

信用评级公告

联合〔2023〕524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及其拟发行的 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定西部证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，西部证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）品种一及品种二信用等级均为 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：

二〇二三年一月三十日

西部证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：品种一：AAA

品种二：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券分品种发行，品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年。

偿还方式：本期债券按年付息，到期一次还本

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后将用于偿还到期债务，调整公司债务结构，提高公司综合竞争力

评级时间：2023 年 1 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）的评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，自身资本实力很强，在陕西省内具有很强区域优势，主要业务处于行业中上游水平。近年来，公司证券经纪业务和投资银行业务等业务发展情况较好，营业收入和净利润持续大幅提升，保持较好的发展势头。截至 2022 年 9 月末，公司资产流动性很好，资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司存在一定规模的短期债务集中到期情况，需要关注流动性管理情况。2022 年前三季度，受市场行情影响，公司营业收入和净利润同比有所下滑。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小，主要财务指标对发行前、后公司全部债务覆盖程度变化不大。

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

基于对公司主体长期信用以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券品种一及品种二信用等级均为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东背景很强，获得股东支持较大，具有很强的区域竞争优势。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，在陕西省内具有明显的渠道网点优势，具备很强区域竞争优势。
2. 公司主要业务处于行业中上游水平，行业竞争力较强。2019—2021 年，公司证券经纪业务和投资银行业务收入和利润大幅增长，发展状况较好，主要业务处于行业中上游，具有较强的行业竞争力。
3. 资产流动性很好，资本充足。近年来，公司优质流动性

本次评级模型打分表及结果：

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	1
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	1
			盈利能力	2
			资本充足性	1
		流动性因素	杠杆水平	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

分析师：陈凝 梁兰琼

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

资产占比较高，资产流动性很好；杠杆水平属于行业内适中水平，资本充足。

关注

1. **经营易受外部环境影响。**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可能对公司经营带来不利的影响。受宏观环境及市场因素影响，2022 年前三季度公司营业收入及净利润规模均同比有所下滑。
2. **短期债务占比较高，存在一定流动性压力。**截至 2022 年 9 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。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月末
自有资产（亿元）	354.84	494.11	695.02	/
自有负债（亿元）	177.47	233.03	422.94	/
所有者权益（亿元）	177.37	261.08	272.09	272.29
优质流动性资产/总资产（%）	30.13	37.70	26.69	24.34
自有资产负债率（%）	50.01	47.16	60.85	/
营业收入（亿元）	36.81	51.84	67.51	43.65
利润总额（亿元）	7.47	15.08	18.76	6.96
营业利润率（%）	20.40	29.36	27.84	15.95
净资产收益率（%）	3.50	5.16	5.35	1.92
净资本（亿元）	151.96	232.73	233.56	228.28
风险覆盖率（%）	317.03	443.14	318.62	327.95
资本杠杆率（%）	42.55	47.15	33.84	27.98
短期债务（亿元）	137.58	176.91	353.02	384.94
全部债务（亿元）	166.60	217.23	401.45	515.00

注：1. 公司 2022 年三季度合并财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 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；4. “/”表示该数据限于客观条件无法获取

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022 年 9 月 23 日	陈凝 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）（打分表）V4.0.202208	--
AAA	稳定	2017 年 6 月 23 日	张祎 张晨露	原联合评级有限公司证券公司主体及债项评级方法	阅读原文
AA ⁺	稳定	2015 年 6 月 19 日	张开阳 刘克东	原联合评级有限公司证券公司主体及债项评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，未公开项目无链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西部证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）是在陕西证券有限公司、宝鸡证券公司以及陕西信托投资有限公司和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，公司在深圳交易所正式挂牌上市（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。2015 年 3 月，公司非公开发行人民币普通股 1.98 亿元，发行后公司注册资本 13.98 亿元。2015 年 6 月，公司对股东进行送股派现，公司注册资本增至 27.96 亿元。2017 年 4 月，公司向全体股东配售，配售完成后公司注册资本为 35.02 亿元。根据公司 2018 年 12 月 27 日发布的公告，公司控股股东陕西省电力建设投资开发公司（以下简称“陕电投”）与其控股股东陕西投资集团有限公司（以下简称“陕投集团”）签订《国有股份无偿划转协议》，将陕电投持有的公司 25.88% 股份全部无偿划转至陕投集团名下。2019 年 7 月，经中国证监会《关于核准西部证券股份有限公司变更持有 5% 以上股权的股东的批复》（证监许可〔2019〕1251 号）批准，公司原控股股东陕电投将其持有的西部证券 9.06 亿股股份（占总股本 25.88%）全部无偿划转给陕投集团。2021 年 1 月，公司非公开发行 A 股 9.68 亿股成功上市，募集资金总额 75 亿元，发行后股本为 44.70 亿元。截至 2022 年 9 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 37.24% 的股份，为公司控股股东；公司实际控制人为陕西省人民政府国有资产管理委员会（以下简称“陕西省国资委”），股权结构详见附件 1-1。截至 2022 年 9 月末，持有西部证券股份超过公司总股本 5% 的股东中，不存在将公司股权质押的情形。

公司经营范围：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；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；股票期权做市（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 9 月末，公司下设证券事务部、稽核部、合规管理部、风险管理部等业务及职能部门；公司合并范围内包括 3 家全资子公司：西部优势资本投资有限公司（以下简称“西部优势”）、西部期货有限公司（以下简称“西部期货”）、西部证券投资（西安）有限公司（以下简称“西部证券投资”）及 1 家控股子公司：西部利得基金管理有限公司（以下简称“西部利得”）（公司组织架构图见附件 1-2）。截至 2022 年 9 月末，公司合并口径共有员工 2607 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 851.18 亿元，其中客户资金存款 123.66 亿元；负债总额 579.09 亿元，其中代理买卖证券款 148.30 亿元；所有者权益（含少数股东权益）272.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 271.02 亿元；母公司口径净资产 233.56 亿元。2021 年，公司实现营业收入 67.51 亿元，利润总额 18.76 亿元，净利润 14.25 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 14.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-137.19 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-61.86 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司合并资产总额 958.77 亿元，其中客户资金存款 115.90 亿元；负债总额 686.48 亿元，其中代理买卖证券款 142.37 亿元；所有者权益（含少数股东权益）272.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 270.87 亿元。2022 年 1-9 月，公司实现营业收入 43.65 亿元，利润总额 6.96 亿元，净利润 5.22 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 4.97

亿元；经营活动产生的现金流量净额-41.75 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 9.15 亿元。

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

二、债券概况及募集资金使用情况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“西部证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过 20.00 亿元（含）。

本期债券分为两个品种（两个品种之间可全额双向互拨），品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年；本期债券票面金额为 100.00 元，按面值平价发行；本期债券为固定利率债券，本期债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后将用于偿还到期债务，调整公司债务结构，提高公司综合竞争力。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府

债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加

大政策落实和配套力度,确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效,可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复,但仍面临较大压力。2022年三季度,工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑,汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下,基建和制造业投资仍有一定韧性,可为经济增长提供支撑,四季度经济有望继续修复。另一方面,当前疫情仍呈多发、散发态势,对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在,服务业恢复基础仍需巩固,消费或将继续低位修复,叠加出口边际回落、房地产投资低迷,经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等,核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

2021年,股票市场呈震荡走势,结构行情明显,市场交投持续活跃;债券市场运营平稳,市场规模保持增长态势,全年发行量同比小幅增长。2022年前三季度,股票市场指数整体有所回落,股市交投活跃程度同比有所下降;债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面,2019年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,一季度贡献全年大部分涨幅;2020年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升;2021年,股票市场呈现震荡走势,板块分化加剧,结构性行情明显,市场交投活跃度持续提升。截至2021年末,上证指数收于3639.78点,较年初上涨4.80%;深证成指收于14857.25点,较年初上涨2.67%,涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据,截至2021年末,我国上市公司总数4615家,较年初增加461家;上市公司总市值91.61万亿元,较年初增长14.91%。根据Wind

统计数据,2021年全部A股成交额257.18万亿元,同比增长24.82%,市场交投持续活跃。截至2021年末,市场融资融券余额1.83万亿元,较上年末增长13.17%,其中融资余额占比93.44%,融券余额占比6.56%。2021年,全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元,同比增长6.39%;完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家;完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

截至2022年9月末,上证指数收于3024.39点,较上年末下跌16.91%;深证成指收于10778.61点,较上年末下跌27.45%;2022年前三季度,国内股票市场持续低迷,上证综指和深证成指最低回撤至2886.43点和10206.64点,股票指数在5-6月有所回升,但整体仍呈震荡下行态势。2022年前三季度,沪深两市成交额173.60万亿元,同比下降8.78%,沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

图1 股票市场指数及成交额情况(单位:点、亿元)

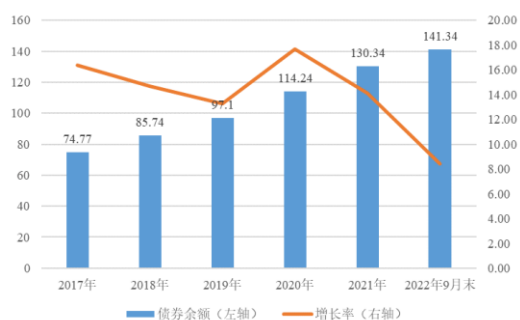


资料来源: Wind, 联合资信整理

债券市场方面,2019年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020年,债券市场规模持续增长,受疫情以及货币政策影响,市场利率出现大幅波动,5月份利率探底后逐步回升,中债信用债净价指数总体平稳,但债券违约向国企蔓延;2021年,债券市场整体运行平稳,全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据,2021年境内共发行各类债券5.38万只,发行额61.76万亿元,同比增长8.55%。截至2021年末,我国存量债券余额130.35万亿元,较上年末增长14.10%,较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额

1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2022 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、

增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022 年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03%和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022 年前三季度，受疫情多发分散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元，较上年末增长 5.53%；净资产为 2.76 万亿元，较上年末增长 10.84%；净资本为 2.11 万亿元，较上年末增长 8.76%。2022 年 1—9 月，140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿元，同比下降 16.95%，实现净利润 1167.63 亿元，同比下降 18.90%。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长

33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022 年前三季度，证券公司实现代理买卖

证券业务净收入 877.11 亿元，同比下降 12.36%；证券承销与保荐业务净收入 446.03 亿元，同比增长 7.22%；财务顾问业务净收入 46.22 亿元，同比下降 1.91%；投资咨询业务净收入 42.25 亿元，同比增长 14.81%；资产管理业务净收入 201.95 亿元，同比下降 8.05%；利息净收入 473.35 亿元，同比下降 2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49 亿元，同比下降 47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

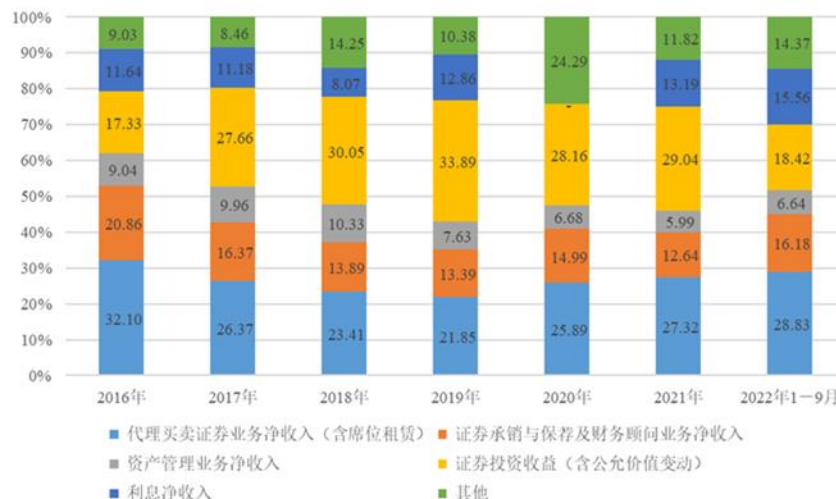
表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3042.42
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1167.63
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	10.88
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.76
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.11

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为1.29万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的46.97%和54.80%；前十大证券公司上述财务指标较2020年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表3 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表4 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019年7月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行
2019年12月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020年5月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间

2020年6月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020年7月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2022年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022年6月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022年11月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等4方面原则，提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022年11月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大精神有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内深耕细

作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中

的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为44.70亿元，陕投集团为公司控股股东，公司实际控制人为陕西省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类上市证券公司之一，各项业务行业排名中上游，区域竞争优势很强，具有较强的经营实力。

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。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，具备较强的竞争实力。公司业务网点遍布全国23个省市地区；截至2022年6月末，公司共设有109家分支机构，其中101家证券营业部和8家分公司，在陕西省内设有56家证券营业部，具有很强区域竞争优势。公司资本实力很强，截至2021年末，公司母公司口径净资产233.56亿元，较2020年末微幅增长0.36%。公司各项业务均排名行业中上游，整体行业竞争力较强。

表 5 公司主要指标排名 单位：名

项目	2019年	2020年	2021年
净资产	27	20	22
营业收入	28	30	29
证券经纪业务收入	27	27	28
投资银行业务收入	39	35	34
融资类业务收入	53	52	44
证券投资收入	20	20	16

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常经营需求。

公司董事长徐朝晖女士，1973年5月出生，本科学历，工商管理硕士，自2018年起担任公司党委书记、董事长，历任陕西秦龙电力股份有限

公司董事会秘书、总经理助理、证券部经理、办公室主任；公司经纪业务管理总部副经理；陕投集团金融证券部副主任、主任；西部信托有限公司董事长、党委书记；自2019年3月21日起，担任公司董事长。

公司总经理齐冰先生，1972年2月出生，本科学历，工商管理硕士，民盟盟员，经济师。自2021年2月起担任公司总经理。历任公司投资管理总部交易员；客户资产管理总部投资经理助理、研究员；投资管理总部研究员、投资经理；公司银证通营销中心副总经理；公司西安吉祥路营业部副总经理；公司客户资产管理总部副总经理（主持工作）、总经理；公司上海第二分公司总经理；西部信托有限公司总经理助理、副总经理兼董事会秘书；公司监事、合规管理部总经理；合规总监、首席风险官。自2021年2月2日起，担任公司总经理。

截至2022年9月末，公司合并口径在职员工合计2607人。从学历构成来看，硕士及以上学历917人，占比35.17%；本科及以下学历1690人，占比64.83%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91610000719782242D），截至2022年12月7日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年9月末，公司无对外担保情况；截至2022年6月末，公司共获得主要贷款银行授信472亿元，已使用64.87亿元，融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，有助于公司实现持续稳健发展。

公司按照《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，进一步建立健全了合规风控制度和内控管理体系，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，股东大会由股东按照其持有的股份数行使表决权。公司严格按照《章程》等相关规定召集、召开股东大会，股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开一次。

董事会是公司的常设决策机构，向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，对股东大会负责。根据《章程》，公司董事会由11名董事组成，其中独立董事4名。董事会分定期会议和临时会议，董事会每年至少召开2次会议。为强化董事会决策的科学性，确保董事会对经营管理层的有效监督，完善激励与约束机制，董事会下设风险控制委员会、审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会等专门委员会。各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见，对董事会负责。专门委员会的组成和职能由董事会确定。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事应占多数并担任负责人。各专门委员会可以聘请外部专业人士提供服务，由此发生的合理费用由公司承担。

监事会是公司的监察机构，负责对公司董事会和公司的经营活动行使监督职能，并向股东大会负责。监事会成员为5人，其中3人由股东大会选举产生，另外2人由公司职工推举代表担任，设监事会主席1人，由全体监事过半数选举通过产生；监事会分定期会议和临时会议，每年度至少召开3次定期会议，监事可以提议召开临时监事会会议。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。总理由董事会聘任或者解聘，总经理负责公司的日常经营管理工作。公司设1位总经理、3位副总经理（其中一位兼职董事会秘书）、1位财务

总监、1位合规总监兼首席风险官协助总经理工作。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的内部控制体系，组织架构及内部控制制度能够满足业务开展需要；公司针对出现的问题进行积极整改，但仍需进一步加强内控管理。

公司依据《企业内部控制规范》《证券公司内部控制指引》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司全面风险管理规范》等法律法规的精神及要求，建立了合规与风险管理的组织体系及公司《全面风险管理办法》《全面风险管理审计管理办法》《新业务风险管理办法》等基本合规风险管理制度。

受到监管行政处罚方面，2019年3月，公司收到内蒙证监局《关于对刘强采取认定不适当人选行政监管措施的决定》（（2019）3号），指出刘强在担任包头钢铁大街营业部负责人期间，不落实证监会关于账户实名制的监管要求，组织账户出借及配资活动，并为双方提供担保，扰乱证券市场秩序。内蒙证监局对刘强采取认定不适当人选的行政监管措施。公司已免除刘强分支机构负责人职务，并启动了对刘强的问责程序。公司已向内蒙证监局提交了《西部证券股份有限公司关于免除刘强分支机构负责人决定的报告》。

2019年4月，公司子公司西部利得收到上海监管局《关于对西部利得基金管理有限公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决（2019）43号），指出西部利得未建立控制严密、高效运作的内部监控体系。上海证监局对西部利得采取责令改正措施。收函后，西部利得对事件发生的过程进行了调查，对相关业务流程进行了认真检视，研究制定了整改落实方案。2019年5月，西部利得向上海证监局提交了《关于收到上海监管局对我司采取责令改正措施决定的整改汇报》。

2020年12月，公司子公司西部期货有限公司收到中国证监会上海监管局《关于对西部期

货有限公司上海分公司采取责令改正措施的决定》（沪证监决〔2020〕93号）。

2021年1月，公司因存在保荐职责履行不到位的情形被上海证券交易所处以监管警示的处罚。

2021年1月，中国证监会湖南监管局向公司下发了《关于西部证券辅导保荐工作的关注函》（湘证监函〔2021〕2号）。

2021年11月和12月，中国证监会陕西监管局和安徽监管局分别向公司下发了《监管关注函》（陕证监函〔2021〕365号）和（皖证监函〔2021〕362号）。

截至2021年末，公司已按照监管要求报送了上述监管处罚的相关整改工作报告，公司经营情况正常。

2022年5月，因公司旗下产品“西部证券睿赫1号集合资产管理计划”在科创板IPO项目报价中操作失误，报价过高，中国证券业协会在《首次公开发行股票配售对象限制名单公告（2022年第3号）》中对“西部证券睿赫1号集合资产管理计划”做出限制，限制时间为2022年5月12日至2022年6月11日。公司已完成相关整改工作并报送中国证券业协会。

2019—2021年，公司的证监会分类评级分别为B类B级、A类A级和A类A级，处于行业上游水平。

七、经营分析

1. 经营概况

得益于国内证券市场回暖和各项业务的发

展，2019—2021年，公司营业收入和利润总额均呈持续增长态势，收入结构变化较大，2020年其他业务收入规模和占比均有所增长，成为公司第一大收入来源，其中主要系子公司西部期货的基差业务收入；2022年1—9月，受整体证券市场行情影响，公司营业收入及利润总额同比有所下滑。

公司主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、证券自营业务、信用业务和资产管理业务等。

2019—2021年，公司营业收入和利润总额持续增加，年均复合增长率分别为35.43%和58.44%，主要系受证券经纪业务、研发业务、其他业务中的基差业务等的收入增长影响。

2021年，公司实现营业收入67.51亿元，同比增长30.22%；利润总额为18.76亿元，同比增长24.38%；净利润14.25亿元，同比增长25.89%，营业收入和净利润增速均超过行业平均水平（全行业2021年营业收入同比增长12.03%，净利润同比增长21.32%）。

从收入结构来看，2019年以来，公司其他业务、证券自营业务、证券经纪业务始终占比较高，属于主要收入和利润来源，除研发业务与其他业务外，公司证券经纪业务收入、证券自营业务收入、投资银行业务收入、资产管理业务收入、信用交易业务收入占营业收入的比重均有所下降；2020年以来，公司其他业务（主要为基差业务）成为第一大收入来源，但因其他业务成本同步增长的原因，其他业务对公司净利润的贡献较小。

表6 公司营业收入结构 单位：亿元、%

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	7.90	21.46	10.21	19.69	10.35	15.34	6.50	14.89
证券自营业务	14.85	40.35	14.67	28.29	16.68	24.70	9.64	22.09
投资银行业务	2.96	8.04	5.18	9.99	4.61	6.82	1.78	4.08
资产管理业务	0.49	1.33	0.27	0.53	0.35	0.52	0.48	1.10
信用交易业务	3.88	10.54	4.18	8.07	5.12	7.58	3.69	8.46
研发业务	0.56	1.53	1.70	3.29	3.21	4.76	1.98	4.53

其他业务	6.17	16.75	15.63	30.15	27.19	40.28	19.58	44.85
合计	36.81	100.00	51.84	100.00	67.51	100.00	43.65	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年1—9月，公司营业收入为43.65亿元，同比下降8.92%，主要系经纪业务、投行业务收入下降所致；利润总额为6.96亿元，同比下降48.06%，主要营业收入下滑叠加其他业务成本（主要系基差业务成本）增长引起的营业支出增加所致。

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

公司经纪业务在陕西地区具有很强的竞争优势，2019—2021年，公司经纪业务规模和收入均呈增长态势，但经纪业务收入易受市场行情波动影响，收入存在不确定性。2022年1—9月，受市场行情影响，公司经纪业务手续费净收入同比有所下降。

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。

2019年以来，公司经纪业务坚持发挥“深耕西部、面向全国”的布局特点，面对居民财富管理需求迅速增长的发展前景，加快传统经纪业务的财富管理转型向纵深推进。2020年，公司原财富与运营管理部变更为财富管理部。

截至2022年6月末，公司分支机构总数109家，证券营业部合计101家，其中陕西省有56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一，2019—2021年，随着公司经纪业务规模的扩大，公司经纪业务收入年均复合增长14.51%。2021年，公司证券经纪业务收入较2020年上升1.42%，较上年基本持平。

表7 公司代理买卖证券交易额情况（单位：万亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
股票	0.91	1.33	1.42	0.85
基金	0.01	0.01	0.02	0.13

其他	0.54	0.51	0.63	0.77
合计	1.46	1.85	2.08	1.74

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021年，公司代理买卖证券业务规模为分别为1.46万亿元、1.85万亿元和2.08万亿元，年均复合增长19.28%，其中股票、基金产品代理买卖规模均持续增加。

2019—2021年，公司代理买卖证券业务平均佣金率分别为0.72‰、0.67‰和0.62‰，持续下降但仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。

2022年1—9月，公司代理买卖证券交易额为1.74万亿元；同期，公司经纪业务手续费净收入为7.66亿元，同比下降16.02%，主要系代理买卖证券业务平均佣金率下降所致。

（2）投资银行业务

2019—2021年，公司投资银行业务以股权业务为主，行业竞争力较强，投行项目储备情况良好。2022年1—9月，公司投行项目储备情况良好，但投行业务手续费净收入同比有所下降。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和其他财务顾问业务等。

2019—2021年，公司投资银行业务收入波动增长，年均复合增长24.76%，其中，2020年公司实现投资银行业务收入5.18亿元，同比上升75.00%，主要系在中国证券市场注册制改革推动下，公司IPO项目增多所致；2021年公司实现投资银行业务收入4.61亿元，同比下降11.05%，主要系公司承销IPO项目和债券金额有所下滑所致。根据公司年报中引用的中国证券业协会相关数据显示，2021年公司股票主承销收入在全行业排第22位，股票主承销金额排第29位，排名均处于行业中上游水平，行业竞争力较强。

2019—2021年，公司承销IPO家数和规模波动增长，再融资业务规模持续增加，承销债券规模持续减少；2021年，公司主承销IPO项目6家，金额54.32亿元，同比下降12.43%；债券承销业

务14笔，金额92.23亿元，同比下降9.80%。财务顾问业务和新三板业务规模较小。

从投行项目储备来看，截至2021年末，公司在审项目28个（含IPO项目16个、债券11个、再融资1个）；已拿批文未实施项目9个，全部为债券项目。总体来看，公司投行项目储备情况良好。

2022年1—9月，公司共承销IPO 1家，债券

27笔，债券承销规模同比大幅增长，已超过2021年全年水平；实现投行业务手续费净收入为1.79亿元，同比下降25.97%，主要系股权承销规模同比有所下降所致；截至2022年9月末，公司在审项目21个（含IPO5个、债券14个、再融资2个）；已拿批文未实施项目18个（含IPO 1个、债券17个），项目储备情况较好。

表8 公司投行业务情况表 单位：家、笔、亿元

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—9月		
	数量	承销规模	数量	承销规模	数量	承销规模	数量	承销规模	
股权	IPO	2	15.05	8	62.04	6	54.32	1	5.52
	再融资	0	0.00	1	8.00	3	30.74	1	3.87
	精选/北	0	0.00	0	0.00	1	2.80	1	2.31
债券承销	27	189.60	10	102.25	14	92.23	27	163.07	
新三板	3	--	2	--	2	--	1	--	
财务顾问	4	--	1	--	3	--	0	--	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）证券自营业务

2019年以来，公司证券自营业务规模呈持续增长态势；投资结构以债券投资为主；同时，公司自营业务收入受市场波动影响较大，需关注其面临的信用及市场风险。

2019—2021年，受市场行情影响，公司证券自营业务收入呈波动增长趋势，年均复合增长5.97%，2021年证券自营业务实现收入16.68亿元，同比增长13.71%，主要系公司自营投资规模增长，且把握首批REITS上市的投资机会，取得了良好的投资收益等因素综合所致。

2019—2021年末，公司证券自营业务规模呈持续增长趋势；截至2021年末，公司证券自营业务规模为495.34亿元，较上年末增长80.78%，主要系债券投资增长所致。从投资结构来看，公司证券投资结构始终以债券投资为主，占比保持在80%以上。截至2021年末，公司债券投资规模403.69亿元，较上年末增长69.04%，占证券自营业务的比重为81.50%，较上年末小幅下降5.66个百分点，其中AA+及以上债券投资金额合计333.33亿元，占自营证券总规模的比重为67.29%，AA级占比5.38%；基金投资规模22.64亿元，较上年末上升110.82%，占证券自营业务的比重较上

年末上升0.65个百分点；股票投资规模6.78亿元，较上年末下降9.12%，占证券自营业务的比重较上年末下降1.35个百分点；资管计划投资规模58.91亿元，较上年末上升318.40%，占证券自营业务的比重较上年末上升6.75个百分点；理财产品投资规模3.09亿元，较上年末增长347.83%，占证券自营业务的比重较上年末上升0.37个百分点；公司对其他类的投资金额于2021年大幅下降。

截至2021年末，公司其他应收款中，处于第三阶段的债券违约共5笔，总计2.18亿元，已全额计提减值准备。

截至2021年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为6.28%，较上年末略有下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资本198.04%，较上年末略有上升，均优于监管指标要求。

截至2022年9月末，公司自营业务投资规模增长20.89%，债券投资规模占比较上年末变动不大，但其中AA+及以上等级债券的占比有所增长，股票、基金、资管计划的投资规模占比有所下滑，理财产品投资规模占比有所增长。同期末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为3.57%，较上年末略有下降，自营非权益类证

券及其衍生品/净资产260.87%，较上年末略有上升，均仍优于监管指标要求。截至2022年9月末，

公司债券自营投资业务中违约项目会造成损失的金额共计0.05亿元，均已计提减值准备。

表9 公司证券自营业务情况表 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	206.04	86.71	238.81	87.16	403.69	81.50	498.69	83.28
其中：AA	27.47	11.56	19.92	7.27	26.67	5.38	27.75	4.64
AA+及以上	171.37	72.11	195.67	71.41	333.33	67.29	470.95	78.64
股票	3.71	1.56	7.46	2.72	6.78	1.37	1.52	0.25
基金	8.84	3.72	10.74	3.92	22.64	4.57	13.96	2.33
理财产品	5.08	2.14	0.69	0.25	3.09	0.62	30.92	5.16
资管计划	11.75	4.94	14.08	5.14	58.91	11.89	53.52	8.94
其他	2.22	0.93	2.22	0.81	0.23	0.05	0.22	0.04
合计	237.64	100.00	274.00	100.00	495.34	100.00	598.84	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产		5.90		7.26		6.28		3.57
自营非权益类证券及其衍生品/净资产		149.94		109.69		198.04		260.87

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：公司提供，联合资信整理

(4) 资产管理业务

受资管新规带来的业务转型和规范整改影响，2019-2021年，公司资产管理业务规模持续下降，收入水平波动下降。2022年1-9月，公司资产管理业务发展良好，规模与结构均进一步提升。

公司资产管理业务主要包括定向资产管理、集合资产管理业务和专项资产管理业务。

2019-2021年末，公司资产管理业务规模持续下降，年均复合减少30.33%，主要系受资管新规带来的业务转型和规范整改压力影响，主动去通道所致，其中定向资产管理业务规模持续下降。截至2021年末，公司资产管理业务规模142.27亿元，较上年末下降21.42%，主要系定向资产管理业务规模下降所致。从业务结构来看，2019年以来，公司资产管理业务结构变化较大，定向资产管理业务占比持续下降，专项和集合资产管理占比持续上升，截至2021年末，公司资产管理业务规模中专项资产管理业务规模占比较大，为43.21%。按主、被动管理划分，2019年

以来，公司主动管理规模持续增加且占比持续提升，截至2021年末其占比为89.50%。2021年，公司资管业务紧紧围绕发展规划，开启业务转型之路，新发行设立资产管理计划32只，其中单一资产管理计划12只、集合资产管理计划13只、专项资产管理计划7只。2019-2021年，受资管业务规模下降影响，公司资管业务收入波动减少，年均复合减少15.48%。2021年，公司资管业务收入0.35亿元，较上年同比增长28.16%，主要系公司通过优化业务结构，整体主动管理转型，当年集合业务规模和资产证券化业务规模上升所致。

截至2022年9月末，资管规模较上年末有所增长，主要是专项资产管理业务规模增加较多；主动管理业务规模与占比均有所增长；公司自有资金出资涉及的资管业务风险项目共2笔，涉及金额0.70亿元，暂未计提减值准备。2022年1-9月，公司资管业务手续费净收入0.41亿元，同比大幅增长163.68%，主要是业务规模增长所致。

表 10 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
定向资产管理业务	251.67	85.85	125.60	69.38	37.64	20.91	42.54	19.39
集合资产管理业务	30.22	10.31	33.29	18.39	47.09	35.88	44.13	20.12
专项资产管理业务	11.25	3.84	22.15	12.23	57.54	43.21	132.70	60.49
合计	293.14	100.00	181.04	100.00	142.27	100.00	219.38	100.00
主动管理业务	54.34	18.54	57.77	31.91	113.27	79.62	204.20	93.08
被动管理业务	238.79	81.46	123.27	68.09	29.00	20.38	15.18	6.92

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 信用业务

公司信用业务以融资融券业务为主，近三年融资融券业务规模和收入整体呈增长态势，股票质押业务规模有所下降且对风险项目减值计提较为充分。截至2022年9月末，公司融资融券账户余额较上年末略有下降，股票质押式回购业务余额有所增长。

公司信用类业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。

融资融券业务方面，2019—2021年，公司融资融券账户数目和余额均持续增加，截至2021年末，公司融资融券账户数目51935户，较上年末上升8.55%；公司融资融券业务余额82.06亿元，较上年末增长33.11%；2021年公司实现融资融券业务利息收入5.26亿元，同比增长33.16%。

表 11 公司信用业务情况 单位：户、亿元、%

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
期末融资融券账户数目	42573	47844	51935	53796
期末融资融券账户余额	43.84	61.65	82.06	72.40
融资融券利息收入	3.3	3.95	5.26	3.82
期末股票质押回购余额	35.12	28.43	28.70	30.62
股票质押回购利息收入	0.40	0.07	0.004	0.06
期末信用业务杠杆率	36.52	30.88	37.23	37.84

注：1. 本报告中年度信用业务杠杆率计算公式中分子为公司审计报告中融出资金加期末股票质押式回购业务余额；2. 本表中年度融资融券利息收入取自公司年报中利息净收入板块；3. 本表中年度期末融资融券账户余额数据为监管报表统计口径，与年报中财务统计口径略有出入；4. 本表中 2022 年三季度数据采用公司提供的统计口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，2019—2021年，公司股票质押账户余额呈波动下降态势，截至2021年末，股票质押式回购业务余额为28.70亿元，较上年末小幅上升；2021年，公司实现股票质押回购利息收入40.95万元，同比大幅下降，主要系股票质押业务实际正常存续业务规模较小所致。

公司股票质押式回购业务中风险项目共8笔，交易金额合计29.71亿元，累计计提减值准备27.37亿元，减值计提均较为充分；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，公司目前对两融业务违约项目已计提0.07亿元减值准备。公司对违约项目目前均正通过司法手段追偿，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。

2019—2021年末，公司信用业务杠杆率先减后增，截至2021年末，信用业务杠杆率为37.23%，仍属较低水平。

(6) 子公司情况

2022年1—9月，公司信用业务收入3.69亿元；截至2022年9月末，融资融券账户余额较上年末略有下降，股票质押式回购业务余额有所增长；

子公司业务运营良好，西部期货对公司收入贡献很高，其他子公司收入贡献度较低，子公司整体利润贡献较小。

西部期货是公司设立的全资子公司，成立于1993年3月29日，注册地为西安市，注册资本8.00亿元，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2021年末，西部期货总资产48.08亿元，净资产8.38亿元。2021年，西部期货营业收入24.97亿元，净利润0.06亿元。

西部优势是公司设立的全资子公司，成立于2014年5月26日，注册地为西安市，注册资本5.00亿元，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2021年末，西部优势总资产9.03亿元，净资产7.93亿元。2021年，西部优势营业收入0.21亿元，净利润0.04亿元。

西部证券投资是公司设立的全资子公司，成立于2019年9月17日，注册地是西安市，注册资本10亿元。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2021年末，西部证券投资总资产4.92亿元，净资产4.65亿元。2021年，西部证券投资营业收入0.61亿元，净利润0.41亿元。

西部利得是公司控股的子公司。成立于2010年7月20日，注册地是上海市，注册资本3.70亿元。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2021年末，西部利得总资产5.18亿元，净资产2.20亿元。2021年，西部利得营业收入3.85亿元，净利润0.33亿元。

3. 未来发展

公司制定了较为清晰的经营目标和相应的业务经营计划，符合自身情况和发展需要。

公司将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，站位新发展阶段、贯彻新发展理念、融入新发展格局，坚持“四个敬畏、一个合力”，立足西部服务全国，以专业化业务与客户共同成长，成为一流上市综合型投资银行。

未来，公司将在“建制度、不干预、零容忍”的监管基调下，立足服务实体经济根本定位，探索市场化改革新方向，以数字化转型逻辑丰富法人治理新内涵，加快推进“十四五”重点工作开展，加深平台化管控能力建设，持续加强资产负债管理，以不断提升的资本实力助推各业务板块均衡发展，融入陕西省“秦创原”工作大局，对科技创新型企业布局，完善风控合规体系建设，持续提升协同效能，助推公司实现高质量发展。

八、风险管理风险

公司建立了较为全面的风险管理制度，有效地支撑了各项业务运行。

公司从风险管理制度、组织、系统、指标、人员及应对处置等方面加强全面风险管理体系建设，完善公司风险管理制度，健全风险管理组织架构，加强信息系统建设，强化对各业务风险的识别与控制，针对净资本、流动性等核心风控指标、各风险类型实行重点管理，逐步建立起适应公司经营水平和业务规模的风险管理支持体系，确保各项业务在运营过程中的风险可测、可控、可承受。公司根据中国证监会《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》的有关要求，建立了健全的风险管理的组织体系，公司设立“董事会（及下属风险控制委员会）、监事会—公司经理层（首席风险官和合规总监）—风险管理及内控部门—风险管理责任单元”的风险管理组织架构。公司董事会是公司风险管理的最高决策机构。董事会和董事会下属风险控制委员会按照《章程》及公司《风险管理委员会规则》等规定履行风险控制职责。公司经营班子在董事会授权范围内全面负责公司经营层面的风险管理工作，对全面风险管理承担主要责任，公司指定或者任命1名高级管理人员负责全面风险管理工作，首席风险官不得兼任或者分管与其职责相冲突的职务或者部门。公司授权风险管理部牵头负责全面风险管理工作，履行风险管理职责，在首席风险官的领导下推动公司全面风险管理工作。

1. 市场风险管理

公司面临的市场风险是持仓组合由于相关市场的不利变化而导致损失的风险。公司的持仓组合主要来自于自营投资、做市业务以及其他投资活动等，持仓组合的变动主要来自于自营投资的相关交易行为以及做市要求。公司的持仓组合使用公允价值进行计算，因此随着市场因素与持仓组合的变化每日会发生波动。

公司面临的市场风险的主要类别如下：

(1) 权益类风险：来自于持仓组合在股票、股票组合及股指年货等权益类证券的价格及波动率变化上的风险暴露。(2) 利率类风险：来自于持仓组合在固定收益投资收益率曲线结构、利率波动性和信用利差等变化上的风险暴露。公司根据董事会制定的风险偏好、风险容忍度系列指标，通过考虑各类投资的风险收益情况，结合相关性和分散化效应将公司整体的风险限额分配至各业务部门和业务条线，并相应制定业务授权。前台业务部门作为市场风险的直接承担者，负责一线风险管理工作。其负责人及投资经理运用其对相关市场和产品的深入了解和丰富经验在其授权范围内开展交易并负责前线风险管理工作，动态管理其持仓部分的市场风险暴露，主动采取降低敞口或对冲等风险措施。风险管理部向公司首席风险官负责，使用专业风险管理工具和方法对各投资策略、业务部门、业务条线和全公司等不同层次上的市场风险状况进行独立的监控、测量和管理，并不同频率生成相应层次的风险报表和分析评估报告，发送给公司经营管理层以及相应的业务部门和业务条线的主要负责人。当发生接近或超过风险限额情况时，风险管理部会及时向公司经营管理层以及相应的业务部门/条线的主要负责人发送预警和风险提示，并根据相关公司领导和委员会审批意见，监督业务部门落实实施应对措施。

2. 信用风险管理

信用风险指公司的交易对手或公司持有证券的发行人无法履行合同义务的情况下给公司造成损失，或者公司持有第三方当事人发行的证券，在该方信用质量发生恶化情况下给公司

造成损失的风险。公司的信用风险主要来自于以下方面：股票质押式回购交易、约定购回式证券交易、融资融券等融资类业务的融资方信用风险；互换、场外期权、远期等场外衍生品业务的交易对手信用风险；债券相关业务（包括但不限于债券投资、债券借贷、债券回购等）的发行人信用风险和交易对手信用风险；资产支持证券、非标准化债券资产等非债券类信用产品投资的信用风险；投资银行类业务的信用风险；其他涉及信用违约的情形。近年信用市场违约率维持高位、整体监管环境趋严、市场流动性分化、融资人再融资渠道受限等，都对证券公司未来信用风险管理提出了更大的挑战。公司采用不同层次的信用风险限额控制信用风险暴露，可包括单一客户限额、交易对手限额、产品风险限额等各类限额，基于公司风险偏好的信用风险将根据市场和公司的情况定期审阅和更新。公司逐步建立对新业务的信用风险评估、论证和审批流程，确保新业务的风险收益水平符合公司风险承受能力和资本水平。公司逐步建立统一的授信管理制度，对交易对手授信建立事前审批机制，以确保交易符合业务授权。授信管理制度包括交易对手的准入标准、选择原则，授信额度确定方法等。公司加强对各项业务、管理工作的合规检查与稽核力度，合规与法律事务部、稽核部对检查中发现的信用风险管控问题提出整改建议。各风险管理责任单元针对已发现的信用风险管理制度制定、执行等方面的缺陷、问题认真落实整改，不断持续优化公司信用风险管理机制。

3. 流动性风险管理

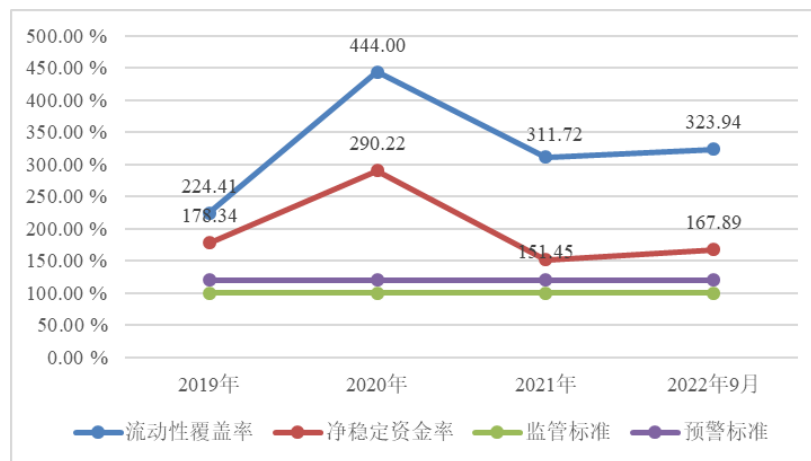
公司面临的流动性风险主要为无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的其他资金需求的风险。若未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，且公司的经营管理出现异常波动，公司将可能无法按足额偿付相关债务的本金或利息。为预防流动性风险，公司建立了优质流动性资产储备和最低备付金额度制度，制定了流动性应

急管理计划，在资金计划中预留最低备付金；公司积极开展资金缺口管理，敏感性分析、压力测试等管理工具，及早识别潜在风险，提前安排融资和调整业务用资节奏，有效管理支付风险，并持续拓展融资渠道，均衡债务到期分布，避免因融资渠道过于单一或债务集中到期的偿付风险；公司建立了内部风险报告制度，及时掌握各业

务及分支机构经营中的流动性风险情况，并采取促进公司各业务和各分支机构安全稳健地持续经营。

2019—2021年末及2022年9月末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均大幅优于行业监管标准，流动性指标表现很好。

图4 公司流动性监管指标情况 单位：%



资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

4. 操作风险管理

公司面临的**操作风险**指由不完善或有问题的内部程序、人员及系统或外部事件而导致的**风险**。操作风险事件主要表现为七类，包括：内部欺诈，外部欺诈，就业制度和**工作场所安全**，客户、产品和业务活动，实物资产损坏，营业中断和**信息技术系统瘫痪**，执行、交割和流程管理。公司强调业务规模、获利与**风险承受度**的匹配，不因对**利润**的追求而牺牲对**操作风险**的管控，坚持在**稳健经营**的前提下开展各项业务。公司持续强化**操作风险管理**，逐步建立起与**公司业务性质、规模和复杂程度**相适应的完善的**操作风险管理体系**，通过建立并持续完善**操作风险库**和**操作风险损失台账**，全面梳理现有**业务流程中的操作风险点**，有效排查了各项**核心业务、关键流程中的操作风险隐患**，并重点针对**新业务、新流程**所面临的**操作风险**予以**防范和治理**。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年审计报告，其中2019及2020年审计报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年审计报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2022年1—9月财务报表未经审计。

公司采用新金融工具准则编制2019年度财务报表，新金融工具准则的首次执行日是2019年1月1日，公司未对比较期间信息进行重述，金融资产和金融负债于首次施行日的账面价值调整计入当期的期初留存收益和其他综合收益。

财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则第14号—收入》（以下简称“新收入准则”），公司自2020年1月1日起开始执行上述新收入准则，执行新收入准则对公司的财务状况、经营成果及现金流量未产生重大影响。

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。本报告所使用公司2020年财务数据均为2020年审计报告期末数据。

合并范围变动方面,公司2019年新增纳入合并范围的子公司1家,为新设立的子公司西部证券投资,减少两个结构化主体;公司2020、2021年及2022年9月末纳入合并范围内结构化主体数量有所变动,但子公司均未发生变动。总体上,合并范围变动对财务数据的影响不大,公司财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额851.18亿元,其中客户资金存款123.66亿元;负债总额579.09亿元,其中代理买卖证券款148.30亿元;所有者权益(含少数股东权益)272.09亿元,其中归属于母公司所有者权益271.02亿元;母公司口径净资产233.56亿元。2021年,公司实现营业收入67.51亿元,利润总额18.76亿元,净利润14.25亿元,其中,归属于母公司所有者的净利润14.10亿元;经营活动产生的现金流量净额-137.19亿元,期末现金及现金等价物净增加额-61.86亿元。

截至2022年9月末,公司合并资产总额958.77亿元,其中客户资金存款115.90亿元;负债总额686.48亿元,其中代理买卖证券款142.37亿元;所有者权益(含少数股东权益)272.29亿元,其中归属于母公司所有者权益270.87亿元。2022年1—9月,公司实现营业收入43.65亿元,利润总额6.96亿元,净利润5.22亿元,其中,归属于母公司所有者的净利润4.97亿元;经营活动产生的现金流量净额-41.75亿元,期末现金及现金等价物净增加额9.15亿元。

2. 资金来源与流动性

近年来,公司负债规模呈持续增长趋势,但杠杆水平仍属行业适中水平;债务结构偏短期,

需关注流动性管理情况。

2019—2021年末,公司负债总额呈持续增长趋势,年均复合增长36.98%。截至2021年末,负债总额579.09亿元,较上年末大幅增长53.38%,主要系应付短期融资款和卖出回购金融资产款增长所致;公司自有负债422.94亿元,较上年末增长81.50%,占负债总额的73.03%,较上年末上升11.31个百分点,其中应付短期融资款占比26.85%,卖出回购金融资产款占比48.84%,应付债券占比10.03%,拆入资金占比5.87%。

2019—2021年末,公司应付短期融资款持续增长。截至2021年末,应付短期融资款113.58亿元,较上年末大幅增长277.11%;主要系公司发行的证券公司短期公司债增长所致。

2019—2021年末,公司卖出回购金融资产款持续增长,年均复合增长32.10%;截至2021年末,卖出回购金融资产款206.57亿元,较上年末增长67.87%,主要系受公司质押式卖出回购业务规模增长所致。

2019—2021年末,公司拆入资金呈持续增长趋势,年均复合增长66.01%。截至2021年末,拆入资金24.82亿元,较上年末增长65.39%,主要系银行间信用拆借资金规模增加所致。

2019—2021年末,公司应付债券持续增加,年均复合增长20.94%。截至2021年末,应付债券42.44亿元,较上年末增长5.26%,主要系2021年公司新增发行的收益凭证“西部证券金鼎乾瑞12号”所致。

负债指标方面,2019—2021年末,公司自有资产负债率波动增长,截至2021年末,公司自有资产负债率为60.85%,杠杆水平属行业适中水平。

2019—2021年末,公司净资产/负债和净资产/负债指标波动下降增加,截至2021年末,公司净资产/负债和净资产/负债指标分别较上年末下降44.83个百分点和48.18个百分点,仍符合行业监管标准。

有息债务方面,截至2021年末,公司全部债务规模401.45亿元,较上年末增长84.81%,

主要系公司应付短期融资款和卖出回购金融资产款增加所致，债务结构以短期债务为主。从债务偿还结构来看，截至 2021 年末，公司一年以

内到期债务占比 94.37%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

表 12 公司负债情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
自有负债	177.47	233.03	422.94	/
其中：卖出回购金融资产款	118.37	123.05	206.57	269.27
应付短期融资款	0.00	30.12	113.58	93.70
应付债券	22.99	40.32	42.44	124.40
非自有负债	131.15	144.52	156.15	/
其中：代理买卖证券款	120.94	135.79	148.30	142.37
负债总额	308.62	377.55	579.09	686.48
全部债务	166.60	217.23	401.45	515.00
其中：短期债务	137.58	176.91	353.02	384.94
长期债务	29.01	40.32	48.43	130.06
自有资产负债率	50.01	47.16	60.85	/
净资本/负债	86.35	100.99	56.16	42.36
净资产/负债	101.27	113.55	65.37	50.45

注：2019 年末应付债券中包含次级债

资料来源：公司审计报告、财务报表和监管报表，联合资信整理

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 686.48 亿元，较上年末增长 18.55%，应付债券大幅增长，受应付债券增长引起的长期债务增长影响，公司全部债务较 2021 年末增长 28.28%，债务结构仍以短期债务为主。

表 13 截至 2022 年 9 月末公司有息债务偿还期限结构
单位：亿元、%

到期期限	1 年以内	1 年以上	合计
金额	384.94	130.06	515.00
占比	74.75	25.25	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，公司资产规模持续增长；截至 2021 年末，资产构成以自有资产为主，自有资产以交易性金融资产为主；截至 2022 年 9 月末，公司优质流动性资产占比较高，资产流动性很好，资产质量较高。

2019—2021 年末，公司自有资产呈持续增长趋势，年均复合增长 39.95%。截至 2021 年末，公司自有资产 695.02 亿元，较上年末增长 40.66%，主要系交易性金融资产增长所致，自有

资产占总资产的比重为 81.65%，较上年末上升 4.28 个百分点；公司优质流动性资产 183.58 亿元，较上年末微幅下降 1.05%；公司优质流动性资产占总资产的比重较上年末有所下降，但仍处于很好水平。

截至 2021 年末，公司资产主要由货币资金（占比 18.90%）、交易性金融资产（占比 60.35%）、融出资金（占比 9.96%）构成，公司资产总额 851.18 亿元，较上年末增长 33.28%，主要系交易性金融资产和融出资金增长所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增加，年均复合增长 15.41%，主要系客户资金存款增加和公司定增资金到账综合所致；截至 2021 年末，公司货币资金 160.84 亿元，较上年末下降 23.86%。截至 2021 年末，公司货币资金中，受限货币资金 2.78 亿元，主要系子公司西部利得按证券监督管理部门要求提取的、用于弥补尚未识别可能性损失的一般风险准备，统一存管于开立的一般风险准备专户中，统一管理，统一使用。

表 14 公司资产情况表 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	485.98	100.00	638.63	100.00	851.18	100.00	958.77	100.00
其中：自有货币资金	24.14	4.97	104.51	16.36	37.18	4.37	49.79	5.19
自有结算备付金	11.78	2.42	14.07	2.20	14.19	1.67	17.40	1.81
融出资金	45.93	9.45	64.37	10.08	84.80	9.96	72.40	7.55
交易性金融资产	236.12	48.59	279.47	43.76	513.73	60.35	610.35	63.66
自有资产	354.84		494.11		695.02		/	
优质流动性资产	106.72		185.52		183.58		197.33	
优质流动性资产/总资产	30.13		37.70		26.69		24.34	

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表
资料来源：公司审计报告、财务报表、风险指标监管报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司融出资金持续增加，年均复合增长 35.88%，主要系两融业务规模扩大所致；截至 2021 年末，公司融出资金 84.80 亿元，较上年末增长 31.74%，主要系两融业务规模扩大所致。从融出资金账龄来看，1~3 个月占比 45.54%，3~6 个月占比 16.54%，6 个月以上占比 37.92%，整体账龄较短；公司对融出资金共计计提减值准备 0.11 亿元，整体计提比例很小。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产持续增加，年均复合增长 47.50%，截至 2021 年末，公司交易性金融资产 513.73 亿元，较上年末增长 83.82%；交易性金融资产构成以债券为主，占比 78.85%，其余主要为公募基金、股票、证券公司资产管理计划、信托计划，分别占比 5.33%、3.73%、8.65%和 0.04%。

公司受限资产主要为卖出回购质押物、债券借贷质押物、一般风险准备金存款等。截至 2021 年末，公司受限资产 235.12 亿元，占比较高。其中主要为作为卖出回购质押物的交易性金融资产（224.06 亿元）、作为卖出回购质押物的其他债权投资（0.53 亿元）、作为债券借贷质押物的交易性金融资产（3.01 亿元）、作为一般风险准备金存款和司法冻结的货币资金（2.78 亿元）、限售期股票的交易性金融资产（4.62 亿元）和已融出证券的交易性金融资产（0.11 亿元）。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 958.77 亿元，较上年末增长 12.64%，其中，交易性金融资产规模及占比均有所增长，其他科目资产

占比变动很小；期末优质流动性资产占比较上年末略有下降，但仍处于较好水平，资产流动性很好。

3. 资本充足性

2019 年以来，公司所有者权益规模持续增加，资本实力很强，风险控制指标均优于监管标准，资本充足性良好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 23.86%；截至 2021 年末，公司所有者权益合计 272.09 亿元，较上年末增长 4.22%，主要系利润留存所致。截至 2021 年末，公司归属于母公司所有者权益 271.02 亿元，占所有者权益的比重为 99.61%；归属于母公司所有者权益中，股本和资本公积占比分别为 16.49%和 59.03%，股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。2021 年，公司现金分红 3.40 亿元，占上年净利润的 55.17%；2022 年，公司预分红 4.78 亿元，占上年净利润的 33.55%，分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

2019—2021 年末，公司母公司口径净资产和净资产规模均持续增长。截至 2021 年末，公司净资产 233.56 亿元，较上年末微幅增长 0.36%；风险覆盖率、资本杠杆率和净资产/净资产各项指标均优于监管及预警标准。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益 272.29 亿元，较上年末基本持平且结构较为稳定。公司监管口径净资产及净资产较上年末变动不大，流动性覆盖率及净稳定资金率有所上升。

表 15 公司风险控制指标情况表 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	151.96	232.73	233.56	228.28	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	151.96	232.73	233.56	228.28	--	--
净资产	178.22	261.68	271.87	271.94	--	--
流动性覆盖率	224.41	444.00	311.72	323.94	≥100	≥120
净稳定资金率	178.34	290.22	151.45	167.89	≥100	≥120
各项风险资本准备之和	47.93	52.52	73.30	69.61	--	--
风险覆盖率	317.03	443.14	318.62	327.95	≥100	≥120
资本杠杆率	42.55	47.15	33.84	27.98	≥8	≥9.6
净资本/净资产	85.27	88.94	85.91	83.95	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2019—2021年，受市场持续活跃及业务规模扩大等因素影响，公司营业收入和利润总额均持续增长，盈利水平持续提升，但整体盈利能力仍属一般。2022年1—9月，受整体证券市场行情影响，公司营业收入及净利润均同比有所下滑。

2019—2021年，公司营业收入和利润总额持续增加，年均复合增长率分别为 35.43%和 58.44%，主要系受证券经纪业务、研发业务、其他业务中的基差业务等收入增长影响。2021年，公司实现营业收入 67.51 亿元，同比增长 30.22%；利润总额为 18.76 亿元，同比增长 24.38%；净利润 14.25 亿元，同比增长 25.89%。

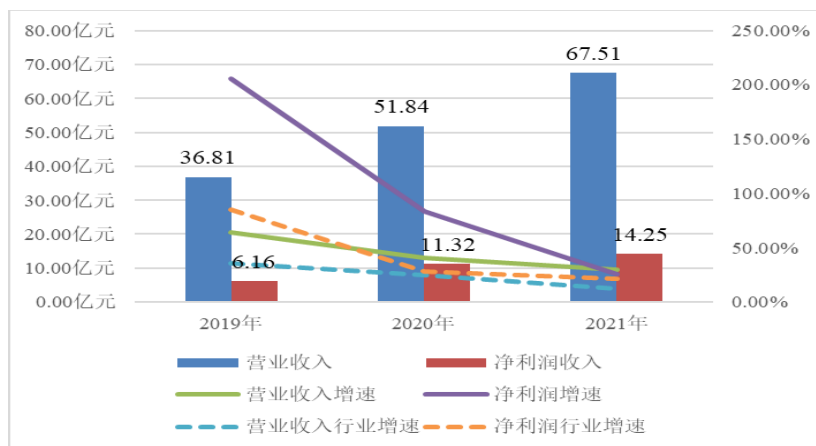
2019—2021 年末，公司营业支出持续增加，年均复合增长 28.95%，主要系业务及管理费和

其他业务成本增长所致；2021 年，公司营业支出 48.72 亿元，较上年增长 33.02%，主要系职工薪酬构成的业务及管理费和其他业务成本增长所致。2021 年，公司营业费用率为 37.14%，较上年下降 2.95 个百分点。2021 年，公司其他业务成本 23.63 亿元，较上年增长 82.16%，主要系基差业务成本增长所致，基差业务对净利润贡献度较小。

2019—2021 年，公司信用减值损失持续下降，2021 年，公司信用减值损失为-0.33 亿元，主要系金融资产减值冲回所致。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率、自有资产收益率均波动增长，净资产收益率持续增长，2021 年公司营业利润率、自有资产收益率较上年末小幅下降，净资产收益率较上年有所提升。

图 5 公司营业收入和净利润情况 单位：亿元 %



资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

表 16 公司盈利指标 单位：%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业费用率	47.13	40.09	37.14	38.02
薪酬收入比	31.98	29.86	27.53	/
营业利润率	20.40	29.36	27.84	15.95
自有资产收益率	1.59	2.67	2.40	/
净资产收益率	3.50	5.16	5.35	1.92
净资产收益率排名	44	44	/	/

注：1. 2022 年三季度数据未经审计，相关指标未年化；2. 2021 年，中国证券业协会仅公布居于行业中位数之前的净资产收益率排名
资料来源：公司财务报表、中国证券业协会官网，联合资信整理

从同行业对比来看，2021 年，公司自有资产收益率、净资产收益率略低于样本平均水平、盈利稳定性、营业费用率弱于样本平均水平，自有资产负债率优于样本平均水平，公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—9 月，公司营业收入为 43.65 亿元，同比下降 8.92%，主要系经纪业务、投行业务等收入下降所致；利润总额为 6.96 亿元，同比下降 48.06%，主要营业收入下滑叠加其他业务成本（主要系基差业务成本）增长引起的营业支出增加所致。

表 17 2021 年相近规模证券公司行业财务指标比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
华安证券股份有限公司	8.04	3.02	44.30	7.60	62.59
浙商证券股份有限公司	10.17	2.43	23.07	38.36	77.35
东北证券股份有限公司	9.45	3.02	42.32	24.05	68.94
平均值	9.22	2.82	36.56	23.34	69.63
西部证券	5.35	2.40	37.14	34.13	60.85

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 9 月末，公司不存在作为被告的涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上，且绝对金额超过 1000 万元的重大诉讼、仲裁事项。

十、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 2021 年末，陕投集团总资产 2416.58 亿元，所有者权益 738.62 亿元；2021 年，陕投集团实现营业总收入 840.77 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，在资本金、品牌、客户渠道等方面均能获得股东及实际控制人较大支持。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平影响有限；本期债券发行后，相关指标对全部债务的保障程度变化不大；同时考虑到公司作为全国性综合类证券公司，股东背景很强，资本实力很强和通畅的融资渠道等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年9月末，公司全部债务合计为515.00亿元。以本期债券发行规模20.00亿元估算，相对于公司的债务规模，本期债券发债规模较小。

以2022年9月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为20.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增长3.88%，杠杆水平略有提升，但仍属合理水平。考虑到本期债券发行后所募集的资金

可用于偿还有息债务，因此本期债券发行后公司的杠杆水平变动低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照公司发行20.00亿元估算相关指标对发行前、后全部债务的保障倍数变动不大。2021年及2022年1—9月，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额均对发行后全部债务覆盖程度一般。

表 18 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

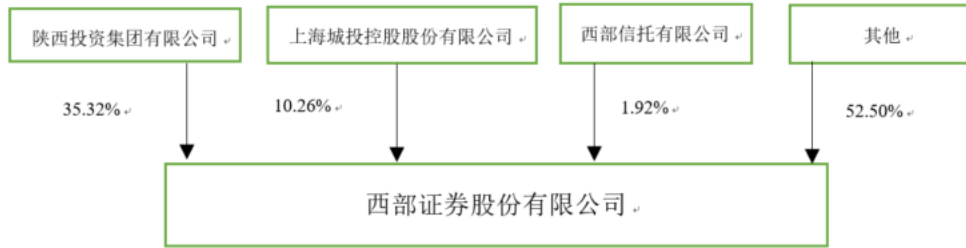
项目	2021年/2021年末		2022年1—9月/2022年9月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	401.45	421.45	515.00	535.00
所有者权益/全部债务	0.68	0.65	0.53	0.51
营业收入/全部债务	0.17	0.16	0.08	0.08
经营活动现金流入额/全部债务	0.43	0.41	0.25	0.24

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

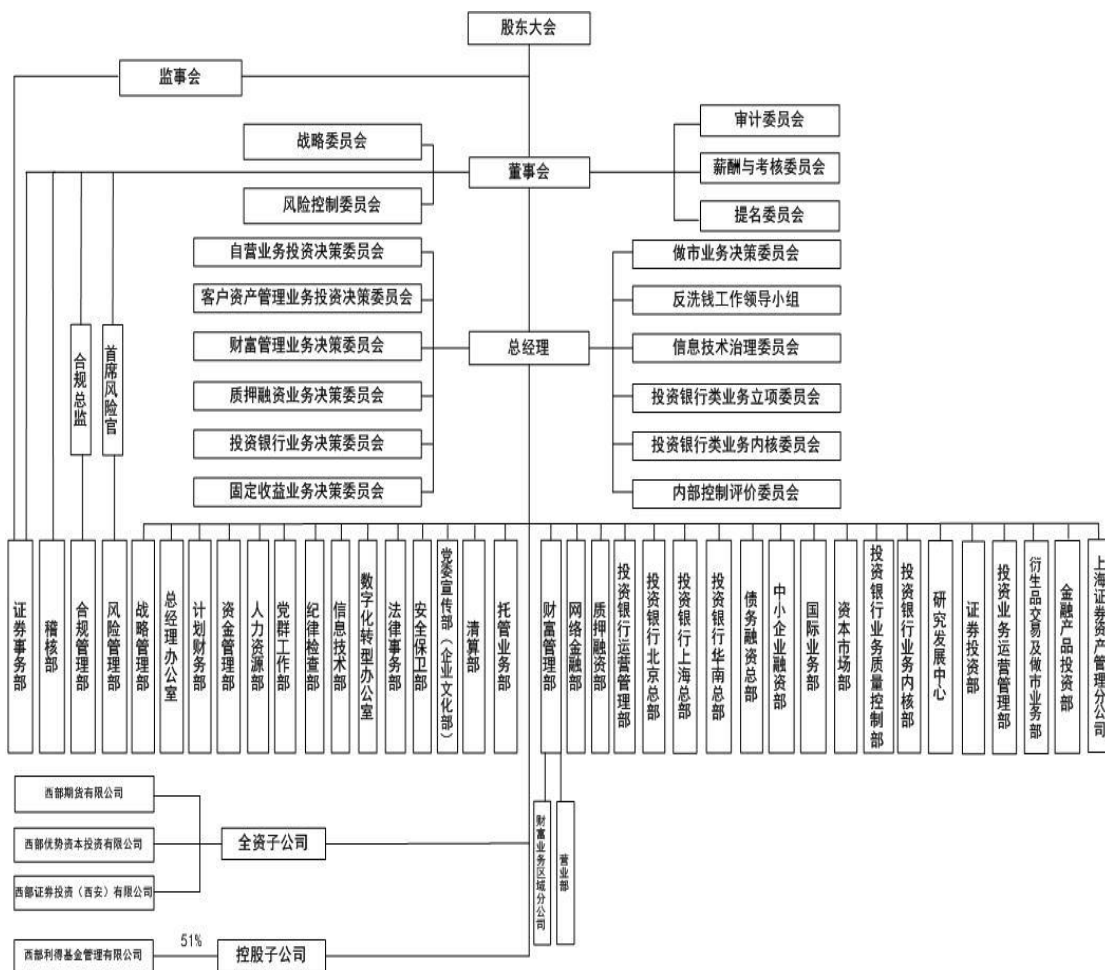
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期公司债券品种一及品种二信用等级均为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末西部证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司三季度报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年 9 月末西部证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
自有资产 (亿元)	354.84	494.11	695.02	/
自有负债 (亿元)	177.47	233.03	422.94	/
所有者权益 (亿元)	177.37	261.08	272.09	272.29
优质流动性资产/总资产 (%)	30.13	37.70	26.69	24.34
自有资产负债率 (%)	50.01	47.16	60.85	/
营业收入 (亿元)	36.81	51.84	67.51	43.65
利润总额 (亿元)	7.47	15.08	18.76	6.96
营业利润率 (%)	20.40	29.36	27.84	15.95
营业费用率 (%)	47.13	40.09	37.14	38.02
薪酬收入比 (%)	31.98	28.54	27.53	/
自有资产收益率 (%)	1.59	2.67	2.40	/
净资产收益率 (%)	3.50	5.16	5.35	1.92
盈利稳定性 (%)	46.77	62.31	34.13	/
净资本 (亿元)	151.96	232.73	233.56	228.28
风险覆盖率 (%)	317.03	443.14	318.62	327.95
资本杠杆率 (%)	42.55	47.15	33.84	27.98
流动性覆盖率 (%)	224.41	444.00	311.72	323.94
净稳定资金率 (%)	178.34	290.22	151.45	167.89
信用业务杠杆率 (%)	36.52	30.88	37.23	37.84
短期债务 (亿元)	137.58	176.91	353.02	384.94
长期债务 (亿元)	29.01	40.32	48.43	130.06
全部债务 (亿元)	166.60	217.23	401.45	515.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 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+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

信用等级设置	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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
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

联合资信评估股份有限公司关于 西部证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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。

西部证券股份有限公司（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。