

华西证券股份有限公司

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〕4045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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华西证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“23华股03”“24华股01”“24华股02”“24华股03”“24华股04”“25华股01”“25华股02”“26华股01”“26华股02”“26华股03”信用等级为AAA，维持“25华股K1”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：

二〇二六年六月十八日

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。

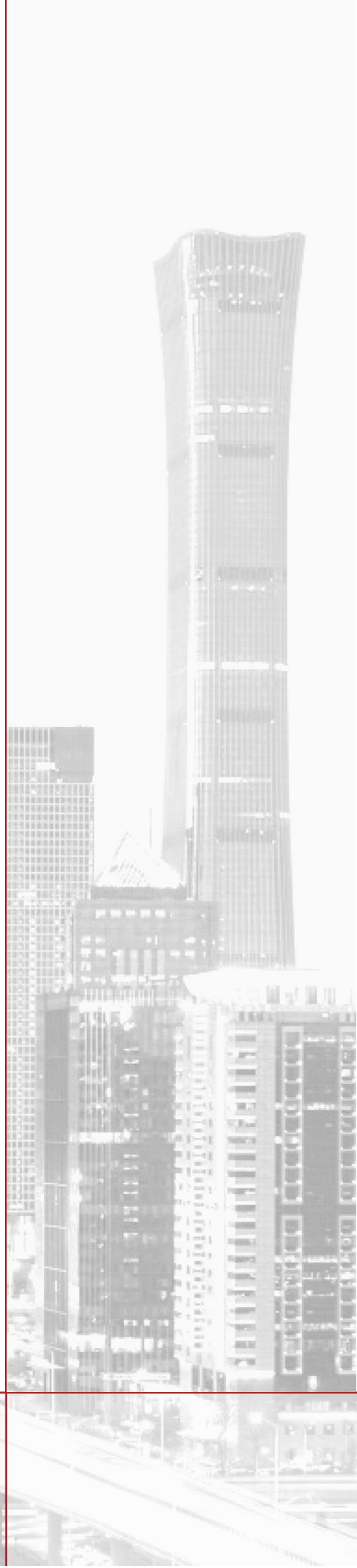
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本评级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。



华西证券股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华西证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 华股 03、24 华股 01、24 华股 02、24 华股 03、 24 华股 04、25 华股 01、25 华股 02、26 华股 01、 26 华股 02、26 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
25 华股 K1	AAAsti/稳定	AAA/稳定	

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，在四川省区域具有明显的竞争优势；2025 年，得益于市场向好，公司经纪业务收入大幅增长 29.75%，带动公司营业收入同比增长，盈利能力较强；截至 2026 年 3 月末，公司资本实力很强，资本充足性很好，融资渠道畅通，杠杆水平适中，流动性指标整体表现很好。

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，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，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，并具备较强的区域竞争优势。
- **业务向好，增长趋势明显。**2025 年公司业务同比大幅增长，经纪业务增长较大，2026 年一季度仍延续增长态势。
- **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。**截至 2026 年 3 月末，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；公司净资本规模为 195.52 亿元，资本充足性很好。

关注

- **公司经营易受外部环境因素影响。**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外部环境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。
- **投行业务恢复缓慢。**公司投行业务受监管影响较大，后续投行业务恢复进展仍需保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			业务经营分析	2
			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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

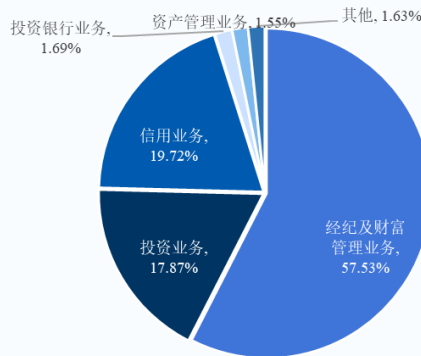
主要财务数据

合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	888.90	1003.46	1054.43	1131.68
自有资产（亿元）	646.30	670.01	666.74	/
自有负债（亿元）	418.28	434.37	418.68	/
所有者权益（亿元）	228.02	235.63	247.92	252.44
自有资产负债率（%）	64.72	64.83	62.81	/
营业收入（亿元）	31.81	39.20	46.15	11.66
利润总额（亿元）	4.42	8.91	19.09	5.12
营业利润率（%）	15.21	22.55	41.85	43.96
营业费用率（%）	80.41	69.65	56.23	54.23
薪酬收入比（%）	57.64	51.89	41.91	/
自有资产收益率（%）	0.62	1.10	2.20	0.58
净资产收益率（%）	1.86	3.13	6.07	1.57
盈利稳定性（%）	78.81	34.69	56.78	--
短期债务（亿元）	218.94	206.21	177.33	183.28
长期债务（亿元）	182.89	210.31	222.14	239.07
全部债务（亿元）	401.83	416.52	399.47	422.35
短期债务占比（%）	54.49	49.51	44.39	43.39
信用业务杠杆率（%）	95.63	105.03	109.56	/
核心净资本（亿元）	168.69	178.41	191.08	195.52
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	195.52
优质流动性资产（亿元）	112.03	130.80	187.22	183.58
优质流动性资产/总资产（%）	17.60	19.79	28.53	26.83
净资本/净资产（%）	76.58	78.12	79.77	80.09
净资本/负债（%）	40.51	41.26	45.86	44.43
净资产/负债（%）	52.90	52.81	57.49	55.47
风险覆盖率（%）	235.34	203.59	223.53	285.23
资本杠杆率（%）	25.53	26.30	28.84	28.31
流动性覆盖率（%）	299.29	265.55	301.03	334.07
净稳定资金率（%）	201.37	203.54	211.86	221.52

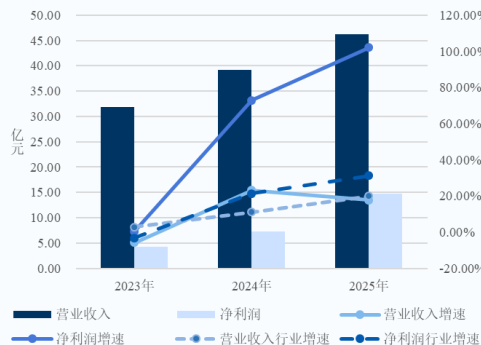
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司2026年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”指未能获取相关数据，“--”指该数据不适用

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

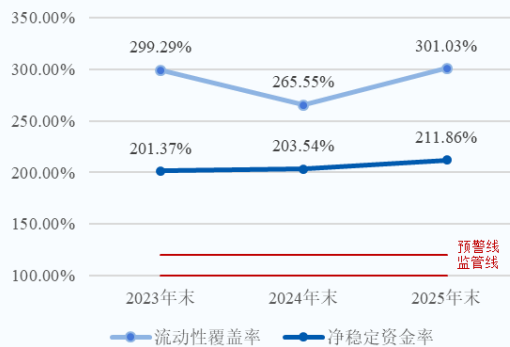
2025年公司收入构成



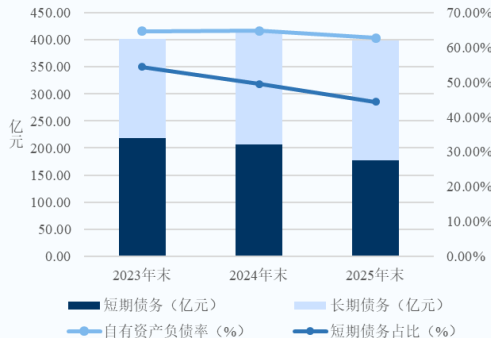
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 华股 03	20.00	20.00	2026/11/23	--
24 华股 01	20.00	20.00	2027/01/23	--
24 华股 02	15.00	15.00	2027/06/05	--
24 华股 03	20.00	20.00	2027/08/05	--
24 华股 04	25.00	25.00	2027/12/11	--
25 华股 01	19.00	19.00	2028/04/09	--
25 华股 K1	10.00	10.00	2028/05/30	--
25 华股 02	20.00	20.00	2028/09/19	--
26 华股 01	20.00	20.00	2029/01/15	--
26 华股 02	20.00	20.00	2027/04/28	--
26 华股 03	11.00	11.00	2029/05/15	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且本次跟踪涉及的存续期债券
 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 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/13	张帆 刘鹏	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 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/12	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	阅读全文
24 华股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/27	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	阅读全文
24 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/19	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	阅读全文
24 华股 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	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	阅读全文
25 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/23	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/24	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	阅读全文
25 华股 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/22	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	阅读全文
25 华股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/11	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	阅读全文
26 华股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/30	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	阅读全文
26 华股 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/20	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	阅读全文
26 华股 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/07	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：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、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”）关于华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司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3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“泸州市国资委”）（股权结构图详见附件1-1）。截至2026年3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2025年末，公司设有4家一级子公司，包括3家全资子公司和1家控股子公司，详见图表1；公司设有营业部116家，分公司24家。

图表1·截至2025年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	40.53	12.01
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	6.72	6.30
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	22.07	18.56
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	1.42	1.28

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：杨炯洋。

三、债项概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，均为普通优先债券，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕；除“25华股02”“26华股01”“26华股02”“26华股03”尚未到首个付息日外，本次跟踪的其他债券均已足额按时付息。

图表2·本次跟踪涉及存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	品种
23华股03	20.00	20.00	2023/11/23	3.00	公司债券
24华股01	20.00	20.00	2024/01/23	3.00	公司债券
24华股02	15.00	15.00	2024/06/05	3.00	公司债券
24华股03	20.00	20.00	2024/08/05	3.00	公司债券
24华股04	25.00	25.00	2024/12/11	3.00	公司债券
25华股01	19.00	19.00	2025/04/09	3.00	公司债券
25华股K1	10.00	10.00	2025/05/30	3.00	公司债券
25华股02	20.00	20.00	2025/09/19	3.00	公司债券
26华股01	20.00	20.00	2026/01/15	3.00	公司债券
26华股02	20.00	20.00	2026/01/29	1.24	公司债券
26华股03	11.00	11.00	2026/05/15	3.00	公司债券

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。工企利润高位增长，“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最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，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、注册资本和实收资本未发生变化；仍保持很强竞争力。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，控股股东仍为泸州老窖，实际控制人仍为泸州市国资委。

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 3 月末，公司共有 116 家营业部，其中四川省设有 57 家，经过多年经营发展，在四川地区已形成了较为显著的经营网络优势和客户资源优势。截至 2026 年 3 月末，母公司口径净资产规模 195.52 亿元，资本实力很强。

（二）管理水平

2025年以来，公司内部管理制度未发生重大变化；公司取消监事会、部分董事和高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生重大不利影响；风控体系仍比较完善；内部控制体系较为健全，但仍存在监管处罚，合规管理及内部控制水平仍需进一步提升。

治理结构方面，2025年11月公司取消监事会，监事会的职权由审计委员会行使。截至2025年末，审计委员会由3名人员组成，均为公司独立董事。内部控制方面，2025年以来，公司内部管理制度未发生重大变化，根据公司内部控制审计报告，审计机构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。

董事变动方面，2026年4月，曾颖先生因任职年限原因不再担任公司董事会秘书职务，公司聘任司曙光先生为董事会秘书；董事会提名王婕女士为董事候选人；高级管理人员变动方面，2026年4月，万健先生因个人原因辞去副总经理职务，公司聘任首席信息官李钧先生同时担任副总经理。整体来看，上述人员变动对公司日常经营未产生重大负面影响。

2025年，公司风险控制与管理体系未发生重大变化，风险管理组织架构仍由董事会、经理层、风险管理等内控部门、各业务部门和分支机构及子公司四个层级构成；制度方面，2025年公司按照新的监管要求，结合自身情况制定了《风险管理办法（试行）》《同一业务同一客户风险管理办法》《风险数据管理实施细则（试行）》《交易对手负面舆情管理实施细则（试行）》等制度，修订了《风险管理制度》《债券及资产支持证券业务信用风险管理决策小组议事规则》《压力测试管理办法》《风险限额管理办法》《市场风险管理办法》《操作风险管理办法》等。公司风险控制与管理体系仍比较完善。

监管处罚方面，2025年至2026年一季度，公司收到的监管措施及警示函合计3次：2025年3月、5月，两家分支机构因员工违规招揽客户，分别被重庆、浙江证监局出具警示函；2026年3月，公司债券业务履职及制度建设存在问题，被四川证监局责令改正。2025年7月，公司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。整体来看，公司分支机构合规管理及投行业务内控执行仍需持续强化。

（三）经营分析

1 经营概况

2025年，在经纪及财富管理业务收入增长带动下，公司营业收入同比增长；财富管理业务收入仍为公司第一大收入来源，投资业务收入和占比大幅提升。2026年一季度，公司营业收入同比增长。

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。2025年营业收入同比增长，主要由于公司抓住股市行情好转机会，日均股基交易量增长，经纪及财富管理业务收入同比大幅上涨。

从收入构成看，2025年，公司经纪及财富管理业务收入同比增长29.75%，占比有所上升，仍为公司第一大收入来源；信用业务收入同比增长13.56%，但占比有所下降，仍为公司第二大收入来源；投资业务收入同比上升，为公司第三大收入来源；资产管理业务收入和占比大幅下降，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大幅下降，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年一季度，公司营业收入同比增长7.41%，主要系手续费及佣金净收入大幅增长所致。

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（%）
经纪及财富管理业务收入	18.96	59.61	20.46	52.21	26.55	57.53
投资业务收入	0.38	1.21	7.11	18.14	8.25	17.87
信用业务收入	8.47	26.63	8.02	20.45	9.10	19.72
投资银行业务收入	1.85	5.80	1.32	3.37	0.78	1.69
资产管理业务收入	1.04	3.26	1.06	2.69	0.72	1.55
其他业务收入	1.11	3.49	1.23	3.14	0.75	1.63
营业收入	31.81	100.00	39.20	100.00	46.15	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。2025年，公司经纪及财富管理业务收入同比大幅增长29.75%，主要原因是市场行情好转，日均股基交易量增长所致。

2025年，受证券市场交投活跃度提高影响，公司证券代理买卖证券收入大幅增长。

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。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，2025年代理买卖证券业务实现收入同比增长42.51%，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；2025年交易单元席位租赁收入和代销金融产品收入分别同比上升19.07%和45.55%。

图表4·公司代理买卖证券及代销金融产品业务情况

项目	2023年		2024年		2025年	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
代理买卖证券业务收入	13.33	80.25	16.45	88.80	23.44	89.80
交易单元席位租赁收入	2.19	13.18	1.36	7.33	1.62	6.19
代销金融产品业务收入	1.09	6.56	0.72	3.87	1.04	4.00
合计	16.61	100.00	18.52	100.00	26.10	100.00

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，2025年，期末融资融券业务规模有所增长，收入相应上升；期末股票质押业务规模大幅下降，收入有所下降；信用业务杠杆率有所上升，处于较高水平。

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。2025年末，公司信用业务余额有所增长，信用业务杠杆率亦有所提升，处于行业较高水平。

2025年末，公司期末融资融券账户余额较上年末增长17.65%；全年融资融券业务收入同比上升，主要系市场活跃度上升所致。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融券坏账的核销（叶某、陈某、景某融资融券交易纠纷案），共核销金额8736.54万元。

2025年末，公司股票质押回购业务规模大幅下降，全年股票质押业务利息收入同比下降22.22%。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，目前已有明确进展。

图表5·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) 投资业务

2025年，公司期末投资业务规模小幅下降，投资品种仍以债券为主，收入有所增长。公司自营投资规模较大，需关注面临的信用风险及市场风险。

公司的投资业务主要包括公司自营的股票、债券、基金等投资。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。

截至2025年末，公司证券投资规模较上年末小幅下降0.26%。从投资结构来看，2025年末，公司投资业务持仓仍以债券投资为主，占比下降至56.04%，债券持仓以利率债为主，利率债与央行高等级债券占比达90%以上；基金投资规模大幅增长32.50%，占比亦有所增长，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%；股票投资规模大幅下降，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；其他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，其他投资规模和占比有所上升。

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。

2025年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标均有所下降，远优于监管标准（≤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	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

2025年末，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，业务规模和收入同比下降。

公司资产管理业务主要包括集合、定向和专项资管产品以及私募基金管理人提供的资产管理服务。2025年末，公司本部资产管理业务规模较上年末下降3.68%，业务结构仍以专项资产管理业务为主；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，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7·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

公司投资银行业务竞争力一般，受业务资格暂停影响，业务规模和收入整体下降；2025年7月虽恢复保荐业务资格，但业务恢复缓慢。

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。受2024年因金通灵事件导致保荐业务资格被暂停的影响，公司2025年投资银行收入仍大幅下降。

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，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，2025年，债券主承销家数下降，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。2025年，公司实现财务顾问收入0.30亿元，同比基本持平。

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。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。目前，公司具有一定的项目储备，计划围绕战略客户逐步恢复市场影响力，进而拓展新的项目机会。

图表8·公司投行业务证券承销情况（单位：亿元）

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。

（四）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 年一季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

2025 年末，公司负债总额较上年末有所增长，以自有负债为主；杠杆水平有所下降，仍处于行业一般水平。截至 2026 年 3 月末，公司负债规模和债务规模均较上年末增长，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。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 5.04%，主要系公司代理买卖证券业务大幅上升，客户资金增加所致，负债以自有负债为主，但占比较上年末有所下降。负债主要构成中，卖出回购金融资产款由回购业务形成，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所形成；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 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	660.88	100.00	767.83	100.00	806.52	100.00	879.24	100.00
按权属分：自有负债	418.28	63.29	434.37	56.57	418.68	51.91	--	--
非自有负债	242.60	36.71	333.46	43.43	387.83	48.09	--	--
按科目分：应付短期融资款	37.64	5.70	55.78	7.27	52.31	6.49	53.03	6.03
拆入资金	37.53	5.68	33.31	4.34	45.99	5.70	45.82	5.21
卖出回购金融资产款	112.25	16.98	112.73	14.68	72.08	8.94	79.54	9.05
应付债券	181.62	27.48	208.68	27.18	220.58	27.35	237.61	27.02
代理买卖证券款	242.22	36.65	333.07	43.38	387.30	48.02	436.79	49.68

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

截至 2025 年末，公司全部债务规模较上年末下降 4.09%。从债务结构来看，公司短期债务占比较上年末下降，2025 年末短期债务占比为 44.39%，债务结构较均衡。

从杠杆水平来看，2025 年末，公司自有资产负债率较上年末有所下降，仍属行业适中水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标较上年末变化不大，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)	401.83	416.52	399.47	422.35
其中：短期债务 (亿元)	218.94	206.21	177.33	183.28

长期债务（亿元）	182.89	210.31	222.14	239.07
短期债务占比（%）	54.49	49.51	44.39	43.39
自有资产负债率（%）	64.72	64.83	62.81	/
净资产/负债（%）（母公司口径）	40.51	41.26	45.86	44.43
净资产/负债（%）（母公司口径）	52.90	52.81	57.49	55.47

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

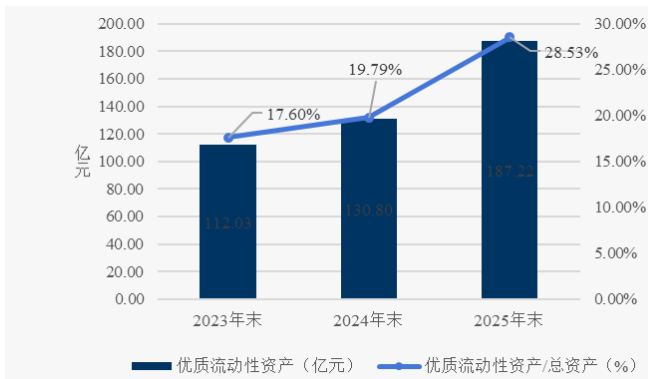
截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 9.02%，其中代理买卖证券款和应付债券增长较快；全部债务规模较上年末增长 5.73%，短期债务占比 43.39%，较上年末进一步下降；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标均较上年末小幅下降。

2025 年末，公司流动性指标整体表现很好。

2025 年末，公司优质流动性资产占总资产比重有所提升，高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强。公司建立了流动性储备池体系及流动性管理和运作的相关机制，在公司流动性风险偏好与管理政策的基础上有效开展流动性风险识别、计量、监测与控制，建立并完善了流动性风险压力测试、应急管理体系及规范的风险报告流程，以保障流动性安全。

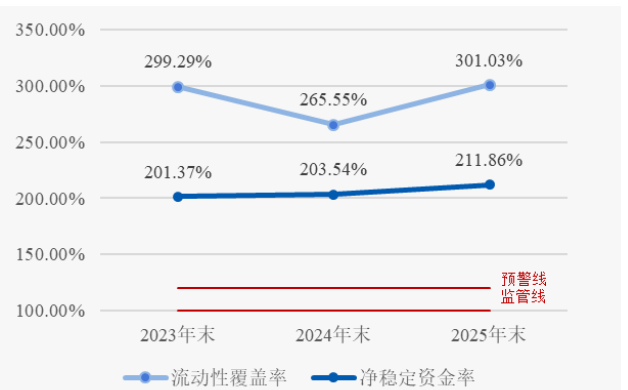
2025 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现很好。

图表 11 • 公司流动性资产情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 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

2025 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性一般；资本充足性很好。截至 2026 年 3 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。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.22%，主要系利润留存所致；未分配利润占比偏高，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2025 年，公司分配现金红利 3.28 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 45.07%，分红力度较大。对于 2025 年的可分配利润，公司预计分配 4.44 亿元，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 3 月末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长 1.82%，主要系利润留存所致；权益构成较上年末变化不大。

图表 13 • 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	227.85	99.92	235.47	99.93	247.78	99.94	252.30	99.94
其中：股本	26.25	11.52	26.25	11.15	26.25	10.59	26.25	10.40
资本公积	81.14	35.61	81.14	34.46	81.14	32.75	81.14	32.16
一般风险准备	34.54	15.16	36.11	15.34	38.84	15.67	38.84	15.39
未分配利润	77.50	34.01	81.13	34.46	88.47	35.71	92.40	36.63

其他	8.42	3.69	10.84	4.60	13.08	5.28	13.66	5.42
少数股东权益	0.17	0.08	0.16	0.07	0.14	0.06	0.14	0.06
所有者权益	228.02	100.00	235.63	100.00	247.92	100.00	252.44	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，2025年末，公司（母公司口径）净资产规模较上年末有所增长，主要风险控制指标保持良好。2026年3月末，公司（母公司口径）净资产规模继续增长，主要风险控制指标保持良好，资本充足性很好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

项目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末	监管标准	预警标准
净资产（亿元）	168.69	178.41	191.08	195.52	--	--
净资产（亿元）	220.27	228.37	239.53	244.13	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	71.68	88.87	85.48	68.55	--	--
风险覆盖率（%）	235.34	203.59	223.53	285.23	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	25.53	26.31	28.84	28.31	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	76.58	78.12	79.77	80.09	≥20.00	≥24.00

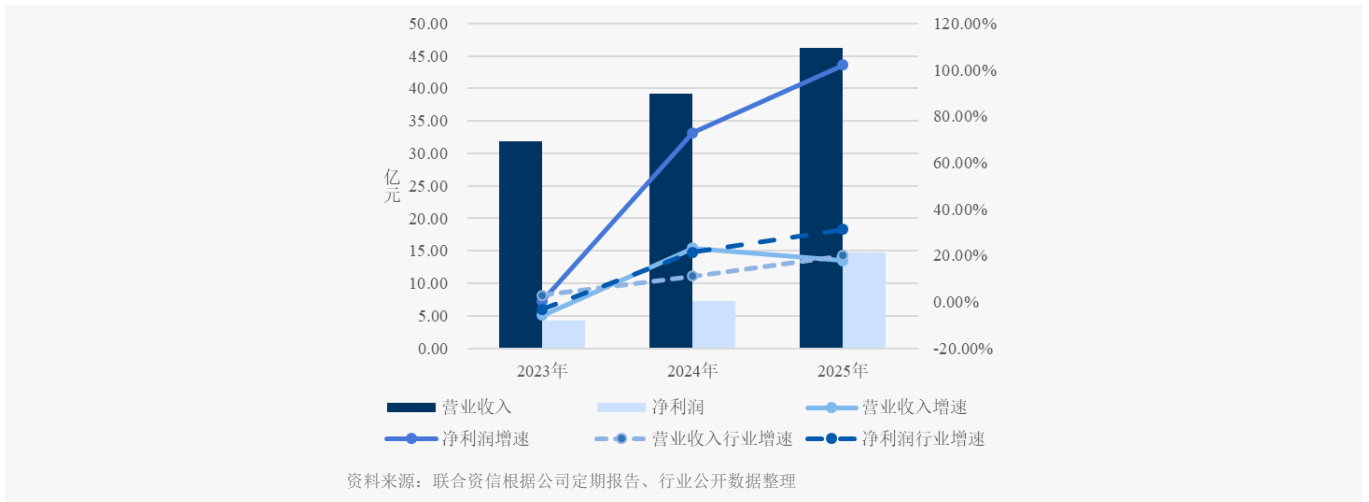
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

3 盈利能力

2025年，受证券市场向好影响，公司净利润同比有所增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较强。2026年1—3月，公司净利润同比较大增长。

2025年公司营业收入同比增长17.75%，变动原因详见“经营概况”。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2025年，公司营业支出同比下降11.59%，主要系公司成本控制与减值损失减少所致。公司营业支出结构变化不大，业务及管理费仍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，2025年职工薪酬同比下降4.90%；信用减值损失大幅下降，主要系其他债权投资减值损失减少所致；其他业务成本主要是投资性房地产的折旧等，规模变化不大。

在上述因素影响下，2025年公司净利润同比大幅增长102.06%。

图表 16 • 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	25.58	94.83	27.30	89.93	25.95	96.70	6.32	96.77
各类减值损失	0.87	3.24	2.55	8.40	0.46	1.70	0.13	1.95
其他业务成本	0.21	0.78	0.21	0.69	0.09	0.32	0.00	0.07

税金及附加	0.31	1.15	0.30	0.98	0.34	1.28	0.08	1.20
营业支出	26.97	100.00	30.36	100.00	26.84	100.00	6.53	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

2025年，公司营业费用率和薪酬收入比有所下降，整体成本控制能力有所提升；营业利润率大幅增长，自有资产收益率和净资产收益率均大幅增长，盈利指标有所提升，但盈利稳定性一般。

2026年1—3月，公司营业支出同比下降6.10%，利润总额和净利润分别同比增长31.09%和30.81%；未年化的净资产收益率为1.57%，同比有所提升。

图表 17• 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(%)	80.41	69.65	56.23	54.23
薪酬收入比(%)	57.64	51.89	41.91	/
营业利润率(%)	15.21	22.55	41.85	43.96
自有资产收益率(%)	0.62	1.10	2.20	-
净资产收益率(%)	1.86	3.13	6.07	1.57
盈利稳定性(%)	78.81	34.69	56.78	-

注：2026年一季度相关指标未年化
 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2025年末，联合资信未发现公司存在重大对外担保情况。

截至2025年末，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，请求判令金通灵赔偿投资者的投资差额损失、佣金和印花税损失，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，并于当月就金通灵承担的责任进行了先行判决，判决被告金通灵于判决发生法律效力之日起十日内赔偿原告43,269名投资者投资损失共计人民币774,785,993.38元，并承担相关律师费、案件受理费等；对华西证券等其他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《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）公司作为北京数知科技股份有限公司（以下简称“数知科技”）向不特定对象发行可转换公司债券的保荐机构，上述项目后终止，并未实际发行。投资者袁某、肖某、韩某、陶某以数知科技实施虚假陈述行为侵害其合法权益为由向法院起诉，要求数知科技赔偿其投资损失共1216.74万元，并要求公司作为未发行可转债的保荐机构承担赔偿责任。截至2025年末，韩某、陶某案件合并审理，2025年12月一审判决公司无需承担任何责任。后陶某就数知科技承担的责任部分进行上诉，案件二审中。另两案尚未开庭。（3）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，先后数名投资者起诉公司（共15案），要求公司承担其投资本金、利息、逾期利息等的赔偿责任，涉案金额10524.00万元本金。截至2025年末，已结12案，未结3案均已出判决，公司均已提起上诉。

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4月28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6月18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。

（五）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用水相关应用，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 2025 年末，公司独立董事占比 1/2，女性董事占比 1/10。

七、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 3 月末，泸州老窖资产规模 2559.73 亿元，净资产规模 881.95 亿元；2026 年第一季度，泸州老窖实现营业收入 201.70 亿元，实现利润总额 56.96 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，其中公司营业网点在四川省覆盖率近 50%，具有明显的渠道网点优势。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。

八、债券偿还能力分析

根据公开信息查询，截至 2026 年 5 月末，公司境内存续债券 13 只，合计金额 240.00 亿元，发行品种包括普通公司债券和短期融资券。

2025 年/末和 2026 年 3 月/末，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务的覆盖程度一般。考虑到跟踪期内，公司 2025 年业绩显著提升，资本实力很强，资产流动性很好，其对公司债券的偿还能力进一步提升。公司对本次跟踪的普通公司债券偿还能力极强。

图表 18 • 公司普通债券偿还能力指标

项目	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务（亿元）	399.47	422.35
所有者权益/全部债务（倍）	0.62	0.60
营业收入/全部债务（倍）	0.12	0.03
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.51	0.18

资料来源：联合资信根据公司定期报告及提供资料整理

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 华股 03”“24 华股 01”“24 华股 02”“24 华股 03”“24 华股 04”“25 华股 01”“25 华股 02”“26 华股 01”“26 华股 02”“26 华股 03”的信用等级为 AAA，维持“25 华股 K1”的信用等级为 AAA_{sti}，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 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