

信用评级公告

联合〔2023〕4805号

联合资信评估股份有限公司通过对西部证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西部证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 西部 01” “22 西部 01” “22 西部 02” “22 西部 03” “22 西部 04” “22 西部 05” “22 西部 06” “23 西部 01” “23 西部 02” 的信用等级为 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：

二〇二三年六月二十一日

西部证券股份有限公司

公开发行公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
西部证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 西部 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 西部 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 西部 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 西部 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 西部 04	AAA	稳定	AAA	稳定
22 西部 05	AAA	稳定	AAA	稳定
22 西部 06	AAA	稳定	AAA	稳定
23 西部 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 西部 02	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 西部 01	20.00	20.00	2023/07/27
22 西部 01	25.00	25.00	2025/01/18
22 西部 02	9.00	9.00	2024/03/14
22 西部 03	12.00	12.00	2025/03/14
22 西部 04	25.00	25.00	2024/05/05
22 西部 05	5.00	5.00	2024/05/05
22 西部 06	25.00	25.00	2025/06/17
23 西部 01	8.00	8.00	2025/02/08
23 西部 02	10.00	10.00	2026/02/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，股东背景很强，资本实力很强，主要业务处于行业中上游水平，在陕西省内具有很强区域优势。2022 年，公司资产管理业务发展情况较好。截至 2023 年 3 月末，公司资产流动性很好，资本充足性良好。

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

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 西部 01”“22 西部 01”“22 西部 02”“22 西部 03”“22 西部 04”“22 西部 05”“22 西部 06”“23 西部 01”“23 西部 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司股东背景很强，具有很强的区域竞争优势。**公司作为陕西省国资委旗下企业，系陕西省内第一家 A 股上市证券公司，股东支持力度较大；在陕西省内具有明显的渠道网点优势，具备很强区域竞争优势。
- 行业竞争力较强。**2022 年，公司资产管理业务发展状况较好，主要业务处于行业中上游，具有较强的行业竞争力。
- 资产流动性很好，资本充足。**截至 2022 年末，公司优质流动性资产占比较高，资产流动性很好；杠杆水平一般，资本充足性良好。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	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
		流动性因素	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：陈凝 梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 经营易受外部环境影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利的影响。受证券市场波动等因素影响，2022年，公司营业收入及净利润规模均同比有所下滑。
2. 短期债务占比较高，需关注流动性管理情况。截至2023年3月末，公司面临行业内普遍存在的短期集中偿还压力问题，需对短期债务到期兑付情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月末
自有资产（亿元）	494.11	695.02	811.12	/
自有负债（亿元）	233.03	422.94	539.53	/
所有者权益（亿元）	261.08	272.09	271.59	275.35
优质流动性资产/总资产（%）	37.70	26.69	24.18	/
自有资产负债率（%）	47.16	60.85	66.52	/
营业收入（亿元）	51.84	67.51	53.08	18.13
利润总额（亿元）	15.08	18.76	5.86	4.88
营业利润率（%）	29.36	27.84	11.11	26.94
净资产收益率（%）	5.16	5.35	1.68	1.34
净资本（亿元）	232.73	233.56	227.49	/
风险覆盖率（%）	443.14	318.62	325.73	/
资本杠杆率（%）	47.15	33.84	28.14	/
短期债务（亿元）	176.91	353.02	378.81	359.54
全部债务（亿元）	217.23	401.45	509.28	507.68

注：1. 公司2023年1季度合并财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；4. “/”表示该数据限于客观条件未获取
资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023年6月13日	陈凝 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）（打分表） V4.0.202208	--
AAA	稳定	2017年6月23日	张祎 张晨露	原联合评级有限公司证券公司主体及债项评级方法	阅读原文
AA ⁺	稳定	2015年6月19日	张开阳 刘克东	原联合评级有限公司证券公司主体及债项评级方法	阅读原文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受西部证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西部证券股份有限公司

公开发行公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西部证券股份有限公司（以下简称“公司”）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

西部证券股份有限公司（以下简称“公司”或“西部证券”）是在陕西证券有限公司、宝鸡证券公司、陕西信托投资有限公司和陕西省西北信托投资有限公司整体或所属证券营业部合并重组的基础上，以发起设立方式设立的股份有限公司，初始注册资本为 10.00 亿元。2012 年 5 月，公司在深圳交易所正式挂牌上市（证券简称：西部证券，证券代码：002673.SZ），上市后公司注册资本变更为 12.00 亿元。历经多次股权

变更和增资后，截至 2019 年末，公司控股股东变更为陕西投资集团有限公司（以下简称“陕投集团”），注册资本为 35.02 亿元。2021 年 1 月，公司非公开发行 A 股 9.68 亿股上市，募集资金总额 75.00 亿元，发行后股本为 44.70 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 44.70 亿元，陕投集团直接和间接合计持有公司 37.24% 的股份，为公司控股股东和实际控制人，股权结构详见附件 1-1。截至 2023 年 3 月末，持有西部证券股份超过公司总股本 5% 的股东中，不存在将公司股权质押的情形。

公司主要业务包括财富管理业务、信用交易业务、投资银行业及资产管理业务等，组织架构图见附件 1-2。

截至 2022 年末，公司下设营业部 99 家，分公司 10 家；全资子公司 3 家，控股子公司 1 家，详情见表 1。

表 1 截至 2022 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	总资产(亿元)	净资产(亿元)	持股比例 (%)
西部期货有限公司	西部期货	期货业	8.00	55.03	8.51	100.00
西部优势资本投资有限公司	西部优势	私募基金	10.00	9.05	7.98	100.00
西部证券投资(西安)有限公司	西部证券投资	股权投资	10.00	8.36	8.24	100.00
西部利得基金管理有限公司	西部利得	基金	3.70	6.44	3.00	51.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券全部为普通债券，合计 139.00 亿元，具体情况详见下表，本次跟踪债券募集资金均按指定用途使用，截至本报告出具日，已过付息日的债项均已在付息日正常付息。

表 2 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 西部 01	20.00	20.00	2020/07/27	3 年
22 西部 01	25.00	25.00	2022/01/18	3 年
22 西部 02	9.00	9.00	2022/03/14	2 年
22 西部 03	12.00	12.00	2022/03/14	3 年
22 西部 04	25.00	25.00	2022/05/05	2 年
22 西部 05	5.00	5.00	2022/05/05	3 年
22 西部 06	25.00	25.00	2022/06/17	3 年
23 西部 01	8.00	8.00	2023/02/08	2 年
23 西部 02	10.00	10.00	2023/02/08	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、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。

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司

业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券市场前景度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 44.70 亿元，陕投集团为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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

公司是陕西省唯一上市的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全，综合竞争力较强。公司立足西部，面向全国，通过自身的营业网点优势，拓展各项业务，多项业务排名行业中上游，具备较强的竞争实力。公司业务网点遍布全国23个省市地区；截至2022年末，公司共设有109家分支机构，在陕西省内设有56家证券营业部，具有很强区域竞争优势。公司资本实力很强，截至2022年末，公司母公司口径净资本227.49亿元。公司各项业务均排名行业中上游，整体行业竞争力较强。

表 2 公司主要指标排名 单位：名

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

注：2022年排名情况尚未公布

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的查询日期为2023年5月4日的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91610000719782242D），公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年末，公司获得主要贷款银行的授信额度为514.00亿元，已使用额度为64.87亿元，未使用额度为449.13亿元，授信规模较大。

七、管理分析

2022年以来，公司内部管理制度未发生重大变化，董事、监事和高管人员有所变更，但未对公司经营管理造成重大不利影响；内控管理水平良好，分类评价处于行业上游水平。

2022年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化。

人员变动方面，董事会人员中，邓莹、周冬生、昌孝润、段亚林、郭随英因工作变动或任期届满不再担任公司董事或独立董事职务，由公司2022年第一次临时股东大会选举张博江等人员接任；监事会人员中，因任期届满，周仁勇、刘洁、李伟、荆学亮等人不再担任公司监事职务，由公司2022年第一次临时股东大会及公司职工民主选举朱洛佳等人接任；经营层中，因工作调整，何峻、寇清泉不再担任公司财务总监和首席信息官职务，由张永军和黄裕洋接任。

根据公司公告的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

受到监管行政处罚方面，2022年，公司及子公司共计收到4次监管措施，主要涉及经纪、资管计划等业务，公司在收到上述监管处罚后，均已进行了相应整改。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受市场波动影响，公司营业收入和利润总额均同比下降，收入结构有所变化，但仍主要来自证券自营、证券经纪及基差业务；2023年1-3月，证券市场行情回暖，公司营业收入及利润总额同比大幅增长。

2022年，公司实现营业收入53.08亿元，同比下降21.37%，主要系国内A股市场持续震荡，证券自营业务收入同比大幅下降所致。2022年，公司利润总额5.86亿元，同比下降68.78%，利润总额下降幅度大于营业收入主要系基差业务在营业收入占比较高，但对利润贡献度低所致；同期公司净利润4.58亿元，同比下降67.88%，营业收

入降幅和行业基本持平，净利润降幅超过行业平均水平（全行业2022年营业收入同比下降21.38%，净利润同比下降25.54%）。

从收入结构来看，2022年，公司其他业务、证券自营业务、证券经纪业务占比较高，属于主

要收入来源；资产管理业务和研发业务占比均小于5%；信用交易业务占比有所增长；投资银行业务占比下降；公司其他业务虽为第一大收入来源，但因基差业务利润率较低的原因，其他业务对公司净利润的贡献较小。

表3 公司营业收入结构 单位：亿元

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
证券经纪业务	10.21	19.69	10.35	15.34	8.35	15.73	1.97	10.87
证券自营业务	14.67	28.29	16.68	24.70	6.43	12.11	5.85	32.24
投资银行业务	5.18	9.99	4.61	6.82	3.27	6.17	0.20	1.12
资产管理业务	0.27	0.53	0.35	0.52	0.90	1.69	0.15	0.80
信用交易业务	4.18	8.07	5.12	7.58	4.93	9.28	1.23	6.77
研发业务	1.70	3.29	3.21	4.76	2.48	4.68	0.36	1.97
其他业务	15.63	30.15	27.19	40.28	26.72	50.34	8.38	46.23
营业收入合计	51.84	100.00	67.51	100.00	53.08	100.00	18.13	100.00
利润总额	15.08		18.76		5.86		4.88	

注：1. 本表营业收入构成与审计报告中列示口径存在差异系子公司数据列示与其他项中；2. 其他业务主要包含公司总部运营业务、子公司业务、纳入合并范围的结构化主体开展的投资业务、从事的基差业务交易以及合并抵销
资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年1-3月，公司实现营业收入为18.13亿元，同比增长81.86%，主要系证券市场回暖导致金融工具公允价值变动所致；利润总额为4.88亿元，同比大幅增长、扭亏为盈，主要系营业收入增加所致。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司经纪业务在陕西地区具有很强的竞争优势，2022年，公司代理买卖证券交易额较上年有所增长，但股票交易额同比下降，经纪业务易受市场行情波动影响，存在波动性。

公司证券经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品及子公司西部期货的期货经纪等业务。

公司经纪业务坚持“深耕西部、面向全国”的布局特点，加快传统经纪业务的财富管理模式转型向纵深推进。

截至2022年末，公司分支机构总数109家，其中，证券营业部合计99家，包括陕西省内56家，公司在陕西省具有很强的区域竞争优势；公司

分支机构共覆盖全国23个省市地区，包括北京、天津、上海、重庆等国内主要城市。

证券经纪业务收入是公司收入的主要来源之一，2022年，公司证券经纪业务收入较2021年下降19.32%，主要系代理买卖股票交易额下降及平均佣金率水平下降所致。

表4 公司代理买卖证券交易额情况（单位：万亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
股票	1.33	1.42	1.10
基金	0.01	0.02	0.17
其他	0.51	0.63	1.01
合计	1.85	2.08	2.28

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司代理买卖证券业务规模有所增长，同比增长9.62%，其中，股票交易额有所下降；基金产品、其他产品（债券等）代理买卖规模均同比增加。

2022年，公司代理买卖证券业务平均佣金率为0.52%，较上年有所下降但仍处于行业较高水平，主要系陕西省内佣金率较高所致。

(2) 投资银行业务

2022年,公司投资银行业务以IPO和债券承销业务为主,收入有所下滑,期末投行项目储备情况较好。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和其他财务顾问业务等。

2022年,公司实现投资银行业务收入3.27亿元,同比下降29.07%,主要系公司承销IPO项目金额有所下滑所致。

2022年,公司承销IPO家数和规模同比下降,再融资业务规模大幅下降;承销债券规模大幅

增长;2022年,公司主承销IPO项目金额同比下降63.40%;债券承销业务36笔,金额204.67亿元,同比大幅增长121.91%,主要系公司加大对绿色发展、乡村振兴企业的金融倾斜力度,绿色债、乡村振兴债等创新品种债券发行量大幅提升所致。财务顾问业务和北交所业务规模较小。

从投行项目储备来看,截至2022年末,公司在审项目22个(含IPO项目5个、债券15个、再融资2个);已拿批文未实施项目22个,全部为债券项目。总体来看,公司投行项目储备情况较好。

表5 公司投行业务情况表 单位:家、笔、亿元

项目	2020年		2021年		2022年		
	数量	承销规模	数量	承销规模	数量	承销规模	
股权	IPO	8	62.04	6	54.32	3	19.88
	再融资	1	8.00	3	30.74	2	3.87
	精选层/北交所	0	0.00	1	2.80	1	2.01
债券承销		10	102.25	14	92.23	36	204.67
财务顾问		1	--	3	--	1	--

资料来源:公司提供,联合资信整理

(3) 证券自营业务

2022年,公司证券自营业务规模较上年末有所增长,投资结构以债券投资为主;公司自营业务收入受市场波动影响较大,2022年收入同比大幅下降,部分债券存在违约情况,需关注其面临的信用及市场风险。

2022年,公司证券自营业务实现收入6.43亿元,同比下滑61.45%,主要系国内A股市场持续震荡,且债券市场突现大幅调整所致。

截至2022年末,公司证券自营业务规模为553.72亿元,较上年末增长11.79%,主要来自债券投资规模和理财产品的增加。从投资结构来看,2022年末,公司证券投资结构以债券投资为主,占比在80%以上。截至2022年末,公司债券投资规模458.93亿元,其中AA+及以上债券投资

金额占自营证券总规模的比重为83.15%,AA级占比6.95%,无级别利率债等品种占比不高;国内股票市场持续震荡,公司主动调整投资结构,股票投资规模较上年末大幅下降,理财产品投资规模较上年末大幅增长633.33%,占证券自营业务的比重较上年末上升3.47个百分点。

截至2022年末,公司其他应收款中,涉及债券违约的项目共5笔,总计2.18亿元,已全额计提减值准备;存在信用风险的项目有2笔,总计0.06亿元,已全额计提减值准备。

截至2022年末,公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为1.86%,较上年末大幅下降,自营非权益类证券及其衍生品/净资本244.29%,较上年末有所上升,均优于监管指标要求。

表6 公司证券自营业务情况表 单位:亿元

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
债券	238.81	87.16	403.69	81.50	458.93	82.88
其中:AA	19.92	7.27	26.67	5.38	31.89	6.95

AA+及以上	195.67	71.41	333.33	67.29	381.59	83.15
股票	7.46	2.72	6.78	1.37	0.71	0.13
基金	10.74	3.92	22.64	4.57	22.23	4.01
理财产品	0.69	0.25	3.09	0.62	22.66	4.09
资管计划	14.08	5.14	58.91	11.89	48.97	8.84
其他	2.22	0.81	0.23	0.05	0.21	0.04
合计	274.00	100.00	495.34	100.00	553.72	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	7.26		6.28		1.86	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	109.69		198.04		244.29	

注：1. 本表中占比均为占自营证券总规模的比重；2. 本表数据为母公司口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

2022年，公司资产管理业务规模较上年末大幅增长，期末主动管理业务占比和当期资产管理业务收入水平均有所增长。

公司资产管理业务主要包括定向资产管理、集合资产管理业务和专项资产管理业务。

截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末增长90.87%，主要系专项资产管理业务规模增长所致。

从业务结构来看，2022年末，公司资产管理

业务结构变化较大，专项资产管理业务规模大幅增长。按主、被动管理划分，截至2022年末，公司主动管理规模占比为94.28%。受资管业务转型，主动管理业务占比提升等因素影响，2022年，公司资管业务收入0.90亿元，同比增长157.14%。

截至2022年末，公司自有资金出资涉及的资管业务风险项目共2笔，涉及资金0.70亿元，均尚未收回和计提减值。

表7 公司资产管理业务规模情况 单位：亿元

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
定向资产管理业务	125.60	69.38	37.64	20.91	54.36	20.02
集合资产管理业务	33.29	18.39	47.09	35.88	55.88	20.58
专项资产管理业务	22.15	12.23	57.54	43.21	161.30	59.40
合计	181.04	100.00	142.27	100.00	271.55	100.00
主动管理业务	57.77	31.91	113.27	79.62	256.01	94.28
被动管理业务	123.27	68.09	29.00	20.38	15.54	5.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）信用业务

公司信用业务以融资融券业务为主，2022年，期末融资融券业务规模和当期收入有所下降；股票质押业务规模稳中有增，但因实际正常存续业务规模较小，收入规模仍很小。股票质押存在较多违约项目，虽减值计提较充分，但仍需对违约项目回收情况保持关注。

公司信用类业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。

融资融券业务方面，截至2022年末，公司融资融券账户数目较上年末上升4.03%；公司融资融券业务余额较上年末下降8.64%。2022年，公司融资融券业务利息收入同比小幅下降。

表 8 公司信用业务情况 单位：户、亿元

项目	2020年	2021年	2022年
期末融资融券账户数目	47844	51935	54026
期末融资融券账户余额	61.65	82.06	74.97
融资融券利息收入	3.95	5.26	5.11
期末股票质押回购余额	28.43	28.70	30.72
股票质押回购利息收入	0.07	0.004	0.10
期末信用业务杠杆率（%）	30.88	37.23	34.40

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

资料来源：公司年报、公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，截至2022年末，股票质押式回购业务余额为30.72亿元，较上年末增长7.04%；2022年，公司实现股票质押回购利息收入仅0.10亿元，主要系股票质押业务实际正常存续业务规模较小所致。

截至2022年末，信用业务杠杆率为34.40%，属较低水平。

截至2022年末，公司股票质押式回购业务中风险项目共8笔，交易金额合计29.71亿元，累计计提减值准备27.44亿元，减值计提均较为充分；公司两融业务违约客户涉及金额较小，造成重大风险的可能性较小，公司对两融业务违约项目已计提0.02亿元减值准备。公司对违约项目目前均正通过司法手段追偿，后续需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

（6）子公司情况

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

西部期货是公司设立的全资子公司，成立于1993年3月，经营范围为：商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询；资产管理业务；公开募集证券投资基金销售。截至2022年末，西部期货总资产55.03亿元，净资产8.51亿元。2022年，西部期货营业收入27.67亿元，净利润0.14亿元。

西部优势是公司设立的全资子公司，成立于2014年5月，主营业务包括：公司及下设基金管理机构以自有资金投资于西部优势设立的私募基金；通过私募基金对项目进行投资；经中国证券监督管理委员会认可开展的其他业务。截至2022年末，西部优势总资产9.05亿元，净资产

7.98亿元。2022年，西部优势营业收入0.25亿元，净利润0.05亿元。

西部证券投资是公司设立的全资子公司，成立于2019年9月。主营业务为：从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品投资（许可项目除外）、股权投资业务（许可项目除外）。截至2022年末，西部证券投资总资产8.36亿元，净资产8.24亿元。2022年，西部证券投资营业收入-0.49亿元，净利润-0.41亿元，亏损主要系受国内证券市场大幅波动的影响，西部证券投资跟投的九家上市公司二级市场价格均出现不同程度回落，对投资收益、公允价值变动损益产生较大影响。

西部利得是公司控股的子公司，成立于2010年7月，主营业务为：基金募集、基金销售、资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至2022年末，西部利得总资产6.44亿元，净资产3.00亿元。2022年，西部利得营业收入（基金业务）4.46亿元，净利润0.59亿元。

3. 未来发展

公司制定了较为清晰的经营目标和相应的业务经营计划，符合自身情况和发展需要。

公司将立足西部服务全国，以专业化业务与客户共同成长，成为一流上市综合型投资银行。

未来，公司将加大金融服务下沉力度，增强要素保障能力，从中国特色的ESG价值观出发，融入陕西省“秦创原”工作大局，以高质量发展为导向，集中于“十四五”规划主线任务，扩充法人治理新实践，严格组织内部控制管理体系，

做到以客户为中心，提供全生命周期服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年审计报告，其中2020年审计报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021及2022年审计报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，公司2020—2022年及2023年1—3月纳入合并范围内结构化主体数量有所变动，但子公司均未发生变动。总体上，合并范围变动对财务数据的影响不大，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额956.65亿元，其中客户资金存款122.27亿元；负债总额685.06亿元，其中代理买卖证券款144.64亿元；所有者权益（含少数股东权益）271.59亿元，其中归属于母公司所有者权益270.12亿元；母公司口径净资本227.49亿元。2022年，公司实现营业收入53.08亿元，利润总额5.86亿元，净利润4.58亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润4.28亿元；经营活动产生的现金流量净额-47.45亿元，期末现金及现金等价物净增加额-6.93亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额974.58亿元，其中客户资金存款124.61亿元；负债总额699.24亿元，其中代理买卖证券款150.47亿元；所有者权益（含少数股东权益）275.35亿

元，其中归属于母公司所有者权益273.80亿元；母公司口径净资本228.28亿元。2023年1—3月，公司实现营业收入18.13亿元，利润总额4.88亿元，净利润3.66亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.58亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.58亿元，期末现金及现金等价物净增加额-0.02亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2022年末，公司负债规模较上年末有所增长，但杠杆水平仍属行业一般水平；债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。截至2023年3月末，公司负债总额较上年末小幅增长，负债结构变动不大。

截至2022年末，负债总额685.06亿元，较上年末大幅增长18.30%，主要系应付债券、卖出回购金融资产款增长所致；公司自有负债539.53亿元，较上年末增长27.57%，占负债总额的78.76%；自有负债中应付短期融资款占比15.63%，卖出回购金融资产款占比47.21%，应付债券占比23.23%，拆入资金占比7.01%。

负债指标方面，截至2022年末，公司自有资产负债率为66.52%，杠杆水平属一般水平。

截至2022年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别较上年末下降13.46个百分点和14.52个百分点，符合行业监管标准。

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务规模509.28亿元，较上年末增长26.86%，债务结构以短期债务为主。

表9 公司负债情况 单位：亿元

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
自有负债	233.03	422.94	539.53	/
其中：卖出回购金融资产款	123.05	206.57	254.71	247.28
应付短期融资款	30.12	113.58	84.33	74.38
应付债券	40.32	42.44	125.32	143.00
非自有负债	144.52	156.15	145.53	/
其中：代理买卖证券款	135.79	148.30	144.64	150.47
负债总额	377.55	579.09	685.06	699.24
全部债务	217.23	401.45	509.28	507.68
其中：短期债务	176.91	353.02	378.81	359.54
长期债务	40.32	48.43	130.47	148.14

自有资产负债率 (%)	47.16	60.85	66.52	/
净资本/负债 (%)	100.99	56.16	42.70	/
净资产/负债 (%)	113.55	65.37	50.85	/

资料来源：公司审计报告、财务报表和监管报表，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 699.24 亿元，较上年末增长 2.07%，负债结构变动不大；公司全部债务较 2022 年末基本持平，债务结构仍以短期债务为主。从债务偿还结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司一年以内到期债务占比 77.31%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

表 10 截至 2023 年 3 月末公司有息债务偿还期限结构

单位：亿元

到期期限	1年以内	1~2年	2~3年	合计
金额	379.74	70.74	40.71	491.19
占比 (%)	77.31	14.40	8.29	100.00

注：本表中合计数与表 9 中全部债务的差额系扣除租赁负债、衍生金融负债及交易性金融负债所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2022 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末有所下降，但仍处于较好水平；流动性覆盖率和净稳定资金率处于很好水平。具体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力和长期稳定资金支持公司业务发展的能力均较好。

表 11 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产 (%)	37.70	26.69	24.18
流动性覆盖率 (%)	444.00	311.72	693.87
净稳定资金率 (%)	290.22	151.45	180.87

资料来源：公司风险指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

截至 2022 年末，公司所有者权益规模较上年末基本持平，资本实力很强，权益稳定性较好，风险控制指标均优于监管标准，资本充足性良好。

截至 2022 年末，公司所有者权益合计 271.59 亿元，较上年末基本持平。截至 2022 年末，公司归属于母公司所有者权益 270.12 亿元，占所有者权益的比重为 99.46%；归属于母公司所有者权益中，股本和资本公积占比分别为

16.55%和 59.22%，股本和资本公积占比较大，股东权益的稳定性较好。2021 年，公司现金分红 3.40 亿元，占上年净利润的 55.17%；2022 年，公司分红 4.78 亿元，占上年净利润的 33.55%；2023 年，公司预分红 2.19 亿元，占上年净利润的 47.83%，分红力度较大，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

截至 2022 年末，公司净资本较上年末小幅下降 2.60%；风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产各项指标均优于监管及预警标准。

表 12 公司风险控制指标情况表 单位：亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	232.73	233.56	227.49	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	232.73	233.56	227.49	--	--
净资产	261.68	271.87	270.89	--	--

各项风险资本准备之和	52.52	73.30	69.84	--	--
风险覆盖率(%)	443.14	318.62	325.73	≥100	≥120
资本杠杆率(%)	47.15	33.84	28.14	≥8	≥9.6
净资本/净资产(%)	88.94	85.91	83.98	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

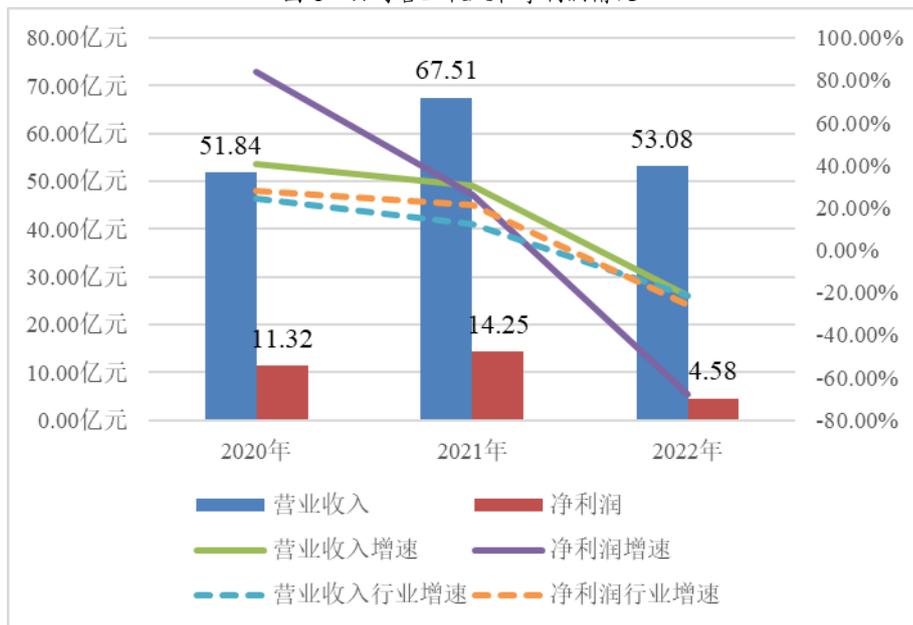
4. 盈利能力

2022年，公司营业收入和利润总额均同比下降，盈利水平有所下滑，整体盈利能力一般；2023年1-3月，证券市场行情回暖，公司营业收

入及利润总额同比大幅增长。

2022年，公司营业收入53.08亿元，同比下降21.37%，营业收入分析详见“经营概况”。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2022年，公司营业支出47.19亿元，较上年变动不大。

2022年，公司其他业务成本26.09亿元，较上年增长10.39%，其中主要系基差业务成本，基差业务对净利润贡献度较小。2022年，公司

营业费用率为38.93%，较上年上升1.80个百分点，薪酬收入比为26.63%，较上年下降0.90个百分点。

2022年，公司信用减值损失为0.14亿元，主要系买入返售金融资产计提减值增加。

表13 公司营业支出构成(单位:亿元)

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
业务及管理费	20.78	56.75	25.07	51.47	20.67	43.80	5.49	41.45
各类减值损失	2.60	7.09	-0.33	-0.67	0.14	0.29	-0.16	-1.21
其他业务成本	12.97	35.42	23.63	48.51	26.09	55.29	7.85	59.24
其他	0.27	0.74	0.34	0.69	0.30	0.63	0.07	0.53
营业支出	36.62	100.00	48.72	100.00	47.19	100.00	13.25	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2022 年，公司营业利润率、自有资产收益率、净资产收益率均同比下降，但整体仍处于行业较好水平。

表 14 公司盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业费用率（%）	40.09	37.14	38.93	30.28
薪酬收入比（%）	29.86	27.53	26.63	/
营业利润率（%）	29.36	27.84	11.11	26.94
自有资产收益率（%）	2.67	2.40	0.61	/
净资产收益率（%）	5.16	5.35	1.68	1.34
净资产收益率排名（名）	44	/	/	/

注：1. 2023 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；2. 2021 年，中国证券业协会仅公布居于行业中位数之前的净资产收益率排名，2022 年行业排名尚未公布

资料来源：公司财务报表、中国证券业协会官网，联合资信整理

从同行业对比来看，2022 年，公司自有资产负债率、净资产收益率低于样本平均水平、盈利稳定性弱于样本平均水平，营业费用率和自有资产负债率优于样本平均水平。

表 15 2022 年相近规模证券公司行业财务指标比较

企业名称	净资产收益率（%）	自有资产收益率（%）	营业费用率（%）	盈利稳定性（%）	自有资产负债率（%）
华安证券股份有限公司	5.78	2.03	48.51	10.82	64.47
浙商证券股份有限公司	6.65	1.55	17.73	15.50	76.47
东北证券股份有限公司	1.46	0.46	57.73	60.95	68.14
平均值	4.63	1.35	41.32	29.09	69.69
西部证券	1.68	0.61	38.93	41.02	66.52

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.13 亿元，同比增长 81.86%，主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动所致；利润总额为 4.88 亿元，同比大幅增长，主要营业收入增加所致。

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2022 年末，公司无对外担保。

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

十、外部支持

公司股东综合实力很强，能够给予公司较大支持。

公司控股股东陕投集团作为陕西省政府资

本运作平台之一，资本实力很强，纳入合并报表范围内的主要全资及控股二、三级子公司近百家，目前已经形成以贸易行业、金融证券、化工行业、电力行业、煤田勘探与开发、煤炭生产和房地产与酒店为主的综合业务体系，金融业务范围涵盖金融领域多个子行业。截至 2022 年末，陕投集团总资产 2590.90 亿元，所有者权益 812.60 亿元；2022 年，陕投集团实现营业总收入 844.84 亿元，是国内综合实力排名靠前的省属大型国有集团企业。

公司系陕西省第一家 A 股上市证券公司，在省内具有很强的竞争优势，股东及实际控制人在资本金补充、品牌推广、客户渠道拓展等方面均能提供较大支持。

十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年末，公司主要财务指标对全部债务保障效果一般，但考虑公司作为综合类上

市证券公司，股东背景很强，资本实力很强和融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至2023年6月19日，公司母公司发行的且在存续期普通债券合计金额193.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务为509.28亿元和，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务覆盖情况一般。

表 16 公司债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

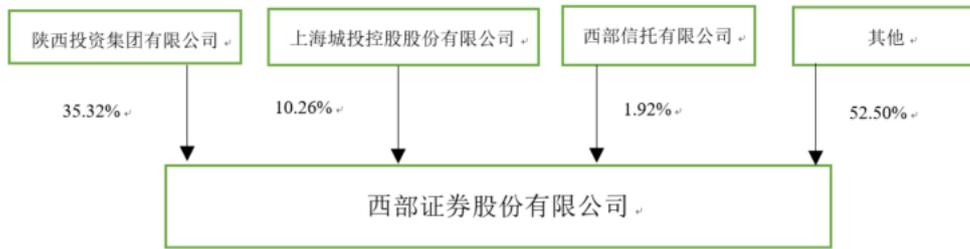
项目	2022年/2022年末
全部债务	509.28
所有者权益/全部债务	0.53
营业收入/全部债务	0.10
经营活动现金流入额/全部债务	0.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

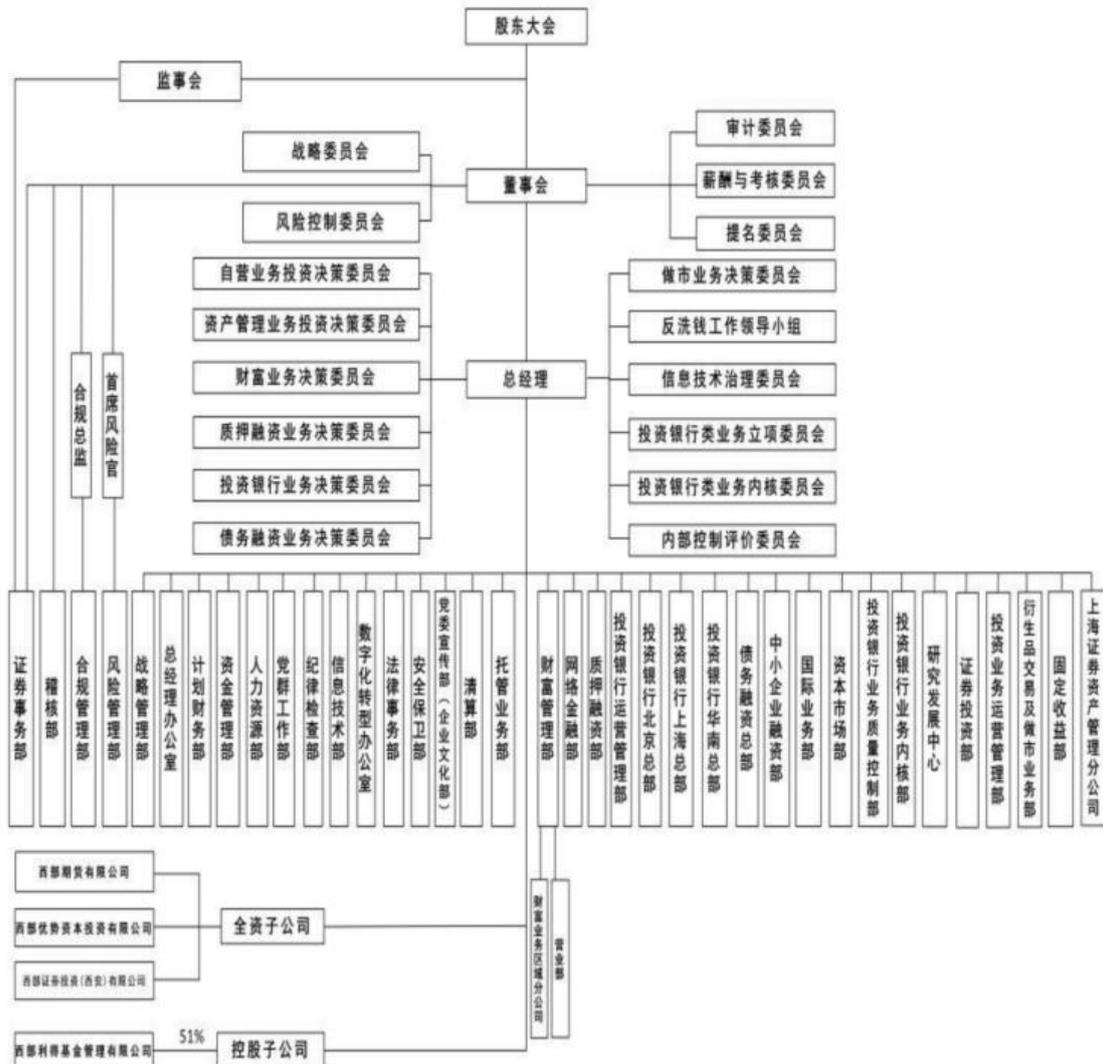
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 西部 01”“22 西部 01”“22 西部 02”“22 西部 03”“22 西部 04”“22 西部 05”“22 西部 06”“23 西部 01”“23 西部 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末西部证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司一季度报告，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年末西部证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
自有资产（亿元）	494.11	695.02	811.12	/
自有负债（亿元）	233.03	422.94	539.53	/
所有者权益（亿元）	261.08	272.09	271.59	275.35
优质流动性资产/总资产（%）	37.70	26.69	24.18	/
自有资产负债率（%）	47.16	60.85	66.52	/
营业收入（亿元）	51.84	67.51	53.08	18.13
利润总额（亿元）	15.08	18.76	5.86	4.88
营业利润率（%）	29.36	27.84	11.11	26.94
营业费用率（%）	40.09	37.14	38.93	30.28
薪酬收入比（%）	28.54	27.53	26.63	/
自有资产收益率（%）	2.67	2.40	0.61	/
净资产收益率（%）	5.16	5.35	1.68	1.34
盈利稳定性（%）	62.31	34.13	41.02	/
净资本（亿元）	232.73	233.56	227.49	/
风险覆盖率（%）	443.14	318.62	325.73	/
资本杠杆率（%）	47.15	33.84	28.14	/
流动性覆盖率（%）	444.00	311.72	693.87	/
净稳定资金率（%）	290.22	151.45	180.87	/
信用业务杠杆率（%）	30.88	37.23	34.40	/
短期债务（亿元）	176.91	353.02	378.81	359.54
长期债务（亿元）	40.32	48.43	130.47	148.14
全部债务（亿元）	217.23	401.45	509.28	507.68

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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