

华西证券股份有限公司
2026 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第四期）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕7974号

联合资信评估股份有限公司通过对华西证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行人 2026 年公司债券（第四期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华西证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，华西证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第四期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年九月十日

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华西证券股份有限公司（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。

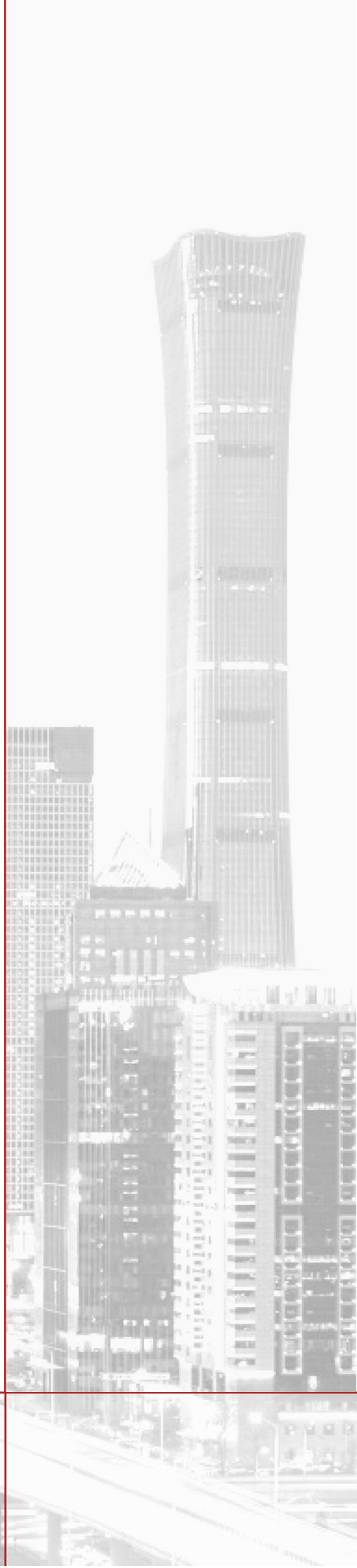
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告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。

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。



华西证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第四期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/09/10

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。本期债项为固定利率债券。本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次还本。募集资金在扣除发行费用后，11 亿元用于偿还到期收益凭证，剩余资金用于补充公司营运资金。本期债项无增信措施。

评级观点 华西证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性上市证券公司之一，股东背景较强，具备完整的证券业务牌照以及多元化经营的发展模式，经纪业务具有很强的市场竞争力，尤其在四川省当地市场具有明显的竞争优势；公司治理和 risk 管理体系较完善，风险管理水平较高；财务方面，公司盈利能力较强，融资渠道畅通；截至 2026 年 6 月末，资本实力很强，资本充足性很好，杠杆水平适中，流动性指标整体表现很好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模一般，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化很小，仍属良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东泸州老窖集团有限责任公司和四川剑南春（集团）有限责任公司等均为四川省内知名企业，综合实力和影响力很强，能够在客户以及渠道等方面给予公司较大支持。

评级展望 未来，随着公司“研究+投资+投行+财富管理”新商业模式的构建、各项业务的推进，以及资本市场的持续发展，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

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：股东综合实力显著下降，对公司支持力度大幅降低；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；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

- **股东背景较强，区域竞争力较强。**公司主要股东为四川省内知名企业，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。在深耕四川的基础上，逐步形成辐射全国的经营网络布局，业务区域范围不断拓宽，并具备较强的区域竞争优势。
- **业务综合竞争力很强。**公司是全国综合性上市证券公司，自身资本实力很强，业务资质齐全，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，整体竞争实力很强。
- **公司资产质量较高，流动性很好；融资渠道畅通，资本充足性很好。**公司资产以自有资产为主，资产流动性很好，资产质量较高；公司作为上市证券公司，融资渠道通畅且多元化；截至 2026 年 6 月末，公司净资本规模为 194.03 亿元，整体资本充足性很好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**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影响。
- **信用风险需关注。**近年来，资本市场信用风险事件多发，公司信用业务规模和债券投资规模较大，需持续关注公司信用业务和债券投资业务的信用风险状况。
- **公司内控管理水平仍需不断提升。**近年来，公司因保荐业务履职不到位、债券承销核查不充分及分支机构合规管理瑕疵，受到多项监管措施与交易所处分，内控合规及风险管理水平仍需不断提升。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 证券与期货公司信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	盈利能力	2
			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
模型级别				AAA

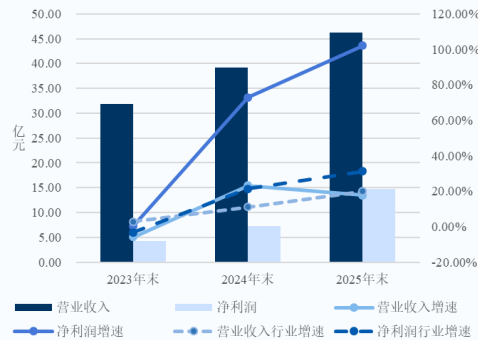
个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《证券与期货公司信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

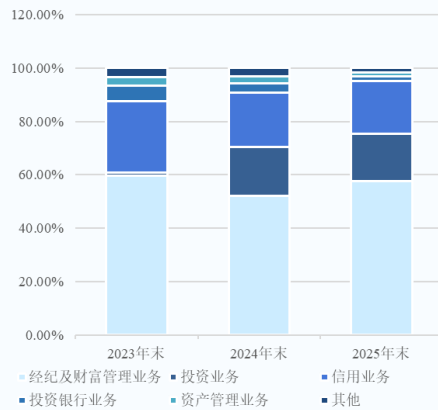
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	888.90	1003.46	1054.43	1108.41
自有资产（亿元）	646.30	670.01	666.74	624.03
自有负债（亿元）	418.28	434.37	418.68	370.57
短期债务（亿元）	274.37	271.39	254.49	214.04
长期债务（亿元）	127.46	145.13	144.98	127.56
全部债务（亿元）	401.83	416.52	399.47	341.60
所有者权益（亿元）	228.02	235.63	247.92	253.46
核心净资本（亿元）	168.69	178.41	191.08	194.03
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	168.69	178.41	191.08	194.03
营业收入（亿元）	31.81	39.20	46.15	27.12
利润总额（亿元）	4.42	8.91	19.09	12.88
自有资产负债率（%）	64.72	64.83	62.81	59.38
短期债务占比（%）	68.28	65.16	63.71	62.66
营业利润率（%）	15.21	22.55	41.85	47.53
营业费用率（%）	80.41	69.65	56.23	50.30
自有资产收益率（%）	0.62	1.10	2.20	1.51
净资产收益率（%）	1.86	3.13	6.07	3.87
盈利稳定性（%）	78.81	34.69	56.78	--
净资本/净资产（%）	76.58	78.12	79.77	79.45
净资本/负债（%）	40.51	41.26	45.86	52.68
净资产/负债（%）	52.90	52.81	57.49	66.30
风险覆盖率（%）	235.34	203.59	223.53	280.06
资本杠杆率（%）	25.53	26.30	28.84	31.25
流动性覆盖率（%）	299.29	265.55	301.03	254.89
净稳定资金率（%）	201.37	203.54	211.86	199.1

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2026 年半年度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”指未能获取相关数据，“--”指该数据不适用
资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

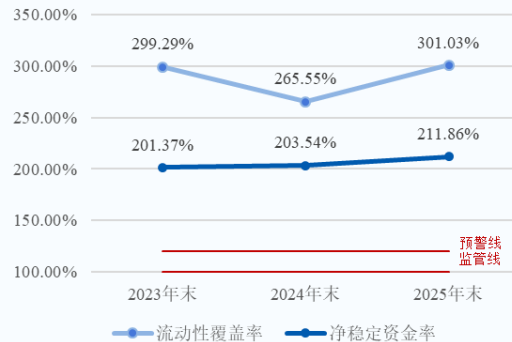
公司营业收入及利润



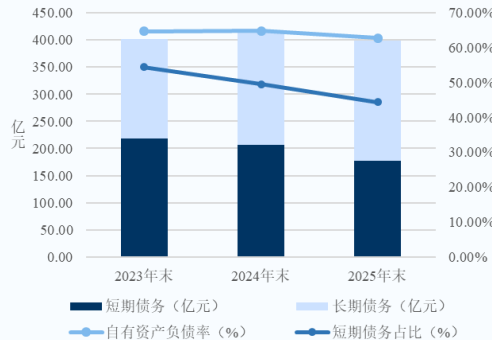
公司营业收入构成情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	191.08	6.07	56.78	301.03	211.86	223.53	28.84
长城证券	AAA	273.53	7.58	24.62	321.05	194.73	356.45	27.81
信达证券	AAA	249.26	8.61	12.93	190.34	170.51	205.98	18.01
华安证券	AAA	187.55	9.11	25.16	628.70	165.87	220.00	19.62

注：长城证券股份有限公司简称为长城证券，信达证券股份有限公司简称为信达证券，华安证券股份有限公司简称为华安证券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/06/18	张帆 张晓嫒	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	阅读原文
AAA/稳定	2018/05/30	张祎 贾一晗	证券行业评级方法（联合信用评级有限公司 2018 年）	阅读全文
AA+/稳定	2014/01/02	田兵 赖金昌 刘睿	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：张晓嫒 zhangxiaolei@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、主体概况

华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）前身为华西证券有限责任公司，成立于 2000 年 6 月，是在原四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心合并重组的基础上设立而成。历经数次增资扩股，2014 年 7 月，公司由“有限责任公司”整体变更为“股份有限公司”，注册资本由 14.13 亿元变更为 21.00 亿元。2018 年 2 月，公司在深圳证券交易所主板实现上市，共募集资金总额 49.67 亿元，总股本增至 26.25 亿元，公司股票简称“华西证券”，股票代码“002926.SZ”。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 26.25 亿元，泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“泸州老窖”）直接及间接合计持有公司 28.52% 的股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称为“泸州市国资委”）（股权结构图详见附件 1-1）。截至 2026 年 6 月末，公司持股比例 5% 以上的股东所持公司股权不存在被质押或冻结的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、自营投资业务、投资银行业务、资产管理业务以及包含境外业务、期货、另类投资、私募基金管理在内的其他业务等；公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2026 年 6 月末，公司设有 4 家 1 级子公司，包括 3 家全资子公司和 1 家控股子公司，详见图表 1。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
华西期货有限责任公司	华西期货	商品期货经纪；金融期货经纪；期货投资咨询	8.00	100.00	55.48	12.13
华西金智投资有限责任公司	华西金智	私募股权投资基金业务	5.00	100.00	6.73	6.36
华西银峰投资有限责任公司	华西银峰	金融产品投资，股权投资	15.00	100.00	22.98	19.28
华西基金管理有限责任公司	华西基金	公募基金管理	2.00	90.07	1.44	1.23

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区天府二街 198 号；法定代表人：黄明。

二、本期债项概况

本期债项名称为“华西证券股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）”。本期债项发行总额不超过 20.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债项面值为 100 元，按面值平价发行。本期债项为固定利率债券，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协商确定。本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金在扣除发行费用后，11 亿元用于偿还到期收益凭证，剩余资金用于补充公司营运资金。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，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，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

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，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026年6月）》](#)。

四、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，证券投资收益仍为主要收入来源，代理买卖证券业务收入占比提升。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年二季度，股票市场指数震荡上行，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；债券市场利率中枢下移，自营投资固定收益业务收入承压；投资银行业务股权融资和债券融资业务规模增长空间有限，收入实现整体承压；资产管理产品存续规模小幅提升，对证券公司营业收入贡献度仍较弱。预计证券行业业绩稳步上升，经营风险可控。完整版证券行业分析详见[《2026年二季度证券行业分析》](#)。

五、基础素质分析

公司作为全国性综合类上市证券公司，经纪业务在四川地区具有较强的竞争优势。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，业务资质齐全，通过子公司经营期货、直投等业务，形成多元化运营模式，业务规模很大。公司经纪业务在四川省具有较强的竞争优势，截至2026年6月末，公司共有116家营业部，其中四川省设有57家，省内具有明显的渠道网点优势。截至2026年6月末，母公司口径净资本规模194.03亿元，资本充足性很好，资本实力很强。

从公司各项收入排名来看，公司经纪业务与信用业务处于行业上游水平，自营业务、投资银行业务、资产管理业务均处于行业中上游水平，2023—2025年除投资银行业务排名有所下降外，其余业务收入排名均有所提升，整体经营实力较强。

图表2 • 公司各项业务排名（单位：位）

项目	2023年	2024年	2025年
经纪业务收入	25	24	25
信用业务收入	27	27	28
自营业务收入	60	48	42
投资银行业务收入	43	45	55
资产管理业务收入	43	42	41

注：此表的业务分类口径为通用叫法
资料来源：公开查询

公司资产主要来自于经纪业务、融资融券业务形成的资产和自营投资业务持有的股票和债券，截至2026年6月末，客户资金存款、融出资金和各类金融投资资产合计占公司资产总额的80.05%，上述资产中，融出资金主要为个人客户，按正常类标准计提减值准备；各类投资资产以利率债与国有大行高等级债券为主，整体资产质量保持较高水平。

融资方面，公司融资渠道包括股权融资和债务融资，债务融资工具包括：同业拆借、债券回购、转融资、短期融资券、收益凭证、次级债券和公司债券等，公司系A股上市公司，融资渠道畅通，具备较强的融资能力。2025年，公司综合融资成本处于行业较低水平。

公司建立了多层次的人才培养体系，以及以市场为导向的薪酬管理体系，汇聚了一批素质高、经验丰富、稳定性强的专业骨干与管理团队。截至2025年末，公司经纪业务共有2641人，财富管理业务获得行业认可，获证券时报“2025中国证券业投资者教育君鼎奖”“2025中国证券业投资顾问服务君鼎奖”“2025中国证券业APP运营团队君鼎奖”“2025中国证券业财富经纪数字化实践案例君鼎奖”；获新财富最佳投资顾问“卓越组织奖”和“最具潜力投资顾问团队第二名”、中国证券报“基金投顾新锐金牛奖”、财联社“最佳基金投顾奖”与“最佳客户体验奖”等奖项，财富管理与投资顾问业务竞争力较强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了经营实力比较具有可比性的样本企业。与可比企业相比，公司资本实力尚可，盈利能力表现偏弱，杠杆水平相对较低。

图表 3 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	长城证券	信达证券	华安证券
净资本（亿元）	191.08	273.53	249.26	187.55
净资产收益率（%）	6.07	7.58	8.61	9.11
盈利稳定性（%）	56.78	24.62	12.93	25.16
资本杠杆率（%）	28.84	27.81	18.01	19.62

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理水平分析

1 法人治理与内控水平

公司建立了完善的公司治理架构，“两会一层”稳定运行，治理水平较好，管理层经验丰富且较稳定。

公司按照相关法律法规要求，设立了党委，并建立了由股东会、董事会和经营管理层组成的公司治理架构，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

股东会是公司的最高权力机构。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责。截至 2026 年 8 月末，公司董事会由 11 名董事组成，其中泸州老窖委派 3 名董事，华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）委派 1 名董事，四川剑南春（集团）有限责任公司委派 1 名董事，职工董事 1 名，独立董事 5 名。董事会下设 5 个专门委员会，分别是战略发展委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和风险控制委员会。董事会专门委员会严格按照公司《章程》及董事会各专门委员会工作细则的相关规定履行职责，为董事会决策提供了专业意见和有效依据。

公司于 2025 年 11 月取消监事会、监事，监事会的职权由审计委员会行使。截至 2026 年 8 月末，审计委员会由 3 名人员组成，均为公司独立董事。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2026 年 8 月末，董事会聘任高级管理人员 12 名，其中总经理 1 名、副总经理 9 名（其中 1 名副总经理兼任首席战略官，1 名副总经理兼任财务负责人，1 名副总经理兼任合规总监，1 名副总经理兼任首席信息官）、首席风险官 1 名以及董事会秘书 1 名。公司经营层人员均拥有丰富的金融机构经营管理经验。

公司董事长周毅先生，1970 年 5 月出生，大学学历；曾任泸县人民政府副县长，合江县政府县长，泸州市政府副秘书长、市政府办党组成员，泸州市经济和信息化委员会党组书记、主任，泸州市委组织部副部长，市人力资源和社会保障局党组书记、局长、一级调研员，泸州市财政局党组书记、局长、一级调研员；2023 年 7 月至今，任公司党委书记，2023 年 12 月起任公司董事长。

公司总经理黄明先生，1972 年 10 月出生，研究生学历；曾先后任成都市委办公厅副主任科员、主任科员，成都市政府办公厅党组成员、副主任，成都农村商业银行股份有限公司党委副书记、董事，成都创投世豪投资管理有限公司董事、总经理，四川发展产业引导股权投资基金管理有限责任公司党委副书记、董事、总经理，华西证券股份有限公司党委委员、副总裁，华西金智投资有限责任公司董事长（兼），宏信证券有限责任公司党委副书记，拟任董事、总经理，天府证券有限责任公司党委副书记、董事、总经理、财务负责人；2026 年 7 月至今任公司党委副书记、总经理。

公司内部控制体系较为健全，但近年来仍受到一定监管处罚，内部控制水平仍需进一步提升。

公司按照相关法律法规规定，不断建立健全内部控制机制并完善内部管理制度，按照健全、合理、制衡、独立等原则，构建了自上而下的风险管理体系和全面风险管理三道防线，设立了由审计委员会、纪检监察室、合规法务部、风险管理部和稽核审计部等组成的多层次内部监督体系，还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。合规管理部和风险管理部负责风险的日常管理和控制，侧重对风险的事前与事中控制；稽核审计部侧重事后监督检查。

作为上市公司，公司建立了年度内部控制评价报告披露制度，内部控制评价的范围涵盖了公司总部及其分支机构等。根据公司公告的内部控制审计报告，2023—2025 年，审计机构均认为公司在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，内部控制机制运行良好。

监管处罚方面，2023—2026 年 8 月末，公司合并层面合计收到行政监管措施及交易所处分多次，主要涉及子公司华西期货、公司营业部、分公司、保荐业务和债券承销等业务，多数整改已完成。其中，因公司在金通灵科技集团股份有限公司（以下简称“金

通灵”)2020 年向特定对象发行股票保荐项目的执业过程中,尽职调查工作未勤勉尽责,向特定对象发行股票上市保荐书存在不实记载;在履行持续督导职责过程中,未能勤勉尽责,现场检查工作执行不到位,持续督导期间出具的持续督导跟踪报告和检查报告存在不实记载,2024 年 4 月公司收到江苏证监局暂停保荐业务资格 6 个月的监管措施;2024 年 5 月,公司收到深圳证券交易所 6 个月不接受提交的发行上市申请文件、信息披露文件的处分,公司完成相关整改并于 2025 年 7 月收到中国证监会江苏监管局《关于解除华西证券股份有限公司保荐业务资格限制的通知》,同意解除对公司保荐业务资格的限制。2026 年 3 月,公司因在个别债券项目承销与受托管理中,抵押物信息尽职调查不到位、募集资金使用核查不充分、工作制度不健全,被四川证监局采取责令改正的行政监管措施,截至 2026 年 8 月末,相关整改工作已完成。2026 年 8 月,公司全资子公司华西期货重庆营业部因居间业务内控管理缺陷,被重庆证监局出具警示函。整体来看,公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

2 风险管理水平

公司建立了较完善的风险管理制度体系,能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司采取分层管理、集中与分散相统一的管理模式,建立了包括董事会,经理层,各职能部门各业务部门、分支机构及子公司四个层级的全面风险管理组织架构。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任,董事会风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标、基本政策,对总体风险管理情况进行监督;公司首席风险官负责协助总经理开展各项业务风险管理工作;风险管理部履行全面风险管理职能,包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善,对整体风险进行监测、分析和报告;其他各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

未来,在证监会继续统筹推进压实中介机构责任、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的背景下,公司在增加业务规模及推出创新业务的同时,仍需进一步提高风险管理水平。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年,公司营业收入持续增长,经纪及财富管理业务对收入的贡献度很高,投资业务对收入的贡献度大幅提升。2026 年 1—6 月,公司营业收入同比大幅上升。

公司主营业务包括经纪及财富管理业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和其他业务。2023—2025 年,受证券市场影响,公司营业收入持续增长,年均复合增长 20.46%,其中 2024 年增长主要由于公司积极把握资本市场机遇,权益类投资收益增加所致,2025 年增长主要由于股市行情好转,日均股基交易量增长,公司经纪及财富管理业务收入大幅上涨。

从收入构成看,2023—2025 年,受证券市场影响,公司经纪及财富管理业务收入持续增长,占比波动下降,仍为公司第一大收入来源,收入占比均保持在 50%以上;信用业务收入波动增长,占比持续下降,始终为公司的第二大收入来源;投资业务收入受市场影响收入波动较大,2024 年对营业收入贡献度大幅增长,成为公司第三大收入来源;资产管理业务收入和占比波动下降,主要系受托资产规模下降,管理费和业绩报酬收入减少所致;投资银行业务收入和占比持续下降,主要受保荐业务资格暂停影响,证券承销业务收入减少所致;其他业务收入主要由对联营企业和合营企业的投资收益和自有资金存放同业利息净收入构成,2025 年同比下降 38.58%,主要系公司现金管理相关收入减少所致。

2026 年 1—6 月,公司营业收入同比大幅增长 30.82%,主要系市场交投保持活跃,公司经纪及财富管理业务收入同比大幅增加,同时公司把握资本市场机遇,权益类投资收益增加,投资业务收入同比大幅增加所致。

图表 4 • 公司营业收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—6 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 (%)
经纪及财富管理业务收入	18.96	59.61	20.46	52.21	26.55	57.53	15.84	58.41
投资业务收入	0.38	1.21	7.11	18.14	8.25	17.87	5.13	18.92
信用业务收入	8.47	26.63	8.02	20.45	9.10	19.72	4.75	17.51
投资银行业务收入	1.85	5.80	1.32	3.37	0.78	1.69	0.42	1.55
资产管理业务收入	1.04	3.26	1.06	2.69	0.72	1.55	0.41	1.50

其他业务收入	1.11	3.49	1.23	3.14	0.75	1.63	0.57	2.11
营业收入	31.81	100.00	39.20	100.00	46.15	100.00	27.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

（1）经纪及财富管理业务

公司经纪及财富管理业务主要包括证券和期货经纪业务、推广和代理销售金融产品业务、提供专业化研究和咨询服务业务等。2023—2025 年，经纪及财富管理业务收入持续上升，年均复合增长 18.34%，主要原因是市场行情好转，日均股基交易量增长，经纪及财富管理业务收入相应增加。

公司财富管理业务竞争力较强且在四川省内具有显著区域竞争优势；2023—2025 年，受证券市场交投活跃度提高的影响，公司代理买卖证券收入持续增长。

2023—2025 年，公司围绕经纪与财富管理业务，推进以客户为中心的业务转型。一方面，公司持续丰富产品与服务体系，优化智能策略、ETF 及工具类产品布局，完善供给结构；另一方面，通过业务数字化建设，推动标准化产品服务与个性化投顾服务结合，提升客户服务效率与体验，推进财富管理业务升级。在投研能力建设方面，公司重视投研能力建设和内外部协同工作，整合机构客户全周期服务链条。在零售新增客户营销方面，加强新增获客渠道合作，利用科技金融进行赋能，实现价值客户引入和资产引入。

收入构成方面，代理买卖证券业务收入为经纪及财富管理业务收入的主要来源，2023—2025 年，公司代理买卖证券业务收入持续增长，年均复合增长 32.62%，主要系股票市场交投活跃度提升，代理买卖证券交易额增长所致。2023—2025 年，公司代销金融产品业务收入和交易单元席位租赁收入均波动下降，年均复合下降率分别为 2.10%和 14.17%，主要系费率下降所致。

图表 5 • 公司经纪业务情况表

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
证券经纪业务收入（亿元）	16.61	18.52	26.10
其中：代理买卖证券业务（亿元）	13.33	16.45	23.44
交易单元席位租赁（亿元）	2.19	1.36	1.62
代销金融产品业务（亿元）	1.09	0.72	1.04
代销金融产品规模（亿元）	109.25	132.89	154.79

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司信用业务以融资融券业务为主，2023—2025 年，融资融券业务期末规模持续增长，收入波动上升；股票质押式回购业务期末规模波动下降，整体业务风险可控。

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务，约定购回式证券交易业务规模很小。2023—2025 年末，公司信用业务杠杆率持续增长，处于较高水平。

2023—2025 年，公司期末融资融券业务规模持续增长，年均复合增长 17.08%；利息收入波动上升，年均复合上升 5.62%，其中，2024 年下降主要系市场竞争加大利率下降所致。公司将融资融券强平后仍未收回的债务自融出资金科目转入应收款项核算，按照应收款项预期信用损失模型计提预期信用损失。截至 2025 年末，公司融资融券强平转入应收款项的金额为 0.05 亿元，计提减值约 5 万元，与上期相比下降较多的主要原因为一笔融资债权坏账的核销（叶某、陈某、景某融资融券交易纠纷案），共核销金额 8736.54 万元。

2023—2025 年，公司股票质押回购期末业务规模波动下降，年均复合下降 19.46%，股票质押回购业务收入呈持续下降趋势，年均复合下降 19.10%。截至 2025 年末，公司自有资金（含纾困计划）股票质押存续项目综合履约保障比例 311.49%，涉及风险项目 1 笔，初始规模 2 亿元，该项目暂未进入违约状态，处于风险化解过程中，乐观预期可于 2026 年完成该风险项目的处置。

图表 6 • 公司信用业务情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
融资融券账户余额（亿元）	177.84	207.20	243.77
融资融券业务收入（亿元）	10.12	9.70	11.29
股票质押账户余额（亿元）	37.66	38.12	24.43
股票质押业务利息收入（亿元）	2.46	2.07	1.61
信用业务杠杆率（%）	95.63	105.03	109.56

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（2）证券投资业务

2023—2025 年末，公司证券投资业务规模先降后稳，投资品种以债券为主但其规模和占比均持续下降。受市场波动影响，证券投资业务收入波动很大，需关注市场与信用风险状况对业务的影响。

公司的证券投资业务主要包括公司自营的股票、债券、基金等投资。

2023—2025 年，公司证券投资业务收入波动较大。2023 年，在市场和策略两方面影响下，公司股票投资未取得正收益；2024 年，受市场行情影响，公司权益投资收益大幅增长带动投资业务增长至 7.11 亿元；2025 年，投资业务收入同比增长 16.00%，主要是公司积极把握资本市场机遇投资收益增加所致。

2023—2025 年末，公司证券投资业务规模持续下降，年均复合下降 2.57%，主要系受债市收益率波动影响，公司缩减债券业务规模所致；从投资结构上来看，2023—2025 年，公司证券投资业务以债券类投资为主但占比持续下降，截至 2025 年末，公司债券持仓以利率债为主，利率债与人行高等级债券占比达 90%以上；公司基金投资规模持续增长，年均复合增长 36.22%，占比持续增长，公募基金投资类型主要为货币基金，私募基金投资类型主要为权益类私募基金，2025 年末基金投资中公募基金投资占比 73.91%；2023—2025 年末，股票投资业务规模波动较大，年均复合下降 34.54%，其中 2025 年末较上年末下降 73.42%，主要是公司股票自营业务处于战略转型窗口期，主动收缩短期交易类规模，阶段性压降整体投资体量所致，占比较低；公司其他类投资主要包括银行理财产品、券商资管计划、信托计划和衍生金融工具等，2023—2025 年末，公司其他投资规模波动上升。

截至 2025 年末，公司其他债权投资中，共计提减值准备 8.94 亿元，其中处于第三阶段减值 8.91 亿元，原值为 14.61 亿元。

2023—2025 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产波动下降、自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标持续下降，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 7 • 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	219.74	71.97	181.52	62.47	162.43	56.04
股票	9.43	3.09	15.19	5.23	4.04	1.39
基金	53.71	17.59	75.22	25.89	99.68	34.39
其他	22.46	7.35	18.65	6.42	23.69	8.17
合计	305.35	100.00	290.58	100.00	289.83	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资产 （%）（母公司口径）		9.58		11.66		3.79
自营非权益类证券及其衍生品/净资产 （%）（母公司口径）		171.57		149.53		142.24

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（3）资产管理业务

2023—2025 年，受资管行业政策变动等因素影响，公司资产管理业务结构向专项业务集中，整体业务规模和收入持续下降。

公司资产管理业务主要包括公司集合、定向和专项资管产品以及为私募基金管理人提供的资产管理服务。2023—2025 年，公司资产管理收入持续下降，年均复合下降 25.74%，主要系资产管理规模下降所致。

2023—2025 年，受资管行业政策影响，母公司口径资产管理业务规模持续下降，年均复合下降 7.13%。具体来看，2023—2025 年末，公司资产管理业务结构以专项业务为主，专项资产管理规模持续上升，年均复合增长 10.17%，2025 年专项资产管理规模较上年末增长 10.70%，占比提升 10.89 个百分点至 83.75%；集合资管业务规模持续下降，年均复合下降 55.26%，2025 年末，集合资管业务规模较上年末下降 57.70%，占比下降 8.68 个百分点至 6.80%，主要系债市收益持续下跌，加之市场竞争激烈与公司合作密切的机构逐渐压降合作规模，因此管理规模有所下降；受资管新规“去通道”政策的影响，公司持续压降定向资管业务规模，年均复合下降 14.70%，2025 年末定向资管业务规模较上年末下降 21.91%，占比较上年下降 2.21 个百分点至 9.45%。

图表 8• 公司母公司口径资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2023 年/末		2024 年/末		2025 年/末	
	管理规模	管理费净收入	管理规模	管理费净收入	管理规模	管理费净收入
集合资产管理业务	215.16	0.39	101.82	0.32	43.07	0.11
定向资产管理业务	82.29	0.07	76.68	0.07	59.88	0.06
专项资产管理业务	437.23	0.46	479.33	0.45	530.64	0.34
合计	734.68	0.92	657.83	0.84	633.60	0.51

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

（4）投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力一般；2023 年以来，受业务资格暂停影响，公司投资银行业务规模和收入整体下降。

公司投资银行业务主要为向机构客户提供金融服务，具体包括股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板推荐等业务。2023 年以来，受业务资格暂停影响，公司投资银行业务收入持续下降。

2024 年 4 月，公司因在金通灵 2019 年非公开发行股票保荐项目的执业过程中存在相关问题，收到暂停保荐业务资格 6 个月的监管措施。公司已完成相关整改，并于 2025 年 7 月收到中国证监会江苏监管局《关于解除华西证券股份有限公司保荐业务资格限制的通知》，同意解除对公司保荐业务资格的限制。

股权业务方面，2023 年公司完成瑞星股份北交所上市、吉峰科技非公开发行股票、晓鸣股份可转债等股权融资项目；2024 年，受暂停保荐业务资格影响，公司未完成 IPO、再融资、并购重组财务顾问、新三板推荐等项目。2025 年，公司虽于当年 7 月恢复保荐业务资格，但受此前业务资格暂停影响，未完成股权融资项目。

债券承销方面，公司主要承销公司债、企业债、非政策性金融债和地方政府债等，2023—2025 年，债券主承销规模波动下降，年均复合下降 18.23%，主要系公司判断债券市场风险释放压力加大，叠加“远高”事件引发监管高度关注，公司主动提高项目准入，暂停个别板块所致。

财务顾问业务方面，公司以发现价值、创造价值为目的，为客户提供法律、财务、政策咨询等方面的顾问服务，以及金融工具、交易结构、交易流程等产品设计服务。2023—2025 年，公司分别实现财务顾问收入 0.48 亿元、0.30 亿元和 0.30 亿元，年均复合下降 20.93%。

新三板业务方面，公司推动优质储备项目在新三板挂牌，完成新三板改革新政实施以来全国首家首次挂牌同时进入创新层项目。2023 年，公司完成了 4 家企业新三板挂牌，完成 1 家企业股票定向发行；2024 年，公司因暂停保荐业务资格未开展相关业务；2025 年，公司虽于 7 月恢复保荐业务资格，但仍受此前业务资格暂停影响，公司未开展相关业务。2026 年，公司将功能性发挥放在首要位置，着力打造精品投行，完成 2 笔再融资分销项目、承销 8 支债券、发行设立 2 项资产支持专项计划。

图表 9• 公司投行业务证券承销情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
IPO 家数（家）	1	0	0
再融资家数（家）	2	0	0
主承销债券家数（家）	45	37	16
主承销债券金额（亿元）	211.53	133.04	141.42
承销和保荐净收入（亿元）	1.85	1.32	0.78

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

(5) 子公司业务

子公司业务规模较小，对公司业务形成一定补充。

公司的其他业务分部主要包括期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和公募基金管理业务，对应的运营主体分别为华西期货、华西银峰、华西金智和华西基金。公司子公司整体发展状况一般，对公司收入贡献度和利润贡献度较小。

华西期货主营业务为期货经纪。截至 2025 年末，华西期货资产总额 40.53 亿元，较上年末下降 4.98%；净资产 12.01 亿元，较上年末增长 0.98%。2025 年华西期货实现营业总收入 1.01 亿元，同比下降 26.41%；实现净利润 0.12 亿元，同比下降 22.10%。

华西银峰主营业务为金融产品投资和股权投资。截至 2025 年末，华西银峰资产总额 22.07 亿元，较上年末上升 25.38%；净资产 18.56 亿元，较上年末上升 7.62%。2025 年华西银峰营业总收入扭亏为盈，为 1.87 亿元（2024 年为-0.67 亿元）；净利润也扭亏为盈，为 1.31 亿元（2024 年为-0.56 亿元），主要系二级市场投资波动所致。

华西金智为公司下属的私募投资基金子公司。截至 2025 年末，华西金智资产总额 6.72 亿元，较上年末下降 2.61%；净资产 6.30 亿元，较上年末下降 1.79%；2025 年华西金智营业总收入由盈转亏，为-0.05 亿元（2024 年为 0.33 亿元）；净利润由盈转亏，为-0.11 亿元（2024 年为 0.15 亿元），主要系个别项目估值下降所致。

华西基金主营业务为公募基金管理。截至 2025 年末，华西基金资产总额 1.42 亿元，较上年末降低 9.33%；净资产 1.28 亿元，较上年末降低 13.09%；2025 年华西基金实现营业总收入 0.11 亿元，同比增长 59.83%；2025 年，华西基金净利润为-0.19 亿元，同比亏损幅度有所收窄（2024 年为-0.23 亿元），净利润亏损原因为运营成本较高，产品管理费收入较低所致。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，发展前景良好，同时需关注宏观经济环境及市场环境变化对公司发展规划带来的不确定性影响。

2026 年是“十五五”规划的开局之年，在财富管理方面，公司将聚焦客户需求，依托数字化智能平台完善产品服务体系，推进智能策略、ETF 及工具类产品布局，深化标准化产品与个性化投顾服务融合，加快财富管理转型，巩固区域市场竞争地位；投资银行方面，公司将围绕重点区域与重点行业，优化组织架构，强化研究前置赋能，聚焦专精特新企业及战略客户全生命周期投融资需求，构建“投行+投资+研究+财富”的业务生态，提升服务实体经济能力；投资管理方面，以自营固收业务为优势基础，推动 FICC 业务转型，布局衍生品与量化投资，强化板块协同，培育新的盈利增长点；同时持续压降高风险业务，优化资产结构，提升收益稳定性。

围绕公司投研支持、机构销售、PB 外包以及资管产品创设等跨业务关键能力打造机构服务和券商资管两大平台：机构服务平台依托区域特色研究所，强化投研支持与机构客户统筹，拓展机构金融业务；资管业务将通过深化跨业务协同做大管理规模，中长期培育主动管理与资产配置能力，打造潜力收入来源。此外，公司将持续推进科技赋能与合规风控体系建设，依托数字化平台强化客户管理与风险管控，完善“业务单元-合规风控-稽核审计”三位一体内控体系，为业务高质量发展提供支撑。

八、财务分析

公司 2023 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2024—2025 年财务报告经四川华信（集团）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。2026 年半年度财务报表未经审计。

2023—2025 年末，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；2023 年以来公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2023—2025 年末，公司负债规模持续上升，自有负债占比持续下降；杠杆水平整体处于行业适中水平。截至 2026 年 6 月末，公司负债规模较上年末增长，债务规模较上年末下降，债务结构较为均衡。

公司主要通过发行各类债务融资工具、卖出回购金融资产款、拆入资金等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化，融资成本处于较低水平。

2023—2025 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.47%，主要系公司代理买卖证券业务上升，客户资金增加所致；负债以自有负债为主，占比均超过 50.00%，但占比持续下降。负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是经纪业务的代理客户买卖证券形成；拆入资金主要是公司的转融通融入资金和与银行机构的资金；应付债券是公司发行的债券、次级债和收益凭证等。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 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	660.88	100.00	767.83	100.00	806.52	100.00	854.95	100.00
按权属分：自有负债	418.28	63.29	434.37	56.57	418.68	51.91	370.57	43.34
非自有负债	242.60	36.71	333.46	43.43	387.83	48.09	484.38	56.66
按科目分：应付短期融资款	37.64	5.70	55.78	7.27	52.31	6.49	20.81	2.43
拆入资金	37.53	5.68	33.31	4.34	45.99	5.70	49.96	5.84
卖出回购金融资产款	112.25	16.98	112.73	14.68	72.08	8.94	38.75	4.53
应付债券	181.62	27.48	208.68	27.18	220.58	27.35	227.35	26.59
代理买卖证券款	242.22	36.65	333.07	43.38	387.30	48.02	483.99	56.61

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2023—2025 年末，公司全部债务有所波动，年均复合下降 0.29%；从债务结构来看，公司短期债务占比持续下降，债务结构有所优化，2025 年短期债务占比为 63.71%，债务结构较均衡。

从杠杆水平来看，2023—2025 年末，公司自有资产负债率波动下降，属行业适中水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
全部债务 (亿元)	401.83	416.52	399.47	341.60
其中：短期债务 (亿元)	274.37	271.39	254.49	214.04
长期债务 (亿元)	127.46	145.13	144.98	127.56
短期债务占比 (%)	68.28	65.16	63.71	62.66
自有资产负债率 (%)	64.72	64.83	62.82	59.38
净资产/负债 (%) (母公司口径)	40.51	41.26	45.86	52.68
净资产/负债 (%) (母公司口径)	52.90	52.81	57.49	66.30

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

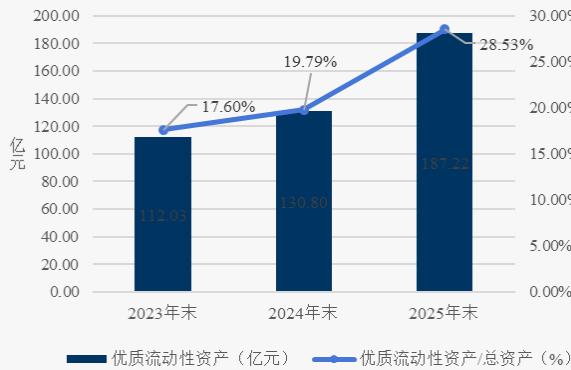
截至 2026 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 6.01%，其中代理买卖证券款较上年末大幅上升 24.97%，主要系客户资金规模增加所致；全部债务规模较上年末下降 14.49%，短期债务占比 62.66%，较上年末进一步下降；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标均较上年末小幅上升。

公司流动性指标整体表现很好。

2023—2025 年末，公司优质流动性资产占总资产比重持续上升，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强。公司制定了《流动性风险管理办法》《自有资金管理办法》和《流动性风险应急预案实施细则》，对公司流动性风险管理的组织体系、职责分工、风险偏好、管理策略、应急机制、管理系统以及风险识别、计量、监测和控制的运作机制等进行了规范，不断完善资金预算体系，强化资金头寸管理，确保流动性安全。2023—2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现很好。

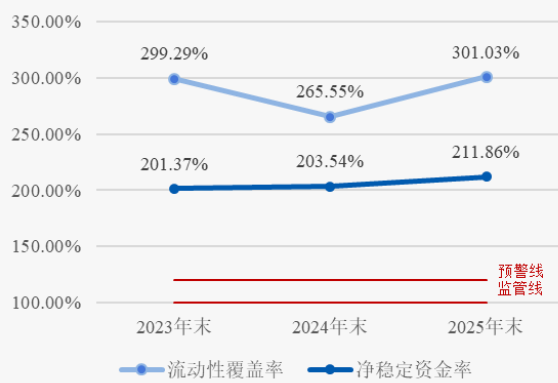
截至 2026 年 6 月末，公司优质流动性资产占总资产的比重较上年末上升 8.59 个百分点；流动性覆盖率和净稳定资金率较上年末分别下降 46.14 个百分点和 12.76 个百分点至 254.89%和 199.10%，处于较好水平。整体来看，公司流动性指标表现较好。

图表 12 • 公司优质资产占比情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本充足性

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，权益稳定性一般；资本充足性很好。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益构成较上年末变化不大。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.27%，主要系利润留存所致。截至 2025 年末，公司所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润和一般风险准备为主，所有者权益稳定性一般。

2023—2025 年，公司发放现金股利分别为 0.79 亿元、1.31 亿元和 3.28 亿元，占上一年归母公司净利润的比重分别为 18.65%、30.89%和 45.07%，分红力度呈上升趋势。对于 2025 年的可分配利润，公司预计分配 4.44 亿元，全部以现金方式分红，占 2025 年归母公司净利润的 30.17%。整体来看，利润留存对公司股东权益的补充力度较好。

截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长 2.24%，主要系利润留存所致；权益构成较上年末变化不大。

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 6 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	227.85	99.92	235.47	99.93	247.78	99.94	253.32	99.95
其中：股本	26.25	11.52	26.25	11.15	26.25	10.59	26.25	10.36
资本公积	81.14	35.61	81.14	34.46	81.14	32.75	81.14	32.03
一般风险准备	34.54	15.16	36.11	15.34	38.84	15.67	38.84	15.33
未分配利润	77.50	34.01	81.13	34.46	88.47	35.71	93.75	37.01
其他	8.42	3.69	10.84	4.60	13.08	5.28	13.35	5.27
少数股东权益	0.17	0.08	0.16	0.07	0.14	0.06	0.14	0.05
所有者权益	228.02	100.00	235.63	100.00	247.92	100.00	253.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

从主要风控指标来看，2023—2026 年 6 月末，公司（母公司口径）净资本规模持续增长，主要风险控制指标保持良好，处于行业较高水平，资本充足性很好。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末	监管标准	预警标准
净资本 (亿元)	168.69	178.41	191.08	194.03	--	--
净资产 (亿元)	220.27	228.37	239.53	244.23	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	71.68	88.87	85.48	69.28	--	--
风险覆盖率 (%)	235.34	203.59	223.53	280.06	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率 (%)	25.53	26.31	28.84	31.25	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	76.58	78.12	79.77	79.45	≥20.00	≥24.00

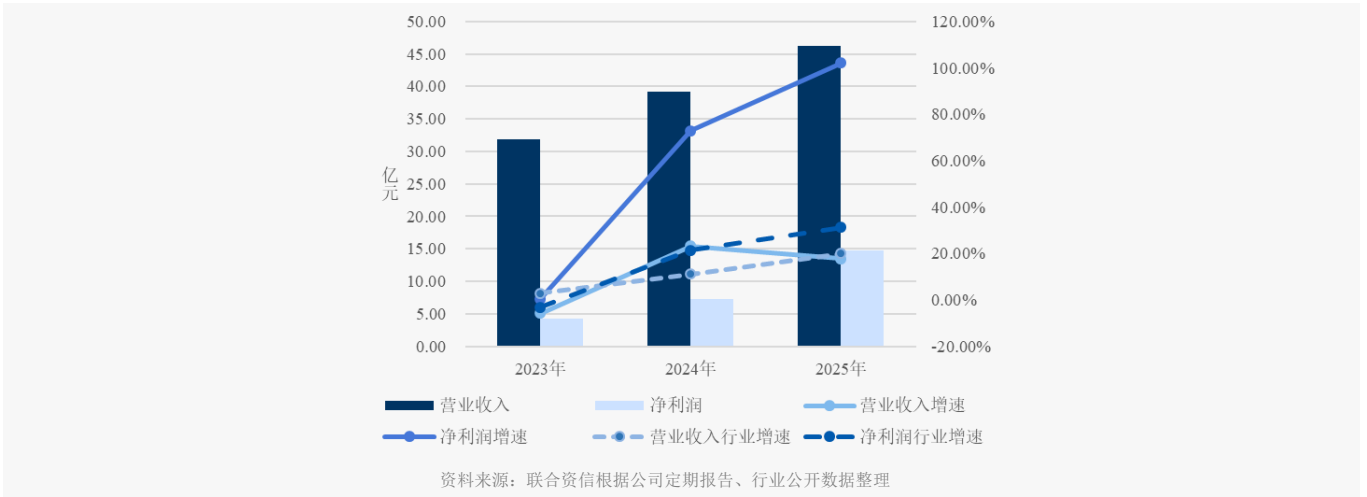
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司净利润规模持续增长，盈利指标有所提升，盈利稳定性一般，整体盈利能力较好。2026 年 1—6 月，公司净利润同比大幅增长。

2023—2025 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 20.46%，2025 年同比增长 17.75%，详见“经营概况”。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2023—2025 年，公司营业支出有所波动，年均复合下降 0.24%。2024 年，公司营业支出同比增长 12.56%，主要系公司业绩提升薪酬激励增长带动职工薪酬所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为职工薪酬，2023—2025 年，职工薪酬年均复合增长 2.71%。公司各类减值损失以其他债权投资减值准备为主，2024 年规模较大主要系其他债权投资存续风险项目计提减值损失所致。其他业务成本主要是投资性房地产的折旧等。

在上述因素影响下，2023—2025 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 86.93%。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—6 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	25.58	94.83	27.30	89.93	25.95	96.70	13.64	95.87
各类减值损失	0.87	3.24	2.55	8.40	0.46	1.70	0.31	2.20
其他业务成本	0.21	0.78	0.21	0.69	0.09	0.32	0.07	0.47
税金及附加	0.31	1.15	0.30	0.98	0.34	1.28	0.21	1.46
营业支出	26.97	100.00	30.36	100.00	26.84	100.00	14.23	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，2023—2025 年公司各类减值损失均为信用减值损失，“-”代表转回
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2023—2025 年，公司营业费用率和薪酬收入比持续下降，整体成本控制能力有所提升；营业利润率持续增长，自有资产收益率和净资产收益率均持续增长，盈利能力有所提升，但盈利稳定性一般。

2026 年 1—6 月，公司营业支出同比上升 0.14%，利润总额和净利润分别同比增长 96.32%和 90.04%；未年化的净资产收益率为 3.87%，同比大幅提升。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
营业费用率 (%)	80.41	69.65	56.23	50.30

薪酬收入比 (%)	57.64	51.89	41.91	/
营业利润率 (%)	15.21	22.55	41.85	47.53
自有资产收益率 (%)	0.62	1.10	2.20	1.51
净资产收益率 (%)	1.86	3.13	6.07	3.87
盈利稳定性 (%)	78.81	34.69	56.78	--

注：2026年半年度相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在重大对外担保情况。

截至 2026 年 6 月末，联合资信未发现公司存在作为涉案金额超过 1000.00 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10.00% 以上的重大诉讼、仲裁事项，尚未了结的重要诉讼事项进展如下：（1）金通灵于 2019 年非公开发行股票，投资者因购买该公司股票遭受损失提起诉讼，请求判令金通灵公司赔偿投资者的投资差额损失、佣金和印花税损失，本公司等其余被告承担连带责任。2024 年 12 月，南京中院发布特别代表人诉讼权利登记公告。2025 年 12 月，南京中院一审正式开庭，并于当月就金通灵公司承担的责任进行了先行判决，判决被告金通灵公司于判决发生法律效力之日起十日内赔偿原告 43269 名投资者投资损失共计人民币 774785993.38 元，并承担相关律师费、案件受理费等；对公司等其他 25 名被告承担民事赔偿责任的诉讼请求继续审理，并另行制作裁判文书。根据中证中小投资者服务中心 2026 年 2 月 13 日《中证投服中心关于金通灵特别代表人诉讼赔偿款划付事项的公告》，金通灵公司已将现金赔偿款划付至金通灵特别代表人诉讼应获赔偿原告投资者的证券资金账户，本次现金赔偿款划付后，绝大部分应获赔偿原告投资者已经完成全额赔付。（2）公司主承销及受托管理的宁夏远高实业集团有限公司公开发行公司债券项目（“18 远高 01”“19 远高 01”“19 远高 02”）涉及债券违约，引发 15 起投资者起诉。其中，12 起案件已于报告期前结案，剩余 3 起案件已于报告日前收到二审判决书。截至本报告披露日，上述案件均按判决履行完毕，已结案。除上述事项外，公司涉及的未生效结案的诉讼/仲裁案中，被诉案件总金额共计 1542.87 万元，公司主动起诉的案件约 24367.50 万元；公司无作为被执行人的案件。

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 9 月 1 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 9 月 10 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；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司建立环境管理体系，进一步完善环境管理制度建设，加强办公区域的智能水相关应用，对于生产经营中产生的生活垃圾、餐余垃圾与具有专业化处置资质的单位签订清运协议。在绿色债券业务方面，公司 2025 年累计绿色债券交易 101 笔，交易金额达 41.21 亿元，覆盖标的 41 只，年末持仓绿色债券 6 只，持仓规模 3.40 亿元，以市场化交易活跃绿色金融市场。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023—2024 年均为纳税信用 A 级纳税人；截至 2025 年末，公司在职工数量 4016 人，在解决就业岗位方面，其较好地承担了社会责任。乡村振兴方面，自 2015 年以来，累计捐赠资金 8135.82 万元，捐赠物资折合 23.45 万元，先后派驻专职扶贫干部 9 人次，精准帮扶四川北川、古蔺、叙永、岳池及山西隰县 5 个县，驻村帮扶北川县凤阳村、通坪村、古蔺县菜田村、叙永县古寨社区等 4 个村（社区），有力支持了帮扶地区民生改善、基础设施建设与实体经济发展。2025 年，公司积极响应中央及省市工作部署，开展以购代捐金额 175 万元；持续开展公益行动，向泸州市关心下一代基金会捐赠 500 万元，支持当地教育等公益事业；向对口帮扶的古蔺县大村镇捐赠公益性资金 60 万元，用于肉牛养殖场提升改造，并向广安市岳池县捐资支持灌溉项目建设。

公司董事会全面负责公司的 ESG 治理，董事会办公室/ESG 工作组负责牵头制定 ESG 及相关管理规划与目标，且公司作为上市公司会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 2026 年 8 月末，公司独立董事占比 5/11，女性董事占比 2/11。

十、外部支持

公司股东背景较强，股东能够在客户以及渠道等方面给予公司较大支持。

公司实际控制人为泸州市国资委，且股东泸州老窖和四川剑南春（集团）有限责任公司等均为四川省内知名企业，综合实力和影响力很强，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。泸州老窖发展情况良好，综合竞争力很强。截至 2026 年 6 月末，泸州老窖资产规模 2513.62 亿元，净资产规模 842.94 亿元；2026 年半年度，泸州老窖实现营业收入 321.67 亿元，实现利润总额 74.49 亿元。

公司始终坚持落实“以四川为根据地”的战略，借助股东资源支持，积极打造各项业务在四川区域的优势地位，其中公司营业网点接近 50%分布在四川省内，具有明显的区域网点优势。公司积极开展区域综合开发工作，完善中小企业融资客户开发与服务链条，推进分公司的设立，省内重点拓展中小企业融资客户和地州市政府融资平台。公司经纪业务具有较强的市场竞争力，尤其在四川省当地市场具有明显的竞争优势。

十一、债券偿还风险分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模一般，主要指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化很小，仍属良好。考虑到公司自身综合实力很强、能够获得股东较大支持且为上市公司融资渠道畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2026 年 6 月末，公司全部债务规模 341.60 亿元；本期债项发行规模不超过 20.00 亿元，相较于公司现有债务规模一般。以 2026 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模将增长 5.85%，自有资产负债率将较发行前提升 1.26 个百分点至 60.64%，仍属适中水平。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 20.00 亿元估算，2025 年/末和 2026 年半年度/末公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。考虑到公司自身综合实力很强、能够获得股东较大支持且为上市公司融资渠道畅通等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

项目	以 2025 年/末财务数据测算		以 2026 年 1—6 月/末财务数据测算	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	399.47	419.47	341.60	361.60
所有者权益/全部债务（倍）	0.62	0.59	0.74	0.70
营业收入/全部债务（倍）	0.12	0.11	0.08	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.51	0.49	0.56	0.53

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

十二、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 3-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

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。

华西证券股份有限公司（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，如发现有重大变化，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。