

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《华西证券股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月十一日



信用等级公告

联合〔2019〕3190号

联合资信评估有限公司通过对华西证券股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定华西证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十一月十一日



华西证券股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2019 年 11 月 11 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	480.92	505.17	467.81	646.22
自有资产(亿元)	305.97	374.30	345.82	473.10
自有负债(亿元)	186.06	246.10	161.82	281.82
总债务(亿元)	162.74	231.39	144.32	270.32
股东权益(亿元)	119.91	128.20	184.00	191.29
净资本(亿元)	112.19	115.72	158.81	164.89
自有资产负债率(%)	60.81	65.75	46.79	59.57
净资本/净资产(%)	94.62	91.54	87.29	87.48
净资本/自有负债(%)	60.30	48.03	99.87	59.15
风险覆盖率(%)	420.59	332.61	478.16	363.29
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	27.10	26.72	25.45	20.05
净利润(亿元)	16.48	10.20	8.45	8.56
EBITDA(亿元)	28.91	22.77	19.53	-
营业费用率(%)	44.46	50.41	52.37	-
平均自有资产收益率(%)	5.46	3.00	2.35	-
平均净资产收益率(%)	14.62	8.22	5.41	-
总债务/EBITDA(倍)	5.63	10.16	7.39	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.54	2.51	-

注：净资本、净资产/净资产、净资本/自有负债以及净资本/各项风险资本准备之和指标为母公司口径；2019 年上半年财务报表未经审计

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

分析师

张博 朱天昂 朱晗



电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其较为完善的公司治理架构、区位优势、业务范围和业务规模逐步扩大带来综合竞争力的提升等方面的优势。随着 2018 年 A 股上市完成，其资本实力进一步增强；长效资本补充机制的建立有助于其资本保持充足水平。同时，联合资信也关注到，公司经纪业务收入的下降、持有债券整体计提的损失准备规模上升、盈利下滑对公司经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续深化业务发展，随着各项业务持续稳步的推进，业务规模有望进一步增长，从而提升其整体竞争力；另一方面，需关注资本市场及监管政策等方面的变化对公司业务发展带来的挑战。

综上所述，联合资信评估有限公司确定华西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，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

1. 公司作为全国综合类证券公司，在深耕四川的基础上，逐步形成辐射全国的经营网络布局，业务区域范围不断拓宽。
2. 公司营业部对四川地区的覆盖程度较好，区位优势明显，主营业务在当地具有较强的竞争力。
3. 公司 A 股上市的完成提升了资本实力，资本保持充足水平。

关注

1. 公司营业收入主要来自经纪业务，经纪业务收入下降对营业收入造成较大负面影响，收入结构需优化，整体盈利水平有待

提升。

2. 公司自营投资业务规模较大，投资标的以债券为主；随着债市信用风险事件增多，需关注公司持有债券面临的信用风险水平及相应损失准备计提对净利润实现带来的影响。
3. 宏观经济增速放缓、国内证券市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司的经营产生一定影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由华西证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 11 月 11 日至 2020 年 11 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华西证券股份有限公司 2019年主体长期信用评级报告

一、主体概况

华西证券股份有限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。2014年7月，经四川省工商行政管理局核准，华西证券有限责任公司进行股份制改革，原华西证券有限责任公司的资产、负债、股东权益全部由华西证券股份有限公司(以下简称“华西证券”或“公司”)承继，以截至2013年末经审计的母公司净资产折股，注册资本变更为21.00亿元。2018年1月，经中国证监会核准，公司公开发行新股5.25亿股，在扣除发行费用后募集资金48.62亿元；2018年2月，公司股票正式在深圳证券交易所上市交易。截至2019年6月末，公司股本为26.25亿元，前五大股东持股情况见表1，泸州老窖集团有限责任公司和泸州老窖股份有限公司合计持有公司28.52%股权，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，截至2019年6月末，公司股权结构图见附录1。

表1 2019年6月末公司前五大股东持股比例 单位：%

股 东	持股比例
泸州老窖集团有限责任公司	18.13
华能资本服务有限公司	11.34
泸州老窖股份有限公司	10.39
四川剑南春(集团)有限责任公司	6.79
都江堰蜀电投资有限责任公司	5.91
合 计	52.56

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司主要经营范围：证券经纪业务，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，证券投资基金代销，融资融券，代销金融产品，为期货公司提供中间介绍业务以

及中国证监会批准的其他业务。

截至2019年6月末，公司在全国设有106家营业部，其中四川省内56家，其余分布在北京、深圳、上海、重庆、武汉和南昌等地；设有15家分公司，3家全资子公司—华西期货有限责任公司(以下简称“华西期货”)、华西金智投资有限责任公司(以下简称“金智投资”)和华西银峰投资有限责任公司(以下简称“银峰投资”)。截至2018年末，公司员工人数3164人。

截至2018年末，公司资产总额467.81亿元，其中客户资金存款98.52亿元；负债总额283.81亿元，其中代理买卖证券款121.99亿元；所有者权益184.00亿元；母公司净资产158.81亿元。2018年，公司实现营业收入25.45亿元，净利润8.45亿元。

截至2019年6月末，公司资产总额646.22亿元，其中客户资金存款143.54亿元；负债总额454.93亿元，其中代理买卖证券款173.11亿元；所有者权益191.29亿元；母公司净资产164.89亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入20.05亿元，净利润8.56亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区天府二街198号。

公司法定代表人：杨炯洋。

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不

含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面

以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产

投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将进一步放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2. 行业分析

(1) 证券市场概况

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。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018 年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易

量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至 2018 年末，我国境内上市公司数量 3584 家，股票总市值达 43.49 万亿元。2018 年，全年境内股票筹资金额 12107.35 亿元；全年股票成交金额 89.65 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 48.31%（见表 3）。

表 3 2014—2018 年我国股票市场主要指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
期末境内上市公司数(家)	2613	2827	3052	3485	3584
股票融资总额(亿元)	9043.10	16107.23	21095.81	17223.86	12107.35
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	53.13	50.82	56.75	43.49
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	253.30	126.51	111.76	89.65
期末上证综合指数(点)	3234.68	3539.18	3103.64	3307.17	2493.90
证券化率(%)	58.53	78.51	68.30	68.54	48.31

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰

富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表 4）。2018 年，我国债券市场发行总额 43.85 万亿元，年末债券存量余额 88.60 亿元。

表 4 2014—2018 年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
市场发行总额	12.19	23.20	36.37	40.80	43.85
期末债券存量余额	36.00	48.53	64.31	74.69	88.60

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2018 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业总资产为 6.26 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.57 万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定（见表 5）。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018 年，受股票市场行情低迷影

响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

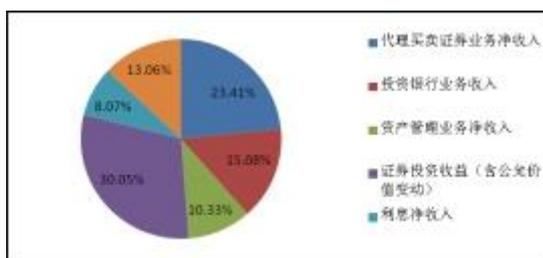
项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
营业收入（亿元）	2602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2,690.96	1,052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	710.28	1,413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润（亿元）	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产（万亿）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（2）主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

2018 年以来，随着 IPO 审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO 发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为

15.08%，占比较上年亦有所下降。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元，同比下降7.05%，占营业收入的比重为30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018年4月大资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018年，证券公司实现受托资产管理业务净收入275.00亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为10.33%，占比略有提升。

信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业

务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018年，证券公司实现利息净收入214.85亿元，同比降幅较为明显。

（3）监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境

内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券

公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司根据《公司法》《证券法》等法律法规要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，并制定了相关议事规则。2018年2月，公司在深圳证券交易所上市，A股上市的完成有助于其进一步完善公司治理结构，提升公司治理水平。

近年来，公司按照公司章程及相关议事规则的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，就发展战略、利润分配、章程修改及发行债务融资工具等重大事项进行讨论并形成决议，确保股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司董事会由11名董事构成，其中独立董事5名。公司独立董事分别来自金融机构、会计师事务所和律师事务所，背景多元且具有丰富的专业经验。董事会下设审计委员会、薪酬与提名专门委员会以及风险控制委员会3个专门委员会，各专门委员会按照相关制度履行职责，为董事会决策提供支持。近年来，公司董事会多次召开会议，审议并通过了章程修改、年度经营计划、利润分配方案、增设分支机构、关联交易、IPO上市等多项议案。

公司监事会由3名监事构成，其中职工监

事 1 名。近年来，公司监事会审议通过了年度工作报告、监事换届选举等多项议案。监事会对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司的财务状况，还通过列席董事会和经营管理层会议、对分支机构进行现场调研等形式履行监督职能。

公司经营管理层由总裁、副总裁、合规总监、财务负责人、首席风险官及董事会秘书组成，经营管理层成员均在业务运营和财务管理领域拥有丰富的经验，这有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

总体看，公司治理架构完善，治理机制运行良好，A 股上市完成后，公司治理能力得到进一步提升。

2. 内部控制

公司按照《公司法》《证券法》和《证券公司内部控制指引》等法律法规及公司章程的规定，建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。近年来，公司不断完善内部控制体系，形成了决策、执行、监督三个层次的管理架构：公司经营管理层下设的非常设机构—内部控制规范领导小组作为内部控制的决策机构；各部门、分支机构、控股子公司作为执行层负责内部控制的具体组织落实；稽核审计部作为监督部门负责对体系运行状况实施检查与监督。

近年来，公司内部控制规范小组组织起草了《内部控制手册》《内部控制有效性评级办法》等内部控制制度，并针对一系列创新业务制定了相应的管理制度和实施细则。公司对各业务条线均设立了业务决策机构和业务管理部门，分别设立了经纪管理委员会、投资银行管理委员会、投资管理委员会、资产管理委员会、风险管理委员会、固定收益管理委员会、预算管理委员会、IT 治理管理委员会，加强对各项内部管理工作的内控。同时，公司根据相关法律法规和准则的要求，在经纪业务、自营业务、资产管理业务、投资银行业务以及创新业务之间的信息隔离墙制度，防止出现内幕交易、利益冲突、利益输送等违规行为。

公司通过相关制度明确各部门、岗位的目标、职责和权限，建立相关部门之间、岗位之间的制衡和监督机制。公司对分支机构采取交易集中、清算集中等集中管理模式，对分支机构财务负责人、分支机构信息技术负责人实行垂直管理，以增强对分支机构的管控力度。同时，公司对控股子公司关联交易、对外担保、重大投资、信息披露等活动制定了相应的控制政策和操作流程。

公司稽核审计部向董事会和监事会负责，独立于其他部门。近年来，公司稽核审计部通过审计制度的完善、检查指标的更新和工作流程的优化，不断提升稽核审计的工作质量；对营业部每三年进行一次常规稽核审计，通过常规稽核审计和专项检查，对稽核审计中发现的问题及其相关责任人提出整改意见，并通过跟踪检查的方式保证整改意见得到落实；同时结合审计情况，针对稽核审计中发现的共性问题，形成工作简报进行通报。

总体看，近年来公司不断规范内部控制制度，加强对各部门、分支机构以及控股子公司的管控，内控管理水平逐步提高。但证券行业转型与创新步伐的加快，以及上市完成后的公众公司属性，对公司内部控制提出更高要求。

3. 发展战略

公司制定了 2019—2023 年战略规划，以全面提升公司综合实力和行业排名为公司的战略目标，致力于将公司打造成为价值驱动、最具活力和特色的证券金融综合服务商。

公司将着力打造以“大财富、大投行、大投资”为核心的三大业务支柱，以“券商资管、研究所”为核心的两大业务平台。通过业务平台和支柱业务之间深度协同、相互助力，使三大支柱业务成为公司未来 3~5 年收入的重要增长点。具体工作主要从以下几方面开展：提升人员素质，优化薪酬考核机制，激发公司的活力和创造力；充分发挥融资成本优势，提升资本杠杆率，加大债券投资、股权投资（二级市场

场、直投和另类投资)、量化投资、股票质押、融资融券五大资本和资本中介业务规模;强化市场趋势预判和风险评估,布局 FICC 业务,加快推进衍生金融业务资格申请及业务布局,打造固定收益业务品牌;聚焦零售客户增量和提收,聚力机构业务优质项目承揽和创收,加大金融科技投入,重点突破机构金融和公募两大空白业务;加快子公司发展,业务板块更加成熟和多样化;重新建立授权管理体系,梳理再造业务流程,进一步优化升级 OA 系统和业务管理系统,建立“战略客户”服务和协同管理机制,形成综合服务方案,推进业务协同和综合服务能力提升。

总体看,公司战略目标定位明确,预计随着战略措施的逐步推进,以及上市带来的品牌效益,公司竞争力有望得到提升;另一方面,由于经营目标在公司经营发展中有一定的引导作用,公司经营目标有待进一步完善。

四、主要业务经营分析

1. 经营概况

近年来,公司持续完善运营服务体系,业务范围和业务规模逐步扩大,在同业中逐步形

成了一定的核心竞争力。从净资产规模及利润实现情况来看,近年来公司处于行业中上游水平,同时 2018 年 A 股上市进一步提升了其同业市场地位(见表 6)。从证监会公布的证券公司分类结果来看,近年来公司的分类结果均为 A 级。公司主要业务板块包括经纪及财富管理业务、信用业务、投资银行业务、投资业务、资产管理业务以及通过子公司开展的期货、股权投资等业务,近年来各业务板块对公司营业收入的贡献情况见表 7。

公司的机构网点、客户基础等重要资源主要集中在四川省内。近年来,在国家西部大开发等政策的大力支持下,四川省经济持续快速发展,目前已有多个国家级经济技术开发区以及国家级高新技术产业开发区,这些安排部署将为四川乃至西部经济发展注入新的动力。经过多年经营发展,公司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。公司在充分发挥四川地区区域优势的基础上,在北京、上海、深圳、广州、重庆、天津、南京、杭州、大连、武汉、西安、昆明等经济发达的重点城市进行战略布局,初步完成了全国性经营网络的构建,为公司进一步扩大和发挥区位优势奠定了良好基础。

表 6 公司经营业绩排名数据

单位:名

项目	2016 年排名	2017 年排名	2018 年排名
总资产	31/97	29/98	32/98
净资产	35/97	35/98	26/97
净资本	38/97	36/98	28/97
营业收入	36/97	36/98	32/98
净利润	30/97	26/98	18/98

资料来源:中国证券业协会,联合资信整理

表 7 公司各板块业务收入水平及其在营业收入中的占比

单位:亿元、%

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	19.19	70.81	13.74	51.42	10.11	39.72
信用类业务	2.87	10.60	4.15	15.55	5.57	21.89
投资银行业务	2.93	10.81	3.36	12.57	1.67	6.57
投资业务	3.38	12.47	4.15	15.54	5.92	23.25
资产管理业务	0.66	2.45	1.12	4.21	1.76	6.92

资料来源:公司年度报告,联合资信整理

1. 经纪及财富管理业务

经纪及财富管理业务是公司营业收入的重要来源，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。截至 2018 年末，公司在全国设有 96 家证券营业部，其中 56 家分布在四川地区，形成了以四川为中心，网点遍及北京、上海、深圳、大连、广州、杭州、天津、重庆、武汉等国内主要城市的营业网点布局。公司营业网点在四川地州市覆盖率超过 70%，为经纪及财富管理业务的发展奠定了较好的渠道网点优势和区域竞争优势。

近年来，公司着力推动经纪业务逐步由“团队+渠道”向“产品+服务”模式转型，把“积累客户，优化结构，丰富产品，创造交易”作为经纪业务发展方针，通过差异化服务满足零售客户综合理财服务需求，加快传统通道业务向财富管理业务的转型，进一步优化公司经纪业务的经营模式。但由于行业竞争的加剧，加之异地券商轻型营业部快速进入四川省内以及网上开户等不断加快佣金市场化进程，公司平均佣金率总体呈现下滑趋势。

公司经纪业务收入主要来自代理买卖证券业务。近年来股票市场走势波动较大，证券市场持续低迷，成交量大幅萎缩，同时在佣金率下滑的情况下，公司经纪业务手续费净收入下降较为明显，进而导致经纪及财富管理业务收入对营业收入贡献度的持续下降（见表 8）。

表 8 公司经纪业务佣金收入情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
手续费及佣金净收入	15.47	10.74	7.54
其中：代理买卖证券佣金净收入	14.30	9.97	6.99

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年上半年，公司经纪及财富管理业务实现净收入 7.20 亿元，较上年同期增长 26.65%，主要是由于二级市场行情回暖，公司股票基金交易量增加，经纪业务手续费及佣金净收入随之增加所致；但由于公司投资业务和投资银行

业务收入均实现更大幅度的增长，经纪及财富管理业务收入对营业收入的贡献度进一步下降至 35.93%，成为公司营业收入第二大来源。

总体看，公司营业网点覆盖面逐步扩大，具有明显的区位优势；近年来受证券市场行情波动及互联网金融的较大影响，公司经纪及财富管理业务收入下降明显，对营业收入的贡献度持续下滑。

2. 信用业务

公司信用业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回式证券交易业务等资金融通业务，从规模及利息收入来看以融资融券业务为主。公司依托现有零售客户服务体系，持续加强多元化的客户服务能力，大力发展融资融券业务，培育新的利润增长点。近年来，信用业务收入对公司营业收入的贡献度持续提升，已成为公司营业收入的重要组成部分。

公司严格控制信用业务的总规模，建立以净资本为核心的业务规模监控和调整机制。针对融资融券业务，公司制定了“董事会—融资融券业务管理委员会—融资融券业务审批小组—经管融资融券部—分支机构”五级融资融券业务决策与授权体系，并建立逐日盯市制度，对交易进行实时监控、主动预警。公司融资融券业务主要为融出资金业务，自 2012 年 6 月开展业务以来，该项业务快速发展，逐步成为公司稳定的收入来源之一。近年来受国内股票市场行情低迷以及去杠杆的影响，公司融资融券业务规模持续下降，导致实现的利息收入有所下滑（见表 9）。

表 9 公司融资融券业务发展情况

	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券余额（亿元）	94.48	92.91	82.39
融资融券余额市场份额（%）	1.01	0.90	1.09
融资融券利息收入（亿元）	7.17	6.99	6.55

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司自 2013 年 8 月开展股票质押式回购业务，业务规模快速增长。但 2018 年以来，随着

股票质押新规的实施，股票质押式回购业务监管环境趋严，以及公司主动要求单一集中度较高的客户降低融资余额，业务回归至平稳状态。截至 2018 年末，公司股票质押回购业务余额为 38.55 亿元，当年实现利息收入 2.83 亿元（见表 10）。

表 10 公司股票质押式回购业务发展情况

	2016年	2017年	2018年
期末股票质押式回购业务余额（亿元）	38.98	54.10	38.55
股票质押回购利息收入（亿元）	1.24	2.28	2.83

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司自 2013 年 3 月开展约定购回式证券交易业务，近年来业务规模较小且呈收缩趋势，2018 年末约定式回购业务余额 0.06 亿元，当年实现利息收入 86.23 万元，对营业收入的贡献度低。

2019 年上半年，随着股票市场行情的回暖，公司加大融资融券业务的推广活动，同时其成立的化解民营上市公司大股东股票质押业务流动性风险的纾困计划实现放款，信用业务得到一定发展，上半年实现净收入 3.47 亿元，较上年同期增长 22.89%，占营业收入的比重为 17.31%。其中，融资融券业务余额 96.98 亿元，较上年末增长 17.71%，利息收入 3.22 亿元；股票质押式回购业务实现利息收入 1.82 亿元，较上年同期增长 29.49%。

总体看，信用业务逐步发展为公司新的收入增长点，但该业务易受到市场行情的影响，对于公司盈利稳定性及相关风险控制形成一定挑战。

3. 投资银行业务

公司投资银行业务主要由投资银行总部、固定收益总部及场外市场部负责开展。投资银行总部主要负责股票的承销与保荐业务、财务顾问业务。其中，股票承销与保荐业务主要包括首次公开发行股票、配股、公募增发、非公

开发行等。财务顾问业务主要类型包括改制、收购兼并、重大资产重组、股权转让财务顾问等。固定收益总部主要负责企业债券等固定收益证券的承销。场外市场部主要负责代办股份转让业务。

依据自身情况，公司投资银行客户重点定位于具有核心竞争力和高成长潜力的企业，为客户提供全价值链服务，致力于围绕客户提供包括上市前投融资咨询、IPO、上市后增发、并购重组、上市公司股东融资等综合金融服务，不断提升公司投行业务竞争实力和品牌形象。在业务开拓方面，公司专注于重点优势区域及新兴行业，努力培养和提升在特定行业的专业能力，形成了在新媒体等行业的竞争优势，并不断加强债权融资方面的业务创新。公司重视投行人员队伍培养，2018 年末拥有保荐代表人 30 名，准保荐代表人 46 名，为公司投资银行业务的持续快速发展提供人才保障。

近年来，公司依托股东支持，证券承销与保荐业务取得一定发展，其中债权融资业务规模实现较大幅度增长，公司债券发行业务在四川区域已占有较大份额。但 2018 年以来，随着 IPO 审核趋严，再融资、并购新规等相继实施，股权融资市场低迷，行业集中度进一步提高，对公司股权融资业务造成较大负面影响（见表 11）。2016—2018 年，公司分别实现承销和保荐净收入 2.23 亿元、2.61 亿元和 1.03 亿元。财务顾问业务方面，公司为客户提供法律、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。2016—2018 年，公司分别实现财务顾问收入 0.72 亿元、0.76 亿元和 0.66 亿元。场外市场业务方面，公司于 2012 年 9 月成立场外市场部，业务团队分布在北京、成都两个区域，经营新三板市场业务。近年来，公司以新三板挂牌业务为基础，向挂牌公司提供持续督导、并购重组、做市等业务，2018 年完成 4 家新三板公司推荐挂牌。

表 11 公司证券承销业务统计

单位：家、亿元

承销类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	主承销次数	主承销金额	主承销次数	主承销金额	主承销次数	主承销金额
IPO	3	23.89	3	18.59	-	-
增发	5	68.82	4	52.76	-	-
配股	-	-	1	4.95	-	-
债券	7	54.50	8	41.35	17	145.55

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年上半年，证券市场受再融资政策、科创板开设等有利因素影响，市场活跃度增加，公司投资银行业务取得良好发展，实现净收入 1.81 亿元，较上年同期增长 244.87%，占当期营业收入的 9.02%。债权融资业务方面，公司完成 1 支企业债、10 支公司债的发行，合计主承销金额 87.10 亿元。股权融资业务方面，公司通过审核项目 3 个，包括 IPO 及可转债的发行。此外，公司积极储备科创板项目，为后续投资银行业务转型做好基础。

总体看，公司投资银行业务版块逐步丰富，业务呈多元化发展趋势，但在行业头部效应逐步凸显的背景下，整体竞争力一般。同时，投资银行业务易受到证券市场行情变化及监管政策的影响，业务发展存在不确定性，未来盈利稳定性有待观察。

4. 投资业务

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、期货投资以及子公司另类投资业务，其中公司自营投资收入占投资业务收入比重超过 90%，以固定收益类证券和权益类证券投资为主。公司自营业务建立了完善的投资决策体系，主要包括三个层次的投资决策机构：董事会—投资管理委员会—深圳分公司。董事会是公司自营投资业务的最高决策机构，投资管理委员会是公司自营投资业务经营管理的决策与风险管控机构，深圳分公司是公司自营投资业务的执行机构，在投资管理委员会做出的决策范围内根据授权负责具体投资项目的决策和执行工作。

近年来，公司投资业务收入及对营业收入的贡献度均持续提升，并成为公司营业收入的主要来源之一。从投资业务的结构来看，债券为公司最主要的投资品种，基金和股票次之（见表 12）。债券投资方面，公司不断完善信评团队及信评体系的建设以加强债券投资的风险控制，并通过多策略的投资交易方式提高投资组合收益，债券种类以外部评级 AA⁺ 及以上的信用债为主。股票投资方面，公司根据市场行情配置股票资产，在研究投资标的的基本面的前提下，通过运用各类衍生品工具探索开展量化投资业务，降低投资业务收益整体波动幅度并丰富股票投资收益来源。公司基金投资主要为货币基金和分级基金 A，考虑到分级基金 A 流动性较差，未来拟降低此类投资规模。公司其他类投资主要包括信托和资管计划及理财产品投资等，规模较小。截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 3.12%，自营固定收益类证券/净资本为 83.07%，均符合监管标准。

表 12 公司主要证券投资规模及收益情况 单位：亿元

	2016 年	2017 年	2018 年
股票	2.12	4.21	13.93
债券	33.12	36.32	31.84
基金	2.30	20.86	21.76
投资损益合计	1.80	2.52	5.51

注：投资规模=报告期内投资活动占用资金累计日积数/期内天数；
投资损益合计=投资活动相关收入（包括但不限于投资收入、利息收入及其他综合收益）-投资活动相关成本（包括但不限于融资成本及利息开支）

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年以来，公司进一步完善投研体系，基于对股市和债市的研判，发挥股票、债券、衍生品投资优势，丰富价值投资、量化投资、

股指增强、另类投资等投资策略，加强各投资策略间的联动和协同，投资业务规模和收益实现进一步提升。2019 年上半年，公司投资业务净收入达 7.32 亿元，较上年同期增长 101.04%，占营业收入的比重达到 36.51%，成为第一大营业收入来源。

总体看，公司投资业务根据证券市场行情波动情况，积极调整投资结构，投资业务收入对营业收入的贡献度逐年提升，并成为公司最主要的营业收入来源；另一方面，由于债市信用风险事件增多，对公司投资业务的风险研判及管理能力的提出一定挑战。

5. 资产管理业务

公司资产管理业务的最高投资决策机构是资产管理委员会，资产管理总部主要负责业务运营管理工作。经过近年来的发展，公司资产管理业务初步形成了以商业银行为主要合作对象的机构业务和以集合产品为载体的零售业务两大核心营销方向，目前业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。

公司致力于充分发挥资产管理业务的桥梁作用，打造以类固定收益为特色的资产管理体系。近年来，公司资产管理业务快速发展，尤其 2017 年以来规模增幅明显，年末受托资金规模较年初增长 585.91%，主要是定向资产管理计划规模大幅上升所致；2018 年以来，在资管新规以及监管去通道、降杠杠的相关政策下，公司资产管理业务定位发展 FICC 投资、资产证券化和权益投资三大方向，业务规模有所下降，但收入水平保持增长态势，对营业收入的贡献度持续提升。集合资产管理业务方面，受中铁信托事件、部分产品风险暴露以及监管政策变化等因素的影响，公司加强资产管理业务的主动管理能力，投资品种逐渐向债券型产品倾斜，同时随着委外业务以及银证合作业务的监管升级，以及去通道化的监管方向，此类业务规模呈收缩态势。截至 2018 年末，公司集合资产管

理产品规模 119.48 亿元（见表 13）。定向资产管理业务方面，2018 年末，公司受托资金规模 605.32 亿元，同比下降 34.85%。此外，2017 年以来，公司新增专项资管业务，主要是资产证券化业务，2018 年末受托资金规模 199.99 亿元，较上年末增长 429.07%。

表 13 公司受托资产管理业务 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
期末受托资产管理规模	167.77	1150.72	924.79
其中：集合资产管理业务	76.49	174.96	119.48
定向资产管理业务	91.28	929.14	605.32
专项资产管理业务	-	46.61	199.99
受托资产管理业务净收入	0.10	1.10	1.37

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2019 年以来，公司资产管理业务继续围绕“大固收”业务方向，加强债券投资、资产证券化两大重点业务领域发展，集合资产管理业务和专项资产管理业务规模实现增长，但在定向资产管理业务压缩的情况下整体受托资产管理规模有所下滑。此外，受政策影响，专项资产管理计划收入减少导致当期营业收入较上年同期相比显著下滑。截至 2019 年 6 月末，公司资产管理受托资金余额 913.49 亿元，较上年末下降 1.22%，其中集合产品、定向产品和专项产品余额分别为 187.30 亿元、503.97 亿元和 222.22 亿元。2019 年上半年，公司资产管理业务收入 0.46 亿元，较上年同期减少 47.49%，占营业收入的 2.29%。

总体看，2016—2018 年，公司资产管理业务对营业收入贡献呈上升趋势；但随着资管新规的发布、监管政策的收紧，公司资管业务由快速发展期进入结构转型期，规模及收入均面临收缩，未来发展情况需保持关注。

6. 控股子公司

2008 年，公司收购成都大业期货经纪有限公司，并将其更名为华西期货有限责任公司。华西期货初始注册资本 3.00 亿元，注册地位于成都，是公司的全资子公司，其经营范围主要

包括商品期货经纪、金融期货经纪以及期货投资咨询业务；2018年，公司以货币出资的形式对华西期货增资3亿元，注册资本增至6亿元。华西期货以“打造一流金融科技服务”为发展战略目标，业务保持较快发展。华西期货下属华期梧桐成都资产管理有限公司和华期创一成都投资有限公司2家控股子公司。截至2018年末，华西期货资产总额为22.27亿元，净资产为7.92亿元；2018年实现营业收入0.93亿元，净利润0.32亿元。

华西金智投资有限责任公司成立于2010年，初始注册资本2.00亿元，注册地位于成都，是公司的全资子公司；2016年，公司根据2016年12月发布实施的《证券公司私募投资基金子公司管理规范》规定对金智投资进行整改，将其主营业务变更为私募投资基金业务，不再从事直接投资业务；2018年，公司以货币出资形式对金智投资增资3亿元，注册资本增至5亿元。金智投资下属成都金智全胜股权投资基金管理有限公司、成都金智华信企业管理有限公司和华西东方投资管理（北京）有限公司3家控股子公司。截至2018年末，金智投资资产总额为5.05亿元，净资产为4.99亿元；2018年实现营业收入0.11亿元，净亏损0.34亿元。

华西银峰投资有限责任公司成立于2012年，初始注册资本16亿元，注册地位于上海，是公司开展另类投资的全资子公司，经营范围涵盖金融产品投资、股权投资。银峰投资自成立以来，通过与银行、信托、基金等金融机构的合作，重点投资于固定收益、权益类等金融产品以及创新类金融产品。2016年，公司对银峰投资减资6.00亿元，银峰投资注册资本减至10.00亿元。截至2018年末，银峰投资总资产10.23亿元，净资产10.16亿元；2018年实现营业收入0.34亿元，净利润0.55亿元。

五、风险管理分析

公司建立了较为完整的风险管理组织架

构，董事会、经营管理层、各职能部门、各业务部门及分支机构职责明确。公司成立了风险管理委员会，并制定了相关议事规则，风险管理控制体系不断完善。

公司建立了四个层级的风险管理组织架构：第一层级是董事会及其下设风险控制委员会和审计委员会；第二层级是经营管理层及其下设风险管理委员会和各专业管理委员会；第三层级是风险管理部、合规法务部、稽核审计部、计划财务部、结算管理部以及信息技术部；第四层级是各业务部门及分支机构，各层级风险管理主体依据各自承担的风险管理职责开展风险管理工作。公司针对各业务条线面临的风险制定一整套风险管理制度，同时建立风险监控与评价考核制度，以保证风险管理制度的有效执行。

1. 市场风险管理

市场风险是指证券公司的金融资产随着利率、汇率、股票指数、商品价格等因素的不利波动发生损失的可能性。公司当前面临的主要市场风险为权益类市场风险（受个股、股指等价格变动影响）以及固定收益类市场风险（受利率水平，信用利差水平等变动影响）。

公司建立了由董事会、投资决策委员会及自营业务部门组成的投资业务三级决策与授权体系。公司通过独立于业务部门的风险管理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控制适当的范围内。

公司建立了风险限额体系，主要包括规模限额、止损限额等。董事会确定自营业务年度规模和最大可承受风险限额；投资决策委员会确定单个项目的规模、止损限额；自营业务部门通过组合投资、逐日盯市、设置项目预警线、报警线、止损线等进行前段控制；风险管理部进行实时监控，及时进行风险提示，督促自营业务部门进行风险处置。

公司构建了以风险价值 VaR、风险敏感度

指标、压力测试等为核心的风险管理模型和指标体系。公司按相关制度要求建立股票池制度，由主管领导、股票投资部部门负责人、投资经理、自营股票投资部合规岗组成投资评估小组对股票池进行筛选和调整，从标的物上对股票价格风险进行把控。公司制定了《风险价值(VaR)模型及风险敏感性指标计算方法论》，通过计算自营股票业务的 VaR 值来衡量和监控市场风险。同时，公司还建立了压力测试机制，定期对自营业务进行压力测试，确保自营业务各项风险指标符合监管要求，将自营业务风险控制在公司可承受范围之内。

总体看，随着公司自营业务规模的增加，公司权益类投资的价格风险和固定收益类投资的利率风险将上升。公司需不断提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

信用风险是指交易对手或发行人违约而发生损失的风险。公司所面临的信用风险主要来自自营持有债券的违约风险以及融资融券、约定式购回、股票质押式回购等信用交易类业务客户的违约风险。

公司对债券类投资的信用风险管理，主要

采取风险限额和信用评级等手段。公司通过建立信用风险限额管理体系和交易对手内部信用评级管理体系，从投资品种、发行主体和交易对手三个层面分类分级授权，防范信用风险的过度集中；对超过交易额度授权的业务均需上报风险管理部审核，并上报上一级授权组织审批。但由于债市信用风险事件增多，对公司债券投资信用风险管理水平提升更高要求。

公司设有融资融券业务管理委员会作为融资融券、约定式购回、股票质押式回购等信用交易类业务的经营决策与风险管控机构。公司对信用交易类业务实行总规模限额制度，对单一客户设立了集中度控制指标。公司对担保比例设立了警戒线、追保线和平仓线，通过监控系统实时监测担保比例，控制信用风险敞口。公司建立了逐日盯市制度，对交易进行实施监控、主动预警，通过客户资信审核、授信审核、客户账户监控、发送补仓或平仓通知、及时提示交易规则等措施，严格控制业务的信用风险。近年来，公司信用业务的风险控制指标均符合先关预警和监管指标要求（见表 14）。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

表 14 公司信用业务风险控制指水平

单位：%

项 目	预警标准	监管标准	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券的金额/净资本	≤320	≤400	116.02	124.27	76.09
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	4.37	3.98	2.71
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	4.68	5.49	4.43

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司不能有效筹资以及金融工具不能及时变现而带来损失的风险。公司计划财务部作为流动性风险管理的负责部门，通过建立资金预算制度，提前汇总各业务条线资金需求，合理安排资金头寸以满足公司流动性需求。公司与多家商业银行建立了业务合作关系，可以通过资金拆借、债券回购等方式融入资金，满足短期资金需求。

公司建立风险控制指标实时监控系統，对净资本等风险控制指标进行实时监控，严格控制流动性风险；通过合理控制各品种证券的投资规模，避免单一证券持仓过大和投资过于集中，同时建立投资组合量化指标分析机制，动态调整资产配置，确保投资组合的流动性。

从公司的资产负债结构看，公司证券经纪业务的代理买卖证券款占整体负债的比例较大，其对应的客户资金存款由托管银行监控，

不构成公司的流动性风险来源。近年来，公司负债水平有一定幅度的波动，截至2018年末，扣除代理买卖证券款后公司的自有资产负债率为46.79%；公司可快速变现资产对自有负债的覆盖率为193.44%，高流动性资产对自有负债的覆盖程度好。目前公司流动性风险偏好为稳健型，将流动性覆盖率和净稳定资金比率分别作为公司短期和长期的流动性风险容忍度衡量指标。截至2018年末，公司流动性覆盖率为322.28%，净稳定资金比率为182.00%，公司整体流动性压力不明显。

总体看，公司配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。随着约定式购回、股票质押式回购等信用交易类业务的发展，公司的资金需求上升，这将对公司的流动性管理提出更高要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。公司建立健全一系列业务流程和风险控制制度，通过严格的业务授权、独立的风险监控和稽核检查来控制操作风险。公司建立了各项业务监控系统，通过系统实时监测各项业务的开展情况，控制各项业务的操作风险。合规法务部通过对各营业部及业务部门进行定期合规检查和不定期的专项检查，在部分业务部门设立专职合规岗位等措施保证业务合规开展。公司建立并完善信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立防火墙机制，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。公司提高合规及风险管理绩效考核力度，加大对员工的合规管理及风险管理培训，宣传

和营造全员合规、主动合规的合规文化，不断提高员工合规意识和风险管理能力，逐步构架依法合规经营的企业文化。2018年9月，证监会四川证监局出示了《关于对华西证券股份有限公司采取出具警示函行政监管措施的决定》，指出公司作为债券融资受托管理人，对发行人变更资金用途等事项未能及时披露，在新三板挂牌尽职调查过程中未能勤勉尽责，反映出公司在业务条线的操作管理制度建设以及监督履职方面均有待进一步提升。

总体看，公司逐步推行全面风险管理体系，风险管理水平逐步提高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步完善风险管理架构体系，提高风险管理的专业化和精细化水平。

六、财务分析

公司提供了2016—2018年以及2019年上半年合并财务报表和母公司报表，四川华信（集团）会计师事务所对2016—2018年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2019年上半年财务报表未经审计。截至2019年6月末，公司合并范围包括直接或间接控制的子公司8家，实际控制的有限合伙企业3家以及公司拥有控制权的8只结构化主体，合并范围较上年末减少纳入合并的结构化主体8只。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源，但对营业收入的贡献度持续下降，投资收益和利息净收入规模及贡献度均呈上升趋势（见表15）。

表15 公司营业收入和营业支出情况

单位：亿元、%

项 目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	18.55	68.44	15.05	56.32	10.58	41.56
其中：经纪业务手续费净收入	15.47	57.08	10.74	40.20	7.54	29.61
投资银行业务手续费净收入	2.93	10.81	3.36	12.57	1.67	6.57
资产管理业务手续费净收入	0.05	0.19	0.92	3.43	1.36	5.33
利息净收入	4.06	14.97	4.43	16.57	5.55	21.81
投资收益	4.11	15.15	7.26	27.16	7.97	31.33
其他	0.39	1.44	-0.01	-0.05	1.35	5.29
营业收入合计	27.10	100.00	26.72	100.00	25.45	100.00
税金及附加	0.83	10.70	0.24	1.79	0.22	1.54
业务及管理费	12.05	154.75	13.47	99.57	13.33	93.63
资产减值损失	-5.14	-66.04	-0.18	-1.36	0.68	4.75
其他业务成本	0.05	0.58	0.00	0.00	0.01	0.08
营业支出合计	7.79	100.00	13.53	100.00	14.24	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的手续费及佣金净收入以经纪业务（含代理买卖证券业务、代理销售金融产品）收入为主，受股票市场整体表现较差，且佣金率下降及互联网金融冲击带来的影响，经纪业务收入下滑明显，致使公司手续费及佣金净收入逐年下降。

公司利息收入主要源自同业资金往来、融资融券业务和股票质押回购业务，公司根据市场行情调整各项资产的配置力度，整体利息收入基本保持平稳。考虑到市场资金成本，公司加大债券质押回购规模，收缩长期债券规模，债券利息支出规模明显下降，公司利息净收入保持增长。近年来，公司根据市场波动情况调整债券类资产规模，投资收益有所增长，主要是债券买卖价差收益增长所致。

公司营业支出以业务及管理费为主，近年来占比保持在 90%以上。近年来，公司加大投行、资管、投资业务的资金投入，引进业务团队，导致公司业务及管理费整体有所增长，薪酬收入比和营业费用率呈上升趋势。2018 年，公司薪酬收入比为 36.84%，营业费用率为 52.37%（见表 16），成本管控水平有待提升。2016 年，银峰投资将中铁信托睿智系列信托产品的受益权转让，转回减值准备 5.77 亿元，导致当

年营业支出大幅下降。

表 16 公司盈利指标 单位：亿元、%

项 目	2016年	2017年	2018年
净利润	16.48	10.20	8.45
薪酬收入比	31.91	36.66	36.84
营业费用率	44.46	50.41	52.37
平均自有资产收益率	5.46	3.00	2.35
平均净资产收益率	14.62	8.22	5.41

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，公司净利润规模逐年下降，平均自有资产收益率和平均净资产收益率呈现下行趋势。2018 年，公司实现净利润 8.45 亿元，平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.35% 和 5.41%，盈利水平有待提升。

2019 年上半年，得益于股票市场的回暖，公司经纪业务、投资银行业务及信用业务所获收益较上年同期大幅上升，加之公司投资资产获得一定规模浮盈，公司营业收入较上年同期大幅增长，并带动公司净利润的增长。但公司资产管理业务仍较为低迷，对营业收入贡献度较低。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 20.05 亿元，较上年同期增长 47.31%；实现净利润 8.56 亿元，较上年同期增长 59.58%。

总体看，近年来受证券市场行情低迷及监

管政策影响，公司营业收入增长承压，经纪业务对营业收入的贡献度仍处于高位，但是整体下滑明显；另一方面，成本控制能力有待提升，盈利水平持续下滑。

2. 杠杆与资本充足性

公司主要通过利润留存、发行次级债券和上市公开发行的方式补充资本。2018年，公司公开发行新股5.25亿股，实际募集资金48.62亿元；同年2月，公司股票在深交所上市交易，使得公司资本实力得到提升。截至2018年末，公司股东权益为184.00亿元，其中实收资本26.25亿元，资本公积81.14亿元，一般风险准备23.94亿元，未分配利润45.34亿元。

公司上市后，净资本规模显著增长（见表17）。截至2018年末，公司母公司口径净资本为158.81亿元，其中核心净资本为149.71亿元，净资本/净资产为87.29%。

表 17 公司资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	112.19	115.72	158.81
净资产	118.58	126.42	181.92
风险覆盖率	420.59	332.61	478.16
净资本/净资产	94.62	91.54	87.29
净资本/自有负债	60.30	48.03	99.87
净资产/自有负债	63.73	52.47	114.41

注：数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

近年来，公司根据市场环境和监管政策不断调整负债规模和结构。2017年，公司长期应付债券余额大幅收缩，但公司利用质押回购和发行短期融资券加大短期负债占比，自有负债规模上升；2018年，受“金融去杠杆”政策影响，公司大幅压缩质押回购规模和短期融资券发行规模，另一方面，公司上市使得净资本增长，杠杆水平有所下降。截至2018年末，公司自有负债余额161.82亿元（见表18），占负债总额的57.02%；公司净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别为99.87%和114.41%（见表18）；风险覆盖率为478.16%，资本保持充足水

平。

2019年上半年，公司利用发行短期融资券和质押回购业务的方式加大融资力度，自有负债规模有所增长，整体杠杆水平较上年末有所上升。截至2019年6月末，公司自有负债余额281.82亿元，净资本/自有负债指标为59.15%，净资产/自有负债指标为67.62%。由于资本规模增幅较小，公司风险覆盖率指标较上年末有所下滑，但资本仍处于充足水平，2019年6月末股东权益191.29亿元，风险覆盖率指标为363.29%，

表 18 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	186.06	246.10	161.82
其中：拆入资金	-	2.00	25.00
卖出回购金融资产款	25.17	138.32	52.07
应付债券	122.96	45.95	55.97
应付短期融资款	14.60	45.12	11.28
非自有负债	174.95	130.87	121.99
其中：代理买卖证券款	174.95	130.87	121.99
负债总额	361.01	376.97	283.81

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

整体看，公司上市公开发行股票使其资本实力进一步提升，净资本规模处于行业中等水平，以净资本为核心的风险控制指标优于监管标准。

3. 流动性

可快速变现资产是公司自有资产的主要组成部分（见表19），主要包括交易性金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产。截至2018年末，公司可快速变现资产余额313.02亿元。其中，融出资金余额81.84亿元，期限在3个月内的融出资金占比为31.02%；交易性金融资产和可供出售金融资产余额合计145.55亿元，其中债券投资余额占比67.33%。2016—2018年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为1.35倍、1.40倍和1.93倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度处于良好水平。整体看，

公司融出资金的平均期限有所拉长，但鉴于持有的债券和股票具有较好的变现能力，公司资产的流动性较好。

表 19 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有资产	305.97	374.30	345.82
可快速变现资产	251.53	343.40	313.02
非自有资产	174.95	130.87	121.99
资产总额	480.92	505.17	467.81

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司于 2019 年起实行新的会计准则，财务报表较以前剔除了以公允价值变动且其收益计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产科目，增加了交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资科目。2019 年上半年，随着股票市场回暖，公司在资产端资源主要配置于证券投资业务，投资标的以流动性较好的债券和股票为主，流动性保持良好水平。截至 2019 年 6 月末，公司自有资产余额 473.10 亿元，其中融出资金余额 98.96 亿元，买入返售金融资产余额 84.48 亿元，交易性金融资产余额 130.72 亿元，其他债权投资余额 116.58 亿元。

从现金流状况来看，近年来公司经营性生活现金流波动较为明显，其中 2017 年由于卖出回购业务规模大幅增长致使当期经营性现金流转为净流入状态；2018 年上述业务规模下降致使经营性现金流转为净流出状态。投资性现金流由净流出转为净流入状态且呈扩大趋势，主要是公司投资支付的现金规模下降所致。筹资性现金流由净流出转为净流入状态，主要是偿还到期债务规模下降以及上市募集资金所致。截至 2018 年末，公司现金及现金等价物余额 143.40 亿元（见表 20）。整体看，公司现金流保持较好水平，但期末现金及现金等价物余额有收缩趋势。

表 20 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-90.95	1.45	-30.13

投资性现金流量净额	-1.55	1.78	8.55
筹资性现金流量净额	-2.25	-58.42	14.77
现金及现金等价物净增加额	-94.73	-55.21	-6.79
年末现金及现金等价物余额	205.40	150.19	143.40

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，公司资产流动性较好，可快速变现资产对自有负债覆盖程度较好，公司整体流动性保持在良好水平。

4. 偿债能力

公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券。2017 年，公司加大短期资金融入规模，总债务水平显著上升；EBITDA 对全部债务和债务利息支出的保障程度有所下降。2018 年，随着“金融去杠杆”政策推进，公司总债务明显下降，EBITDA 对全部债务的保障程度上升，2018 年末总债务余额 144.32 亿元。从总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 19.53 亿元，总债务/EBITDA 为 7.39，EBITDA/利息倍数为 2.51（见表 21）。

表 21 公司偿债能力指标表

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总债务(亿元)	162.74	231.39	144.32
EBITDA(亿元)	28.91	22.77	19.53
自有资产负债率(%)	60.81	65.75	46.79
总债务/EBITDA(倍)	5.63	10.16	7.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.54	2.51

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

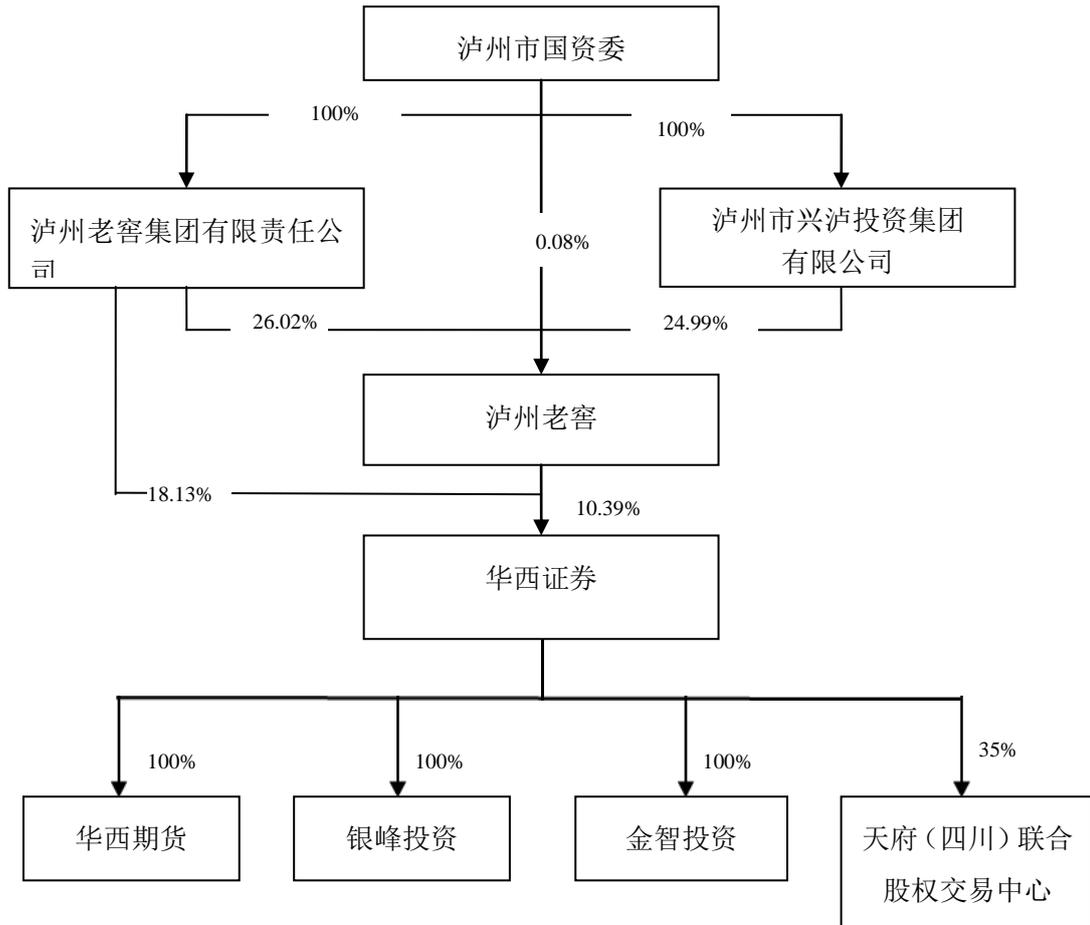
2019 年以来，随着融资力度的加大，公司自有负债规模较上年末显著上升。截至 2019 年 6 月末，公司总债务 270.32 亿元，较上年末增长 87.31%；自有资产负债率 59.57%，较上年末有所提高。

整体看，公司整体偿债指标表现一般，但考虑其在当地具备一定竞争优势以及成功上市拓宽了公司融资渠道等因素，公司整体偿债能力极强。

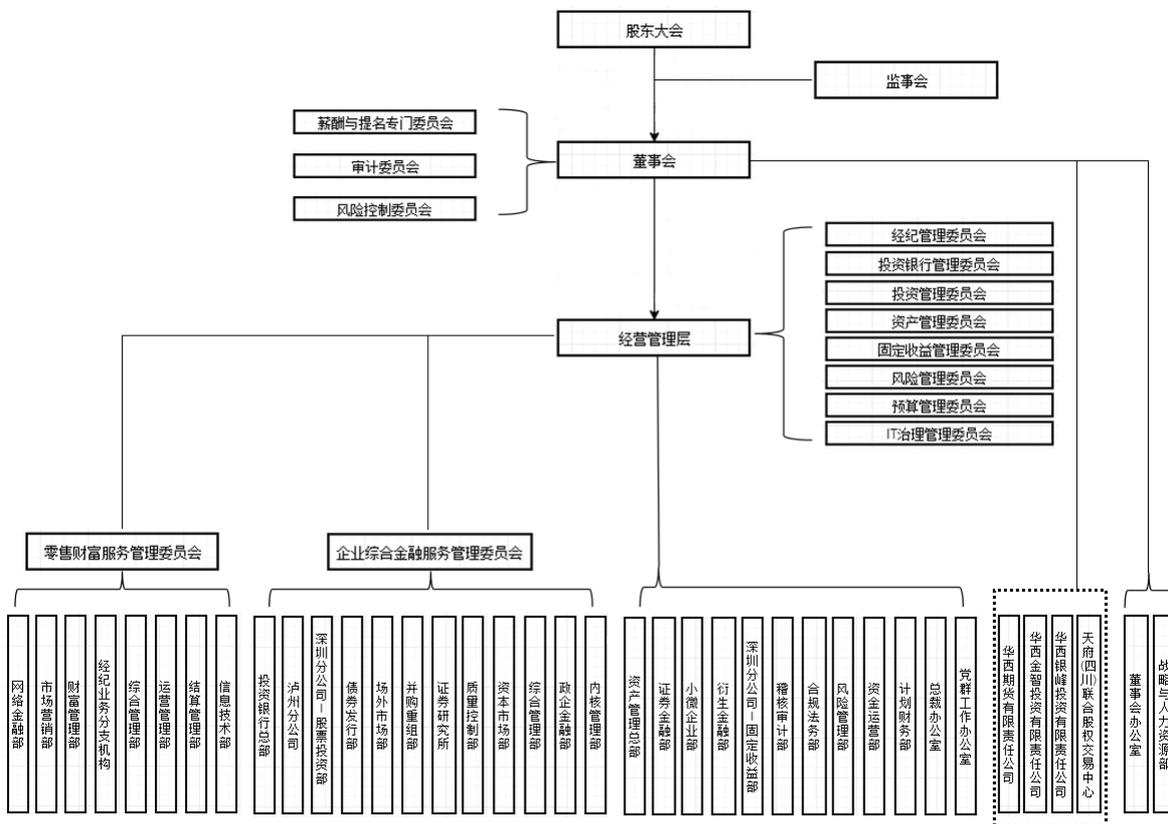
七、结论

公司作为全国综合类上市证券公司，建立了较为完善的公司治理架构，内部控制及风险管理水平逐步提高；在深耕四川地区的基础上，逐步形成辐射全国的经营网络布局，公司经纪业务市场竞争力较强，在四川省市场具有明显的竞争优势。2018年A股上市完成，使其资本实力进一步增强，资本保持充足水平。另一方面，受证券市场波动及外部竞争加剧影响，公司经纪业务发展面临较大压力；公司创新业务较快发展对内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求；宏观经济增速放缓、国内证券市场波动及相关监管政策的变化等因素将对证券公司经营产生影响。根据公司面临的外部经营环境和自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 截至 2019 年 6 月末公司股权结构图



附录2 截至2019年6月末公司组织架构图



附录3 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出×100%
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产 (-信托及资管计划-理财类投资-其他权益投资)-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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	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。

附录 4-2 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，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 华西证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在华西证券股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华西证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。华西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项，华西证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华西证券股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现华西证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华西证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华西证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。