

信用等级公告

联合〔2020〕3698号

联合资信评估股份有限公司通过对华西证券股份有限公司及其拟发行的2020年度第八期短期融资券进行综合分析和评估，确定华西证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，华西证券股份有限公司2020年度第八期短期融资券（不超过14亿元）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十二日



华西证券股份有限公司

2020 年度第八期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级 AAA
 评级展望 稳定
 短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2020 年 9 月 22 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	505.17	467.81	678.27	812.28
自有资产(亿元)	374.30	345.82	507.83	606.97
自有负债(亿元)	246.10	161.82	310.89	402.69
总债务(亿元)	231.39	144.32	295.81	386.52
股东权益(亿元)	128.20	184.00	196.94	204.28
净资本(亿元)	115.72	158.81	165.68	173.29
自有资产负债率(%)	65.75	46.79	61.22	66.34
净资本/净资产(%)	91.54	87.29	85.54	86.80
净资本/负债(%)	48.03	99.87	53.74	43.31
风险覆盖率(%)	332.61	478.16	348.77	316.35
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
营业收入(亿元)	26.72	25.45	39.37	20.93
净利润(亿元)	10.20	8.45	14.32	9.24
营业费用率(%)	50.41	52.37	50.72	44.59
平均自有资产收益率(%)	3.00	2.35	3.35	--
平均净资产收益率(%)	8.22	5.41	7.52	--

注：1. 净资本、净资本/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

2. 2020 年上半年财务数据未经审计

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

基于对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估股份有限公司确定华西证券股份有限公司拟发行的2020年度第八期短期融资券（不超过14亿元）信用等级为A-1。该结论表明华西证券股份有限公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

优势

1. **在四川省内具备较强竞争优势。**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，具备较强的区域竞争优势。
2. **业绩排名提升。**公司在证监会分类评级中连续多年被评为A类，同时其经营业绩在行业内排名稳中有升。
3. **融资渠道及资本补充渠道畅通。**公司融资渠道较为畅通，A股上市提升了资本实力，资本保持充足水平。

关注

1. **营业收入易受资本市场波动影响。**公司营业收入主要来自经纪业务和证券投资业务，业务规模及收入等方面受资本市场波动的影响较大，未来业务发展、收入的持续增长情况需关注。
2. **公司信用风险需持续关注。**近年来，资本市场信用风险事件多发，需持续关注公司信用业务和债券投资业务的信用风险状况。
3. **当前外部经济环境对公司经营产生一定压力。**国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化，加之2020年新型冠状

病毒肺炎疫情对国内各行业的发展产生不同程度的负面影响，上述因素均对证券公司经营产生一定的压力。

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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

2020 年度第八期短期融资券信用评级报告

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 2020 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为公司控股股东，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会。

表1 2020年6月末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
中铁信托有限责任公司	3.74
合 计	50.39

数据来源：公司 2020 年半年度报告，联合资信整理

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；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；中国证监会批准的其他业务。

截至 2020 年 6 月末，公司在全国设有 111 家营业部，其中四川省内 58 家，其余分布在北京、深圳、上海、重庆、武汉和南昌等地；设有 12 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“华西金智”)和 华西银峰投资有限责任公司(以下简称“华西银峰”)。截至 2020 年 6 月末，公司在职工人数 3879 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 678.27 亿元，其中客户资金存款 140.40 亿元；负债总额 481.34 亿元，其中代理买卖证券款 170.44 亿元；所有者权益 196.94 亿元；母公司净资本 165.68 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.37 亿元，净利润 14.32 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 812.28 亿元，其中客户资金存款 164.64 亿元；负债总额 607.99 亿元，其中代理买卖证券款 202.31 亿元；所有者权益 204.28 亿元；母公司净资本 173.29 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 20.93 亿元，净利润 9.24 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、本期债券概况

1. 本期债券条款

截至报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的短期融资券合计 30 亿元。公司拟在不超过 44 亿元的注册额度内分期发行短期融资券，债券期限不超过 91 天，本期短期融资券拟发行金额不超过 14 亿元，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要用于拓宽融资渠道，补充公司流动资金，降低财务费用，提升公司盈利能力。

三、发行人长期信用分析

公司建立了较为健全的公司治理、内部控制及风险管理体系，管理团队整体素质较高。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，前五大股东合计持有公司 53.59% 的股份。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。

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。

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。从净资本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 A 股上市进一步提升了其同业市场地位（见表 2）。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 3。

表 2 公司经营业绩排名数据

单位：名

项 目	2017 年排名	2018 年排名	2019 年排名
总资产	29/98	32/98	23/98
净资产	35/98	26/97	26/97
净资本	36/98	28/97	25/97
营业收入	36/98	32/98	22/98
净利润	26/98	18/98	20/98

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

表 3 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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	13.74	51.42	10.11	39.72	13.03	33.10	9.03	43.12
投资业务	4.15	15.54	5.92	23.25	12.74	32.35	4.43	21.16
信用业务	4.15	15.55	5.57	21.89	7.21	18.31	4.28	20.45
投资银行业务	3.36	12.57	1.67	6.57	5.20	13.22	2.07	9.87
资产管理业务	1.12	4.21	1.76	6.92	1.42	3.60	0.71	3.37
其他	0.19	0.71	0.42	1.65	-0.23	-0.58	0.41	2.03
合计	26.72	100.00	25.45	100.00	39.37	100.00	20.93	100.00

注：2019 年度其他主要是未分摊至各业务分部的利息支出

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

截至 2020 年 6 月末，公司在全国设有 111 家证券营业部，其中 58 家分布在四川地区，形成了以四川为根据地，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%，具有明显的渠道网点优势和较强的区域竞争力。总体看，公司按照“立足西南、深耕四川、在全国范围内实现有效布局”的经营思路，在发挥四川地区区位优势的基础上，逐步构建经纪业务的全国体系。2017—2018 年，股票市场走势波动较大并伴随市场持续低迷，成交量大幅萎缩，同时异地券商轻型营业部快速进入四川省内以及网上开户等因素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；在上述因素的共同作用下，公司经纪业务手续费净收入下降较为明显（见表 4）。2019 年以来，随着二级市场行情回暖，公司股票基金交易量增加推动经纪业务手续费及佣金净收入的增长，但经纪业务手续费及佣金净收入仍未能恢复至 2017 年水平。

表 4 公司经纪业务佣金收入情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
经纪业务手续费及佣金净收入	10.74	7.54	10.03	7.31
其中：代理买卖证券佣金净收入	9.97	6.99	9.42	6.29

注：经纪业务手续费及佣金净收入包括证券经纪业务净收入和期货经纪业务净收入

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020 年 1—6 月，国内证券二级市场交易行情活跃，经纪业务佣金收入增加，公司取得经纪及财富管理业务收入 9.03 亿元，较上年同期增长 25.32%，占营业收入比重达到 43.12%，其中经纪业务手续费及佣金净收入 7.31 亿元。

公司融资融券业务以融出资金业务为主。近年来，公司聚焦风险定价研究，及时排查存量客户风险，加强大额授信管理，夯实基础风控能力，同时进一步丰富券源供给，高效垂直服务有融券需求的专业投资客户。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及实现的利息收入有所波动（见表 5）。

表 5 公司融资融券业务发展情况

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
期末融资融券余额	92.91	82.39	111.82	122.56
期末融资融券余额市场份额	0.90	1.09	1.10	1.11
融资融券利息收入	6.99	6.55	6.70	3.89

注：市场份额通过 wind 数据估算

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，公司全面修订了股票质押式回购业务管理办法，推进建立风险分类分级评价体系，并对重点项目强化贷后管理，进行持续跟踪。2017—2018 年，随着市场上股票质押式回购业务总体规模增长变缓，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，公司股票质押式回购业务规模有所下降。2019 年以来，随着市场上股票质押风险得到一定缓解，同时公司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资产管理计划实现放款，公司股票质押式回购业务规模实现较大幅度增长。截至 2019 年末，公司自有资金（含纾困计划）对接股票质押业务融出资金余额为 63.26 亿元，当年实现利息收入 4.33 亿元（见表 6）；股票质押式回购业务未发生本金损失，未形成不良债权。2020 年上半年，为响应政府及监管金融支持防控疫情的号召，公司对受疫情影响出现暂时流动性困难的融入方股票质押合约进行了展期；此外，部分纾困上市公司股东的流动性得到纾解，对股票质押合约进行了购回，公司股票质押式回购业务余额有所下降。截至 2020 年 6 月末，公司自有资金（含纾困计划）对接股票质押业务融出资金余额为 44.57 亿元，实现当期利息收入 2.02 亿元（见表 6）；公司自有资金对接股票质押存续项目综合履约保障比例 257.37%，股票质押式回购业务未发生本金损失，未形成不良债权。

表 6 公司股票质押式回购业务发展情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
期末股票质押式回购业务余额	54.10	38.55	63.26	44.57
股票质押回购利息收入	2.28	2.83	4.33	2.02

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司约定式购回业务规模较小，2019 年末业务余额 0.06 亿元，公司约定购回式证券交易融出资金未出现逾期情况，未发生强制平仓操作，未形成不良债权。

近年来，公司股票承销保荐业务发展受市场行情影响波动较大。2018 年，受 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，行业头部效应进一步凸显等因素影响，公司 IPO 及再融资项目完成数量大幅减少；2019 年，随着股权融资市场回暖，股票承销保荐业务得到较好发展，全年累计完成 3 个 IPO 项目、1 个可转债项目、1 个再融资项目（见表 7）。债券承销业务方面，2017—2019 年，公司主承销债券数量及金额均持续增长，其中 2019 年业绩实现较大幅度提升。公司债券承销业务在四川区域已占有较大市场份额，各类债券业务品种不断丰富，并在地方政府债券承销方面形成一定优势。2017—2019 年，公司分别实现承销和保荐净收入 2.60 亿元、1.01 亿元和 4.20 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。2017—2019 年，公司分别实现财务顾问收入 0.76 亿元、0.66 亿元和 1.00 亿元。新三板业务方面，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。2019 年，公司完成 1 家新三板公司推荐挂牌。截至 2019 年末，公司对 54 家挂牌企业履行持续督导职责，承担做市业务的挂牌企业 4 家。

表 7 证券承销业务情况 单位：个、亿元

项目	2017年	2018年	2019年
主承销 IPO/可转债家数	3	0	4

IPO 金额	18.59	0	41.00
主承销再融资家数	5	1	1
再融资金额	57.71	3.25	4.49
主承销债券笔数	8	17	36
债券发行金额	41.35	145.55	291.95
新三板挂牌家数	12	4	1

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2020 年上半年，公司投资银行业务整体保持平稳的发展态势。股权融资方面，公司完成 IPO 项目 1 个，期末在会审核项目 10 个，其中首发项目 8 个，再融资项目 2 个；已通过审核待发行配股项目 1 个。债券融资业务方面，公司完成 24 只公司债、1 只企业债的主承销发行，承销金额达 162 亿元。新三板业务方面，随着新三板深化改革政策落地，精选层公司相关规定推出为新三板业务带来机遇。公司重点开发前期储备培育的优质项目，已申报精选层在审项目 2 个，并将继续拓展精选层及转板上市业务。

近年来，公司投资业务规模不断扩大，收益持续上升。债券投资方面，公司拥有知识储备深厚、从业经验丰富的业务团队，同时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；坚持低风险、高效率的运行原则，在深入研究分析国家宏观经济、货币政策、利率走势以及市场运行特征的基础上，通过规范化运作、流程化管理以及科学的决策程序，不断增厚组合收益、实现公司收益最优化。近年来，公司债券投资收益率大幅跑赢市场及债券型基金，居市场排名前列。从债券投资种类来看，公司根据市场变化情况对利率债和信用债的持仓比例进行动态调整，并通过多策略的投资交易方式提高投资组合收益。其中，流动性较高的利率债主要用于交易；信用债主要采取长期投资策略，目前公司投资的信用债外部评级绝大部分在 AA⁺及以上。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，另有少量的权益型基金。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 2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 14.58%，自营固定收益类证券/净资本为 147.11%，均符合监管标准。

表 8 公司主要证券投资规模及收益情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
股票	4.21	13.93	22.73
债券	36.32	31.84	40.03
基金	20.86	21.76	32.12
投资损益合计	2.52	5.51	11.83

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益、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）

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2020 年 1—6 月，公司实现投资业务收入 4.43 亿元，较上年同期降低 39.49%，一方面受债券市场行情影响所致，一方面由于 2019 年上半年公司超配可转债，获得的收益高于往年正常水平。截至 2020 年 6 月末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 11.26%，自营固定收益类证券/净资本为 201.65%，均符合监管标准。

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。2017—2018 年，随着银行委外业务及银证合作业务监管不断升级，一系列资产管理行业监管新规的出台，资产管理行业面临回归主动管理的转型压力，资管机构的竞争也愈发激烈。受上述因素影响，公司不断调整资产管理业务结构，压缩被动管理类业务，集合资产管理业务及定向资产管理业务规模均有所下降；积极拓展资产证券化业务，专项资产管理业务规模显著提

升。2019 年以来，公司资产管理业务聚焦本源，不断提升主动管理能力，围绕“大固收”业务方向，积极推动业务转型，深耕债券投资、资产证券化两大重点业务领域。同时，公司积极布局权益产品，陆续发行了量化、FOF 等多种类型产品，资产管理业务规模均较上年实现增长，主动管理类业务比重不断提升。截至 2019 年末，母公司统计口径下，公司资产管理规模 1290.33 亿元，其中集合产品、定向产品和专项产品余额分别为 293.94 亿元、705.65 亿元和 290.74 亿元（见表 9）；主动管理类业务规模占总余额的 70%左右。2017—2019 年，公司资产管理业务收入分别为 1.12 亿元、1.76 亿元和 1.42 亿元，收入变化与当年年末资产管理规模变化情况不一致，主要是由于收入确认存在一定滞后性以及产品结构费率差异影响所致。具体而言，2017 年末，公司定向资产管理业务规模较大，但较大部分收入于 2018 年确认导致公司 2018 年资产管理业务收入大幅增长；2018 年公司资产管理业务规模压缩，收入减少则主要体现在 2019 年，加之专项资产管理计划收益受房地产调控政策影响而减少，公司 2019 年资产管理业务收入较上年有所下降。

表 9 公司受托资产管理业务 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
期末受托资产管理规模	1150.72	924.79	1290.33	1433.45
其中：集合资产管理业务	174.96	119.48	293.94	377.71
定向资产管理业务	929.14	605.32	705.65	662.93
专项资产管理业务	46.61	199.99	290.74	392.81

注：上述数据均为母公司统计口径

资料来源：公司年度报告及提供资料，联合资信整理

2020 年以来，公司资产管理业务重点深挖存量客户潜力，围绕“大固收”业务持续发力，产品线布局日趋完善。截至 2020 年 6 月末，母公司统计口径下，公司资产管理规模 1433.45 亿元，较上年末增长 11.09%。

公司拥有三家控股子公司：华西期货、华西金智和华西银峰。2020 年 1—6 月，华西期

货实现营业收入 0.73 亿元，净利润 0.34 亿元；华西金智实现营业收入 0.25 亿元，净利润 0.54 亿元；华西银峰实现营业收入 0.68 亿元，净利润 0.55 亿元。

公司自有资产主要由自有货币资金、自有结算备付金、交易性金融资产、买入返售金融资产、可供出售金融资产以及融出资金等资产类别构成。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。近年来，公司自有资产规模整体呈增长态势。截至 2019 年末，公司资产总额为 678.27 亿元，自有资产余额为 507.83 亿元（见表 10）。

表 10 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2017年 末	2018年 末	2019年 末	2020年 6月末
货币资金	106.91	113.47	153.39	190.62
其中：自有货币资金	11.66	14.95	12.99	25.98
融出资金	92.72	81.84	113.61	124.48
买入返售金融资产	67.47	67.11	86.07	70.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	99.72	79.70	--	--
交易性金融资产	--	--	167.41	277.23
可供出售金融资产	72.11	65.85	--	--
其他债权投资	--	--	94.11	83.66
其他权益工具投资	--	--	0.45	0.44
其他	54.57	44.88	50.24	39.82
资产总额	505.17	467.81	678.27	812.28
自有资产	374.30	345.82	507.83	606.97
优质流动性资产	59.66	90.66	130.30	--

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司主要通过利润留存和上市公开发行股票的方式补充资本。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 2019 年末，公司股东权益为 196.94 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 26.60 亿元，未分配利润 53.87 亿元。

公司上市后，净资本规模显著增长（见表 11）。截至 2019 年末，公司母公司口径净资本为 165.68 亿元，其中核心净资本为 160.18 亿元，净资本/净资产为 85.54%。

表 11 公司资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2017年 末	2018年 末	2019年 末	2020年 6月末
净资本	115.72	158.81	165.68	173.29
净资产	126.42	181.92	193.69	199.65
风险覆盖率	332.61	478.16	348.77	316.35
净资本/净资产	91.54	87.29	85.54	86.80
净资本/自有负债	48.03	99.87	53.74	43.31
净资产/自有负债	52.47	114.41	62.82	49.90

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

2018 年，受“金融去杠杆”政策影响，公司大幅压缩卖出回购业务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；2019 年以来，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 年末，公司自有负债余额 310.89 亿元（见表 12），占负债总额的 64.59%；公司净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别为 53.74% 和 62.82%（见表 11）；风险覆盖率为 348.77%，资本保持充足水平。

表 12 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2017年 末	2018年 末	2019年 末	2020年 6月末
自有负债	246.10	161.82	310.89	402.69
其中：拆入资金	2.00	25.00	21.51	11.30
卖出回购金融资产款	138.32	52.07	127.57	167.92
应付债券	45.95	55.97	79.96	118.99
应付短期融资款	45.12	11.28	65.72	64.72
非自有负债	130.87	121.99	170.44	205.31
其中：代理买卖证券款	130.87	121.99	170.44	202.31
负债总额	376.97	283.81	481.34	607.99

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年 1—6 月，公司累计发行 40.00 亿元公司债和 70.00 亿元短期融资券；此外，随着

市场利率下行，公司加大同业资金融入力度，自有负债规模有所增长。截至 2020 年 6 月末，公司自有负债余额 402.69 亿元，较上年末增长 29.52%，占负债总额的比重为 66.23%。

近年来，公司营业收入整体呈增长趋势，主要是股票市场回暖，手续费及佣金净收入和利息净收入增长所致。2019 年，公司实现营业收入 39.37 亿元（见表 13），净利润 14.32 亿元，平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.35% 和 7.52%。

表 13 公司盈利指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	10.20	8.45	14.32
薪酬收入比	36.66	36.84	39.32
营业费用率	50.41	52.37	50.72
平均自有资产收益率	3.00	2.35	3.35
平均净资产收益率	8.22	5.41	7.52

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年以来，公司总体运行平稳。2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 20.93 亿元，较上年同期增长 4.42%；实现净利润 9.24 亿元，较上年同期增长 7.96%。

基于公司良好的治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、经纪业务市场竞争力较强和成功上市等因素，联合资信评估股份有限公司确定华西证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

公司主要通过利润留存和上市公开发行股票的方式补充资本。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 2019 年末，公司股东权益为 196.94 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 26.60 亿元，

未分配利润 53.87 亿元。

公司上市后，净资本规模显著增长（见表 11）。截至 2019 年末，公司母公司口径净资本为 165.68 亿元，其中核心净资本为 160.18 亿元，净资本/净资产为 85.54%。

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。2018 年，随着“金融去杠杆”政策推进，公司总债务明显下降，2019 年，公司加大短期资金融入规模，总债务水平以及短期债务占比均显著上升。截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 61.22%，短期债务占比为 72.97%（见表 14）。

表 14 公司偿债能力指标表 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
总债务	231.39	144.32	295.81	386.52
短期债务占比	80.14	61.22	72.97	69.07
自有资产负债率	65.75	46.79	61.22	66.34

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

2020 年以来，随着资金利率走低，公司加大融资力度，杠杆水平上升，总债务规模有所增长，并成功发行公司债，短期债务占比有所下降。截至 2020 年 6 月末，公司自有资产负债率为 66.34%，短期债务占比为 69.07%。

五、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金 30 亿元。假设本期短期融资券发行额度为 14 亿元，以 2019 年末的财务数据进行分析，公司对本期短期融资券的保障程度较好（见表 15）。

表 15 本期债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

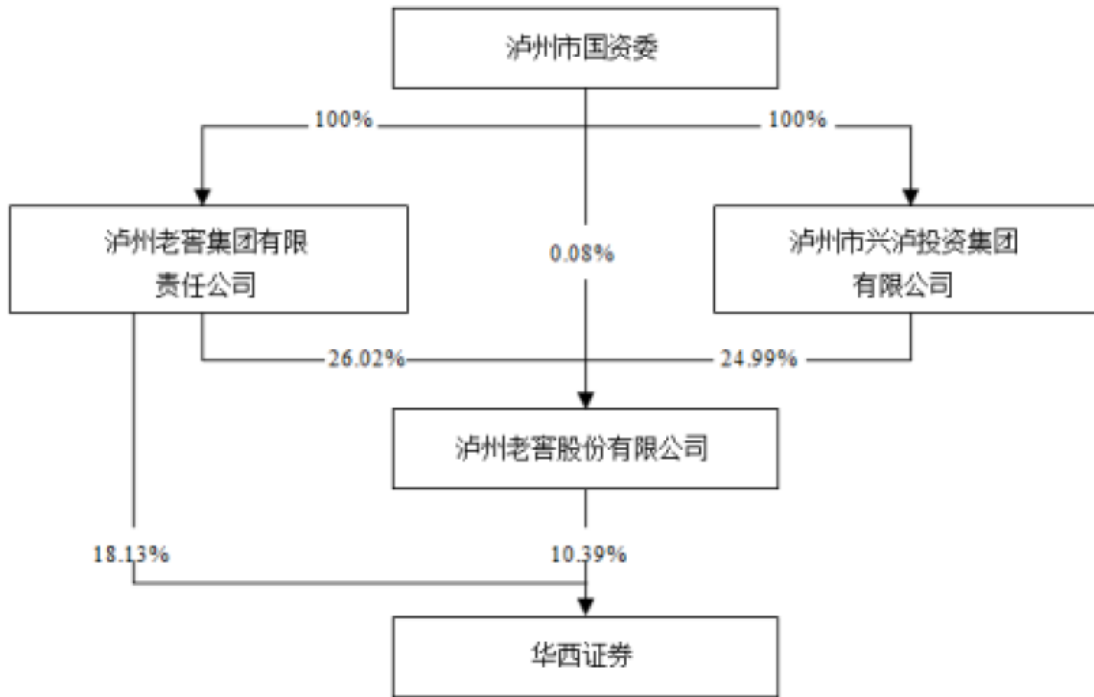
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	44.00	30.00
EBITDA/短期融资券本金	0.64	0.94
净利润/短期融资券本金	0.33	0.48
股东权益/短期融资券本金	4.48	6.56
可快速变现资产/短期融资券本金	8.91	13.07

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

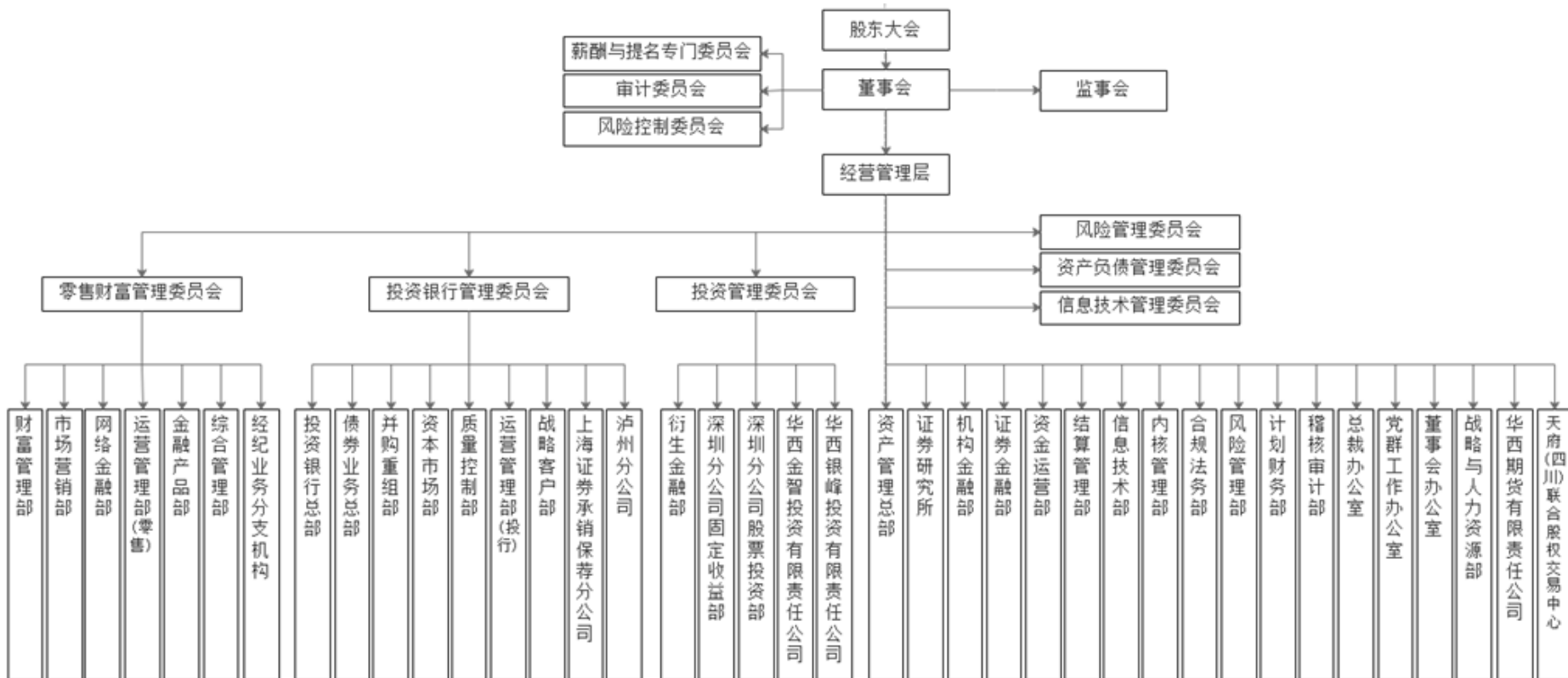
六、结论

综上所述，联合资信评估股份有限公司评定华西证券股份有限公司 2020 年度第八期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 截至 2020 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 截至 2020 年 6 月末公司组织架构图



附录3 财务指标计算公式

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 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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

联合资信评估股份有限公司关于 华西证券股份有限公司 2020 年度第八期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券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或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，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，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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本期短期融资券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。