

跟踪评级公告

联合[2016]261号

西南证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“14西南债”进行跟踪评级，确定：

西南证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

西南证券股份有限公司发行的“14西南债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年四月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

西南证券股份有限公司 次级债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 西南债	30 亿元	AA+	AA+	2015 年 6 月 25 日

跟踪评级时间：2016 年 4 月 6 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	582.03	717.49
自有资产（亿元）	465.36	489.45
自有负债（亿元）	293.16	293.54
全部债务（亿元）	269.02	252.64
股东权益（亿元）	172.20	195.90
净资本（亿元）	132.33	138.37
净资本/净资产（%）	81.26	74.68
净资本/负债（%）	45.83	52.07
自有资产负债率（%）	63.00	59.97
净资本/各项风险准备之和（%）	1,011.68	892.89
营业收入（亿元）	36.75	84.97
净利润（亿元）	13.47	35.45
EBITDA（亿元）	24.61	61.58
营业费用率（%）	46.78	38.45
平均净资产收益率（%）	9.57	19.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.24
EBITDA 利息倍数	3.36	3.59

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、本报告中涉及净资本、净资产及相关的比率均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对西南证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西南证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，跟踪期内积极实施业务转型，推动业务创新，在证券市场回暖的大背景下，公司经营状况继续保持向好态势。受益于经纪业务（含融资融券业务）、证券自营业务和投资银行业务等核心业务的大幅增长，公司营业收入和盈利水平在 2015 年大幅提升。公司经纪业务和投行业务具备明显区域优势，整体竞争力较强。

跟踪期内，公司完成资本公积转增股本，股本规模进一步扩大。2015 年末，公司资产以可快速变现资产为主，资产质量良好，资本较为充足。此外，公司治理和内部控制体系逐步完善，风险管理体系持续健全；2015 年，公司在证监会的分类评级中连续第二年获评 A 类 AA 级，体现了公司良好的合规运作水平和风险管理能力。联合评级同时也关注到经济周期波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

随着公司营业网点数量的增加和创新业务的稳步推进，公司业务规模有望进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“14 西南债”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 作为国内大型综合性券商之一，公司已实现全牌照经营，跟踪期内获得多项新业务资格，继续保持较强的规模优势；公司稳步推进综合化经营平台建设，积极发挥业务协同效应，扩大收入和盈利来源。

2. 跟踪期内，受益于市场环境和自身战略规划的执行，公司经营状况良好，在经纪业

务（含融资融券业务）、证券自营业务和投资银行业务的带动下，公司营业收入和盈利水平在 2015 年取得了较大提升。

3. 跟踪期内，公司营业网点已实现了对重庆市各区县的完整覆盖，市场占有率较高，经纪业务在重庆当地市场具有较明显的竞争优势。

4. 跟踪期内，公司在证监会的分类评级中获评 A 类 AA 级，体现了公司良好的合规运作水平和风险控制能力。

关注

1. 经济周期波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。

2. 创新业务发展对公司内部控制、风险管理、资金等方面提出更高要求。

3. 跟踪期内，随着公司业务的发展，长期债务规模上升较快，存在一定偿债压力。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

岳俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



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。后经多次增资及股权变更，截至2015年底，公司注册资本56.45亿元，前五大股东持股情况见表1，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（股权结构图见附件1）。

表1 截至2015年底公司前五大股东持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	26.99
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	7.09
中国建银投资有限责任公司	5.82
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	5.41
重庆高速公路集团有限公司	5.31
合计	50.62

资料来源：公司年报

公司主要经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务。

截至2015年末，公司在国内主要城市设有119家营业部及北京分公司，控股5家子公司，分别为西证股权投资有限公司、西证创新投资有限公司、重庆股份转让中心有限责任公司、西南期货有限公司、西证国际投资有限公司；公司持有银华基金管理有限公司49%的股权，是其第一大股东。截至2015年末，公司员工人数为3,048人。

截至2015年末，公司资产总额717.49亿元，其中客户存款168.70亿元；负债总额521.59亿元，其中代理买卖证券款190.65亿元；所有者权益195.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益190.18亿元；母公司口径净资本138.37亿元。2015年，公司实现营业收入84.97亿元，净利润35.45亿元，其中归属于母公司所有者的净利润35.55亿元。

注册地址：重庆市江北区桥北苑8号；法定代表人：余维佳。

二、债券概况

“14西南债”

“西南证券股份有限公司2014年次级债券”（以下简称“本次债券”）发行规模为30亿元。期限为5年，计息期限为自2014年10月15日起至2019年10月14日止；票面利率为5.88%，固定不变。债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券于2014年11月12日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“14西南债”，证券代码“123342”。2015年10月15日，公司完成2014年次级债券的当期付息工作（计息期限自2014年10月15日至2015年10月14日）。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事发生一定变动。2015年6月，公司董事会收到翁振杰先生提交的书面辞职报告，翁振杰先生因工作需要，申请辞去公司第七届董事会董事职务。

2016年2月，经公司第七届董事会第四十六次会议审议通过，同意崔坚先生辞去公司第七届董事会董事长、董事会战略委员会主任委员、董事职务。2016年3月，公司2016年第二次临时股东大会审议通过《关于增补公司第七届董事会董事的议案》，同意增补廖庆轩先生为公司第七届董事会董事，自中国证监会核准其证券公司董事任职资格之日起正式任职。2016年3月，经公司第七届董事会第四十七次会议审议通过，同意选举廖庆轩先生为公司第七届董事会董事长、董事会战略委员会主任委员，自中国证监会核准其证券公司董事任职资格之日起正式任职。

公司严格遵循《公司法》、《证券法》及中国证监会相关法规的要求，不断完善公司治理结构，健全公司治理制度，制定了《公司章程》、《公司股东大会议事规则》、《公司董事会议事规则》、《公司监事会议事规则》、董事会各专门委员会工作细则以及《公司总裁工作细则》等制度，公司治理符合监管机构的相关规定。跟踪期内，根据监管机构的要求及核准情况，并结合公司发展状况，公司进一步修订和完善了《公司章程》、《公司股东大会议事规则》相关条款；同时根据监管要求及上述制度的规定，公司不断完善内幕信息登记、流转流程，有效保证了登记管理工作的有序开展。跟踪期内，公司内幕信息知情人登记管理制度实施情况良好。2015年，公司在证监会的分类评级中连续第二年获评A类AA级。

总体看，跟踪期内，公司“董、监、高”人员变动不大，整体经营管理团队保持基本稳定。公司相关议事规则及管理体制延续了原有相关规则。与此同时，公司积极强化内控体系建设，健全管理制度与流程，管理水平得到提升。

2. 经营分析

(1) 经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015年我国股票市场波动较大，2015年1月至6月中旬，股市大幅上涨；2015年6月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015年1月15日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于2015年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015年，125家证券公司实现营业收入、净利润分别为5,751.55亿元和2,447.63亿元，同比分别增长120.97%和

153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。由此，证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

(2) 经营概况

跟踪期内，公司获得股票期权经纪业务、股票期权结算业务以及股票期权自营业务等多项新业务资格。随着公司战略规划的稳步推进以及证券市场整体较好的发展，公司营业收入实现较快增长，收入结构有所改善。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，其中证券经纪业务、自营业务和投资银行业务是公司主要收入来源。2015 年，公司实现营业收入 84.97 亿元，同比增长 131.22%，实现净利润 35.45 亿元，同比增长 163.22%，均高于行业平均水平。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

板块	2014 年度		2015 年度	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务（含融资融券业务）	14.71	40.03	26.83	31.58
投资银行业务	9.35	25.44	13.80	16.24
资产管理业务	1.10	3.00	7.13	8.39
自营业务	10.32	28.07	27.88	32.81
其他	1.27	3.46	9.33	10.98
合计	36.75	100.00	84.97	100.00

资料来源：公司提供

从收入构成上看，跟踪期内，受益于证券市场逐渐回暖和公司大力开展资本中介业务，公司经纪业务（含融资融券业务）增长较快，2015 年公司实现经纪业务收入 26.83 亿元，同比增长 82.44%，但受其他业务收入增加影响，经纪业务占营业收入比重有所下降，2015 年占比为 31.58%，是公司

第二大收入来源；受益于大力开展股权融资、债务融资和并购业务，公司投资银行业务取得了较好的发展，2015年实现收入13.80亿元，同比增长47.64%，占营业收入比重为16.24%，较2014年下降9.20个百分点；2015年资本市场波动幅度较大，公司证券自营业务在维护市场稳定的同时秉承稳健投资理念，继续加大量化、固定收益等低风险自营业务的投资力度，优化资产配置结构，2015年公司自营业务实现收入27.88亿元，同比增长170.24%，占营业收入比重为32.81%，成为公司第一大收入来源；公司2015年全力拓展主动管理业务，资产管理业务稳步发展，2015年实现收入7.13亿元，同比增长545.61%，占营业收入比重为8.39%，占比相对较小。

总体看，跟踪期内，得益于公司自身发展战略和国内证券市场的较好局面，公司各项业务均有较好发展，营业收入均有较大幅度增加，盈利能力有所提高。随着投资银行业务和信用交易等创新业务收入的增加，公司收入结构更加趋于多元化，有利于公司抵御市场风险，获得较稳定收入。同时联合评级也关注到，公司主要收入来源于经纪业务、自营业务，受证券市场行情波动影响大。

3. 业务运营

经纪业务

跟踪期内，公司加快了证券营业部的建设步伐，2015年新设10家营业部，分别位于河南省、江苏省、广东省、四川省、广西壮族自治区、湖南省和云南省等地。截至2015年末，公司在国内主要城市设有119家营业部，其中重庆地区42家，实现了对重庆区县的全覆盖。2015年8月，公司已获中国证监会重庆监管局批准在深圳、重庆、上海、浙江、四川、西北、新疆等区域设立8家分公司，截至目前，上述分公司已取得相关证照，公司将通过总部直管分公司，分公司管理营业部的线性管理模式，完善对营业部管理和考评激励机制，实现全面高效的经营管理。2015年，公司继续加大营销队伍的培训力度，以满足营业部转型的需要。受行业竞争加剧，通道业务佣金率大幅下降影响，公司加大力度推进营业部业务转型，拓展代销金融产品等业务，成为为客户提供全方位服务的综合平台。

公司经纪业务在稳定发展传统业务的同时，进一步加强与投行、资管业务的合作，大力发展中间业务、机构业务和财富管理业务，业务结构、收入结构和客户结构得到有效优化，客户结构主要以个人客户为主，未来将逐步转型发展机构客户。

经纪业务是公司收入的主要来源，2015年，经纪业务收入26.83亿元，同比增长82.44%，保持增长趋势。2015年，公司经纪业务手续费净收入20.80亿元，同比增长158.39%。2015年，股票市场波动较大，2015年1月至6月中旬，股票市场行情较好，交易量大幅增加；2015年6月中旬以后股票市场大幅下跌，但公司代理买卖证券金额整体较2014年仍实现大幅增长，2015年公司代理买卖证券交易额为5.37万亿元，较2014年增长187.17%，其中股票基金占市场份额比重为0.81%，债券占市场份额比重为0.38%，2014~2015年代理买卖证券情况如下表所示。

表3 2014~2015年代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元、%）

项目	2014年		2015年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票基金	1.27	0.80	4.40	0.81
债券	0.60	0.33	0.97	0.38
合计	1.87	--	5.37	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司经纪业务发展态势较好，收入及市场份额持续增长，且保持在中上游的水平，公司的经纪业务在重庆市具有较强的区域竞争优势，但同时联合评级也关注到经纪业务受到佣金率下滑和市场行情波动影响较大，收入的增长存在一定不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务主要向客户提供股票及债券承销、资产重组及并购的财务顾问等服务。公司投资银行事业部下设投行综合管理部、项目管理部、资本市场部、并购融资部、固定收益融资部以及各地投资银行业务团队。跟踪期内，公司投资银行业务推行核心客户战略，通过整合业务资源，推进了股权、债券、并购业务的全面发展。

2015年，公司投资银行业务实现营业收入13.80亿元，同比增长47.64%。2015年，公司投行完成IPO项目5个，再融资项目21个，累计承销金额211.32亿元，再融资发行家数在行业继续保持领先地位。公司投行服务金融行业大客户的能力进一步显现，作为联席主承销商之一，公司成功参与了农业银行非公开发行优先股第二期发行（总发行量4亿股，总募集金额400亿元）和国泰君安股份公司首次公开发行A股的承销工作（总发行量15.25亿股，总募集金额300.57亿元）。2015年，债券市场保持迅速发展的态势，公司投行累计完成债券主承销发行项目33个，累计承销金额384.21亿元。

表4 公司投行业务情况表（单位：亿元、个）

项目	2014年		2015年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	2	10.20	5	15.52
再融资发行	17	328.65	21	195.81
债券发行	22	276.60	33	384.21
合计	41	615.46	59	595.53

资料来源：公司年报

在财务顾问方面，2015年，公司担任财务顾问的重大资产项目24家（按照并购重组委审核家数统计），行业排名继续保持领先，并位列前三名。2015年，投行实现财务顾问收入6.29亿元，公司在中国证券业协会对2015年度证券公司从事上市公司并购重组财务顾问业务执业能力专业评价中，继续获评为A类，连续三年保持行业对并购重组执业评价能力的最高评级。

跟踪期内，公司新三板业务依托综合业务平台扩展迅速。2015年，公司新三板完成挂牌项目83个；完成新三板定增项目37个，融资总额10.61亿元；累计托管新三板股份市值达105亿元，累计挂牌数市场排名第18位。此外，公司新三板业务储备项目突破1,000个，累计签约近600家企业，形成了较为充分的业务储备资源，为后续的业务发展奠定了坚实的基础。

总体看，公司投资银行业务在加强风险管理的基础上，抓住综合业务平台建设契机，积极实施业务创新，取得了较好的发展。

自营业务

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及量化投资组成。公司出台了自营业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及各项风险控制措施。跟踪期内，为减

小自营业务波动对公司收入的影响，公司继续优化权益类投资、固定收益类投资和量化投资三块业务的资金配置，降低了权益类投资的规模，增加固定收益类投资投入，同时通过金融衍生工具，对股票和固定收益类证券实施套期保值，降低自营业务的业绩波动。公司自营业务优化资金配置，通过合理使用股指期货、国债期货和利率互换等金融衍生工具，对股票和固定收益类证券实施套期保值，探索出自营业务低风险盈利模式。

截至 2015 年末，公司自营证券投资余额 265.48 亿元，同比涨幅明显，其中债券投资余额为 105.83 亿元，占自营业务投资总额的 39.84%，债券投资占比略有下降；证券公司理财产品投资余额为 12.97 亿元，占自营业务投资总额的 4.88%；股票及基金投资余额为 129.95 亿元，占自营业务投资总额的 48.93%，较上年大幅上升。2015 年，公司实现投资收益 31.13 亿元，同比增长 160.61%，主要系金融工具投资收益大幅增长所致。

表 5 自营证券投资结构表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末
交易性金融资产	148.55	163.77
其中：债券	122.51	100.67
基金及股票	26.04	63.10
其他	-	--
可供出售金融资产	72.49	101.70
其中：债券	8.39	5.16
基金	0.02	37.18
股票	16.60	29.67
证券公司理财产品	38.00	12.97
银行理财产品	1.51	4.16
其他	7.96	12.56
衍生金融资产	0.00	0.01
其中：利率互换	0.00	0.00
合计	221.04	265.48

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司能够根据证券市场情况加大投资规模并适时调整投资结构，公司的自营业务大幅增长。同时联合评级也关注到，自营业务受市场波动影响较大，未来自营业务收入的增长存在一定的不确定性。

资产管理业务

公司资产管理事业部下设资管综合业务部、证券资管部、融资理财部和资管上海部。公司资产管理业务起步较晚，跟踪期内公司加大了资产管理产品开发力度，全力拓展主动管理业务，取得了较好的经营业绩。2015 年，公司资产管理业务实现营业收入 7.13 亿元，同比增长 545.61%。截至 2015 年末，公司资管业务在运产品 116 只，同比增加 46 只，管理规模 902.38 亿元；在运主动管理产品 24 只，2015 年新增发行 22 只，主动管理规模达到 66.74 亿元，同比增加 33.54 亿元，同比增长 101.02%，主动管理规模占比由 2014 年的 2.73% 大幅提升至 7.40%。同时，公司主动管理规模还新增发行固定收益、量化、FOF、主题策略、资产证券化等产品，资管业务条线得以丰富，业务结构亦进一步优化。

表 6 资产管理业务规模及收入情况 (单位: 亿元)

项目	2014 年末		2015 年末	
	规模	管理费收入	规模	管理费收入
集合资产管理业务	33.20	0.82	66.74	0.54
定向资产管理业务	1,179.60	0.28	832.98	6.43
专项资产管理业务	--	--	2.23	0.10
合计	1,212.80	1.10	901.95	7.06

资料来源: 公司提供

总体看, 跟踪期内公司资产管理业务成长较大。随着产品研发力度和资产管理业务水平的提高, 公司资产管理业务拥有较大的发展空间。

信用交易业务

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押和约定购回业务, 由信用交易部主要负责, 跟踪期内, 公司进一步加大发展融资融券业务、股票质押和约定购回业务, 信用交易业务保持快速增长趋势。

跟踪期内, 公司继续大力发展融资融券业务, 不断丰富融券品种, 提高资金运作效率。截至 2015 年末, 公司融资融券业务账户余额合计 94.72 亿元, 账户数目 2.78 万户, 2015 年实现业务收入 10.52 亿元, 较 2014 年增长 195.51%。

表 7 2014-2015 年融资融券业务情况 (单位: 户、亿元)

项目	2014 年末	2015 年
融资融券账户数目	17,899	27,756
融资融券账户余额	84.19	94.72
收入	3.56	10.52

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 股票质押式回购业务保持稳健发展态势, 截至 2015 年末, 公司股票质押回购交易余额为 6.25 亿元, 2015 年股票质押回购业务实现利息收入 1.41 亿元; 截至 2015 年末, 约定购回账户余额为 1.90 亿元, 2015 年公司约定购回业务实现利息收入 0.07 亿元。

总体看, 跟踪期内公司信用交易业务取得较好发展, 未来随着融资融券业务准备金的增加, 信用交易规模有望进一步扩大。

主要控股和参股公司经营情况

公司全资子公司——西证股权投资有限公司 (以下简称“西证投资”) 成立于 2010 年, 注册资本 6 亿元, 主要开展股权投资业务。截至 2015 年末, 西证投资总资产 12.18 亿元, 净资产 11.67 亿元。西证投资在加强内部建设的基础上, 加大力度进行项目开发和维护, 截至 2015 年底, 累计投资项目 25 个, 并积极推进第 3 支基金的运营管理工作。2015 年, 西证投资实现营业收入 4.15 亿元, 净利润 2.75 亿元。总体看, 西证投资实现由亏转盈, 随着直接投资项目的逐步退出, 西证投资对公司的收入贡献有望提高。

重庆股份转让中心有限责任公司 (以下简称“重庆 OTC”) 由成立于 2009 年的重庆股份转让中心改制而来, 业务范围包括推荐企业进入全国场外市场挂牌、提供股权转让平台、提供股权登记托管等股权增值服务。公司持有重庆 OTC 53% 的股权。截至 2015 年末, 重庆 OTC 总资产 6.99

亿元，净资产 1.86 亿元；全年实现营业收入 0.57 亿元，净利润 0.14 亿元。未来公司将进一步发挥重庆 OTC 以私募股权和私募债权流转为核心的业务优势，为非上市股份公司股份、有限公司股权以及其他各类权益的登记、托管、挂牌、交易、结算及投融资提供场所和服务。

2013 年 4 月，公司设立全资子公司西证创新投资有限公司（以下简称“西证创新”），注册资本金 6 亿元，经营范围为从事投资业务及相关资产管理业务，投资咨询服务，企业财务顾问服务。截至 2015 年末，西证创新总资产 15.19 亿元，净资产 14.30 亿元；全年实现营业收入 3.80 亿元，净利润 1.60 亿元。

西南期货有限公司（以下简称“西南期货”），注册资本 3 亿元。截至 2015 年末，西南期货总资产 17.77 亿元，净资产 5.07 亿元；全年实现营业收入 0.46 亿元，净利润 0.12 亿元。随着增资以及业务的逐步开展，西南期货对公司的收入贡献有望提高。

2013 年 11 月，公司在香港设立全资子公司西证国际投资有限公司（以下简称“西证国际”），资本金 10 亿港元。截至 2015 年末，西证国际总资产 28.93 亿元，净资产 8.31 亿元；全年实现营业收入-0.06 亿元，净利润-0.90 亿元。

银华基金管理有限公司（以下简称“银华基金”）成立于 2001 年 5 月，注册资本 2 亿元，经营范围包括基金募集、基金销售、资产管理等。公司持有银华基金 49% 股权，为其第一大股东。截至 2015 年末，银华基金总资产 24.23 亿元，净资产 18.01 亿元；全年实现营业收入 18.90 亿元，营业利润 7.40 亿元，净利润 5.50 亿元，总体看，银华基金业务资质比较齐全，盈利能力较强，是公司构建综合化经营平台的重要板块，未来有望为公司提供比较稳定的收入来源。

总体看，公司经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务在跟踪期内都有了显著的增长，公司子公司业务发展相对稳定，公司综合化经营的发展模式已逐步形成，公司的经营业绩良好。

4. 重要事项

跟踪期内，公司实施了 2015 年半年度资本公积金转增股本事项，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，共转增 2,822,554,562 股，转增后公司总股本增至 5,645,109,124 股，股本结构未因此出现变化；公司资本公积金相应由 10,675,277,444.56 元减少为 7,852,722,882.56 元。

总体看，公司进一步扩大了股本规模，为后续业务的开展奠定了良好的基础。

5. 未来发展

公司将坚持以客户为中心的经营宗旨和服务实体经济的重要导向，抓住行业变革的历史机遇，牢牢把握一带一路、西部大开发、长江经济带发展和新一轮国资改革等重要战略机会，立足重庆，全力推进业务模式创新转型，持续优化内部管理机制，力争尽早实现全面向国内一流券商的跨越。

公司将从以下几方面保障总体战略目标的实现：第一，适时启动资本补充工作，通过各类融资手段夯实公司快速发展的资本实力；第二，强化队伍建设。第三，加大创新支持力度。公司将进一步强化创新意识，把创新贯穿于发展的各个板块和各个环节，加大对业务创新、流程创新、管理创新的支持力度；第四，全面做实管理基础。一方面，公司将进一步加大对财务、人力、IT 建设等中后台管理机制的改革力度，提升整体管理效能；另一方面，公司将继续坚守合规风控底线，进一步强化合规风控管理能力，保障公司创新转型健康发展；第五，完善公司国际业务平台，强化跨境服务能力。

总体看，公司设立的战略目标较为合理，制定的措施切实可行，这将有利于公司推进业务转

型，提升竞争力。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年度合并财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2015 年 1 月，公司全资子公司西证国际投资有限公司非同一控制下合并西证国际证券股份有限公司，并纳入公司合并范围。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司资产总额 717.49 亿元，其中客户存款 168.70 亿元；负债总额 521.59 亿元，其中代理买卖证券款 190.65 亿元；所有者权益 195.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 190.18 亿元；母公司口径净资本 138.37 亿元。2015 年，公司实现营业收入 84.97 亿元，净利润 35.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 35.55 亿元。

2. 资产质量与流动性

跟踪期内，随着公司信用交易业务规模的增长以及公司自营业务规模的增加，2015 年底公司自有资产为 489.45 亿元，较年初增长 5.18%。公司自有资产以可快速变现资产为主，可快速变现资产占自有资产比重为 86.98%，较年初提高 5.92 个百分点。截至 2015 年底，公司可快速变现资产为 425.72 亿元，较年初增长 12.85%，主要系融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产增长所致。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金、可供出售金融资产和自有货币资金是可快速变现资产的主要组成部分，截至 2015 年底，该四项资产在可快速变现资产中的占比分别为 38.47%、23.74%、19.86%和 12.53%。公司可快速变现资产结构有所变化，可供出售金融资产和自有货币资金占比有所上升。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
自有资产	465.36	489.45
可快速变现资产	377.23	425.72
其中：货币资金	22.36	53.35
结算备付金	4.93	9.73
融出资金	83.75	101.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	148.55	163.77
买入返售金融资产	84.67	13.23
可供出售金融资产	32.97	84.56
资产总额	582.03	717.49

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产中的可供出售金融资产中，证券公司理财产品、银行理财产品及其他已剔除。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 101.70 亿元，较年初增加 40.28%，系新增证金公司收益互换所致；可供出售金融资产以基金和股票资产为主，分别占比 36.55%和 29.18%。截至 2015 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值为 163.77 亿元，较年初增加 10.25%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以债券为主，占比为 61.47%；截至 2015 年底，公司融出资金账面余额为 101.09 亿元，较年初增加 20.70%，主要系融

资融券业务规模的增长所致。截至 2015 年底，公司买入返售金融资产余额为 13.23 亿元，较年初减少 84.37%，主要系买入返售的债券和股票规模减少所致。

从现金流来看，随着客户交易结算资金增加，公司经营性现金流保持净流入状态，2015 年公司经营性现金净流入 24.57 亿元。2015 年，公司投资活动现金流为净流出，主要系投资支付的现金较多所致；2015 年公司投资支付的现金为 26.93 亿元，主要系购买债券、股票、基金和银行理财产品等支付现金。2015 年，受公司发行债券的影响，公司筹资活动现金流为较大规模的净流入状态，2015 年为 126.68 亿元，同比增加 162.33%。整体看，作为上市的证券公司，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 9 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014年	2015年
经营性现金流量净额	55.75	24.57
投资性现金流量净额	-29.97	-23.95
筹资性现金流量净额	48.29	126.68
现金及现金等价物净增加额	74.04	127.31
年末现金及现金等价物余额	136.47	263.79

资料来源：公司年报

总体看，跟踪期内，公司自有资产以可快速变现资产为主，流动性较好，投资资产主要为债券，资产质量较好；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于良好水平。

3. 负债及杠杆水平

截至 2015 年底，公司自有负债规模为 293.54 亿元，较年初变化不大。公司自有负债以卖出回购金融资产款和应付债券为主，其中，卖出回购金融资产款占比 35.20%，应付债券占比 43.32%。截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款为 103.32 亿元，减年初减少 50.69%，主要系公司用发行债券的方式来替代卖出回购金融资产的融资。截至 2015 年底，公司应付债券 127.15 亿元，较年初增加 323.83%，主要系公司分两期发行 60 亿元公司债券（公司于 2015 年 6 月和 7 月分两期发行公司债，发行规模分别为 40 亿元和 20 亿元，期限分别为 3 年和 5 年，票面利率分别为 4.10% 和 3.67%）所致。

2015 年，公司的自有资产负债率为 59.97%，较年初下降 3.03 个百分点，主要系所有者权益增加带动自有资产增加所致。结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年
自有负债	293.16	293.54
其中：卖出回购金融资产款	209.55	103.32
拆入资金	28.82	8.85
应付债券	30.00	127.15
应付短期融资款	0.61	13.00
非自有负债	116.67	228.05
其中：代理买卖证券款	106.91	190.65
负债合计	409.83	521.59

自有资产负债率	63.00	59.97
净资本/负债	45.83	52.07
净资产/负债	56.40	69.71

资料来源：公司年报、监管报表，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司净资本/各项风险资本准备之和为 892.89%，净资本/负债为 52.07%，净资产/负债为 69.71%，公司财务杠杆水平较年初有所下降。

总体看，跟踪期内，公司自有负债较年初变化不大，自有资产负债率处于适中水平。

4. 资本充足性

2015 年 9 月，受公司资本公积转增股本的影响，公司股本增加 100%，为 56.45 亿元，资本公积减少 26.44%，为 78.52 亿元。截至 2015 年末，公司合并所有者权益合计 195.90 亿元，较年初增长 13.76%；其中归属于母公司的所有者权益中，股本 56.45 亿元、资本公积 78.52 亿元、未分配利润 28.73 亿元、一般风险准备 15.77 亿元、盈余公积 8.27 亿元，其他综合收益 2.43 亿元。公司股本和资本公积占归属于母公司所有者权益比重分别为 29.68%和 41.29%，公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。

截至 2015 年底，公司母公司口径的净资本和净资产规模分别为 138.37 亿元和 185.28 亿元，其中净资本较年初增加 6.04 亿元，净资产增加 22.43 亿元。截至 2015 年底，公司的各项风险资本准备之和为 15.50 亿元，较年初增加 2.42 亿元，系公司各项经营规模扩大所致。

从主要风控指标来看，受公司净资产增长的影响，公司净资本/净资产指标由 2014 年底的 81.26%下降到 2015 年底的 74.68%；受公司各项风险准备之和增加的影响，公司净资本/各项风险准备之和指标由 2014 年底的 1,011.68%下降到 2015 年底的 892.89%，但仍处于较高水平。

表 11 公司风险控制指标监管报表

项目	监管标准	预警指标	2014 年	2015 年
净资本（亿元）	--	--	132.33	138.37
净资产（亿元）	--	--	162.85	185.28
净资本/各项风险准备之和（%）	>100	>120	1,011.68	892.89
净资本/净资产（%）	>40	>48	81.26	74.68
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<100	<80	68.19	74.54
自营固定收益类证券/净资本（%）	<500	<400	96.55	86.18

数据来源：公司风险控制指标监管报表

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长，公司各项风险控制指标处于行业较高水平，资产充足性较好。

5. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快。2015 年，公司实现营业收入 84.97 亿元，较 2014 年增长 131.22%，主要来源于手续费及佣金净收入及投资收益，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模的增加以及 IPO 业务的放开，公司证券经纪、投资银行、资产管理业务净收入保持增长态势。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 43.07 亿元，同比增加 123.93%。同时，随着公司自营业务的增长以及对金融产品的投资，公

司投资收益保持增长态势；2015年，公司实现投资收益39.48亿元，同比增长216.21%。2015年，公司公允价值变动收益波动较大，由正值转为负值（近两年各为3.02亿元和-0.65亿元）。

表12 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年
营业收入	36.75	84.97
营业支出	20.29	42.31
其中：业务及管理费	17.19	32.67
营业利润	16.46	42.66
营业利润率	44.79	50.21
利润总额	16.64	43.43

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从营业支出来看，跟踪期内公司进行了较好的成本管理，营业支出增幅明显低于营业收入的增长幅度。2015年公司营业支出42.31亿元，同比增长108.53%。从支出构成来看，2015年，公司营业支出中业务及管理费占77.22%；营业费用率由2014年的46.78%下降至2015年的38.45%；2015年薪酬收入比为31.42%，略有下降。

从盈利指标来看，2015年公司实现净利润35.45亿元，同比增长163.22%。受益于公司利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较2014年有明显提升，分别达7.43%和19.26%，盈利能力得以进一步提高，整体处于较高水平。

表13 公司盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2014年	2015年
净利润	13.47	35.45
薪酬收入比	35.41	31.42
营业费用率	46.78	38.45
平均自有资产收益率	3.73	7.43
平均净资产收益率	9.57	19.26

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

与国内同行业其他已披露年报的上市证券公司比较，2015年公司各项主要盈利指标处于中游水平（如下表所示）。

表14 2015年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
光大证券	58.81	23.07	46.75
广发证券	52.86	22.54	40.70
西南证券	50.21	19.88	41.72
东兴证券	47.20	19.45	38.15
太平洋证券	52.55	16.42	41.36

资料来源：Wind资讯

注：Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind资讯数据。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润规模均增长较快，公司整体成本控制能力较好，盈利能力保持较高水平。

6. 偿债能力

截至 2015 年底，公司总债务规模为 252.64 亿元，较年初减少 6.09%，其中短期债务 125.50 亿元，长期债务 127.15 亿元，长期债务占比稍高；与年初相比，长期债务比重提升幅度较大，主要系公司发行债券所致。2015 年底，公司自有资产负债率为 59.97%，较年初下降 3.03 个百分点，总体负债水平尚可。截至 2015 年末，公司可快速变现资产/自有负债的指标值为 1.45 倍，可快速变现资产对公司自有负债的保护程度处于较好水平。

随着公司营业利润的增长，公司 EBITDA 指标有所增长，2015 年，公司 EBITDA 为 61.58 亿元；公司 EBITDA 全部债务比由 2014 年的 0.09 倍上升到 2015 年的 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般；EBITDA 利息倍数由 2014 年的 3.36 倍上升到 2015 年的 3.59 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2015 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.45 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 15 公司偿债能力指标表

项目	2014 年末	2015 年末
总债务（亿元）	269.02	252.64
自有资产负债率（%）	63.00	59.97
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.29	1.45
EBITDA（亿元）	24.61	61.58
EBITDA 全部债务比	0.09	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	3.59

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所减轻，且考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好且 EBITDA 利息倍数等偿债能力指标良好，公司整体债务水平尚可，偿债能力较强。

五、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司可快速变现资产为 425.72 亿元，为公司“14 西南债”本金（30 亿元）的 14.19 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度很高；净资产为 185.28 亿元，为债券本金（30 亿元）的 6.18 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“14 西南债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 61.58 亿元，为债券本金（30 亿元）的 2.05 倍，公司 EBITDA 对“14 西南债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 160.83 亿元，为债券本金（30 亿元）的 5.36 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和业务创新等方面具有优势，公司对“14 西南债”的偿还能力很强。

六、综合评价

西南证券股份有限公司作为全国性综合类证券公司之一，跟踪期内积极实施业务转型，推动业务创新，在证券市场回暖的大背景下，公司经营状况继续保持向好态势。受益于经纪业务（含

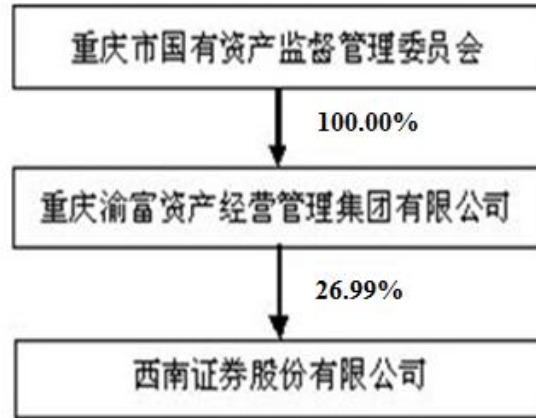
融资融券业务)、证券自营业务和投资银行业务等核心业务的大幅增长,公司营业收入和盈利水平在 2015 年大幅提升。公司经纪业务和投行业务具备明显区域优势,整体竞争力较强。

跟踪期内,公司完成资本公积转增股本,股本规模进一步扩大。2015 年末,公司资产以可快速变现资产为主,资产质量良好,资本较为充足。此外,公司治理和内部控制体系逐步完善,风险管理体系持续健全;2015 年,公司在证监会的分类评级中连续第二年获评 A 类 AA 级,体现了公司良好的合规运作水平和风险管理能力。联合评级同时也关注到经济周期波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

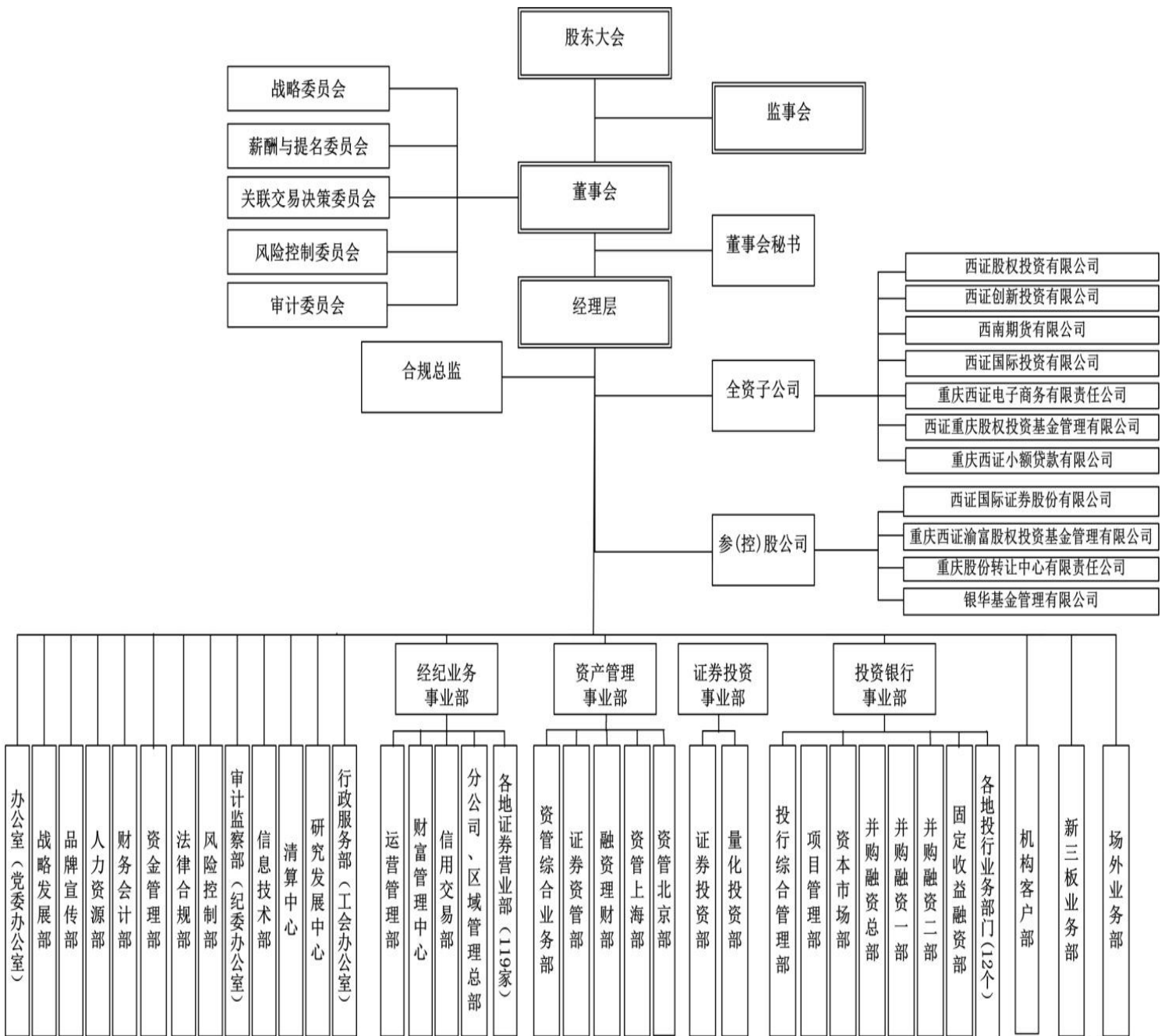
跟踪期内,随着营业网点数量的增加和创新业务的稳步推进,公司业务规模有望进一步扩大,整体竞争实力将进一步增强。

综上,联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级,评级展望“稳定”;同时维持“14 西南债”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 西南证券股份有限公司股权结构图



附件 2 西南证券股份有限公司组织结构图



附件 3 西南证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	582.03	717.49
自有资产 (亿元)	465.36	489.45
可快速变现资产 (亿元)	377.23	425.72
所有者权益 (亿元)	172.20	195.90
自有负债 (亿元)	293.16	293.54
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.29	1.45
自有资产负债率 (%)	63.00	59.97
短期债务 (亿元)	239.02	125.50
长期债务 (亿元)	30.00	127.15
总债务 (亿元)	269.02	252.64
净资本 (亿元)	132.33	138.37
净资本/净资产 (%)	81.26	74.68
净资本/各项风险准备之和 (%)	1,011.68	892.89
净资本/负债 (%)	45.83	52.07
营业收入 (亿元)	36.75	84.97
净利润 (亿元)	13.47	35.45
EBITDA (亿元)	24.61	61.58
平均自有资产收益率 (%)	3.73	7.43
平均净资产收益率 (%)	9.57	19.26
营业利润率 (%)	44.79	50.21
薪酬收入比 (%)	35.41	31.42
营业费用率 (%)	46.78	38.45

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。