

西部证券股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2845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西部03”“25西部04”“26西部01”的信用等级为AAA，“25西部K1”的信用等级为AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年五月二十八日

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。

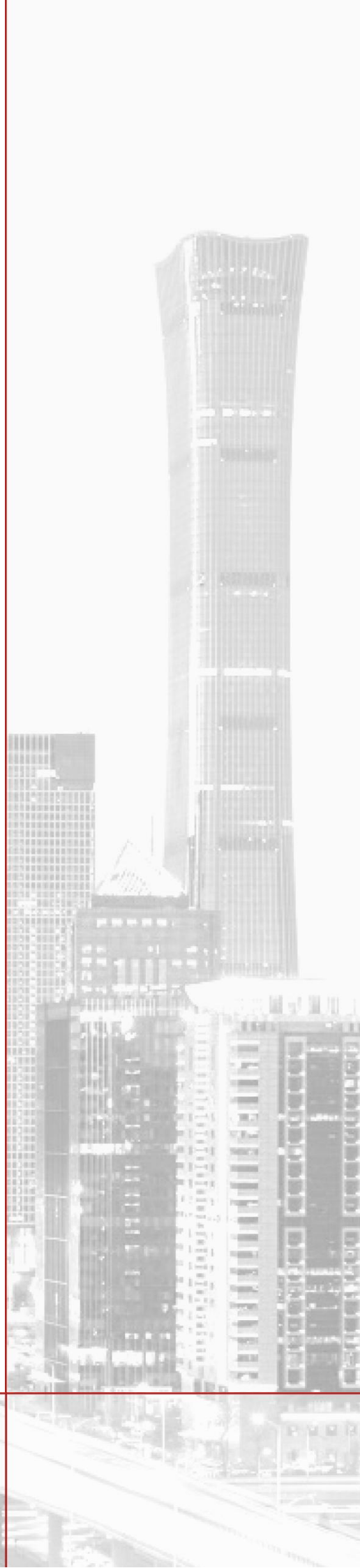
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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 03/23 西部 04/23 西部 05/24 西部 01/24			2026/05/28
24 西部 02/24 西部 03/24 西部 04/24 西部 05/25	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 西部 01/25 西部 02/25 西部 03/25 西部 04/26 西部 01			
25 西部 K1	AAA _{stt} /稳定	AAA/稳定	

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，2025 年多项排名行业中上游，保持很强的行业竞争力；2025 年，公司完成合并国融证券，受大宗贸易业务收入下降以及收入确认政策的影响，公司营业收入有所下降，盈利稳定性较好，整体盈利能力较强；截至 2025 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。2026 年 1—3 月，公司营业收入同比增长，净利润同比小幅下降。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东实力很强，能够为公司在资本金补充、品牌推广、客户渠道拓展等方面提供较大支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进以及与国融证券整合的推进，公司整体竞争实力有望保持稳定，业务竞争力有望进一步提升。

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。
- **公司多项排名行业中上游水平，行业竞争力很强，区域竞争优势明显。**公司 2025 年多项排名处于行业中上游，具备很强的行业竞争力；截至 2025 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。**截至 2025 年末，公司优质流动性资产占总资产比重很高，资产流动性很好；净资产为 299.74 亿元，风险覆盖率为 302.03%，资本充足性良好。

关注

- **公司经营易受外部环境的影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，未来收入受到经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素的影响。受大宗贸易业务收入下降以及收入确认政策的影响，2025 年，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 年末，短期债务占比 69.59%，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加大。

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
			公司治理	2
		自身竞争力	风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	1
		流动性	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+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。

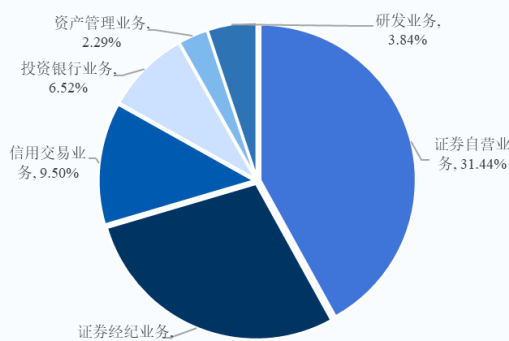
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

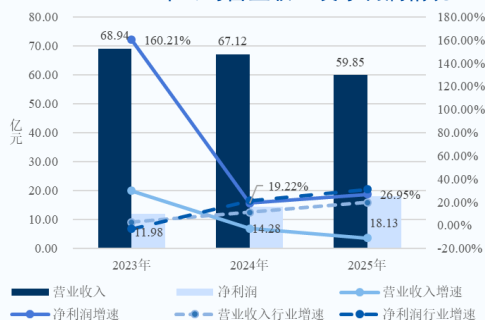
项目	合并口径			
	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	962.21	959.64	1216.61	1422.35
自有资产（亿元）	832.83	771.61	888.16	/
自有负债（亿元）	551.60	481.46	567.90	/
所有者权益（亿元）	281.23	290.15	320.26	324.17
自有资产负债率（%）	66.23	62.40	63.94	/
营业收入（亿元）	68.94	67.12	59.85	14.24
利润总额（亿元）	15.32	17.42	22.66	3.88
营业利润率（%）	22.40	25.94	37.91	27.27
营业费用率（%）	33.09	37.27	46.19	60.19
薪酬收入比（%）	22.46	26.18	31.90	/
自有资产收益率（%）	1.46	1.78	2.18	/
净资产收益率（%）	4.33	5.00	5.94	0.90
盈利稳定性（%）	40.98	39.10	16.73	--
短期债务（亿元）	338.80	265.91	357.74	532.22
长期债务（亿元）	157.20	167.26	156.30	168.79
全部债务（亿元）	496.00	433.18	514.03	701.01
短期债务占比（%）	68.31	61.39	69.59	75.92
信用业务杠杆率（%）	36.42	40.49	53.37	/
净资本（亿元）	229.89	239.71	211.10	212.36
优质流动性资产（亿元）	189.76	235.01	230.59	/
优质流动性资产/总资产（%）	23.17	31.18	28.99	/
净资本/净资产（%）	82.24	83.29	70.43	69.96
净资本/负债（%）	42.62	51.45	42.58	31.01
净资产/负债（%）	51.82	61.77	60.46	44.33
风险覆盖率（%）	292.29	352.73	302.03	251.28
资本杠杆率（%）	26.46	30.31	25.75	20.85
流动性覆盖率（%）	251.95	293.16	249.85	220.50
净稳定资金率（%）	176.67	197.62	197.93	190.60

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. “/”表示未获取相关数据；“--”代表指标不适用；4. 2026年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化处理
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

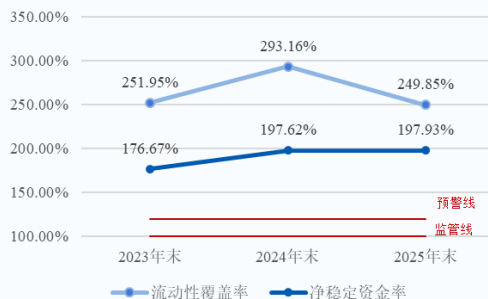
2025年公司收入构成



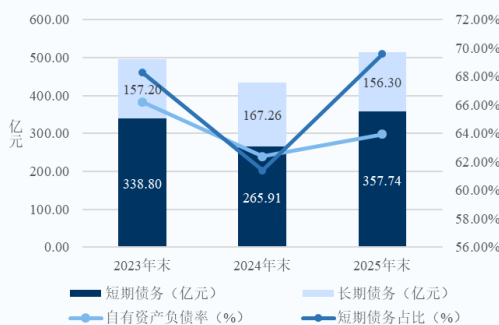
2023—2025年公司营业收入及净利润情况



2023—2025年末公司流动性指标



2023—2025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 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
25 西部 K1	10.00	10.00	2028/06/03	偿债保障承诺
25 西部 03	10.00	10.00	2028/06/18	偿债保障承诺
25 西部 04	15.00	15.00	2028/11/13	偿债保障承诺
26 西部 01	10.00	10.00	2029/03/24	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 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2024/07/24	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2024/09/11	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2024/10/30	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	2024/12/26	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	2025/06/24	刘鹏 王亚龙	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	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
25 西部 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/16	刘鹏 王亚龙 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 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/07	刘鹏 王亚龙 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 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/29	刘鹏 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
26 西部 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/03/13	刘鹏 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：姜羽佳 jiangyj@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 2026 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。

公司主要业务包括证券经纪业务、投资银行业务及资产管理业务等。

2025 年公司实现对国融证券的合并，截至 2025 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），公司设有 12 家分公司，98 家证券营业部；全资子公司 3 家，控股子公司 2 家，详情见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年末公司全资及控股子公司情况

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	62.47	8.90
西部优势资本投资有限公司	西部优势	私募基金	12.00	100.00	11.33	10.28
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	11.55	10.55
国融证券股份有限公司	国融证券	证券	17.83	64.60	193.51	42.58
西部利得基金管理有限公司	西部利得	基金	3.70	51.00	7.38	4.79

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

本次跟踪债券见下表，全部为普通债券，余额合计 141.00 亿元。募集资金均已按指定用途使用，除“25 西部 K1”“25 西部 03”“25 西部 04”“26 西部 01”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 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
25 西部 K1	10.00	10.00	2025/06/03	3
25 西部 03	10.00	10.00	2025/06/18	3

25 西部 04	15.00	15.00	2025/11/13	3
26 西部 01	10.00	10.00	2026/03/24	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

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

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

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

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

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

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

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，业务竞争力仍保持很强水平。

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，综合竞争力很强。2025 年 10 月公司实现对国融证券的合并，其中，购买日至期末国融证券实现营业收入 2.49 亿元，国融证券规模较大，截至 2026 年 3 月末，公司净资本 212.36 亿元，资本实力很强。截至 2025 年末，公司设有 12 家分公司，98 家证券营业部，其中陕西省内 57 家，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，具有很强区域竞争优势；根据 Wind 公开数据，2025 年，公司营业收入排名 19 位，自营业务收入排名 14 位，总资产排名 20 位，多项排名行业中上游，具备较强的竞争实力。

（二）管理水平

2025 年以来，公司内控机制运行良好，董事、高级管理人员有所变动，公司不再设置监事会。

2025 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。2025 年 10 月，公司董事会进行换届，5 名董事离任，1 名独立董事离任，新任人员已经就任，截至 2025 年末，公司合计 11 名董事。2025 年 11 月，公司不再设置监事会，监事会的职责由董事会审计委员会行使。2025 年 11 月，公司 1 名副总经理兼董事会秘书离任，新任人员已经就任。

监管处罚方面，2025 年以来，公司不存在受到重大行政处罚的情形。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业收入同比下降，证券自营业务和证券经纪业务仍为公司最主要收入来源。2026 年 1—3 月，公司营业收入同比上升。

2025 年，公司营业收入同比下降 10.84%，主要系公司从“规模优先”转向“利润优先”，主动缩减“资本消耗大、毛利率低”的业务，转向以优化盈利结构为先，因此大宗商品贸易业务收入同比减少。2025 年 10 月，公司完成对国融证券合并，其中，购买日至期末国融证券股份有限公司（以下简称“国融证券”）实现营业收入 2.49 亿元。

从收入构成看，2025 年，证券自营业务收入仍为第一大收入来源；经纪业务收入成为第二大收入来源，受益于证券市场交投活跃度提升以及合并国融证券，代理买卖证券业务交易量规模提升，经纪业务收入规模及占比均有所增长；融资融券业务期末余额保持增长，2025 年信用交易业务收入规模和占比均有所提升；受益于承销规模增长，投资银行业务收入规模和占比均有所增长；资产管理业务和研发业务对收入贡献度不高；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、占比有所下降，主要系大宗商品贸易业务收入下降、西部期货部分业务合约采用净额法列示等综合所致。

图表 3 · 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券自营业务	17.60	25.53	20.65	30.77	18.82	31.44
证券经纪业务	7.71	11.18	9.76	14.54	12.77	21.33
信用交易业务	5.06	7.34	4.99	7.43	5.69	9.50
投资银行业务	3.47	5.04	2.74	4.09	3.90	6.52
资产管理业务	1.10	1.60	1.68	2.50	1.37	2.29
研发业务	1.98	2.87	1.46	2.17	2.30	3.84
其他	32.02	46.44	25.84	38.50	15.01	25.08
营业收入合计	68.94	100.00	67.12	100.00	59.85	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

2026 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 17.11%，主要系并购国融证券及证券市场交投活跃度提升等综合原因所致。

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，2025 年，公司代理买卖证券交易额同比增长。

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，在陕西地区具有很强的区域竞争优势。受益于市场行情较好，2025 年，公司证券经纪业务收入同比增长 30.77%。

在代理买卖证券业务方面，受益于市场交投活跃度较好影响，公司代理买卖证券交易额保持增长。2025 年，公司经纪业务平均佣金率为 0.44%，仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。2025 年，受佣金率小幅增长以及代理买卖证券交易量增长等综合因素影响，公司交易单元席位租赁收入 1.99 亿元；代销金融产品业务收入 0.57 亿元，主要系代销金融产品规模增长导致；期货经纪业务收入 2.42 亿元，同比有所下降。

图表 4 • 公司代理买卖证券交易额数据（单位：万亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
股票	1.09	1.44	2.33
基金	0.16	0.05	0.08
其他	1.21	1.30	2.01
合计	2.46	2.79	4.42
平均佣金率 (%)	0.47	0.43	0.44

注：表格数据口径为母公司口径
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2025 年，公司投资银行业务收入同比增长，债券业务区域竞争力很强，股权业务受政策影响较大，期末投行项目储备情况较好。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和财务顾问业务等。

2025 年，公司投资银行业务收入同比增加 42.09%，主要系债券类项目承销规模上升所致。

股权业务方面，受监管政策变化及市场变化等因素，2025 年，公司实现再融资项目 1 个，承销金额 10.95 亿元。

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。2025 年，公司主承销发行债券 174 只，承销规模 635.63 亿元，分别同比增长 61.11%和 14.24%，市场份额稳居陕西省第一。

2025 年，公司财务顾问业务规模较小。

从投行项目储备来看，截至 2025 年末，公司在审项目 29 个（含 IPO 项目 4 个、债券项目 20 个、财务顾问 2 个、再融资项目 3 个）；已拿批文未实施项目 21 个（均为债券项目）。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	2023 年		2024 年		2025 年		
	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	数量（家）	承销规模（亿元）	
股权	IPO	2	29.05	0	0	0	0
	再融资	2	6.36	0	0	1	10.95
	北交所	0	0.00	0	0	0	0
债券承销	72	388.26	108	556.38	174	635.63	
财务顾问	0	--	1	--	1	8.90	

注：表格数据口径为母公司口径
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）证券自营业务

2025 年，公司证券自营业务期末规模较上年末有所增长，投资结构仍以债券投资为主；自营业务收入同比减少，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，公司聚焦高股息资产，完善 OCI 策略、标的池构建以及建仓方案，实现“分红+资本利得”的双重收益；在固定收益类业务方面，面对市场利率下行趋势，公司加大对可转债、可交债、REITS 以及海外债方面的配置并加强利率债的波段交易；在衍生品交易与做市业务方面，依托做市商牌照、场外交易商牌照，实现对客与自营投资融合的投资理念。

2025 年，受资本市场年内波动加大及市场利率下行等综合影响，公司证券自营业务收入同比下降 8.89%。

截至 2025 年末，公司证券自营业务规模较上年末增长 4.35%，主要系股票投资规模增长导致。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 70% 以上；截至 2025 年末，公司债券投资规模 344.93 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），剩余的债券主要为国债、地方债等利率债；债券级别以 AA+ 及以上为主且规模、占比有所提升。截至 2025 年末，公司理财产品规模、资管计划规模进一步下降，规模很小；基金投资规模进一步增长。公司期末持有股票投资规模较大，公司聚焦高股息资产，完善 OCI 策略、标的池构建以及建仓方案，提升相关标的组合配置占比，实现“分红+资本利得”的双重收益。

截至 2025 年末，公司自营业务存续的违约债券有 1 笔，该债券 2023 年 1 月初次违约，2025 年部分完成债转股，股票已经解禁，账面价值 0.14 亿元，规模很小，已经制定处置方案，未来择机减持，需关注回收情况。

截至 2025 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/净资本指标均有所上升，仍优于监管指标要求（≤100%和≤500%）。

图表 6 • 公司证券投资情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	451.06	79.74	357.83	76.42	344.93	70.60
其中：AA+及以上	227.56	50.45	143.92	40.22	228.57	66.27
AA	30.52	6.77	26.84	7.50	30.21	8.76
基金	44.51	7.87	55.31	11.81	62.00	12.69
股票	2.23	0.39	1.03	0.22	37.50	7.68
资管计划	38.68	6.84	25.16	5.38	18.11	3.71
理财产品	27.10	4.79	14.48	3.09	8.27	1.69
其他	2.09	0.37	14.41	3.08	17.77	3.64
合计	565.67	100.00	468.22	100.00	488.58	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		10.46		1.97		19.26
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		220.64		199.19		212.01

注：1. AA+及以上、AA 占比为占债券的比例，其他占比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

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

2025 年，公司期末证券资产管理业务规模小幅增长，业务收入同比下滑。

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 2025 年末，公司资产管理业务规模较上年末增长 1.82%，主要系集合与定向资产管理业务规模增长所致。2025 年，公司资管业务收入同比减少 18.38%。

从业务结构来看，截至 2025 年末，集合业务占比较上年末大幅提升，成为第一大占比业务；专项业务占比有所下降，专项资产管理计划由 32 支下降至 24 支；定向业务规模、占比有所增长。

截至 2025 年末，公司资管业务存续产品不存在违约情况。

图表 7 • 公司资产管理业务情况

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)
定向	28.87	8.97	43.85	12.26	73.79	20.26
集合	108.67	33.78	127.48	35.64	181.41	49.81
专项	184.22	57.25	186.34	52.10	109.01	29.93
合计	321.76	100.00	357.68	100.00	364.20	100.00

注：2023 年及以后，公司往期被动管理已基本到期，不再区分主被动管理；表格数据口径为母公司口径

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

2025 年，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，期末信用业务杠杆率水平上升；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。

2025 年，公司期末融资融券业务余额较上年末增长 23.22%，融资融券利息收入同比增加 23.41%，主要系日均平均余额增长所致。

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，2025 年，公司股票质押式回购账面余额为 16.97 亿元，未逾期余额为 2.08 亿元，正常存续项目金额相对较小。2025 年，股票质押业务利息收入规模较小。

截至 2025 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	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
期末融资融券余额（亿元）	83.86	99.94	123.15
融资融券利息收入（亿元）	5.02	4.87	6.01
期末股票质押业务回购余额（亿元）	18.56	17.60	16.97
股票质押业务利息收入（亿元）	0.20	0.16	0.11
信用业务杠杆率（%）	36.42	40.49	53.37

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

违约项目方面，截至 2025 年末，公司股票质押业务期末待购回初始交易金额自有资金出资 16.97 亿元，其中，股票质押业务风险项目的金额为 14.89 亿元，已经全额计提减值准备；公司两融业务违约客户 2 户，本金金额 12.59 万元，涉及金额很小；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

子公司业务运营较好，其中期货板块对公司收入贡献很大，但整体利润贡献不高。

公司的期货业务、基金等业务主要由其控股子公司来开展。

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 2025 年末，西部期货总资产 62.47 亿元，净资产 8.90 亿元。2025 年，西部期货营业收入 10.63 亿元，净利润 0.15 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 2025 年末，西部优势总资产 11.33 亿元，净资产 10.28 亿元。2025 年，西部优势营业收入 0.46 亿元，净利润 0.09 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 2025 年末，西部证券投资总资产 11.55 亿元，净资产 10.55 亿元。2025 年，西部证券投资营业收入 0.60 亿元，净利润 0.34 亿元。

西部利得成立于 2010 年 7 月，主营业务为：基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2025 年末，西部利得总资产 7.38 亿元，净资产 4.79 亿元。2025 年，西部利得营业总收入 4.56 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 0.64 亿元。

国融证券成立于 2002 年 4 月，主营业务为：证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等，截至 2025 年末，国融证券总资产 193.51 亿元，净资产 42.58 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，后续需要关注公司与国融证券的整合进度及整合效果，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。2025年9月，北京长安投资集团有限公司等公司持有的国融证券股份已经完成过户，公司合计持有国融证券64.5961%的股份，后续需要关注公司与国融证券的整合进度及整合效果。

（四）财务方面

公司2023—2025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。2026年一季度财务报表未经审计。

2023—2025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2023年财务数据为2024年审计报告期初数据，2024年财务数据为2025年审计报告期初数据。

2023—2024年末，公司合并范围无重大变化；2025年，公司对国融证券实现非同一控制下企业合并，国融证券规模较大，对财务数据可比性造成了一定影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至2025年末，公司负债规模有所增长，杠杆水平处于一般水平，债务规模大且以短期为主；截至2026年3月末，公司负债总额和全部债务较上年末均有所增长，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2025年末，公司负债总额较上年末增长33.88%，主要系并购国融证券及公司代理买卖证券款规模、卖出回购金融资产款增长等综合所致；负债以自有负债为主，但占比进一步下降。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2025年末，卖出回购金融资产款较上年末增长21.09%，主要系并购国融证券及自营业务质押式卖出回购业务规模增长；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成，截至2025年末，代理买卖证券款较上年末增长75.28%，主要系并购国融证券及普通经纪业务规模增加；应付短期融资款主要是短期融资券和收益凭证；公司应付债券规模有所下降，主要系到期兑付债券所致；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	2023年末		2024年末		2025年末		2026年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	680.97	100.00	669.49	100.00	896.35	100.00	1098.18	100.00
按权属分：自有负债	551.60	81.00	481.46	71.91	567.90	63.36	/	/
非自有负债	129.38	19.00	188.03	28.09	328.44	36.64	/	/
按科目分：卖出回购金融资产款	246.34	36.17	133.46	19.93	161.61	18.03	298.02	27.14
代理买卖证券款	128.49	18.87	186.56	27.87	327.00	36.48	332.14	30.24
应付债券	152.90	22.45	163.79	24.46	153.07	17.08	165.77	15.09
应付短期融资款	48.26	7.09	41.31	6.17	72.37	8.07	97.59	8.89
其他	104.98	15.42	144.37	21.57	182.30	20.34	204.66	18.64

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 2025 年末，公司全部债务较上年末上升 18.67%，短期债务占比较上年末上升 8.21 个百分点。

从杠杆水平来看，截至 2025 年末，公司自有资产负债率小幅上升，属行业一般水平；母公司口径净资产/负债和资产/负债均有所下降，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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务（亿元）	496.00	433.18	514.03	701.01
其中：短期债务（亿元）	338.80	265.91	357.74	532.22
长期债务（亿元）	157.20	167.26	156.30	168.79
短期债务占比（%）	68.31	61.39	69.59	75.92
自有资产负债率（%）	66.23	62.40	63.94	/
净资产/负债（%）	42.62	51.45	42.58	31.01
净资产/负债（%）	51.82	61.77	60.46	44.33

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 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 22.52%，主要系市场行情较好导致质押式卖出回购业务规模较上年末大幅增长 84.41%所致；全部债务较上年末增长 36.38%，债务结构仍以短期债务为主，短期债务占比较上年末增加 6.33 个百分点。

从有息债务偿还结构来看，截至 2025 年末，公司 2026 年内到期债务占比 77.94%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 11 • 截至 2025 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2026 年到期	390.44	77.94
2027 年到期	55.54	11.09
2028 年及以后	54.93	10.97
合计	500.91	100.00

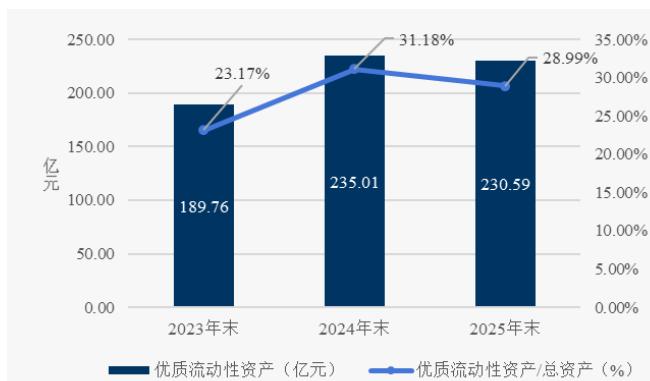
注：本表中合计数与上文中全部债务的差额系扣除衍生金融负债和租赁负债科目所致；本文“短期债务”未拆分应付债券一年内到期的金额，因此与表格“2026 年到期”债务有所差异

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。

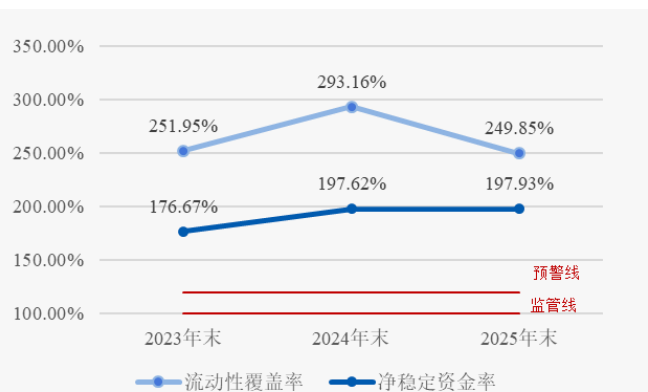
截至 2025 年末，优质流动性资产/总资产处于很好水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；截至 2025 年末，公司流动性覆盖率较上年末有所下降，净稳定资金率保持稳定，但长期稳定资金支持公司业务发展的能力仍很好。

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

2025 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，规模很大且结构稳定性较好，资本充足性良好。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，结构变动不大。

受并购国融证券及利润留存影响，截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 10.38%，以归属于母公司所有者权益为主；归属于母公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比合计为 67.91%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，公司对 2025 年的净利润分红为 5.36 亿元，占上一年度归属于母公司所有者的净利润 38.17%。综合来看，公司分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

图表 14 · 公司所有者权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	279.44	99.36	288.11	99.30	301.39	94.11	305.25	94.17
其中：实收资本	44.70	15.99	44.70	15.51	44.70	14.83	44.70	14.64
资本公积	159.97	57.25	159.97	55.52	159.97	53.08	159.97	52.41
一般风险准备	28.62	10.24	31.59	10.97	35.14	11.66	35.22	11.54
未分配利润	32.85	11.76	37.18	12.90	45.02	14.94	47.75	15.64
其他	13.31	4.76	14.68	5.09	16.56	5.49	17.62	5.77
少数股东权益	1.79	0.64	2.04	0.70	18.87	5.89	18.91	5.83
所有者权益合计	281.23	100.00	290.15	100.00	320.26	100.00	324.17	100.00

注：本表中归属于母公司所有者权益子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

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变动很小。

公司母公司口径风险控制指标方面，2025 年末—2026 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。

图表 15 · 母公司口径期末风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	229.89	239.71	211.10	212.36	--	--
附属净资本 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本 (亿元)	229.89	239.71	211.10	212.36	--	--
净资产 (亿元)	279.54	287.78	299.74	303.54	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	78.65	67.96	69.89	84.51	--	--
风险覆盖率 (%)	292.29	352.73	302.03	251.28	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	26.46	30.31	25.75	20.85	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	82.24	83.29	70.43	69.96	≥20.00	≥24.00

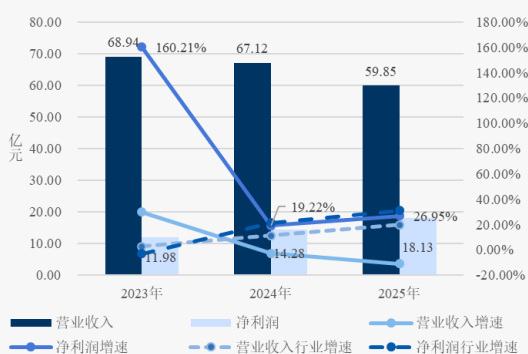
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2025 年，公司净利润同比增长，盈利指标进一步提升，盈利稳定性较好，整体盈利能力较强。2026 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



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2025年，公司营业支出同比下降25.25%，主要系大宗商品贸易业务成本同比减少导致。从构成来看，业务及管理费和其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人力成本，其他业务成本主要是西部期货子公司的大宗商品销售成本。公司各类减值损失全部为信用减值损失，2025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	2023年		2024年		2025年		2026年1—3月	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
业务及管理费	22.81	42.65	25.01	50.32	27.64	74.40	8.57	82.76
各类减值损失	-0.01	-0.02	0.03	0.05	0.10	0.27	0.00	0.01
其他业务成本	30.39	56.81	24.33	48.95	8.96	24.11	1.68	16.19
其他	0.30	0.56	0.34	0.68	0.45	1.21	0.11	1.04
营业支出	53.50	100.00	49.71	100.00	37.16	100.00	10.36	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

2025年，公司营业费用率、薪酬收入比同比有所增长，整体来看，成本控制能力较好；2025年，受公司其他业务成本大幅下降的影响，公司净利润同比增长26.95%（行业净利润增长31.20%）。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均有所增长，盈利稳定性很好，盈利能力处于行业较好水平。

图表 18 · 公司盈利指标表

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
营业费用率(%)	33.09	37.27	46.19	60.19
薪酬收入比(%)	22.46	26.18	31.90	/
营业利润率(%)	22.40	25.94	37.91	27.27
自有资产收益率(%)	1.46	1.78	2.18	/
净资产收益率(%)	4.33	5.00	5.94	0.90
盈利稳定性(%)	40.98	39.10	16.73	/

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

2026年1—3月，公司营业收入同比增长17.11%至14.24亿元；营业支出同比增加26.75%，主要系并购国融证券导致业务及管理费增加；因营业支出上升幅度高于营业收入，净利润同比小幅下降2.64%；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 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2026 年 3 月末，公司计提预计负债 0.48 亿元，主要系子公司国融证券为“16 宁远高”债券的主承销商和受托管理人，宁夏回族自治区银川市中级人民法院就债券持有人提起的诉讼作出一审判决，判决国融证券赔偿损失，相关诉讼现处于二审中，除此之外，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 2026 年 3 月 12 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 2026 年 5 月 28 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 2025 年末，公司（母公司口径）获得商业银行的授信总额度共 733.50 亿元，其中已使用授信额度 189.42 亿元，间接融资渠道畅通。

5 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 2025 年末解决就业 4688 人。公司持续为全体在职职工投保互助保障综合险，减轻职工经济负担，提高报销比例。公司与陕西省白水、延川县和商洛一区六县共 9 个县签订“一司一县”帮扶协议，通过产业帮扶、公益帮扶、消费帮扶等多个方面开展具体工作。为进一步贯彻乡村振兴战略，更好履行企业社会责任，凸显帮扶工作成效，公司在前期已提供 100 万元开展白水郭家山村苹果示范园项目第一期、第二期建设的基础上，再次提供帮扶资金 50 万元开展苹果示范园项目第三期建设。

公司暂未设置专门的 ESG 管理部门或组织，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 2025 年末，公司董事会共 11 名，其中独立董事 4 名，女性董事 2 名，董事会多元化程度较好。

七、外部支持

公司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 2025 年末，陕投集团总资产 3258.04 亿元，所有者权益 1007.65 亿元；2025 年，陕投集团实现营业收入 451.55 亿元，净利润 66.83 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。

八、债券偿还能力分析

根据公开信息查询，截至 2026 年 4 月末，公司存续债券 15 只，合计金额 161.00 亿元，均为普通优先债券。

截至 2025 年末、2026 年 3 月末，公司全部债务分别为 514.03 亿元、701.01 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司债项偿还能力测算

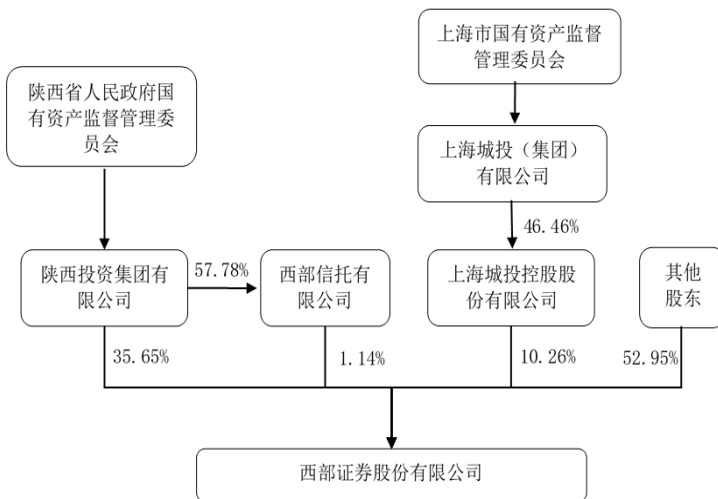
项目	2025 年/末	2026 年 3 月/末
全部债务（亿元）	514.03	701.01
所有者权益/全部债务（倍）	0.62	0.46
营业收入/全部债务（倍）	0.12	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.42	0.35

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

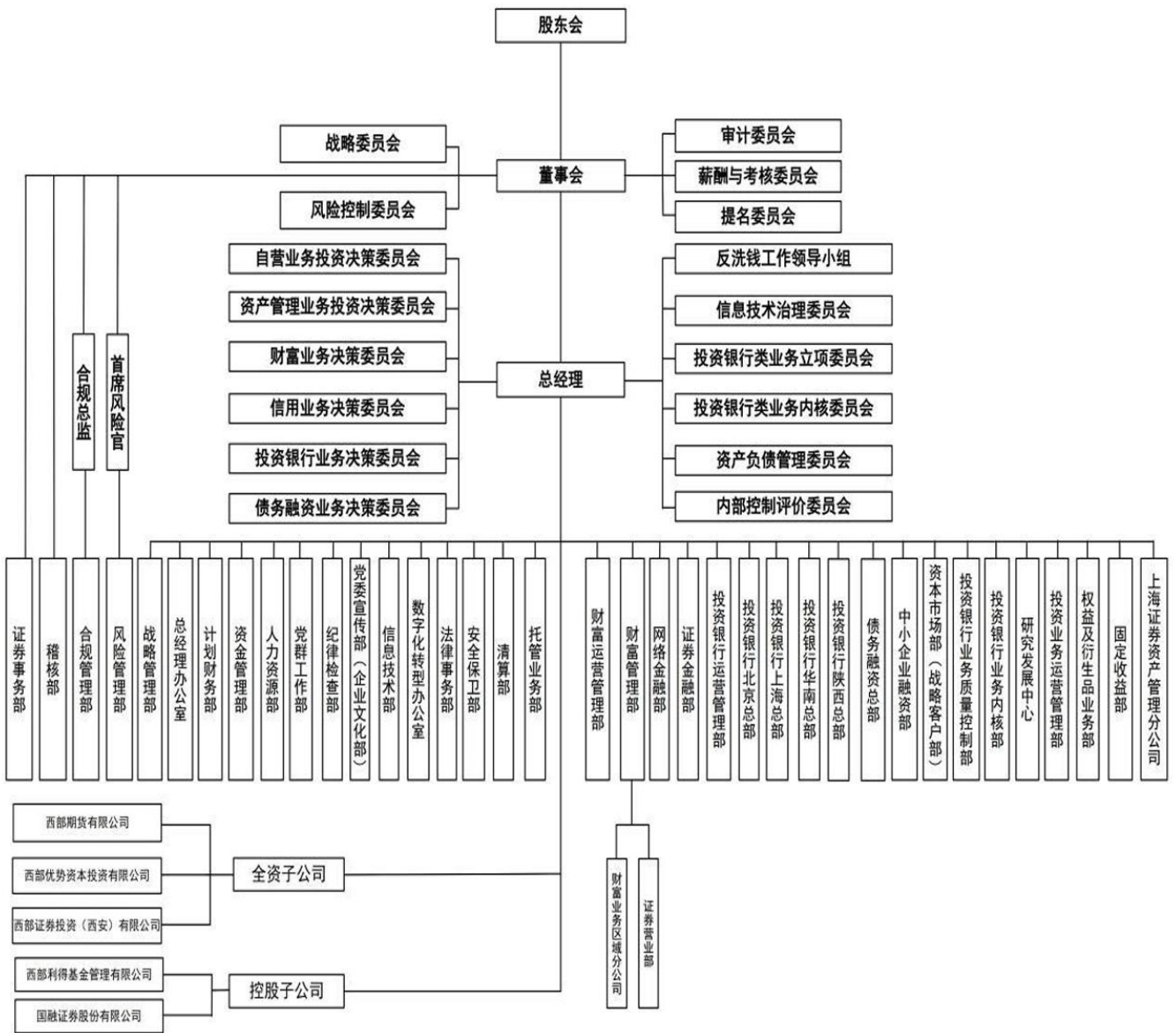
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持西部证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 西部 03”“23 西部 04”“23 西部 05”“24 西部 01”“24 西部 02”“24 西部 03”“24 西部 04”“24 西部 05”“25 西部 01”“25 西部 02”“25 西部 03”“25 西部 04”“26 西部 01”的信用等级为 AAA，维持“25 西部 K1”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2025 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 3-4 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