

# 信用等级公告

联合〔2019〕1775号

西南证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对西南证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

**西南证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**西南证券股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

## 西南证券股份有限公司

# 2019年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券规模：不超过25亿元（含）

债券期限：3年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本付息

评级时间：2019年7月5日

### 主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
自有资产（亿元）	522.25	493.15	530.75	558.59
自有负债（亿元）	325.57	292.67	340.98	362.83
所有者权益（亿元）	196.68	200.49	189.77	195.76
优质流动资产/总资产（%）	33.34	27.01	24.95	19.93
自有资产负债率（%）	62.34	59.35	64.25	64.95
营业收入（亿元）	36.32	30.61	27.44	11.39
净利润（亿元）	9.13	6.91	2.15	4.29
营业利润率（%）	31.88	28.95	7.95	52.23
净资产收益率（%）	4.65	3.48	1.10	2.22
净资本（亿元）	147.92	143.51	125.74	133.44
风险覆盖率（%）	268.11	211.53	242.39	237.42
资本杠杆率（%）	22.28	25.30	20.73	21.01
短期债务（亿元）	170.57	102.21	194.50	214.74
全部债务（亿元）	305.04	271.74	326.87	350.86
EBITDA（亿元）	26.07	25.03	20.53	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.93	1.66	1.21	--
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.06	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.04	1.00	0.82	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中涉及净资产、净资产指标为母公司口径。3、2019年1~3月合并财务报表未经审计，相关指标未经年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对西南证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西南证券”）的评级反映了其作为国有控股的全国性综合类上市证券公司，具有较强资本实力和业务竞争力，其中经纪业务在重庆市内区域优势明显；公司资产质量良好，资本较为充足。另外，公司控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”）是重庆市国资委下属综合性资产经营管理公司，整体实力很强，能够为公司发展提供有力支持。

公司业务易受到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素的不利影响，同时公司投资银行业务受到监管处罚等综合因素的影响，公司营业收入及净利润规模有所下降，盈利能力下滑明显。

未来随着资本市场的持续发展、公司业务资格的逐渐恢复和公司业务协同发展的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望有所提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 公司作为国内综合性上市券商之一，已实现全牌照经营，具有较强的规模优势，公司控股股东重庆渝富为综合性金融控股集团，整体实力很强，能够为公司发展提供有力支持。

2. 公司营业网点已实现了对重庆市各区县的全覆盖，经纪业务在重庆当地市场具有较明显的竞争优势。公司各项主要业务行业中上游水平。

3. 公司具有一定规模的优质资产，资产

质量良好，资本较为充足。

#### 关注

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

2. 由于投资银行业务违规扣分事项等影响，2017年，公司在证监会分类评级为C级，2018年公司分类评级回升，目前投资银行业务资质已恢复，需关注未来投资银行业务发展情况。

3. 2018年受市场行情较为低迷影响，公司整体营业收入及净利润规模有所下降，盈利能力有所下滑。

#### 分析师

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



张晨露  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”或“公司”）的前身是西南证券有限责任公司（以下简称“西南有限”）。1999年12月，经中国证监会批准，西南有限在重庆国际信托投资有限公司证券部、重庆市证券公司、重庆有价证券公司和重庆证券登记有限责任公司的基础上成立。2009年2月，经中国证监会批准，重庆长江水运股份有限公司实施重大资产重组，发行16.59亿股人民币普通股吸收合并西南有限，依法继承西南有限的各项证券业务资格，并将名称变更为西南证券股份有限公司，公司完成上市（股票代码：600369，简称：西南证券）。2014年2月，公司向原股东重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司、重庆高速公路集团有限公司和重庆市水务资产经营有限公司定向增发普通股5亿股，发行价格为每股8.62元，共募集资金43.10亿元。

2015年9月，公司2015年第四次临时股东大会决议同意以截至2015年6月30日的公司总股本28.23亿股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，共计转增28.23亿股。转增后，公司总股本增至56.45亿股，其中的新增无限售流通股于2015年9月30日上市交易。

2018年，重庆市城市建设投资（集团）有限公司增持33,893,065股，持股比例由2017年末的5.41%提升至6.01%，其他股东持股比例不变，截至2019年3月末，公司注册资本56.45亿元，前五大股东持股情况见表1，控股股东为重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“重庆渝富”），重庆渝富由重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）100.00%持股，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会全资子公司，因此公司实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

表1 截至2019年3月末公司前五大股东持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
重庆渝富资产经营管理集团有限公司	26.99
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	7.09
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	6.01
中国建银投资有限责任公司	5.82
重庆高速公路集团有限公司	5.31
<b>合计</b>	<b>51.22</b>

资料来源：公司提供

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

截至2018年末，公司在国内主要城市设有94家营业部及34家分公司，控股4家一级全资子公司，分别为西证股权投资有限公司（以下简称“西证投资”）、西证创新投资有限公司（以下简称“西证创新”）、西南期货有限公司（以下简称“西南期货”）、西证国际投资有限公司（以下简称“西证国际”）；公司持有银华基金管理有限公司（以下简称“银华基金”）44.10%的股权，是其第一大股东，此外公司持有重庆股权转让中心有限责任公司（以下简称“重庆股转中心”）34.00%的股权，为公司的联营企业。截至2018年末，公司员工人数为2,660人。

截至2018年末，公司资产总额636.95亿元，其中客户资金存款70.47亿元；负债总额447.18亿元，其中代理买卖证券款86.78亿元；所有者权益189.77亿元，其中归属于母公司的所有者权

益 185.95 亿元；母公司口径净资产 125.74 亿元；2018 年，公司实现营业收入 27.44 亿元，净利润 2.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.27 亿元；现金及现金等价物净增加额-21.57 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 706.46 亿元，其中客户资金存款 117.48 亿元；负债总额 510.70 亿元，其中代理买卖证券款 134.11 亿元；所有者权益 195.76 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 191.25 亿元；母公司口径净资产 133.44 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.39 亿元，净利润 4.29 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 4.13 亿元；现金及现金等价物净增加额 56.22 亿元。

注册地址：重庆市江北区桥北苑 8 号；法定代表人：廖庆轩。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

公司本期拟发行的债券名称为“西南证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第二期)”。本期债券发行规模不超过 25.00 亿元(含)，期限为 3 年。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券的票面利率为固定利率，具体利率将由发行人和主承销商根据市场询价情况和簿记建档结果确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于补充公司营运资金。

## 三、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

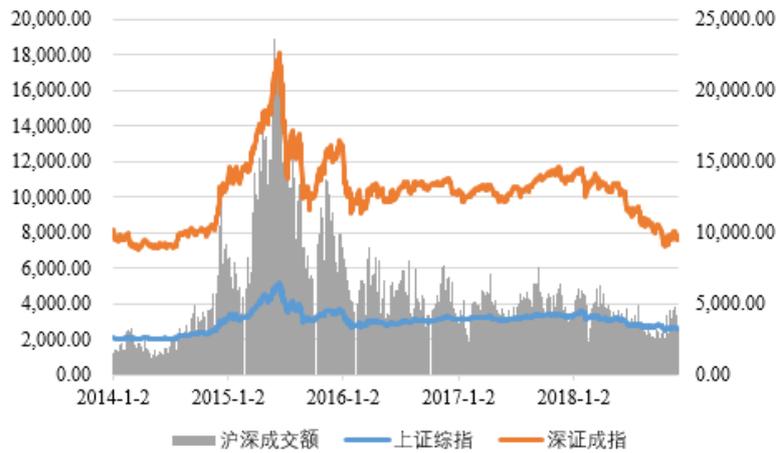
证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

#### (1) 证券市场发展概况

#### **股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生**

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加外部不利环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年一季度，证券市场有所回暖。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家，股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%，平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数；2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%，其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。

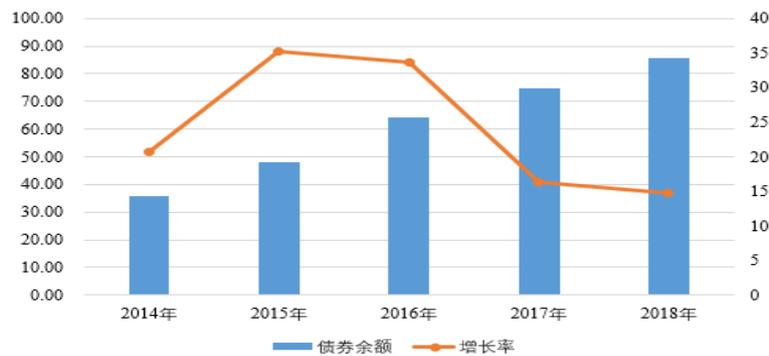
图1 股票市场指数和成交额情况(单位:点,亿元)



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双向影响下,债券市场规模不断增加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券受到追捧。2016年,受益于降准降息的政策,债市呈现牛市行情;2017年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据 Wind 资讯统计数据,截至2018年底,债券余额为85.74万亿元,较2017年底增加14.79%。债券发行方面,2018年境内共发行各类债券3.90万只,发行额达43.83万亿元,同比增长7.43%。2018年境内债券交易总金额为1,240.83万亿元,其中,现券交易成交金额为149.79万亿元,回购交易成交金额为951.78万亿元,同业拆借139.27万亿元。

图2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元,%)



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2018年全国期货市场累计成交额为210.82万亿元,同比增长12.20%;其中,中国金融期货交易所的交易金额为26.12万亿元,同比增长6.22%,占全国市场份额12.39%。

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于2004年和2009年设立;新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国。截至2018年底,挂牌企业数量达10,691家,较2017年底减少8.07%;区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》

(以下简称“建议”)也对构建多层次资本市场提出了新的要求,《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1月,中央深改委审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,标志着科创板最终落地进入倒计时。

### 金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下,金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面,推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种,丰富了债券种类,提升了审批效率;在股票市场方面,优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII等相继推出,进一步丰富了投资工具;在衍生品市场方面,近年来推出了股指期货、国债期货、上证50ETF期权和原油期货等投资品种,为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

### (2) 证券公司发展概况

近年来,随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模逐步扩大,证券公司的数量呈稳步增长态势。2014~2018年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,于2015年后趋于平稳,盈利能力呈现倒U型走势,2014~2015年盈利水平快速提升,2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2018年盈利水平进一步大幅下降。一方面,证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充,这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力;另一方面,创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司和创新类业务的重视和推进,逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。但从目前收入结构来看,仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表2 证券行业概况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
证券公司家数(家)	120	125	129	131	131
盈利家数(家)	119	124	124	120	106
盈利家数占比(%)	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入(亿元)	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润(亿元)	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产(万亿元)	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产(万亿元)	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本(万亿元)	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源:中国证券业协会

2018年,受国内外经济环境变化的影响,证券市场悲观情绪弥漫,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;同时,2018年,证券行业延续严监管趋势,截至2018年底,证监会及其派出机构已对40家券商开出58份行政监管措施或行政处罚书,较2017年全年4张证监会罚单大幅增加;58张罚单中,29张罚单涉及合规风控问题,内控不健全问题密集暴露;另有9张罚单涉及债券承销业务,8张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大,投行业务为重点监管范畴。从业务表现看,2018年证券公司收入水平延续下降趋势,业绩降幅增大,盈利能力下滑明显;业务结构同质化较为严重,经纪、自营、投行仍是收入的主要构成,自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源;截至2018年底,131家证券公司总资产为6.26万亿元,较2017年底增加1.95%;净

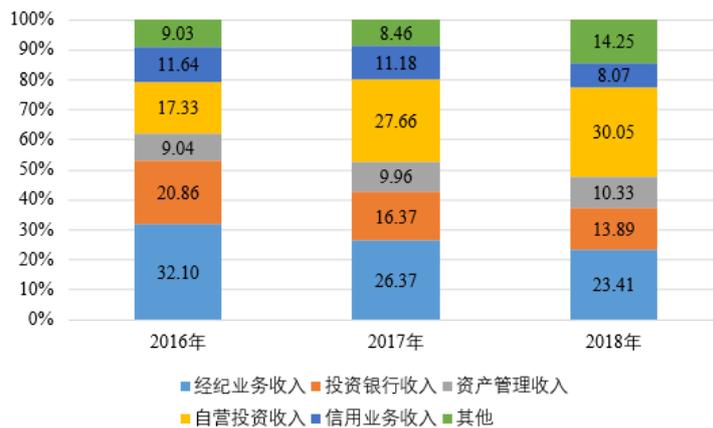
资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资产为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47% 和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年一季度，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，A 股三大指数均大幅上涨，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 23.93%，深成指涨幅 36.84%，创业板涨幅 35.43%。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资产为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47% 和 86.83%，经营业绩大幅改善。

## 2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大；2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。

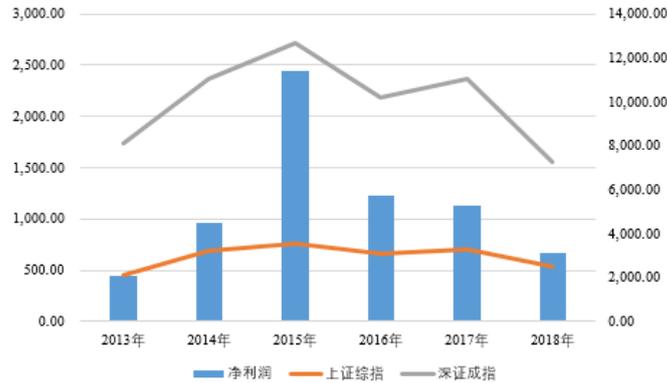
图 3 我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018 年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图 4 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

### (1) 经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但2015年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务，逐步开展多金融产品交叉营销，同时，重塑经纪条线组织架构，增员投顾人员，提升服务专业化水平，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2016年，股票市场行景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年一季度，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入 221.49 亿元，同比增长 13.77%。

### (2) 投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势；全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11% 和 76.03%；2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入

369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年一季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 87.68 亿元，同比增长 18.44%，投行业务有所回暖。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，表现出该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50% 提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33% 提升至 44.07%；可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

### （3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变；2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重，2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅，但债券市场出现集中违约，2018 年新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多；131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年一季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）514.05 亿元，同比大幅增长 2.15 倍，主要系股票市场回暖所致。

### （4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为

14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。截至 2019 年 3 月末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2018 年末基本无变动；2019 年一季度，证券公司实现资产管理业务净收入 57.33 亿元，同比下降 15.43%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降。

#### （5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，2015 年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60% 水平略有提升。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对外坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018 年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

### 3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。随着以净资本为核心的监管体系建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券，中信证券收购广州证券；2018 年以来，国内证券公司上市的有：天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券等 5 家证券公司，同时中泰证券、湘财证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争

优势等。

CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速；2018 年 3 月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法（征求意见稿）》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至 51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2018 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,688.34 亿元，净利润 486.53 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.40% 和 73.03%；截至 2018 年底，前十大证券公司资产总额为 3.74 万亿元，占全行业总资产的 59.75%，前十大证券公司以上指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 3 截至 2018 年末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	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46
7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53
8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		<b>9,344.23</b>	<b>37,401.55</b>	<b>1,688.34</b>	<b>486.53</b>

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，规范且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范 and 专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

#### 4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

##### （1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指

标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

#### （2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发，2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

#### （3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

#### （4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017 年以来，我国拉开了金融严监管的序幕，从体制机制、政策措施、专项整治等多方面发力，2018 年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

### （5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

## 5. 未来动向

### （1）风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2018年8月，证监会公布了2018年证券公司分类评价结果。根据结果，除去33家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的98家券商中，获评A类的有40家，获评B类的有49家，获评C类的有8家，获评D类有1家。与2017年相比，上调评级的有24家，维持评级的有47家，下调评级的有24家；其中，A类券商数量较2017年维持不变，行业整体表现较为稳定。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》（以下简称“业务办法”），中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下简称“风险管理指引”），从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚，同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

(2) 资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注。

2018年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局将进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

从企业个体层面来看，业务结构较单一的中小券商业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但需对中小券商保持关注。

#### 四、规模与竞争力

##### 公司作为全国性综合类上市券商，具备较强竞争实力

作为全国性综合类上市证券公司之一，公司已实现全牌照经营，并通过旗下子公司开展直接股权投资业务、另类投资业务跨境及海外融资业务等。公司资本实力较强，截至2018年末，公司净资产和净资本余额分别为125.74亿元和181.75亿元（母公司口径），2018年公司净资产排名第27位，净资本排名第34位，位于行业中上游水平。

公司营业网点分布广泛，截至2018年末，公司在国内主要城市设有94家营业部，其中重庆地区40家，实现了对重庆区县的全覆盖，在重庆市具有较强的区域优势；2018年公司代理买卖证券业务收入（含席位租赁）行业排名第34位，较上年一致，投资银行业务收入行业排名第26位，较上年下降1位，融资融券业务利息收入行业排名第27位，较上年上升1位，证券投资收入

行业排名第 18 位，较上年上升 3 位。公司各项主要业务均处于行业中上游水平，具备较强竞争实力。

### 股东实力强大，对公司支持力度大

公司的控股股东为重庆渝富，截至 2019 年 3 月末，重庆渝富持有公司 26.99% 的股权。重庆渝富成立于 2004 年 2 月，注册资本金 100.00 亿元，是重庆市国有资产管理监督委员会出资组建的国有独资综合性资产经营管理公司，主要经营范围包括重庆市政府授权范围内的资产收购、处置及相关产业投资，投资咨询，财务顾问，企业重组兼并顾问及代理等。重庆渝富通过处置消化重庆国有企业（含金融机构）不良资产、为重庆国企提供资金支持等有力推动了重庆国企的改革发展及全市金融生态环境的改善，同时重庆渝富注重推进金融股权投资，先后完成了证券公司、商业银行等重组上市，并组建了多家担保企业及产品交易所，还通过积极引进重庆外部企业，加强与外资合作，积极探索新型金融产业发展模式，为产业结构调整夯实资金支持基础，成为涉及地产、金融资本、产业资本等领域的综合性金融控股集团，重庆渝富在金融方面的业务资源能够与公司形成业务协同，实现资源共享，为公司业务发展提供支持。2015 年 9 月，重庆渝富增持了公司股份 6,009,102 股，2016 年，重庆渝富通过资产管理计划增持公司股份约 1.07 亿股，体现了重庆渝富对公司的支持和重视。

总体看，公司作为全国性综合类上市证券公司，综合实力较强；营业网点遍及全国，并实现了对重庆所有区县的全覆盖；各项主要业务在行业中具备较强的竞争实力；控股股东资本规模较大，实力强大，能够为公司提供有力支持。

## 五、公司治理与内控

### 1. 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则(试行)》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的规定，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理架构。各治理主体在职权范围内各司其职，确保公司治理的规范有效。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照《公司法》和《公司章程》的要求，召集、召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。近年来，公司股东大会表决通过了非公开发行股票、设立子公司等议案，确保股东享有充分的知情权、参与权和决策权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。董事会下设 5 个专门委员会，分别是战略委员会、审计委员会、风险控制委员会、关联交易决策委员会、薪酬与提名委员会。其中，审计委员会、薪酬与提名委员会以及关联交易决策委员会的主任委员均由独立董事担任。近年来，公司董事会召开多次会议，审议通过了开展各项创新业务、年度工作报告及内部控制评价报告等议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。近年来，公司监事会会议审议通过了更换监事等议案，并就公司的经营管理情况、重大决策、财务状况及内幕信息知情人登记制度的执行情况发表了意见。监事会还通过列席董事会和经理层会议履行监督职能。

截至 2018 年末，公司有高级管理人员 5 名，包括总裁 1 名，副总裁 4 名，其中董事长兼任董事会秘书、一名副总裁兼任合规总监及首席风险官。公司总裁主持经营管理工作，并对董事会负责。公司高级管理人员拥有丰富的金融监管或金融行业经营管理经验。

总体看，公司按照上市公司要求建立了较为健全的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会以及经理层运作规范，公司治理水平逐步提高。

## 2. 内部控制

公司根据《企业内部控制基本规范》、《上海证券交易所上市公司内部控制指引》、《证券公司内部控制指引》等相关法规的规定，在考虑风险识别与评估、信息沟通与反馈、监督与评价等内部控制要素的前提下，按照健全、合理、制衡、独立等原则，不断健全内部控制体系。公司根据经营管理和业务发展需要，对组织机构进行全面调整并梳理了部门职责，搭建了经纪业务事业部、资产管理事业部、证券投资事业部和投资银行事业部四大事业部，设立了机构客户部等部门，机构设置更加合理（组织架构图见附录2）。公司建立了四个层级的内部控制架构体系，即董事会及其下设的风险控制委员会—经理层、合规总监及风险与合规管理委员会—内控部门—各职能部门及业务单元。合规总监是公司高级管理人员，由一名副总裁兼任，负责全面协调公司合规风险的识别和管理，为经营活动提供合规建议，对公司经营管理活动与员工执业行为合规性进行监督和检查。

公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范业务流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个业务环节。鉴于证券行业的特殊性，公司重视建立健全业务部门之间的信息隔离墙制度，确保公司经纪、投资银行、证券自营、资产管理、证券研究和投资咨询等各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离。公司审计监察部通过常规审计、专项审计以及联合检查等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，通过查阅相关业务和财务资料，并参照相关制度要求核查业务开展情况，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构及时整改。公司按照企业内部控制基本规范等相关法规和监管规则的要求，开展内部控制自我评价工作，公开披露年度内部控制自我评价报告。

2016年6月，因公司约定购回式证券交易业务被动持有江苏中泰桥梁钢构股份有限公司股票以及自营业务通过二级市场交易持有该股票之合达到其总股本5.03%，致使公司证券自营业务风险控制指标出现不符合《证券公司风险控制指标管理办法》规定的情况，致使公司收到证监会责令整改通知书；2016年7月，公司已按要求完成整改工作，相关指标已符合规定。

2016年6月和2017年3月，公司2次收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》，被证监会立案调查。在立案调查期间，证监会暂不受理公司作为保荐机构的推荐，暂不受理相关保荐代表人具体负责的推荐，暂不受理公司作为独立财务顾问出具的文件。在此期间，公司投资银行业务的开展受到了不利影响。

2017年5月，公司收到了中国证监会关于河南大有能源股份有限公司2012年非公开发行股票项目的行政处罚决定书，主要内容为：公司在尽职调查过程中未勤勉尽责，关键核查程序缺失，未对青海省木里矿区资源整合政策可能对相关目标资产带来的风险进行揭示，出具的发行保荐书等文件存在重大遗漏；公司在持续督导过程中未勤勉尽责，未对聚乎更矿区一露天首采区采矿权的权属变更风险进行重点跟踪关注，出具的上市保荐书和2012年度持续督导报告存在重大遗漏。中国证监会决定对公司责令改正，给予警告，没收业务收入1,000万元，并处以2,000万元罚款；并对相关责任人员进行了警告并罚款。针对此事项，公司表示将全面加强保荐业务管理，通过使用投行项目风险实时预警大数据平台对项目进行持续分析预警，加强持续督导工作风险管控能力，提高内部控制和风险管理水平。

2017年5月，公司收到了中国证监会关于鞍重股份2016年重大资产重组项目的行政处罚决

定书，主要内容为：公司在对重组标的公司浙江九好办公服务集团有限公司（以下简称“九好集团”）的尽职调查过程中未勤勉尽责。九好集团的财务造假行为导致了九好集团、鞍重股份所披露的信息含有虚假记载、重大遗漏。2016年4月公司为鞍重股份重大资产重组出具的独立财务顾问报告存在虚假记载、重大遗漏。中国证监会决定责令公司改正，没收业务收入100万元，并处以500万元罚款；并对相关责任人员进行了警告并罚款。自2017年7月起，公司投资银行业务相关的权益类项目受到限制，针对此事项，公司表示将在今后开展业务过程中严格遵循勤勉、尽责、审慎、合规的原则，全面加强对财务顾问业务的管理，通过使用大数据信息化等各种手段，提高内部控制和风险管理水平。

2018年3月26日，公司收到中国证监会《关于对西南证券股份有限公司采取公开谴责并责令改正措施的决定》（行政监管措施决定书[2018]58号），因在2017年6月现场检查中发现公司部分存量投资银行类项目存在不规范等问题，反映出公司投资银行类业务内控体系不完善、内部控制机制执行不到位，中国证监会对公司采取公开谴责并责令改正的行政监管措施。公司将正在开展的投资银行类业务项目的自查自纠工作结合对决定书所涉及的相关投资银行类项目再次进行了全面自查整改，对相关责任部门和责任人员进行了内部问责。同时，公司根据《证券公司投资银行类业务内部控制指引》对投资银行业务制度体系、考核体系和流程体系进行了全面整改完善。

2018年5月15日，公司收到重庆证监局《关于对西南证券股份有限公司采取监管谈话措施的决定》（行政监管措施决定书[2018]5号）、《关于对胡晓莉、葛馨采取监管谈话措施的决定》（行政监管措施决定书[2018]6号），因未对2015年为上海大智慧股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目出具的独立财务顾问报告所利用的涉及大智慧2013年相关的财务数据进行独立判断，2016年出具的核查意见未明确说明项目终止原因及揭示对项目的影响程度及其风险，被重庆证监局采取监管谈话的行政监管措施。公司收到监管决定书后，要求业务人员在开展业务过程中严格遵循勤勉、尽责、审慎、合规的原则，全面加强对财务顾问业务的管理，通过建立完善的三道防线内控机制，切实提高今后内控水平和项目质量。

2018年6月11日，公司收到北京证监局《关于对西南证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（[2018]38号），因公司持续督导的挂牌公司体育之窗文化股份有限公司存在未充分披露对外投资风险、未披露对外投资后续补仓情况及未披露会计估计变更事项的问题，被北京证监局采取出具警示函的行政监管措施。公司收到监管决定书后，通过对挂牌企业进行现场检查及培训，督促其在后续业务开展中规范披露。

2016~2018年，公司在证监会分类评级分别为A级、C级和BBB级，2017年，公司在证监会分类评级为C级，较2016年A级降幅较大，主要是投资银行业务受到监管处罚扣分所致，2018年公司分类评级有所回升。

总体看，公司建立了较完整的内控管理制度，但近年来公司收到较多监管措施和处罚，分类评价有所下滑，内部控制水平仍有待进一步提高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中证券经纪业务、自营业务和投资银行业务是公司主要收入来源。近年来，受市场交易量持续低迷影响，公司自营业务及经纪业务收入规模下降，投资银行业务受市场行情以及监管措施的影响，收入规模亦有所下降，综合上述因素，公司整体营业收入持续下降，2016~2018年，公司

营业收入分别为36.32亿元、30.61亿元和27.44亿元，年均复合下降13.07%，净利润分别为9.13亿元、6.91亿元和2.15亿元，2018年大幅下降68.85%，主要是子公司大宗商品交易支出增加及公司投资股票减值损失大幅增长所致，下滑幅度超过行业平均水平。

具体来看，2016~2018年，经纪业务呈持续下降趋势，年均复合下降25.81%，2018年经纪业务收入5.52亿元，同比大幅下降28.03%，主要受市场行情影响，交易量和佣金率双双下降所致；2016~2018年，信用交易业务呈波动上升趋势，2017年上升趋势明显，同比增长64.83%，主要是利息支出规模减少所致，2018年小幅下降3.53%至5.47亿元；2016~2018年，投资银行业务收入呈持续下降趋势，分别为12.20亿元、5.69亿元和4.50亿元，自2017年起大幅下降，主要是受市场行情低迷以及公司受到监管处罚，业务开展受限的综合影响所致，占营业收入比重分别为33.59%、18.60%和16.40%，占比持续下降；2016~2018年，公司自营业务收入分别为8.65亿元、10.59亿元和8.34亿元，呈波动下降趋势，2017年公司自营业务收入同比增长22.43%，主要系公司把握市场行情，调整投资策略，导致固定收益投资收益提升所致，2018年自营业务收入同比减少21.25%，主要是公司权益类投资受市场行情影响，收益大幅下降所致，占营业收入的比重分别为23.82%、34.61%和30.39%；2016~2018年，公司资产管理业务有所波动，分别为1.35亿元、1.09亿元、1.30亿元，占营业收入的比重分别为3.71%、3.55%和4.73%，收入占比偏低；公司其他业务收入呈持续下降趋势，2016~2018年，其他业务收入分别为0.65亿元、-0.11亿元和2.32亿元，2017年公司其他收入出现亏损，主要系公司代理买卖证券规模下降，客户保证金利差收入减少所致。

表4 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	10.03	27.62	7.67	25.07	5.52	20.13
信用交易业务	3.44	9.48	5.67	18.53	5.47	19.92
投资银行业务	12.20	33.59	5.69	18.60	4.50	16.40
自营业务	8.65	23.82	10.59	34.61	8.34	30.39
资产管理业务	1.35	3.71	1.09	3.55	1.30	4.73
其他	0.65	1.78	-0.11	-0.35	2.32	8.44
<b>合计</b>	<b>36.32</b>	<b>100.00</b>	<b>30.61</b>	<b>100.00</b>	<b>27.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供。

2019年1~3月，公司实现营业收入11.39亿元，同比增长58.71%，主要是市场回暖，自营投资浮盈收益大幅增长所致，同期公司实现净利润4.29亿元，同比增长64.12%，受市场环境好转影响2019年一季度公司营业收入及利润规模均呈大幅增长。

总体看，近年来，受市场环境及公司自身牌照受限影响，公司营业收入和净利润下降明显，超过行业平均水平。同时联合评级也关注到，公司经纪业务和自营业务收入占比较高，受证券市场行情波动影响较大，且公司投资银行业务的开展由于立案调查事件受到了一定不利影响，需对公司未来收入增长保持关注。

## 2. 业务运营

### 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖服务。公司对各业务部门采取事业部编制，其中经纪业务事业部下设六个部门，分别是运营管理部、信用交易部、财富管理中心、机构客户部、东北管理总部和西北管理总部。其中，运营管理部提供业

务运营支持、对经纪业务条线各部门进行绩效考核以及合规管理；财富管理中心负责客户咨询服务、金融产品推广销售等工作；机构客户部负责基金、私募等机构客户的开发和维护、建立公司产品批发销售渠道等工作；东北及西北管理总部负责管辖区域的综合经纪业务管理。公司建立了经纪业务经理办公会决策机制，办公会成员由经纪事业部下各部门业务骨干和部分营业部负责人构成，该机制有利于规范和优化经纪业务条线的决策流程，提高决策的科学性。

近年来，公司通过打造“西南证券金点子财富管理”平台等措施，把营业部打造成具有销售、业务承揽及客户维护等全功能的综合服务平台，推动业务持续转型，截至 2018 年末，公司在国内主要城市设有 94 家营业部，其中重庆地区 40 家，实现了对重庆区县的全覆盖，在重庆市具有较强的区域优势；并在深圳、重庆、上海、浙江等地设立 34 家分公司，公司利用网点为前端抓手，积极拓展各类项目的业务获取，充分发挥与其他业务的协同发展，丰富收入来源。绩效考核方面，公司通过总部直管分公司，分公司管理营业部的线性管理模式，完善对营业部管理和考评激励机制，实现全面高效的经营管理。

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

公司代理买卖证券以股票和基金为主，近年来受证券市场整体低迷及成交量下降明显影响，公司代理买卖证券呈持续下降趋势，2016~2018 年，公司代理买卖证券交易额年均复合下降 18.48%。具体来看，2016~2018 年，公司股票、基金交易额呈持续下降趋势，交易额分别为 2.21 万亿元、1.80 万亿元和 1.29 万亿元，年均复合下降 23.60%；近三年股票、基金交易市场份额分别为 0.80%、0.79%和 0.64%，2018 年市场份额大幅下降。2016~2018 年，公司债券交易额分别为 0.92 万亿元、1.04 万亿元和 0.79 万亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 7.33%。

2016~2018 年，公司平均佣金率水平分别为 0.495%、0.456%和 0.432%，佣金率持续下降，但仍略高于行业平均水平，未来仍存在下降空间。收入方面，2016~2018 年，经纪业务呈持续下降趋势，年均复合下降 25.81%，2018 年经纪业务收入 5.52 亿元，同比大幅下降 28.03%，主要受市场行情影响，交易量和佣金率双双下降所致。2018 年公司证券经纪业务收入排名第 34 位，与上年一致。

表 5 公司代理买卖证券交易额和市场份额情况（单位：万亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票、基金	2.21	0.80	1.80	0.79	1.29	0.64	0.47	0.65
债券	0.92	0.20	1.04	0.39	0.79	0.17	0.17	0.15
合计	<b>3.13</b>	--	<b>2.84</b>	--	<b>2.08</b>	--	<b>0.64</b>	--

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司代理买卖证券交易额为 0.64 万亿元，其中股票、基金代理买卖交易额为 0.47 万亿元，债券交易额为 0.17 万亿元，仍以股票、基金交易为主，市场份额分别为 0.65%和 0.15%，股票、基金市场份额基本保持稳定。

总体看，公司经纪业务在重庆市具有较强的区域竞争优势，受市场环境的影响，经纪业务收入呈持续下降趋势，股票、基金市场份额有所下降；同时联合评级也关注到经纪业务受到佣金率下滑和市场行情波动影响较大，收入的增长存在一定不确定性。

## 投资银行业务

公司投资银行业务包括股票承销和保荐业务、债券业务及财务顾问业务三大类，其业务开展实施事业部管理体制，即实行总裁领导下的分管领导负责制。公司投资银行事业部下设投行综合管理部、项目管理部、资本市场部、并购融资部、固定收益融资部以及各地投资银行业务团队。截至 2018 年末，公司在中国证券业协会注册的保荐代表人共 34 名。

近年来，公司投资银行业务推行核心客户战略，通过整合业务资源，推进了股权、债券、并购业务的全面发展。股权融资方面，2016~2018 年，公司分别完成 IPO 项目 2 个、2 个和 0 个，2018 年受审批政策调整影响，无完成的 IPO 项目，同期承销金额分别为 9.62 亿元、11.32 亿元和 0.00 亿元。债权承销业务方面，2016~2018 年，公司债券发行项目个数分别为 61 个、22 个和 24 个，2016 年受公司经营拓展客户以及债券市场蓬勃发展市场行情影响，债券发行承销项目个数大幅上升，2017 年和 2018 年债券市场增速放缓，整体市场发行量下滑较明显，公司债券承销项目规模亦大幅下降，2016~2018 年承销金额分别为 605.32 亿元、164.64 亿元和 163.41 亿元。再融资业务方面，2016~2018 年，公司再融资项目承销个数分别为 12 个、7 个和 1 个，2017 年，受监管影响公司再融资业务受限，再融资项目及承销规模大幅下降，同期承销金额分别为 220.73 亿元、118.14 亿元和 4.00 亿元，承销金额波动下降。2016~2018 年，公司投资银行业务实现手续费及佣金净收入分别为 13.68 亿元、6.26 亿元和 4.94 亿元，持续下降。2017 年投资银行业务收入排名较上年大幅下降 10 位，2018 年，公司投资业务收入排名第 26 位，较上年下降 1 位。

财务顾问业务方面，2016~2018 年，公司财务顾问业务净收入分别为 4.77 亿元、2.52 亿元和 3.31 亿元，呈波动下降趋势，主要是受监管处罚及外部市场环境的综合影响所致。

新三板业务方面，2016 年新增挂牌项目 156 个，排名市场第 6 位；累计挂牌数市场排名第 12 位。同时，为新三板客户提供融资、托管、财富管理等综合金融服务，共为 55 家企业完成 62 例新三板定增项目；融资总额 65.00 亿元，同比增长逾 5 倍，排名市场第 5 位；2017 年新增挂牌家数 57 家，市场排名第 13 位；累计督导企业家数 273 家，市场排名居第 12 位，市场份额占比 2.30%；协助 62 家挂牌企业进行股票发行融资共计 67 次，发行金额合计 34.00 亿元，发行业务收入占比不断提高；2018 年新增挂牌家数 13 家，行业排名第 13 位；累计督导企业数量 246 家，市场份额占比 2.30%。

2016 年 6 月和 2017 年 3 月，公司 2 次收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》，被证监会立案调查，相关事件的进展情况见管理与内控分析。由于证监会立案调查事件，2017 年上半年，公司投资银行业务中的保荐业务和财务顾问业务受到一定不利影响，且债券市场受去杠杆政策影响发行规模下降明显。2017 年，公司新增设内核委员会，是公司开展投资银行类业务的非常设内核机构，内核委员由公司内部的专业人士和外部专家组成，由公司聘任。公司内部专业人士包括法律合规部、风险控制部、内核部、质量控制部门和投资银行类业务部门具有一定工作经验的人员。内核委员会需对首次公开发行股票并上市的保荐业务、上市公司证券发行的保荐业务、上市公司并购重组等投资银行业务进行表决，并履行最终审批决策职责。公司已在辖区重庆证监局的监督指导下，严格参照《内控指引》的规定，完成了相关整改工作，完善了投资银行类业务的内部控制体系并自 2018 年 7 月 1 日《内控指引》正式实施之日起有效执行，2018 年 9 月~11 月，公司上述整改工作已相继通过了重庆证监局及中国证监会的验收。2018 年，公司因存在合规风控对投资银行类业务未全面有效覆盖、内部控制机制未有效执行、部分投资银行类项目对相关事项核查不充分等，收到中国证监会《行政监管措施决定书》，公司针对投资银行业务认真整改，并按照《证券公司投资银行类业务内部控制指引》的要求，对投资银行类业务内控体系进行调整，持续

完善内部控制制度，规范内部控制制度执行，强化内部控制监督、检查，通过加大对信息系统投入等方式，通过科技手段，提高内部控制和风险管理水平。根据公司回复，目前公司投资银行业务资质已恢复，但考虑到暂停期间存在业务资源及团队流失等问题，需关注未来投资银行业务发展情况。

表 6 公司投资银行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	2	9.62	2	11.32	0	0.00	0	0.00
债券发行	61	605.32	22	164.64	24	163.41	4	28.95
再融资发行	12	220.73	7	118.14	1	4.00	0	0.00
合计	75	835.67	31	294.10	25	167.41	4	28.95

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，公司完成债券发行项目 4 个，承销金额 28.95 亿元，无完成的首次公开发行和再融资项目，2019 年 1~3 月，投资银行业务手续费及佣金净收入 0.90 亿元。

投行项目储备方面，截至 2018 年末，公司在审项目中：企业债及公司债项目 8 个、新三板项目 4 个。此外，未申报的储备项目中：IPO 项目 8 个、上市公司再融资项目 2 个、企业债 8 个、公司债 7 个、其他债权计划项目 2 个、资产证券化项目 3 个、新三板项目 518 个、财务顾问项目 6 个，公司项目储备良好，为公司未来投资银行发展提供了一定保障。

总体看，近年来，公司投资银行业务受业务资质受限及市场低迷影响，收入规模持续下降；同时，联合评级也关注到，公司投资银行业务的开展由于立案调查事件受到了一定不利影响，需对其业务的后续开展和收入实现情况保持关注。

### 自营业务

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及量化投资组成。公司出台了自营业务管理制度及规范细则，明确了投资决策、操作规程、业务授权及各项风险控制措施。近年来，为减小自营业务波动对公司收入的影响，公司优化权益类投资、固定收益类投资和量化投资三块业务的资金配置，降低了权益类投资的规模，加大固定收益类投资投入，同时通过金融衍生工具，对股票和固定收益类证券实施套期保值，降低自营业务的业绩波动。

2016~2018 年末，公司自营业务投资规模呈波动增长趋势，年均复合增长 2.82%，2018 年公司加大债券投资规模。具体来看，公司自营业务以债券投资为主，2016~2018 年末，公司股票投资规模呈波动下降趋势，年均复合下降 29.18%，2017 年末公司股票投资规模为 63.83 亿元，较上年末增长 13.19%，2018 年受证券市场波动影响，股票投资规模大幅下降，2018 年股票投资规模 28.28 亿元，较上年末减少 55.69%。2016~2018 年末，债券投资规模呈持续增长趋势，年均复合增长 24.28%，2018 年末债券投资规模大幅增长 52.54% 至 248.73 亿元，债券投资级别以债项级别 AA+ 及以上为主。2016~2018 年末，基金投资规模呈波动下降趋势，年均复合下降 33.48%，2018 年末大幅下降 56.62% 至 16.55 亿元，公司基金投资以货币基金和其他证券投资基金为主。2016~2018 年末，证券公司理财产品投资规模呈持续下降趋势，分别为 18.92 亿元、14.47 亿元和 7.81 亿元，年均复合下降 35.75%。2016~2018 年末，银行理财产品投资规模呈波动下降趋势，年均复合下降 25.92%，截至 2018 年末，理财产品投资规模为 12.92 亿元。

收入方面，2016~2018 年，公司自营业务收入分别为 8.65 亿元、10.59 亿元和 8.34 亿元，呈波动下降趋势，2017 年公司自营业务收入同比增长 22.43%，主要系公司把握市场行情，调整投资

策略，导致固定收益投资收益提升所致，2018年自营业务收入同比减少21.25%，主要是公司权益类投资受市场行情影响收益减少。2018年公司证券投资业务收入排名第18位，较上年上升3位，其中股权投资收入排名第18位，较上年大幅下降9位。

表7 自营证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2016年末		2017年末		2018年末		2019年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	56.39	18.97	63.83	22.10	28.28	9.00	33.49	10.52
债券	161.04	54.17	163.06	56.45	248.73	79.14	229.61	72.11
基金	37.40	12.58	38.15	13.21	16.55	5.27	16.87	5.30
证券公司理财产品	18.92	6.36	14.47	5.01	7.81	2.48	28.02	8.80
银行理财产品或其他	23.54	7.92	9.35	3.24	12.92	4.11	10.41	3.27
<b>合计</b>	<b>297.28</b>	<b>100.00</b>	<b>288.86</b>	<b>100.00</b>	<b>314.29</b>	<b>100.00</b>	<b>318.40</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

注：已剔除证金公司专户投资。

截至2019年3月末，公司自营投资规模为318.40亿元，较上年末增长1.31%，债券投资规模小幅下降，证券公司理财产品投资大幅增加，期末自营投资仍以债券投资为主，占比为72.11%，2016~2019年3月末，公司自营投资产品中未发生违约情况。

2016~2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本分别为50.16%、50.84%和43.63%，自营非权益类证券及衍生品/净资本分别为109.47%、130.78%和208.75%，2018年受债券投资规模大幅增加影响，自营非权益类证券及衍生品/净资本指标大幅上升，均符合监管标准。

总体看，近年来，公司投资结构有所变化，主要以债券投资为主，受市场环境影响，收入规模有所波动。同时联合评级也关注到，自营业务受市场波动影响较大，未来自营业务收入的增长存在一定的不确定性。

### 资产管理业务

公司于2002年取得受托管理业务资格。近年来公司积极推进资产管理创新业务，大力开展银证合作为主的定向资产管理业务，目前，公司资管产品涵盖委托贷款、信用证、委托债权投资等全部创新类通道业务品种，并相继推出客户保证金管理、结构化权益类投资、交易所股票质押融资等创新产品，进一步丰富资产管理业务产品线。目前公司资产管理业务部下设四个部门，分别为综合部、证券资管部、资产管理上海和资产管理北京，采取团队制度，每个团队包含1~3人。

公司资产管理业务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，凭借公司全牌照业务资格优势及机构客户资源，建立开发大型资产管理业务平台，从而满足客户的多样化投资、融资需求。

近年来，受资管新规等政策出台影响，公司积极调整资产管理业务结构，着力发展主动管理型业务，压缩通道业务规模，资产管理业务规模持续下降，2016~2018年末，公司资产管理业务规模年均复合下降22.87%；其中，2016~2018年末，公司集合资产管理业务规模呈波动下降趋势，年均复合下降17.12%，2017年末较上年末增长26.50%，2018年末较上年末减少45.70%，主要是受资管新规影响；2016~2018年末，公司定向资产管理业务规模呈持续下降趋势，年均复合下降27.07%，主要是资管新规去通道业务影响所致，定向资产管理业务规模分别为872.53亿元、640.37亿元和464.07亿元；2016~2018年末，公司专项资产管理业务管理规模呈持续增长趋势，年均复合增长92.17%，截至2018年末，公司专项资产管理业务规模为42.95亿元。

管理费净收入方面，2016~2018年，公司资产管理业务实现管理费净收入分别为1.63亿元、

1.49 亿元和 0.95 亿元，管理费净收入下降主要是资产管理业务规模下降所致。

表 8 公司资产管理业务规模及收入情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年末/2016 年		2017 年末/2017 年		2018 年末		2019 年 3 月末 /2019 年 1~3 月	
	规模	管理费净 收入	规模	管理费净 收入	规模	管理费净 收入	规模	管理费净 收入
集合资产管理业务	207.18	0.84	262.09	0.92	142.31	0.56	135.10	0.11
定向资产管理业务	872.53	0.77	640.37	0.55	464.07	0.37	413.16	0.09
专项资产管理业务	11.63	0.02	27.51	0.02	42.95	0.02	40.03	0.002
<b>合计</b>	<b>1,091.35</b>	<b>1.63</b>	<b>929.97</b>	<b>1.49</b>	<b>649.33</b>	<b>0.95</b>	<b>588.29</b>	<b>0.202</b>

资料来源: 公司提供

注: 管理费收入包括业绩报酬

截至 2019 年 3 月末, 公司资产管理业务管理规模为 588.29 亿元, 较上年末下降 9.40%, 其中集合资产管理业务和定向管理业务规模分别为 135.10 亿元和 413.16 亿元, 较上年末分别下降 5.07% 和 10.97%, 定向资产管理业务规模下降较大, 导致资产管理业务规模大幅下降。管理费收入方面, 2019 年 1~3 月, 公司实现管理费收入 0.202 亿元, 其中集合资产管理业务实现管理费收入 0.11 亿元, 定向资产管理业务实现管理费收入 0.09 亿元, 专项资产管理业务实现管理费收入 0.002 亿元。

总体看, 公司资产管理业务以被动管理型业务为主, 近年来公司积极调整业务结构, 但目前资产管理业务收入规模较小, 对收入贡献度有限。

#### 信用交易业务

信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押和约定购回业务, 主要由经纪业务事业部下设的信用交易部负责, 公司以两融业务为主要抓手并充分挖掘股票质押等业务机会。

近年来, 公司大力发展融资融券业务, 不断丰富融券品种, 提高资金运作效率。2016~2018 年末, 公司融资融券业务账户数目分别为 29,665 户、31,044 户和 31,625 户, 账户余额分别为 77.04 亿元、82.29 亿元和 75.64 亿元, 呈波动下降趋势, 主要受市场环境和公司客户融资需求影响所致。利息收入方面, 2016~2018 年, 公司融资融券业务实现利息收入分别为 6.42 亿元、5.80 亿元和 5.84 亿元, 呈波动下降趋势, 2018 年利息收入增长, 主要是日均规模增长所致。2018 年公司融资融券业务利息收入行业排名第 27 位, 较上年上升 1 位。

表 9 公司融资融券业务情况 (单位: 户, 亿元)

项目	2016 年末 /2016 年	2017 年末 /2017 年	2018 年末 /2018 年	2019 年 3 月末 /2019 年 1~3 月
融资融券账户数目	29,665	31,044	31,625	32,073
融资融券账户余额	77.04	82.29	75.64	99.19
融资融券利息收入	6.42	5.80	5.84	1.57

资料来源: 公司提供

股票质押和约定购回业务方面, 2016~2018 年末, 公司股票质押回购业务交易余额分别为 15.13 亿元、19.08 亿元和 12.27 亿元, 呈波动下降趋势; 利息收入方面, 2016~2018 年, 公司股票质押回购业务实现利息收入分别为 0.87 亿元、0.89 亿元和 0.92 亿元, 呈持续增长趋势, 主要是股票质押式回购业务利率上升所致。2016~2018 年末, 公司约定购回账户余额分别为 1.35 亿元、1.50 亿元和 3.66 亿元; 利息收入方面, 2016~2018 年, 公司约定购回业务实现利息收入分别为 0.14 亿元、0.09 亿元和 0.11 亿元, 2018 年末利息收入增幅小于年末约购业务规模增幅, 主要是费率下降所

致。

截至 2018 年末，信用业务涉及诉讼的股票质押业务共 2 笔，分别为“中捷股份”和“金刚玻璃”，涉及融资本金分别为 1.17 亿元和 0.90 亿元，公司已针对“中捷股份”违约业务计提减值准备，期末减值准备余额 1,608.25 万元，公司未对“金刚玻璃”违约业务计提减值准备。

2016~2018 年末，公司信用业务杠杆率分别为 48.75%、52.64%和 51.33%，波动上升，公司信用业务杠杆率水平适中。

总体看，公司信用交易业务以融资融券业务为主，股票质押回购业务规模相对不大；同时联合评级关注到公司信用交易业务受市场行情影响较大且存在一定信用风险，收入增长存在一定不确定性。

### 主要控股和参股公司经营情况

西证投资成立于 2010 年，注册资本 6 亿元，主要开展股权投资业务。截至 2018 年末，西证投资总资产 12.53 亿元，净资产 12.43 亿元；2018 年实现营业收入 0.68 亿元，净利润 0.27 亿元。未来随着投资项目的逐步退出，西证投资营业收入及利润规模有望进一步提升。

西证创新成立于 2013 年，注册资本 40.00 亿元，实收资本 18.00 亿元，经营范围为从事投资业务及相关资产管理业务，投资咨询服务，企业财务顾问服务。截至 2018 年末，西证创新总资产 21.98 亿元，净资产 21.45 亿元；2018 年实现营业收入 1.27 亿元，净利润 578.63 万元。

西南期货于 2013 年成为公司全资子公司，注册资本 5.00 亿元。经营范围为商品期货、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理。西南期货于 2017 年 2 月全资设立了期货风险管理子公司-重庆鼎富瑞泽风险管理有限公司，面向客户提供风险管理服务。截至 2018 年末，西南期货总资产 13.53 亿元，净资产 5.45 亿元；2018 年实现营业收入 3.89 亿元、净利润 0.15 亿元。

西证国际成立于 2013 年，资本金 15.70 亿元港币，西证国际下属西证国际证券股份有限公司，通过其子公司持有香港证监会核发的第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）、第 9 类（提供资产管理）业务牌照。截至 2018 年末，西证国际总资产 26.96 亿元，净资产 9.48 亿元；2018 年，公司实现营业收入-0.28 亿元，亏损 2.32 亿元，主要是股票市场大幅下跌影响所致。

银华基金成立于 2001 年 5 月，注册资本 2.22 亿元，经营范围包括基金募集、基金销售、资产管理等。公司持有银华基金 44.10%股权，为其第一大股东。截至 2018 年末，银华基金总资产 33.61 亿元，净资产 23.85 亿元；2018 年实现营业收入 17.09 亿元，净利润 3.97 亿元。银华基金业务资质比较齐全，盈利能力较强，是公司构建综合化经营平台的重要板块。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定，综合化经营的发展模式已逐步形成，将来有望进一步扩大公司的收入来源。

### 3. 未来发展

2019 年，证券行业监管制度进一步完善，在此背景下公司将继续坚持以客户为中心的经营宗旨和服务实体经济的重要导向，进一步完善综合金融服务模式，全面升级内部管理体系，统筹协调国内国际市场。公司将根据不同分支机构的特点，实行差异化发展策略，进一步优化网点布局和集约网点投入，进一步优化经纪业务事业部机构设置、岗位设置和人员配置，推进“集中运营平台”建设，增强分支机构造血能力。信用业务方面，公司将加强中间业务和信用交易业务等创新业务的发展，深入挖掘传统经纪业务中蕴含的中间业务机会，积极开展债券、并购、融资等业务的辅助性承揽工作，进一步提升信用交易类业务的发展质量，继续探索发展相关创新业务。投行业务方面，拓宽投行盈利渠道，研究资本中介业务的具体操作方式，充分利用项目经验和客户

资源，以公司自有资金参与产业直投、并购融资、设立并购基金等形式加强对客户的资金服务，大力发掘并购投融资业务机会，提升财务顾问业务附加值。资产管理业务方面，公司将研究探索资管业务服务实体经济的新模式，提升资管品牌和资管投资能力，丰富资管产品种类，拓宽产品布局，探索发展权益、量化、FOF等产品。

总体看，公司设立的战略目标较为合理，有利于公司提升各类业务竞争力，但同时考虑到公司所处行业政策及市场环境变化较大，战略实施的有效性仍有待考察。

## 七、风险管理分析

公司采用分层架构、集中管理模式对整体风险进行管理。公司建立了四个层级的风险管理组织架构：即董事会及其风险控制委员会—经营管理层、合规总监及风险与合规管理委员会—风险控制部、法律合规部、审计监察部等内控部门—各职能部门及业务单位。公司董事会负责督促、检查、评价公司风险管理工作。董事会设风险控制委员会，负责制订公司风险管理制度、目标和政策。公司经理层负责经营管理过程中风险管理工作的落实，合规总监是公司高级管理人员，负责全面协调公司合规风险的识别和管理，经理层设风险与合规管理委员会，统筹公司风险管理工作，对风险评估报告、创新业务和产品方案进行审查。公司风险控制部、法律合规部、审计监察部分别独立行使相应的内部控制与风险管理职能，对公司面临的合规、操作、市场、信用和流动性等主要风险进行事前、事中和事后管理。各业务事业部设立履行合规与风险管理职责的专岗，协助建立内部风险管理制度，并对所开展的业务进行风险识别、评估、管理和控制。

### 1. 市场风险管理

公司建立了由董事会、投资决策委员会及自营部门组成的投资业务三级决策与授权体系，通过独立于业务部门的风险控制部对公司的市场风险进行评估、监测和报告，对重大风险项目提出整改与处置建议，将公司整体市场风险水平控制在适当的范围之内。公司通过压力测试方式对持仓证券面临极端情况下的可能损失进行评估，风险控制部通过设置一系列宏观及市场场景，计算公司全部持仓在单一情景或不同情景同时发生的不同状况下的可能损失，衡量评估公司整体的市场风险。公司面临的市场风险主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

价格风险主要是指公司持有的权益类资产投资由于价格变化而带来的风险，该风险主要来源于公司的权益类自营业务。公司通过动态调整股票、债券等自营资产配置比重，分散投资以降低价格风险。公司还通过加强股指期货套期保值等衍生品的研究，使用数量化模型开展股指期货套期保值业务，对冲股票价格风险。近年来，公司在自营业务整体投资规模大幅增长的情况下，降低权益类资产的投资比重，减小证券投资收益和公允价值波动，但依然维持一定的投资规模，因此公司面临的价格风险构成其自营业务的主要市场风险之一。

利率风险主要由于市场利率变动带来的风险，该风险主要来源于公司生息资产和付息负债匹配情况以及固定收益类自营业务。公司保持客户资金存款和代理买卖证券款期限基本匹配，总的看来，公司的利率敏感性资产和负债的期限结构基本匹配，利率重定价风险敞口较小。近年来，公司固定收益类投资力度明显加大，所面临的利率风险显著提高。公司加强了对国家货币政策动向和市场利率走势的研究，通过控制债券投资久期和杠杆率来控制债券投资的利率风险。

汇率风险是指因外汇汇率变动导致的风险。公司外币资产及负债占整体的资产及负债比重不大，且外币资产及负债均为外币经纪业务，不涉及自营业务。公司面临的汇率风险小。

总体看，公司自营业务对整体收入水平影响较大，公司面临的市场风险，尤其是权益类投资

的价格风险和固定收益类投资的利率风险较大。公司需提升市场风险的管理技术水平，加大市场风险对冲力度，降低市场波动对公司收入的不利影响。

## 2. 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自两个方面：一是融资融券、约定购回式证券交易等信用交易类业务客户违约给公司带来损失的风险；二是债券投资的违约风险，即所投资债券之发行人或交易对手出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化所形成的风险。

针对信用交易类业务带来的信用风险，公司通过制定和完善业务管理制度，从客户风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓等多个环节进行把控。由于融资融券业务对担保物范围和保证金比例都有较为严格的规定，同时逐日盯市和强制平仓机制能够保证公司在风险触发时较快的处置抵押证券，公司能够将融资融券类信用风险控制较低水平。公司按照事前、事中、事后的控制流程对约定购回式证券交易业务的风险进行集中管理。公司建立了约定购回式证券交易业务的风险监控系统，系统通过独立采集交易、账户、清算、财务等相关业务系统的数据供风险监控使用。公司还设置了总规模、履约保障、单一证券持仓市值与公司净资本比例等风险监控指标，风险控制部设置专职岗位对约定购回式证券交易业务进行实时监控。

针对债券投资业务带来的信用风险，公司通过分散投资、控制单一债券集中度、选择高信用等级债券产品、密切跟踪投资债券发行主体的经营情况和信用评级变化等措施进行把控。公司建立了对持有债券的内部评级体系，对普通工商企业与政府融资平台采用不同的评级体系。公司尽量规避发行主体为光伏、太阳能、钢铁、航运等产能过剩或亏损行业的债券，对民营企业债券投资持谨慎态度。公司一般投资外部评级 AA 及以上债券，以 AA+ 级别债券居多。近年来，公司加大了债券投资力度，随着债券投资规模的上升，公司需完善内部评级体系的建设，提高对债券信用风险的管理水平。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制成效较好。

## 3. 流动性风险管理

公司流动性风险主要来自两个方面：一是资产的流动性风险，由于资产不能及时变现或变现成本过高带来损失的风险；二是负债的流动性风险，公司缺乏现金不能维持正常的业务支出或不能按时支付债务，以及由于流动资金不足无法应付客户大规模赎回公司管理产品的风险。此外，投资银行业务大额包销、自营业务投资规模过大等因素，都会给公司带来流动性风险。

公司对资金进行统一管理和运作，资金的拆借、回购等业务由财务资金部集中管理，以保证公司的流动性水平。从负债结构看，公司的负债主要由应付短期融资款、卖出回购金融资产款和证券经纪业务产生的代理买卖证券款构成。作为上市公司，公司融资渠道较为通畅，且代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，公司不能支配和挪用，因此公司负债的流动性风险可控。从资产结构看，公司扣除客户资金存款和客户备付金后的自有资产中，自有货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性良好。2016~2018 年末，公司净稳定资金率分别为 148.96%、145.38% 和 145.12%，流动性覆盖率分别为 234.05%、469.04% 和 367.97%，均符合监管标准。

目前，公司的杠杆水平不高，配置资产变现能力较强，整体流动性指标表现符合监管要求。

## 4. 操作风险管理

公司的操作风险主要是由于公司内部流程不完善、人为操作失误、信息系统故障或不完善、

交易故障等原因而导致的风险。风险控制部是公司操作风险的牵头管理部门，各业务部门、职能部门等按照职责分工，分别履行本部门业务和工作的操作风险管理。公司不断加强内控制度体系建设，对公司各项管理制度和业务流程进行了梳理，确定各项业务流程的风险控制点。公司就各业务线流程存在的不足以及风险管理措施进行修正和完善，强化问责制，加强职业操守和职业道德教育。信息技术风险是证券公司操作风险的重要组成部分，公司加强了信息技术系统的建设和运维，按照操作管理程序进行定期或不定期的检查和维护，以保证系统的安全、可靠和稳定运转。

公司建立了以《信息隔离墙管理办法为基础》，以《信息隔离观察名单与限制名单管理办法》、《信息隔离跨墙人员管理办法》等制度为配套的信息隔离墙管理制度体系，从公司高管分工、部门设置、业务运作、岗位分离等方面做出了相对独立的规定，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

公司采取多方面措施防范控制创新业务的风险。公司建立创新业务和产品的决策与授权体系，明确开展创新业务各相关部门的职责及流程，对创新业务实行集中管理、审慎推进。公司结合财务状况和业务发展的需要，对创新业务和产品规模进行总体规模控制和风险限额管理，确保将相关风险控制在公司可承受的范围之内。法律合规部与风险控制部在创新业务和产品前期阶段便参与其中，制定规范的业务流程和风控方案，重点审查信息隔离机制、权限控制、客户适当性管理措施等，防范内幕交易等操作风险。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，较好地支撑了各项业务的发展。但随着创新业务的深入开展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。此外，中国证券业协会发布的《证券公司全面风险管理规范》和《证券公司流动性风险管理指引》对公司的风险管理水平提出了更高要求，有助于公司在创新发展过程中控制风险底线、提高风险管理水平。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2016~2018 年度合并财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见，公司提供的 2019 年一季度合并财务报表未经审计。2017 年，公司合并范围新增 1 家子公司重庆鼎富瑞泽风险管理有限公司，2018 年，公司处置了所持有的重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司股权，其不再纳入合并范围，同时减持重庆股转中心的股权，其不再纳入合并范围，转为在长期股权投资中进行核算，2018 年 6 月，重庆西证电子商务有限公司已完成工商注销，自注销之日起不再纳入合并报表范围，考虑到近三年合并范围变更的子公司规模不大，公司财务数据可比性仍较强。

截至 2018 年末，公司资产总额 636.95 亿元，其中客户资金存款 70.47 亿元；负债总额 447.18 亿元，其中代理买卖证券款 86.78 亿元；所有者权益 189.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 185.95 亿元；母公司口径净资本 125.74 亿元；2018 年，公司实现营业收入 27.44 亿元，净利润 2.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.27 亿元；现金及现金等价物净增加额-21.57 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 706.46 亿元，其中客户资金存款 117.48 亿元；负债总额 510.70 亿元，其中代理买卖证券款 134.11 亿元；所有者权益 195.76 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 191.25 亿元；母公司口径净资本 133.44 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.39 亿元，净利润 4.29 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 4.13 亿元；现金及现金等价物净增加额 56.22 亿元。

## 2. 资产质量与流动性

2016~2018 年末，公司资产规模分别为 710.00 亿元、636.94 亿元和 636.95 亿元，资产规模年均复合减少 5.28%，主要是投资规模增加、股票质押业务规模下降以及投资股票及理财产品规模的减少所致，2016~2018 年末，公司自有资产分别为 522.25 元、493.15 亿元和 530.75 亿元，同期，公司优质流动资产分别为 161.64 亿元、125.85 亿元和 125.85 亿元，年均复合下降 11.76%，2017 年末较上年末减少 22.14%，主要是货币资金和持有的政策性金融债、政府支持机构债券减少所致，优质流动资产/总资产分别为 33.34%、27.01%和 24.95%。截至 2018 年末，公司总资产以货币资金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产为主，占比分别为 16.50%、13.33%、42.57%和 9.99%。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
<b>资产总额</b>	<b>710.00</b>	<b>636.94</b>	<b>636.95</b>
其中：货币资金	181.28	134.08	105.10
融出资金	80.42	87.64	84.90
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	215.34	223.57	271.16
买入返售金融资产	29.45	30.65	21.40
可供出售金融资产	116.33	88.59	63.65
<b>自有资产</b>	<b>522.25</b>	<b>493.15</b>	<b>530.75</b>
<b>优质流动资产</b>	<b>161.64</b>	<b>125.85</b>	<b>125.85</b>
优质流动资产/总资产	33.34	27.01	24.95

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：优质流动资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分。

2016~2018 年末，公司货币资金账面价值呈持续下降趋势，年均复合减少 23.86%，主要是自有资金减少所致，其中自有货币资金年均复合下降 29.42%，截至 2018 年末，公司货币资金 105.10 亿元，较上年末减少 21.62%，主要是公司减少闲置资金、导致自有资金减少，另外受证券市场不景气影响、客户资金减少综合影响所致。2016~2018 年末，公司融出资金呈波动增长趋势，年均复合增长 2.75%，截至 2017 年末，公司融出资金规模为 87.64 亿元，较上年末增长 8.98%，2018 年末融出资金 84.90 亿元，较上年末减少 3.13%；从融出资金期限来看，从期限分布来看，1~3 个月的融出资金占比 33.28%，3~6 个月的融出资金占比 58.92%，期末公司计提减值准备 0.15 亿元，计提比例为 0.18%，期末融出资金中包含 42.28 亿元的受限资产，主要是用作卖出回购金融资产抵押物。2016~2018 年末，可供出售金融资产呈持续下降趋势，年均复合下降 26.03%，2017 年末较上年末减少 23.84%，主要是投资的基金与理财产品减少所致，截至 2018 年末，可供出售金融资产 63.65 亿元，较上年末减少 28.15%，主要是股票及理财产品投资规模减少所致，从投资品类来看，以基金、股票和证券公司资管产品为主，占比分别为 39.35%、34.05%和 12.27%，期末可供出售金融资产中包括中国证券金融股份有限公司设立的专户投资，截至 2018 年末，公司对专户投资的成本为 21.00 亿元，公允价值为 20.51 亿元。2016~2018 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产呈持续增长趋势，年均复合增长 12.21%，截至 2018 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 271.16 亿元，较上年末增长 21.29%，主要是债券投资规模增加所致，以债券投资为主，占比为 90.69%，期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包含 139.34 亿元的受限资产，用作卖出回购金融资产抵押物。2016~2018 年末，买入返售金融资产呈波动下降趋势，年均复合下降 14.75%，截至 2018 年末，买入返售金融资产 21.40 亿元，较上年末减少 30.17%，主要是股票质押式回购业务规模下降所致，从质押回购融出资金期限来看，以 3

个月~1年为主，占比为81.72%，已计提减值准备0.07亿元，较上年末减少21.82%。

截至2019年3月末，公司资产总额706.46亿元，较上年末增长10.91%，主要系证券市场回暖，客户资金存款增加所致；公司总资产以货币资金（占比23.20%）、融出资金（占比15.50%）、交易性金融资产（占比24.33%）和其他债权投资（占比19.32%）为主，优质流动资产106.13亿元，优质流动资产/总资产为19.93%，较上年末下降5.02个百分点。

总体看，近年来公司资产规模小幅下降，资产结构有所变化，公司融出资金期限较短、投资资产主要为债券，资产质量和流动性较好。

### 3. 负债及杠杆水平

2016~2018年末，公司负债总额分别为513.32亿元、436.46亿元和447.18亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降6.66%，2017年末较上年末下降14.97%，主要是公司偿还到期短期公司债券，导致应付短期融资款大幅减少所致，2018年末公司负债总额较上年末增长2.46%，其中自有负债规模340.98亿元，较上年末增长16.51%，主要是卖出回购金融资产和应付短期融资款的增加所致，公司自有负债以卖出回购金融资产款和应付债券为主，占比分别为48.71%和38.82%。

2016~2018年末，卖出回购金融资产款呈持续增长趋势，年均复合增长30.98%，截至2018年末，卖出回购金融资产款166.08亿元，较上年末增长69.15%，主要是卖出回购业务规模增加所致。2016~2018年末，应付债券呈波动下降趋势，年均复合下降0.79%，2017年末较上年末增长26.07%，主要是发行的收益凭证增加所致，2018年末应付债券132.37亿元，较上年末减少21.92%，主要是债券到期偿还所致。2016~2018年末，应付短期融资款呈波动下降趋势，年均复合下降43.63%，2017年末较上年末下降94.55%，主要是偿还到期短期公司债所致，截至2018年末，应付短期融资款23.41亿元，较上年末增加19.40亿元，主要是新增发行短期收益凭证所致。

2016~2018年末，公司净资产/负债分别为49.40%、52.24%和38.98%，净资产/负债分别为61.92%、69.60%和56.34%，自有资产负债率分别为62.34%、59.35%和64.25%，2018年杠杆水平有所上升，结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
<b>自有负债</b>	<b>325.49</b>	<b>292.66</b>	<b>340.98</b>	<b>362.83</b>
其中：卖出回购金融资产款	96.81	98.18	166.08	166.48
应付债券	134.48	169.54	132.37	136.13
应付短期融资款	73.68	4.01	23.41	35.33
<b>非自有负债</b>	<b>187.83</b>	<b>143.80</b>	<b>106.20</b>	<b>147.87</b>
其中：代理买卖证券款	132.92	98.88	86.78	134.11
<b>负债合计</b>	<b>513.32</b>	<b>436.46</b>	<b>447.18</b>	<b>510.70</b>
自有资产负债率	62.34	59.35	64.25	64.95
净资产/负债	49.40	52.24	38.98	38.80
净资产/负债	61.92	69.60	56.34	54.80

资料来源：公司审计报告、监管报表以及2019年1~3月合并财务报表，联合评级整理。

有息债务方面，2016~2018年末，全部债务呈波动增长趋势，年均复合增长3.51%，2017年末较上年末减少10.92%，主要是应付短期融资款减少所致，截至2018年末，公司全部债务规模326.87亿元，较上年末增长20.28%，主要系卖出回购金融资产款和应付短期融资款增加所致。从

债务结构看，截至 2018 年末，公司短期债务占比 59.50%，较上年上升 21.89 个百分点，短期债务占比大幅提升，公司债务结构转为以短期债务为主，需关注公司流动性管理。

从公司发行债务集中兑付情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司有息债务规模为 348.93 亿元，其中一年内到期规模为 176.31 亿元，占比为 50.53%，短期内存在集中兑付情况，需关注公司短期流动性管理情况。

表 12 截至 2019 年 3 月末公司债务期限分布情况（单位：亿元，%）

期限	1 年内	1~2 年	2~3 年	合计
金额	176.31	72.90	99.73	<b>348.93</b>
占比	50.53	20.89	28.58	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：上表中债务不包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 510.70 亿元，较上年末增长 14.20%，主要系代理买卖证券增加以及公司新发短期收益凭证规模增加所致；自有负债 362.83 亿元，较上年末增长 6.41%，公司负债以应付短期融资款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券为主，占比分别为 6.92%、32.60%、26.26% 和 26.65%。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 350.86 亿元，较上年末增长 7.34%，主要是应付短期融资款的增加所致。截至 2019 年 3 月末，公司净资本/负债 38.80%，净资产/负债 54.80%，较上年末分别下降 0.18 个百分点和 1.54 个百分点。

总体看，近年来，受偿还到期公司债及发行收益凭证增加影响，公司债务规模有所波动，自有资产负债率处于适中水平，公司债务转为以短期债务为主，需关注短期内流动性管理情况。

#### 4. 资本充足性

2016~2018 年末，公司所有者权益合计呈波动下降趋势，年均复合下降 1.77%，截至 2018 年末，公司合并所有者权益合计 189.77 亿元，较上年末减少 5.35%，主要是权益投资亏损造成的其他综合收益大幅下降所致；其中归属于母公司的所有者权益中，股本占 30.36%、资本公积占 41.78%、一般风险准备占 10.59%，股本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性好。2017 年和 2018 年实际分配现金利润分别为 2.82 亿元和 1.69 亿元，现金分红占上年净利润的比重分别为 30.90% 和 24.46%，公司分红力度较大，对所有者权益补充效果一般。

公司主要通过发行次级债、利润留存等方式补充资本。2016~2018 年末，净资本呈持续下降趋势，年均复合下降 7.80%，截至 2018 年末，公司净资本为 125.74 亿元，较上年末下降 12.38%，主要是净资产规模的下降以及风险调整资产规模增加所致，其中核心净资本 107.44 亿元，附属净资本 18.30 亿元。2016~2018 年末，净资产规模基本保持稳定，截至 2018 年末，公司净资产为 181.75 亿元，较上年末减少 4.94%，小幅下降。从主要风控指标来看，2016~2018 年末，净资本/净资产指标分别为 79.77%、75.06% 和 69.18%，持续下降；资本杠杆率分别为 22.28%、25.30% 和 20.73%，波动下降趋势；风险覆盖率指标分别为 268.11%、211.53% 和 242.39%。公司各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准，与净资本相关的指标均优于监管要求水平。

表 13 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	111.92	121.51	107.44	115.14	--	--
附属净资本	36.00	22.00	18.30	18.30	--	--

净资本	147.92	143.51	125.74	133.44	--	--
净资产	185.43	191.20	181.75	188.47	--	--
各项风险准备之和	55.17	67.84	51.88	56.21	--	--
风险覆盖率	268.11	211.53	242.39	237.42	≥100	≥120
资本杠杆率	22.28	25.30	20.73	21.01	≥8	≥9.6
净资本/净资产	79.77	75.06	69.18	70.80	≥20	≥24

资料来源：公司净资本监管报表

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 195.76 亿元，较上年末增长 3.16%，主要系其他权益工具和其他债权投资浮盈增长导致其他综合收益增长所致，归属于母公司的所有者权益中股本占比 29.52%，资本公积占比 40.62%，所有者权益稳定性较好；公司净资本为 133.44 亿元，较上年末增长 6.13%，净资产 188.47 亿元，较上年末增长 3.69%，风险覆盖率 237.42%，资本杠杆率 21.01%，净资本/净资产 70.80%，整体较上年末变化不大。

总体看，公司资本实力较强，各项风险控制指标符合行业监管要求，整体资本充足性较好。

### 5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-106.16 亿元、-41.61 亿元和 23.49 亿元，2016 年和 2017 年为净流出状态，2018 年由净流出转为净流入状态，从经营活动现金流入来看，2016~2018 年，经营活动现金流入金额分别为 80.59 亿元、50.90 亿元和 131.82 亿元，2016 年和 2018 年流入规模较大，主要是融出资金净减少额的增加和回购业务资金净增加额增加所致，从经营活动现金流出来看，2016~2018 年，经营活动现金流出规模分别为 186.75 亿元、92.51 亿元和 108.33 亿元，2016 年和 2018 年流出规模较大，主要是回购业务资金净减少额增加和投资债券投资规模增加所致。

从投资活动现金流来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.64 亿元、43.30 亿元和 10.64 亿元，2017 年由净流出转为净流入，主要系收回部分银行理财投资的资金，导致投资活动现金流入规模大幅增加所致，2018 年投资活动现金流入规模减少，主要是收回投资现金减少所致。

从筹资活动现金流来看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 62.66 亿元、-58.93 亿元和-55.94 亿元，2017 年由净流入转为净流出状态，主要系 2016 年公司发行债券导致筹资活动现金流入规模大幅增加，而 2017 年公司发行债券规模较小，现金流入规模下降所致，2018 年公司通过发债融入资金规模增加，但偿还债务规模亦有所增加，因此仍保持净流出状态。整体看，公司作为上市证券公司，融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 14 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
经营性现金流量净额	-106.16	-41.61	23.49	51.57
投资性现金流量净额	-3.64	43.30	10.64	-0.54
筹资性现金流量净额	62.66	-58.93	-55.94	5.43
现金及现金等价物净增加额	-46.59	-57.77	-21.57	56.22
期末现金及现金等价物余额	217.20	159.43	137.86	194.08

资料来源：公司审计报告和 2019 年 1~3 月合并财务报表，联合评级整理。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 51.57 亿元；投资活动现金流量净额 -0.54 亿元；筹

资活动现金流量净额5.43亿元，现金及现金等价物净增加额56.22亿元；期末现金及现金等价物余额194.08亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流受市场影响波动较大，受收回部分投资资金影响，公司投资活动现金流转为净流入状态，受发行债券规模变动及偿还债务的影响，筹资活动现金流转为净流出状态，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，公司整体现金流状况处于良好水平。

## 6. 盈利能力

2016~2018年，公司营业收入分别为36.32亿元、30.61亿元和27.44亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降13.07%，2017年受市场环境和监管暂停投资银行业务影响，手续费及佣金净收入同比大幅下降40.96%，2018年公司营业收入同比减少10.34%，主要系由于一方面证券市场整体成交量持续低迷和投资银行业务证券承销收入规模下降，导致手续费及佣金净收入进一步下降，另一方面受卖出回购及发债支付利息增加影响，利息净收入规模大幅下降。公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入和投资收益，2016~2018年，手续费及佣金净收入呈持续下降趋势，分别为24.13亿元、14.25亿元和11.46亿元，年均复合下降31.08%，占营业收入的比重分别为66.45%、46.55%和41.77%，占比持续下降。2016~2018年，投资收益分别为13.71亿元、20.00亿元和16.83亿元，2017年受可供出售金融资产实现的投资收益增加影响，投资收益同比增长45.91%，2018年受市场行情影响，投资收益同比减少15.84%。2016~2018年，其他业务收入分别为0.15亿元、0.13亿元和3.40亿元，2018年其他业务收入同比增加3.27亿元，主要系子公司大宗商品交易收入增加所致，考虑到该业务利润空间较低，虽收入规模较大，但利润贡献度较低。

表 15 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
<b>营业收入</b>	<b>36.32</b>	<b>30.61</b>	<b>27.44</b>	<b>11.39</b>
其中：手续费及佣金净收入	24.13	14.25	11.46	2.87
利息净收入	0.34	-2.18	-4.48	0.53
投资收益	13.71	20.00	16.83	0.07
公允价值变动收益	-2.85	-0.77	-0.03	7.38

资料来源：公司审计报告和2019年1~3月合并财务报表，联合评级整理。

2016~2018年，营业支出呈波动增长趋势，分别为24.74亿元、21.75亿元和25.26亿元，2017年同比减少12.11%，主要是职工薪酬减少导致业务及管理费下降，2018年同比增长16.16%，主要是资产减值损失的增长和其他业务成本的增加所致。从支出构成来看，2018年，公司营业支出主要由业务及管理费、资产减值损失和其他业务收入构成，占比分别为70.47%、14.89%和13.56%，其中资产减值损失和其他业务成本占比分别上升12.40个百分点和13.02个百分点，占比大幅提升，2018年公司业务及管理费17.80亿元，同比减少14.51%，主要是职工薪酬减少所致，2018年公司资产减值损失3.76亿元，同比增加3.22亿元，主要是投资股票资产减值损失增加所致，公司其他业务支出主要是子公司大宗商品交易支出，2018年其他业务成本3.42亿元，同比增加3.31亿元，主要是随着业务规模的扩大支出大幅增长所致，2018年公司营业费用率较上年有所下降3.16个百分点，为64.87%，薪酬收入比为45.98%，较上年末下降0.79个百分点，整体看公司费用成本控制能力有所上升。

从盈利规模来看，2016~2018年，净利润分别为9.13亿元、6.91亿元和2.15亿元，2018年净利润同比大幅下降68.85%，主要是营业收入规模下降、资产减值损失和子公司大宗商品交易支出

增加综合影响所致。从盈利能力指标来看，2016~2018年，营业利润率分别为31.88%、28.95%和7.95%，自有资产收益率分别为1.80%、1.36%和0.42%，净资产收益率分别为4.65%、3.48%和1.10%，2018年受净利润大幅下降影响，盈利能力指标亦大幅下降。2018年，公司净资产收益率行业排名第71位，较上年下降24位，处于中下游水平。

表 16 公司成本及盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
<b>营业支出</b>	<b>24.74</b>	<b>21.75</b>	<b>25.26</b>	<b>5.44</b>
其中：业务及管理费	23.33	20.82	17.80	5.25
净利润	9.13	6.91	2.15	4.29
营业利润率	31.88	28.95	7.95	52.23
薪酬收入比	47.35	46.77	45.98	--
营业费用率	64.23	68.03	64.87	46.07
自有资产收益率	1.80	1.36	0.42	0.79
净资产收益率	4.65	3.48	1.10	2.22

资料来源：公司审计报告及2019年1~3月合并财务报表，联合评级整理。  
注：2019年1~3季报数据未审计，相关指标未年化。

2019年1~3月，公司实现营业收入11.39亿元和4.29亿元，同比分别增长58.71%和64.12%，主要是市场好转，交易性金融资产公允价值变动收益增加所致，营业利润率为52.23%，营业费用率为46.07%，自有资产收益率为0.79%，净资产收益率为2.22%。

总体看，公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入和投资收益，近年来受市场环境持续低迷以及投资银行业务受限影响，公司盈利能力有所下降，处于中下游水平。

## 7. 偿债能力

2016~2018年，受利润总额持续下降影响，EBITDA持续下降，分别为26.07亿元、25.03亿元和20.53亿元，2018年，公司EBITDA为20.53亿元，同比下降17.99%，主要是公司利润总额规模下降所致，公司EBITDA主要由利息支出和利润总额构成，占比分别为10.44%和82.55%。2016~2018年，EBITDA全部债务分别为0.09倍、0.09倍和0.06倍，EBITDA利息倍数分别为1.93倍、1.66倍和1.21倍，EBITDA对债务保障能力偏弱，但对利息保障程度较好。

表 17 公司偿债能力指标表（亿元，倍）

项目	2016年	2017年	2018年
EBITDA	26.07	25.03	20.53
EBITDA全部债务比	0.09	0.09	0.06
EBITDA利息倍数	1.93	1.66	1.21

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年底，公司共获银行授信465.10亿元，还有341.78亿元未使用，公司融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2019年7月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年末，投资者因鞍山重型矿山机器股份有限公司重组项目诉公司证券虚假陈述责任纠纷未决诉讼案件共计99起，涉及金额约3,388万元，目前案件均处于一审审理阶段。

总体看，近年来，受利润规模下降影响，EBITDA有所减少，对债务保障能力偏弱，但对利

息保障程度较好，考虑到公司自身资本实力较强以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2018 年末，公司自有负债合计为 340.98 亿元。本期拟发行公司债券规模 25.00 亿元(含)，相对于公司的债务规模，本期债券发债规模一般，债务负担将有所增加。

以 2018 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 25.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 65.85%，较 2018 年末上升 1.57 个百分点，债务负担有所增加，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

### 2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年末的财务数据为基础，按照公司发行 25.00 亿元公司债券估算净资产（母公司口径）、净利润、EBITDA 和股东权益对本期债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 18 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年末
净资产（母公司口径）/本期债券本金	7.27
净利润/本期债券本金	0.09
EBITDA/本期债券本金	0.82
股东权益/本期债券本金	7.59

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

2018 年净资产（母公司口径）、EBITDA 和股东权益可对本期债券到期偿还提供良好的保障，同时考虑到公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，未来公司盈利能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，股东背景强大、整体竞争实力较强等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

## 十、综合评价

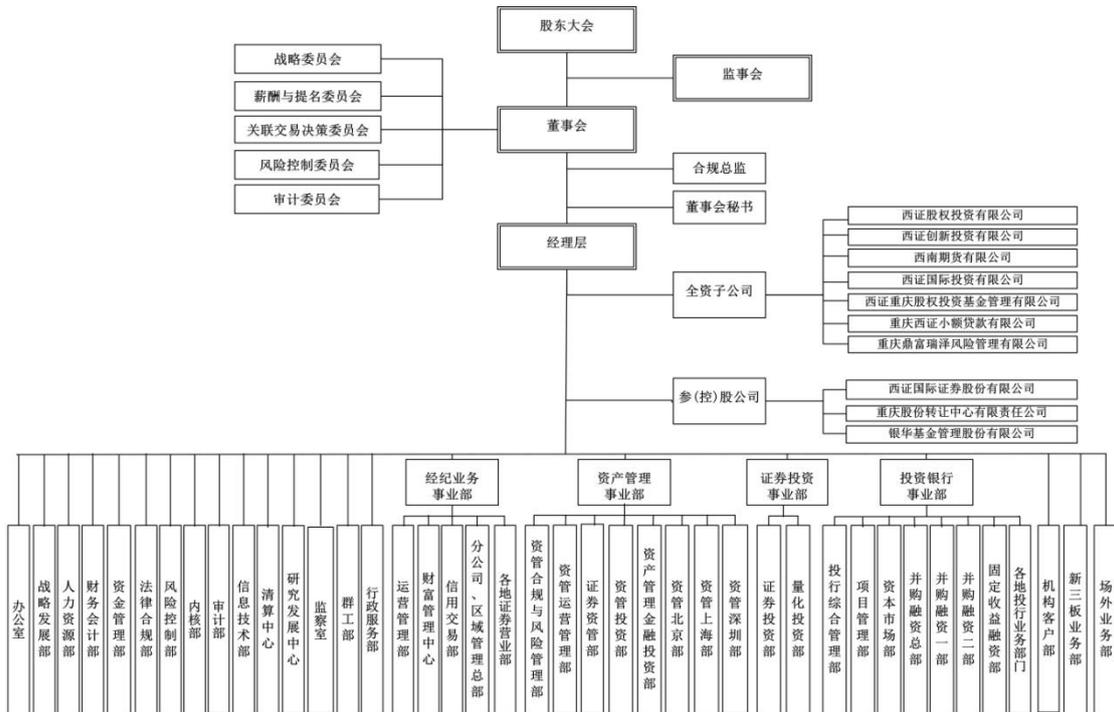
公司作为国有控股的全国性综合类上市证券公司，具有较强资本实力和业务竞争力，其中经纪业务在重庆市内区域优势明显；公司资产质量良好，资本较为充足。另外，公司控股股东重庆渝富是重庆市国资委下属综合性资产管理公司，整体实力很强，能够为公司发展提供有力支持。

公司业务易受到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素的不利影响，同时公司投资银行业务受到监管处罚等综合因素的影响，公司营业收入及净利润规模有所下降，盈利能力下滑明显。

未来随着资本市场的持续发展、公司业务资格的逐渐恢复和公司业务协同发展的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望有所提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 附件 1 截至 2018 年末西南证券股份有限公司组织结构图



## 附件 2 西南证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产（亿元）	522.25	493.15	530.75	558.59
所有者权益（亿元）	196.68	200.49	189.77	195.76
自有负债（亿元）	325.17	292.66	340.98	362.83
自有资产负债率（%）	62.34	59.35	64.25	64.95
优质流动资产/总资产（%）	33.34	27.01	24.95	19.93
营业收入（亿元）	36.32	30.61	27.44	11.39
净利润（亿元）	9.13	6.91	2.15	4.29
营业利润率（%）	31.88	28.95	7.95	52.23
营业费用率（%）	64.23	68.03	64.87	46.07
薪酬收入比（%）	47.35	46.77	45.98	--
自有资产收益率（%）	1.80	1.36	0.42	0.79
净资产收益率（%）	4.65	3.48	1.10	2.22
净资本（亿元）	147.92	143.51	125.74	133.44
风险覆盖率（%）	268.11	211.53	242.39	237.42
资本杠杆率（%）	22.28	25.30	20.73	21.01
流动性覆盖率（%）	234.05	469.04	367.97	196.96
净稳定资金率（%）	148.96	145.38	145.12	130.34
信用业务杠杆率（%）	48.75	52.64	51.33	--
短期债务（亿元）	170.57	102.21	194.50	214.74
长期债务（亿元）	134.48	169.54	132.37	136.13
全部债务（亿元）	305.04	271.74	326.87	350.86
EBITDA（亿元）	26.07	25.03	20.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.93	1.66	1.21	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.06	--
EBITDA/本期债券金额（倍）	1.04	1.00	0.82	--

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+应付债券

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 西南证券股份有限公司 2019年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年西南证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

西南证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。西南证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注西南证券股份有限公司的相关状况，如发现西南证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如西南证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至西南证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送西南证券股份有限公司、监管部门等。

