21	3
23 西部 04	10.00	10.00	2023/07/26	3
23 西部 05	10.00	10.00	2023/08/14	3
24 西部 01	10.00	10.00	2024/04/18	3
24 西部 02	10.00	10.00	2024/06/04	3
24 西部 03	16.00	16.00	2024/08/19	3
24 西部 04	8.00	8.00	2024/09/26	3
24 西部 05	7.00	7.00	2024/11/14	3
25 西部 01	10.00	10.00	2025/01/13	3
25 西部 02	10.00	10.00	2025/03/11	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

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）](#)》。

五、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](#)》。

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，实际控制人未发生变化。

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 2025 年 3 月末，公司注册资本为

44.70 亿元，净资产 240.06 亿元，资本实力很强。截至 2024 年末，公司设有 12 家分公司，99 家证券营业部，其中陕西省内 57 家，在陕西省具有很强的区域竞争优势，根据 Wind 公开数据，2024 年，公司营业收入行业排名 24 位，自营业务收入排名 15 位，总资产排名 33 位，多项排名行业中上游，具备较强的竞争实力。

（二）管理水平

2024 年以来，公司内控机制运行良好，董事、监事和高级管理人员保持整体稳定。

2024 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，董事、监事和高级管理人员保持整体稳定。

监管处罚方面，2024 年以来，公司不存在受到重大行政处罚的情形。

（三）重大事项

公司将收购国融证券股份有限公司控股权，如收购事宜顺利完成，公司业务竞争力将得到进一步增强，但相关事宜尚待监管部门核准，仍存在不确定性。

2024 年 11 月，公司发布了关于收购国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）控股权的进展公告，公告称公司董事会及监事会审议通过了《关于提请审议公司收购国融证券股份有限公司控股权的提案》，拟通过协议转让方式受让北京长安投资集团有限公司（以下简称“长安投资”）等公司持有的国融证券合计 64.5961% 的股份（以下简称“本次交易”），股份转让价格为 3.3217 元/股，转让价款合计 38.25 亿元。本次交易不构成上市公司重大资产重组。

国融证券成立于 2002 年，注册资本及实收资本均为 17.83 亿元，截至 2024 年末，国融证券共有 17 家分公司，72 家营业部，国融证券本部员工合计 1317 人，国融证券下属 1 家全资子公司，2 家控股子公司。大股东长安投资为民营投资公司，以金融、地产和投资为三大核心业务，2024 年，国融证券实现营业收入 11.19 亿元，同比增长 15.73%，净利润 0.86 亿元，同比增长 104.35%。截至 2024 年末，国融证券资产总额 188.85 亿元，所有者权益 43.02 亿元。截至 2024 年末，国融证券风险覆盖率 276.20%（监管标准 $\geq 100\%$ ），资本杠杆率 31.98%（监管标准 $\geq 8\%$ ），流动性覆盖率 172.65%（监管标准 $\geq 100\%$ ），净稳定资金率 207.60%（监管标准 $\geq 100\%$ ）。截至 2024 年末，国融证券本部员工 1317 人。

2024 年 12 月，公司股东大会投票通过《关于提请审议公司收购国融证券股份有限公司控股权的提案》。

2025 年 2 月，公司发布了《关于收到<中国证监会行政许可申请受理单>的公告》，中国证监会已依法受理国融证券变更主要股东及实际控制人、国融基金管理有限公司变更实际控制人、北京首创期货有限责任公司变更实际控制人等三项申请。本次交易尚需获得中国证券监督管理委员会的核准，能否完成尚存在不确定性。

（四）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业收入同比小幅下降，证券自营业务和证券经纪业务仍为公司最主要收入来源。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比有所下降。

2024 年，公司营业收入小幅下降 2.64%。

从收入构成看，证券自营业务收入 2024 年仍为第一大收入来源，经纪业务收入 2024 年为第二大收入来源，受益于 2024 年“924”行情，证券自营业务、证券经纪业务同比均有所增长；信用交易业务收入规模和占比较为稳定；受股权类项目承销规模下降影响，投资银行业务收入同比下降；资产管理业务收入规模进一步增长，但占比很小；研发业务收入规模和占比均进一步下降；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，该板块营业收入规模同比下降，占比有所下降，主要受到西部期货子公司的大宗商品贸易收入下降的影响。

图表 3 • 公司营业收入结构

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 (%)
证券自营业务	6.43	12.11	17.60	25.53	20.65	30.77	3.34	27.46

证券经纪业务	8.35	15.73	7.71	11.18	9.76	14.54	2.93	24.08
信用交易业务	4.93	9.28	5.06	7.34	4.99	7.43	1.38	11.31
投资银行业务	3.27	6.17	3.47	5.04	2.74	4.09	0.53	4.36
资产管理业务	0.90	1.69	1.10	1.60	1.68	2.50	0.30	2.44
研发业务	2.48	4.68	1.98	2.87	1.46	2.17	0.43	3.56
其他	26.72	50.34	32.02	46.44	25.84	38.50	3.26	26.80
营业收入合计	53.08	100.00	68.94	100.00	67.12	100.00	12.16	100.00

注：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于其他项中
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 23.75%，主要系子公司大宗商品贸易收入同比下降所致。

2 业务经营分析

（1）证券经纪业务

公司证券经纪业务在陕西地区具有很强的区域竞争优势，佣金率水平较高；2024 年，公司代理买卖证券交易额同比增长。2025 年 1—3 月，公司代理买卖证券交易额及经纪业务收入均同比增长，但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。

公司证券经纪业务坚持“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 2024 年末，公司设有 12 家分公司，99 家证券营业部，其中陕西省内 57 家，在陕西省具有很强的区域竞争优势。

证券经纪业务收入是公司收入的主要来源之一，2024 年，公司经纪业务平均佣金率为 0.43‰，较去年有所下降，仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。2024 年，公司证券经纪业务收入同比增长 26.59%，主要系 2024 年三季度末至年末市场行情较好导致。

在代理买卖证券业务方面，2024 年，公司代理买卖证券交易额同比增长 13.41%，主要来自代理买卖股票和债券交易额的增长；公司代理买卖股票交易额增长主要系市场阶段性回暖所致；基金产品代理买卖规模同比下降 68.75%，其他产品（主要为债券等产品）代理买卖规模有所增加。

2024 年，受佣金率下降以及公募基金交易佣金改革等综合因素影响，公司交易单元席位租赁收入为 1.30 亿元，同比下降 32.64%；代销金融产品业务规模不大，2024 年收入为 0.40 亿元；期货经纪业务收入为 2.92 亿元，同比增长 90.85%。

图表 4 • 公司代理买卖证券交易额数据（单位：万亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
股票	1.10	1.09	1.44	0.50
基金	0.17	0.16	0.05	0.02
其他	1.01	1.21	1.30	0.41
合计	2.28	2.46	2.79	0.92
平均佣金率（‰）	0.52	0.47	0.43	0.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年 1—3 月，公司代理买卖证券交易额同比增长 61.40%，主要系代理买卖股票和债券金额增长所致，受此影响，公司当期经纪业务收入同比增长 52.60%。

（2）投资银行业务

2024 年，公司投资银行业务收入同比下降，主要是股权类项目承销规模下降所致；期末投行项目储备情况较好。2025 年 1—3 月，公司投行业务当期收入同比有所增长。

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。

2024 年，公司投资银行业务收入同比下降 21.04%，主要系公司股权类项目承销规模下降所致。

股权业务方面，受监管政策变化及市场变化等因素，2024 年以及 2025 年一季度，公司未实现股权项目发行，同期公司股权业务收入为 0。

债券承销业务方面，公司不断发展绿色债、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。2024 年，公司重点拓展地市级国城投客户，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。2024 年，公司债券承销金额同比增长 43.30%。

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 2024 年末，公司在审项目 18 个（含 IPO 项目 4 个、债券项目 12 个、新三板项目、财务顾问各 1 个）；已拿批文未实施项目 44 个（含债券 43 个、新三板项目 1 个）。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

项目		2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
		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)	数量 (家)	承销规模 (亿元)
股权	IPO	3	19.88	2	29.05	0	0	0	0
	再融资	2	3.87	2	6.36	0	0	0	0
	北交所	1	2.01	0	0.00	0	0	0	0
债券承销		36	204.67	72	388.26	108	556.38	27	128.15
财务顾问		1	--	0	--	1	--	0	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年 1—3 月，公司投行业务收入同比增长 47.22%，均为债券承销业务贡献；债券承销方面，公司完成债券主承销项目发行 27 单。

（3）证券自营业务

2024 年以来，公司期末证券自营业务规模有所下降，投资结构仍以债券投资为主；2024 年，自营业务收入同比增长；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，公司以多元化投资为主导，聚焦高股息和 ETF 策略；在固定收益类投资方面，公司聚焦利率债投资方向，抢抓阶段性行情机遇，稳妥开展波段交易。

2024 年，A 股市场行情在经历年内两次深度探底后于三季度快速实现风格切换，指数及成交量大幅走高，受益于此，公司自营投资业务收入同比增长 17.32%。

2024 年末，公司证券自营业务规模较上年末下降 17.23%，主要系公司期末主动减持流动性较好的高评级债券、获利了结所致。从投资结构来看，公司证券投资结构以债券投资为主，占比保持在 70%以上；截至 2024 年末，公司债券投资规模 357.83 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 40.22%，AA 级占比 7.50%，需要关注其信用风险，剩余的债券主要为无级别国债、地方债、利率债等品种。截至 2024 年末，公司理财产品规模、资管计划规模较上年末分别下降 46.57%、34.95%；基金投资规模较上年末增长 24.26%，主要是公司调整了基金投资策略，增加了对 ETF 基金的投资；股票投资规模占比很低。

截至 2025 年 3 月末，公司自营业务规模较上年末增长 13.79%，主要系增持高评级债券导致，投资结构仍以债券投资为主。2025 年 1—3 月，受市场波动影响，公司自营投资业务收入同比下降 12.11%。

截至 2025 年 3 月末，公司自营业务存续的违约债券有 2 笔。其中，违约债券 A 初始违约金额 0.50 亿元，已经全额计提减值损失；违约债券 B 初始违约金额 1.48 亿元，暂未计提减值损失，未来需关注回收情况。

截至 2024 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本指标、自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标均有所下降，仍优于监管指标要求。

图表 6 • 公司证券投资情况

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 (%)
债券	458.93	82.88	451.06	79.74	357.83	76.42	418.39	78.53
其中：AA+及以上	381.59	68.91	227.56	50.45	143.92	40.22	203.73	48.69
AA	31.89	5.76	30.52	6.77	26.84	7.50	38.23	9.14

基金	22.23	4.01	44.51	7.87	55.31	11.81	45.57	8.55
资管计划	48.97	8.84	38.68	6.84	25.16	5.38	26.26	4.93
理财产品	22.66	4.09	27.10	4.79	14.48	3.09	18.00	3.38
股票	0.71	0.13	2.23	0.39	1.03	0.22	9.86	1.85
其他	0.21	0.04	2.09	0.37	14.41	3.08	14.72	2.76
合计	553.72	100.00	565.67	100.00	468.22	100.00	532.80	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	1.87		10.46		1.97		/	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	245.79		220.64		199.19		/	

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；3. “其他”主要为投资的私募基金份额、合伙企业份额、非上市公司股权等；4. 2023 年末权益类衍生品、权益类基金规模较大，导致自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较大
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

2024 年，公司期末证券资产管理业务规模增长，业务收入亦同比增长。截至 2025 年 3 月末，公司证券资产管理业务规模及结构均较上年末变动不大。

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 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 11.16%，主要系集合与定向资产管理业务规模增长所致。2024 年，资产管理业务实现较多的超额收益，公司资管业务收入同比增长 52.73%。

从业务结构来看，截至 2024 年末，公司资产管理业务结构中，专项业务占比有所下降，但是仍然是第一大业务；随着集合业务规模上升，其占比进一步提升；定向业务占比较低。

截至 2024 年末，公司资管业务存续产品不存在违约情况。

截至 2025 年 3 月末，公司证券资产管理业务规模及结构均较上年末变动不大。2025 年 1—3 月，公司证券资产管理业务收入同比增长 11.11%，但收入规模仍相对较小。

图表 7 • 公司资产管理业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)
定向	54.36	20.02	28.87	8.97	43.85	12.26	46.51	13.31
集合	55.89	20.58	108.67	33.78	127.48	35.64	131.47	37.63
专项	161.30	59.40	184.22	57.25	186.34	52.10	171.36	49.05
合计	271.55	100.00	321.76	100.00	357.68	100.00	349.33	100.00

注：2023 年及以后，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：联合资信根据公司提供资料整理

（5）信用交易业务

2024 年以来，公司融资融券业务期末余额保持增长，股票质押业务规模较为稳定，信用业务杠杆率水平较低。公司信用交易业务规模较大且存在风险事件，需关注相关信用风险及违约处置情况。

公司信用交易业务以两融业务和股票质押业务为主。

2024 年，公司期末融资融券业务余额较年初增长 19.17%，但融资融券利息收入同比下降 2.99%，主要系日均余额存在波动以及市场利率竞争激烈等综合所致。

公司审慎开展股票质押业务，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，2024 年，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账面余额为 17.60 亿元，已逾期 15.49 亿元，正常存续项目金额相对较小。2024 年，股票质押业务利息收入规模较小。

公司信用交易业务规模较为稳定，截至 2024 年末，公司信用交易业务杠杆率进一步增长，仍然处于较低水平。

图表 8 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
融资融券累计开户数（户）	54026	56333	58050	58983
期末融资融券余额（亿元）	78.93	83.86	99.94	102.24
融资融券利息收入（亿元）	5.11	5.02	4.87	1.38
期末股票质押业务回购余额（亿元）	18.53	18.56	17.60	17.40
股票质押业务利息收入（亿元）	0.10	0.20	0.16	0.03
信用业务杠杆率（%）	35.88	36.42	40.45	/

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；3.表格期末股票质押业务回购余额未扣除已逾期金额
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司融资融券账户余额较上年末进一步增长 2.30%，股票质押式回购业务余额较上年末小幅压降；2025 年 1—3 月，公司信用交易业务收入 1.38 亿元，同比增长 13.11%。

违约项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司股票质押业务风险项目的金额为 29.71 亿元¹，已计提 27.51 亿元减值准备，减值计提 92.60%，较为充分；公司两融业务违约客户 2 户，涉及金额很小，公司对两融业务违约项目已计提 1259 元的减值准备；公司对违约项目均通过司法手段追偿，后续需关注信用交易业务的违约风险及对风险项目处置情况。

（6）子公司情况

子公司业务运营平稳，其中期货业务对公司收入贡献很大，但子公司整体利润贡献不高。

公司的期货业务、基金等业务主要由其控股子公司来开展。

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 2024 年末，西部期货总资产 64.97 亿元，净资产 8.82 亿元。2024 年，西部期货营业收入 26.25 亿元，净利润 0.25 亿元。

西部优势成立于 2014 年 5 月，主营业务为：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 2024 年末，西部优势总资产 11.32 亿元，净资产 10.19 亿元。2024 年，西部优势营业收入 0.45 亿元，净利润 0.11 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 2024 年末，西部证券投资总资产 11.17 亿元，净资产 10.22 亿元。2024 年，西部证券投资营业收入-0.11 亿元，净利润-0.18 亿元，主要系利息收入及投资收益均有所下降导致。

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 2024 年末，西部利得总资产 6.94 亿元，净资产 4.16 亿元。2024 年，西部利得营业总收入 3.84 亿元，主要来自公募基金管理费收入和特定客户资产管理费收入，净利润 0.51 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。但经营易受市场经济周期变化、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。

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。

（四）财务方面

公司 2022—2024 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。2025 年一季度财务报表未经审计。

2022—2024 年，公司会计估计无重大变更。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 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数据，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数据。

2022 年—2025 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 2024 年末，公司负债及全部债务规模均进一步下降，杠杆水平随之下降，处于行业较低水平；截至 2025 年 3 月末，公司负债总额和全部债务较上年末有所增长，短期债务占比较高，需关注流动性管理情况。

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 2024 年末，公司负债总额较年初下降 1.69%，负债以自有负债为主，占比 71.91%。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，截至 2024 年末，卖出回购金融资产款较年初下降 45.82%，主要系自营业务质押式卖出回购业务规模减少；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成，截至 2024 年末，代理买卖证券款较年初增长 45.20%，主要系经纪业务客户交易结算资金增加；应付短期融资款主要是短期融资券和收益凭证；公司应付债券规模小幅增加；其他主要包括交易性金融负债、拆入资金等。

图表 9 • 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	686.48	100.00	680.97	100.00	669.49	100.00	755.23	100.00
按权属分：自有负债	540.96	78.80	551.60	81.00	481.46	71.91	/	/
非自有负债	145.53	21.20	129.38	19.00	188.03	28.09	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	254.71	37.10	246.34	36.17	133.46	19.93	233.18	30.88
代理买卖证券款	144.64	21.07	128.49	18.87	186.56	27.87	183.44	24.29
应付债券	125.32	18.26	152.90	22.45	163.79	24.46	138.01	18.27
应付短期融资款	84.33	12.28	48.26	7.09	41.31	6.17	41.41	5.48
其他	77.48	11.29	104.98	15.42	144.37	21.57	159.19	21.08

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司债务结构以短期为主，截至 2024 年末，公司全部债务较上年末小幅下降 12.67%，其中短期债务占比下降 6.92 个百分点。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率继续下降，属行业较低水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债均继续增长，均能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务（亿元）	509.28	496.00	433.18	528.24
其中：短期债务（亿元）	378.81	338.80	265.91	386.82
长期债务（亿元）	130.47	157.20	167.26	141.42
短期债务占比（%）	74.38	68.31	61.39	73.23
自有资产负债率（%）	66.57	66.23	62.40	/
净资产/负债（%）	42.33	42.62	51.45	/
净资产/负债（%）	50.72	51.82	61.77	/

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 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 12.81%，主要系债券行情较好导致卖出回购金融资产款较上年末大幅增长 74.72%，其他项目变动不大；公司全部债务上年末增长 21.94%，债务结构仍以短期债务为主且短期债务占比较年初上升 11.84 个百分点。从有息债务偿还结构来看，截至 2025 年 3 月末，公司 2025 年内到期债务占比 79.50%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月末公司有息债务到期期限结构

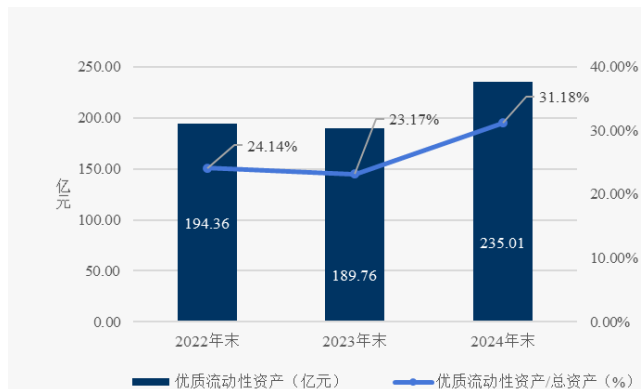
到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2025 年内到期	411.20	79.50
2026 年到期	35.16	6.80
2027 年到期	50.93	9.85
2028 年以上	19.96	3.86
合计	517.25	100.00

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和租赁负债科目所致
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。

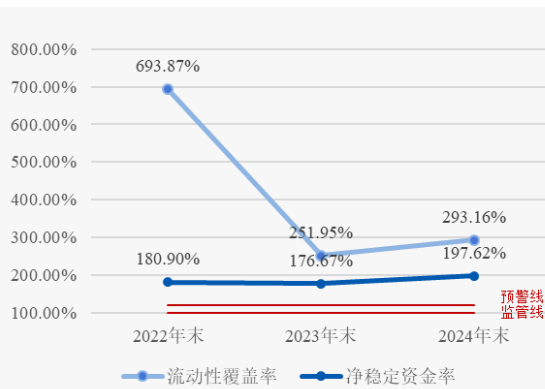
截至 2024 年末，优质流动性资产/总资产处于很好水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；截至 2024 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均较上年末有所增长，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很好。

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

2024 年以来，公司期末所有者权益规模很大且结构稳定性较好；资本充足性良好。

受利润留存影响，截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 3.17%；归属于母公司的所有者权益中，2024 年末实收资本和资本公积占比合计为 71.04%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，公司对 2024 年的净利润分红为 4.46 亿元，占比 31.26%。综合来看，公司分红力度一般，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	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	270.18	99.46	279.44	99.36	288.11	99.30	290.50	99.28
其中：实收资本	44.70	16.54	44.70	15.99	44.70	15.51	44.70	15.39
资本公积	159.97	59.21	159.97	57.25	159.97	55.52	159.97	55.07
一般风险准备	26.13	9.67	28.62	10.24	31.59	10.97	31.66	10.90
未分配利润	27.13	10.04	32.85	11.76	37.18	12.90	40.01	13.77
其他	12.26	4.54	13.31	4.76	14.68	5.09	14.17	4.88

少数股东权益	1.47	0.54	1.79	0.64	2.04	0.70	2.11	0.72
所有者权益合计	271.65	100.00	281.23	100.00	290.15	100.00	292.61	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

公司母公司口径风险控制指标方面，2024 年末—2025 年 3 月末，公司净资本及净资产规模较为稳定，变动不大，各项风险控制指标表现良好。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变动很小。

图表 15 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	226.11	229.89	239.71	240.06	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本（亿元）	226.11	229.89	239.71	240.06	--	--
净资产（亿元）	270.95	279.54	287.78	289.80	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	69.84	78.65	67.96	73.35	--	--
风险覆盖率（%）	323.75	292.29	352.73	327.28	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	27.92	26.46	30.31	27.26	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	83.45	82.24	83.29	82.84	≥20.00	≥24.00

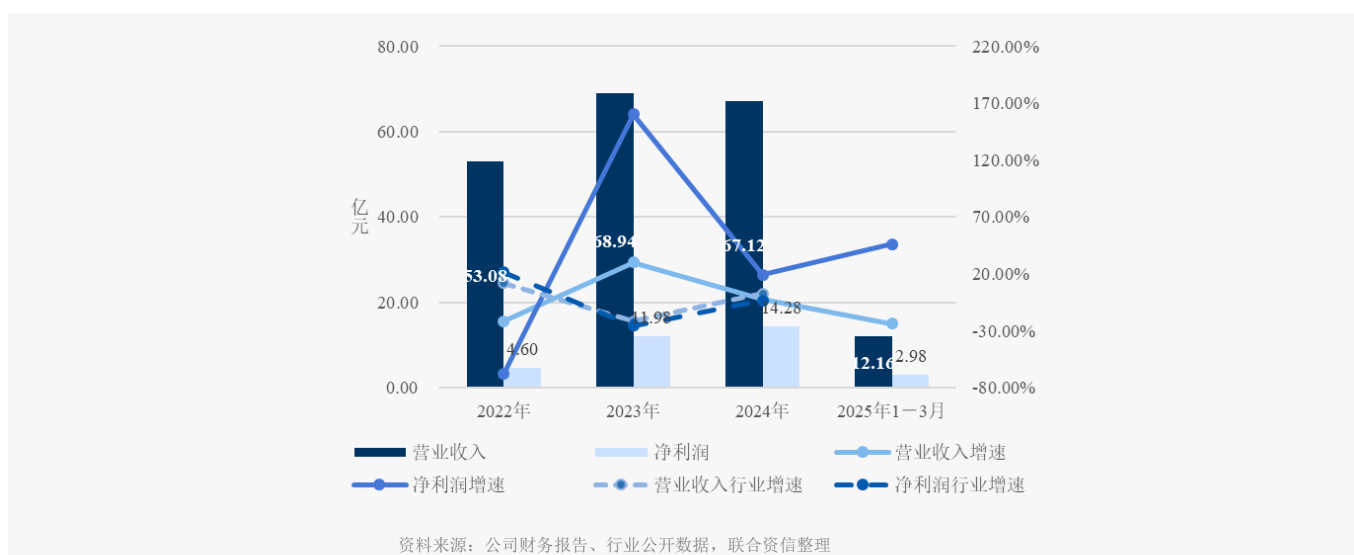
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2024 年，公司净利润同比增长，盈利指标进一步提升，盈利稳定性一般，但整体盈利能力较强。2025 年 1—3 月，公司净利润同比增长。

公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2024 年，公司营业支出同比下降 7.08%，主要系西部期货子公司上海西部永唐投资管理有限公司部分业务合约采用净额法列示导致其他业务成本下降。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，2024 年信用减值损失规模很小，主要为其他应收款计提。

图表 17 • 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	20.67	43.80	22.81	42.65	25.01	50.32	5.75	70.30
各类减值损失	0.14	0.29	-0.01	-0.02	0.03	0.05	0.00	-0.03
其他业务成本	26.09	55.29	30.39	56.81	24.33	48.95	2.32	28.39
其他	0.30	0.63	0.30	0.56	0.34	0.68	0.11	1.34
营业支出	47.19	100.00	53.50	100.00	49.71	100.00	8.17	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

2024 年，公司营业费用率、薪酬收入比有所增长，整体来看，成本控制能力较好；2024 年，受公司自营业务和证券经纪业务收入增长以及其他业务成本大幅下降的影响，公司净利润同比增长 19.22%，略低于行业平均增幅（21.35%）。随着公司净利润的增长，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率进一步增长，盈利能力处于行业较好水平，盈利稳定性一般。

图表 18 • 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（%）	38.93	33.09	37.27	47.24
薪酬收入比（%）	26.63	22.46	26.18	/
营业利润率（%）	11.11	22.40	25.94	32.80
自有资产收益率（%）	0.61	1.46	1.78	/
净资产收益率（%）	1.69	4.33	5.00	1.02
盈利稳定性（%）	41.02	40.98	39.10	/

注：公司一季度数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司营业支出同比减少 38.25%，主要系其他业务成本下降所致；营业支出下降幅度快于营业收入，净利润同比增长 46.21%；公司净资产收益率较同期保持稳定，盈利能力同比变动不大。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司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 2025 年 4 月 15 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 2025 年 6 月 23 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，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共 678.10 亿元，其中已使用授信额度 248.80 亿元，间接融资渠道畅通。

七、ESG 方面

公司环境风险很小，积极履行企业的社会责任，公司整体 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 2024 年末解决就业 3268 人。公司与陕西省白水、延长、商洛一区六县共 9 个县签订“一司一县”帮扶协议，通过多个方面开展具体帮扶工作。产业帮扶方面，公司在前期提供 50 万元开展白水郭家山村苹果示范园建设项目（第一期）建设的基础上，再次提供帮扶资金 50 万元开展苹果示范园建设项目（第二期）建设。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；线上培训方面，2024 年公司自主研发开发并上线“西部 E 学堂”线上学习平台 158 门课程，平台人均学习 43.03 小时。

公司暂未设置专门的 ESG 管治部门或组织，但定期披露社会责任报告，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。

八、外部支持

公司控股股东综合实力很强，能够给予公司较大支持。

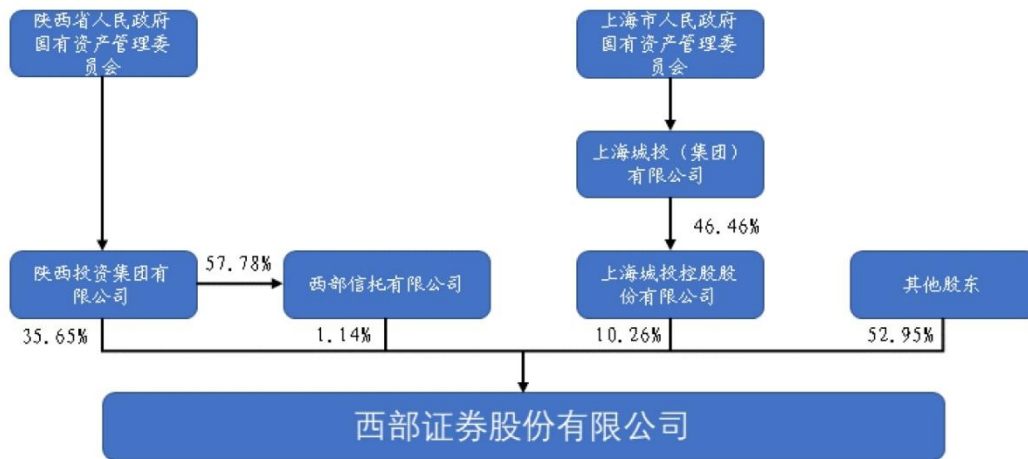
公司控股股东陕投集团作为陕西省政府资本运作平台之一，区域地位突出，纳入合并报表范围内的主要全资及控股二、三级子公司近百家，已经形成以贸易行业、金融证券、化工行业、电力行业、煤田勘探与开发、煤炭生产和房地产与酒店为主的综合业务体系，金融业务范围涵盖金融领域多个子行业。截至 2024 年末，陕投集团总资产 2909.63 亿元，所有者权益 916.35 亿元；2024 年，陕投集团实现营业收入 525.82 亿元，净利润 68.81 亿元，是国内综合实力排名靠前的省属大型国有集团企业。

公司系陕西省唯一一家 A 股上市证券公司，在陕西省内具有很强的竞争优势，控股股东在资本金补充、品牌推广、客户渠道拓展等方面均能提供较大支持。

九、评级结论

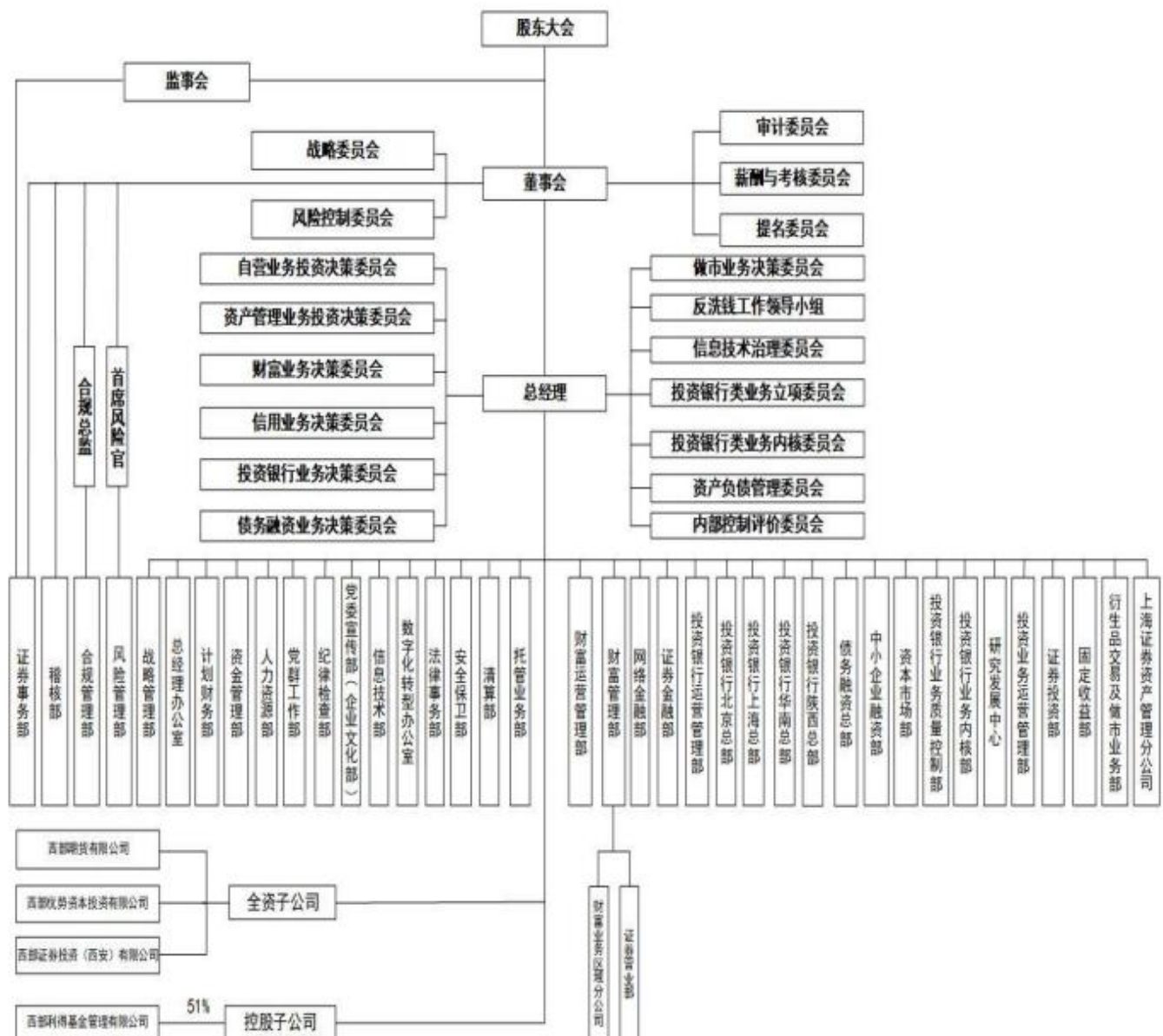
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持西部证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 西部 02”“23 西部 03”“23 西部 04”“23 西部 05”“24 西部 01”“24 西部 02”“24 西部 03”“24 西部 04”“24 西部 05”“25 西部 01”“25 西部 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

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