

信用等级公告

联合〔2020〕3480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
二〇二〇年九月三日

华西证券股份有限公司 2020 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

2020 年 9 月 3 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：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

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 吟



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”）的评级反映了其具备较为完善的公司治理架构、齐全的证券业务牌照及多元化的运营模式、较强的区域竞争力等方面的优势。随着 2018 年 A 股上市完成，公司资本实力和品牌知名度进一步增强，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，公司债务规模整体上升，业务规模、收入及盈利状况受国内证券市场行情及监管政策变化影响发生较大波动等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着战略规划稳步推进以及各项业务的进一步发展，公司综合竞争力有望得到进一步提升；另一方面，需关注证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素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

- 综合竞争能力较强。**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。
- 业绩指标不断提升。**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。
- 流动性水平良好，资本充足。**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. **业务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. **市场违约风险上升，公司信用风险管理压力加大。**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. **宏观环境变化对证券业带来影响。**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、该公司信用等级自 2020 年 9 月 3 日至 2021 年 9 月 2 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 2020 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 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，公司在职员工人数 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、宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未

消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲

击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6

月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季

度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33

万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严

峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

（2）宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构

向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

（3）宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防

控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

2. 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

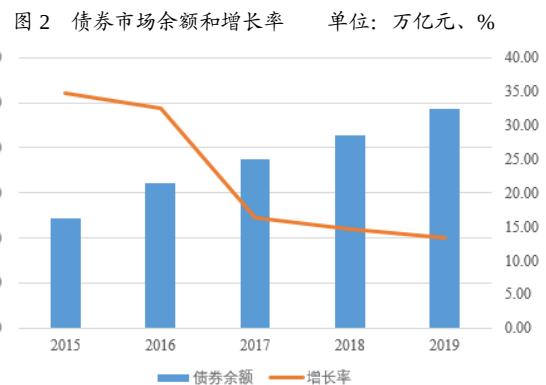
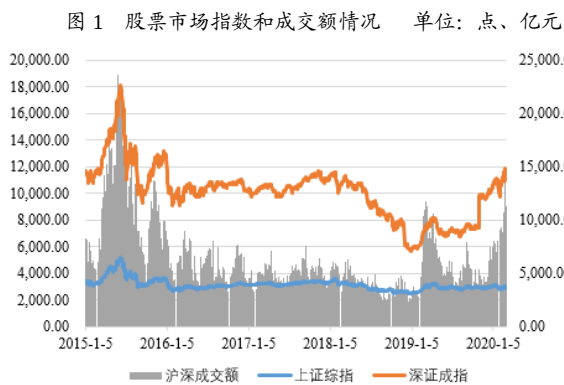
股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，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，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年末增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同

比增长 44.81%。截至 2019 年末，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

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。2019 年，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年末，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年末增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。



数据来源：WIND，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》（以下简称《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6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年3月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革落地也为时不远，将进

一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019年增幅较大；盈利能力呈现倒U型走势，2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017年证券公司盈利水平小幅下降，2018年盈利水平进一步大幅下降；2019年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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3 证券行业概况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
证券公司家数（家）	125	129	131	131	133
盈利家数（家）	124	124	120	106	120
盈利家数占比（%）	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入（亿元）	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润（亿元）	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产（万亿元）	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产（万亿元）	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本（万亿元）	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。

2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能

力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年末，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年末增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年末增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年末增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3604.83 亿元和净利润 1230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

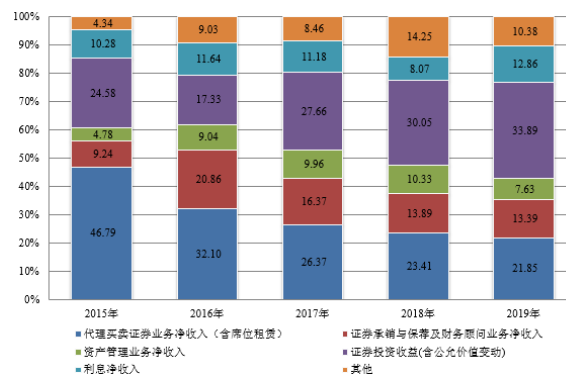
（2）业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

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，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理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，自营

业务收入占比增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。

图 3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



数据来源：中国证券业协会网站

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，具有较大的波动性。

近年来，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。近年来，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转为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等措施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。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，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅

增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

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，2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51%过会率以及 111 家通过审核家数。2019 年，IPO 发行规模合计 2532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76%和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。

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，显示

该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

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。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，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。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。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%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 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。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业

务是其发展方向。

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。2013年以来，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。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，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2019年末，证券公司资产管理业务规模为12.29万亿元，较2018年末下降12.90%；2019年，证券公司实现资产管理业务净收入275.16亿元，同比基本持平。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，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，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2019年末，融资融券余额1.02万亿元，较2018年末增长34.88%，系股票市场回暖所

致。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9429亿元，较2018年末下降20.94%；股票质押回购质押股票总市值1.8万亿元，占A股总市值3.3%，较2018年末下降1.3个百分点，较2017年末峰值下降2.90个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司为469家，较年初减少117家，降幅分别为13.80%和20.00%。截至2020年2月末，市场质押总股数5705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司为467家，较2019年末减少2家，高比例质押风险有所化解。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。

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。2019年，已有至少5家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险；同时，目前质押规模仍然较大，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的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、宏源证券与申万证券合并、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。2019年以来，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券IPO已通过发审委审核，预计将于2020年A股发行。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。

2019年10月，中国证监会宣布，自2020年1月1日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立3家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。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的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。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

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2019年6月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1146.59亿元，净利润396.13亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为64.08%和59.42%。截至2019年6月底，前十大证券公司资产总额为4.27万亿元，占全行业总资产的60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表4 截至2019年6月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	1597.32	7238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1388.37	5403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1371.28	6229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1182.03	4930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9799.89	42685.33	1146.59	396.13

数据来源：WIND

（4）风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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。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。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

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。债券投资业务方面，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。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

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将产生流动性风险。

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。

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、规范业务流程来控制操作风险；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。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对于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。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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行情影响较大，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。

（5）未来动向

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。

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。2019 年 7 月，证监会发布了 2019 年证券公司分类结果，在参选的 98 家券商中，51 家分类评级结果与上年持平，28 家券商被下调评级，19 家证券公司上调评级；38 家券商被评为 A 类，数量比 2018 年减少 2 家。整体来看，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 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》（以下简称《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。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用

领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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

公司控股股东为泸州老窖集团有限责任公司，实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，股东背景实力较强。截至2020年6月末，泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）直接持有公司18.13%的股份，其控股子公司泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）持有公司10.39%的股份，股权结构图见附录1。

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 10 名董事构成，其中独立董事 5 名。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。公司现任董事长蔡秋全先生，1966 年 11 月出生，研究生毕业，历任泸州老窖销售部副部长、发展部部长、副总经理、董事；现任公司董事长，老窖集团副总经理，华西金智董事长，四川省金融学会第七届理事会理事、学会副会长。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。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、战略规划等多项议案。

公司监事会由 3 名监事构成。近年来，公司监事会审议通过了年度工作报告、合规报告及内部控制评价报告等多项议案。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等组成。公司现任总裁杨炯洋先生，1967 年 7 月出生，研究生学历，历任国信证券有限责任公司投资银行业务部门总经理、投资银行事业部副总裁，华西证券有限责任公司投资银行事业部总裁；现任公司董事、总裁，华西银峰董事长。公司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。

2. 内部控制

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。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司内部控制指引》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等有关法律法规要求，并结合公司实际情况，建立了完整的内部控制制度体系，覆盖公司各管理环节、各业务条线。公司内部控制体系涵盖了内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督等方面，并确保内部控制贯穿于公司各项业务发展全过程。同时根据外部经营环境的变化和业务的发展情况，公司不断梳理内部控制流程，持续健全内部控制机制，有效提升公司业务风险控制水平。

公司明确了董事会、监事会、管理层及其他内部控制部门在内部控制体系中的职责和权限：董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告；监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督；管理层负责组织领导企业内部控制的日常运行；合规法务部、稽核审计部对内部控制的执行情况进行监督和检查。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。

近年来，公司稽核审计部严格按照审计工作程序开展审计工作，审计思路遵循监管要求和业务发展情况，在获取充分、适当的审计证据基础上，形成完整反映审计情况及结果的审计报告；要求被审计单位在规定期限内进行整改反馈，并持续关注后续落实情况。针对审计中发现的共性问题，公司稽核审计部形成工作简报进行通报；对存在风险隐患的关键问题进行归因分析，形成稽核审计通报报送公司相关领导和部门，在完善公司治理、提升管理水平等方面起到了较好的正面作用。2017—2019 年，

公司的证监会分类评级结果均为 A 类 A 级，内控及合规管理保持较好水平。

3. 发展战略

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。

面对证券行业寡头化、国际化和重资本化的发展趋势，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综合目标，致力于将公司打造成为价值驱动、极具活力和特色的全国一流证券金融服务商。公司发展战略主要包括如下三个方面：

第一，公司将全力打造财富管理、投资银行以及投资管理三大支柱业务，成为驱动公司未来 3~5 年收入的重要增长点。财富管理方面，公司将通过聚焦核心客群，丰富财富管理产品服务体系，推动金融科技应用落地，加快财富管理转型，打造零售财富管理业务行业绝对优势；投资银行方面，以并购业务作为突破口，围绕专精行业战略客户生命周期投融资需求、联动财富、资管构建投行内外部生态，同时，优化投行组织架构，强化业务专精与服务的能力与支持保障；投资管理方面，以自营固收作为优势突破口，布局 FICC 转型，发展衍生金融、打造量化特色，强化板块协同，中长期成为公司重要收入来源。

第二，公司围绕投研支持、机构销售、PB 外包以及资管产品创设等跨业务关键能力打造机构服务和券商资管两大业务平台，与三大支柱业务深度协同，助力业务发展。机构服务平台方面，公司以投研能力和机构战略客户统筹管理为抓手，打造具有区域特色的精品研究所，培育川内机构战略客户，为机构金融业务发展奠定基础；券商资管平台方面，公司中短期通过深化与各业务单元协同、做大资管规模，长期培育资产配置和主动管理核心能力，打造潜力收入增长点。

第三，公司将构建五大管理体系。具体包括建立以客户为中心、高效、协同、敏捷的组织管控体系；坚持市场化机制，打造价值导向的绩效评价体系；营造健康活力、专业至上的人力资源体系；深化合规风控前置，持续完善全面风险管理体系建设，建立与业务协同发展的合规风控体系；加大信息科技投入，构建全面赋能业务的信息科技体系。

四、主要业务经营分析

1. 经营概况

公司业务综合竞争力较强，各项指标排名在同业间稳中有升。

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，综合实力在西部地区证券公司中居于领先地位。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 2018 年 A 股上市进一步提升了其同业市场地位（见表 5）。

表 5 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

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司业务板块包括经纪及财富管理业务、投资业务、信用业务、投资银行业务、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。2017—2019 年，公司各业务板块营业收入对营业总收入的贡献度有所波动，收入结构呈现多元化发展，其中经纪及财富管理业务、投资业务和信用业务为公司最主要的营业收入来源（见表 6）。

表 6 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：公司年度报告和半年度报告，联合资信整理

（1）经纪及财富管理业务

公司营业网点覆盖面逐步扩大，具有较好的渠道优势和区位优势，为经纪及财富管理业务的发展带来积极影响。但受经纪业务市场敏感度高特性及行业竞争等因素影响，公司经纪及财富管理业务收入波动显著，业务经营及收入增长情况存在一定不确定性。

公司经纪及财富管理业务主要包括证券和期货经纪业务、推广和代理销售金融产品业务、提供专业化研究和咨询服务业务等。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。面对市场日益激烈的竞争，公司从获客模式、财富管理和金融科技等方面发力，不断夯实业务基础。

获客方面，近年来公司分支机构数量持续增加，推进在全国范围的业务扩张与覆盖，同

时依托线下经营网点，与优势银行建立自上而下的全面战略合作关系；基于华彩人生 APP，为客户提供线上智能化综合服务。公司通过推进渠道深度运营合作模式，积极与重点合作渠道建立深度的营销合作，结合双方的业务需求及资源优势，共同策划多元化的营销活动。截至 2020 年 6 月末，公司经纪业务分支机构数量共有 124 个，分布于 20 个省、4 个直辖市、1 个自治区，其中四川省内 60 家，省外 64 家。公司营业网点在四川地州市覆盖率较高，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。财富及增值管理服务方面，为保障质量和控制风险，依靠专业化的定位来吸引客户，公司统一制定了标准化的投资顾问服务产品，在夯实和优化传统增值业务的同时，不断探索财富管理道路上的多元化收费及服务方式。金融科技方面，公司和中国移动（成都）产业研究院达成战略合作，在 5G 技术应用基础上探索智慧网点、智慧财富管理、智慧投研等“5G+证券”模式。

公司经纪及财富管理业务收入主要来源于经纪业务手续费及佣金净收入，经纪业务手续费及佣金净收入主要来源于代理买卖证券业务产生的佣金净收入以及少量的期货经纪业务净收入。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 7）。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 7 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。

（2）投资业务

公司根据证券市场行情波动情况，积极调整投资结构，投资业务成为公司第二大营业收入来源；另一方面，债市信用风险事件频发，对公司投资业务的风险研判及管理能力的提出一定挑战。

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%。公司自营投资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。

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 9）。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。

表 8 公司投资业务情况 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

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。

（3）信用业务

受市场环境变化以及监管政策等因素影响，公司信用业务规模有所波动，整体风险可控。但 2020 年以来受疫情影响，公司信用业务的展期情况有所增加，相关项目的未来资金回收情况需关注。

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，并根据市场变化适时调整业务方案，信用业务规模整体呈上升趋势。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。

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，公司融资融券业务规模整体呈上升趋势，市场份额略有增长（见表 9）。

表 9 融资融券业务发展情况 单位：亿元、%

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。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 10）；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 10 股票质押式回购业务发展情况 单位：亿元

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

资料来源：公司提供，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。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务呈多元化发展趋势，其中债券承销业务发展态势较好，并在区域内形成了一定的业务优势。但公司股票承销保荐业务受市场行情波动、行业头部效应逐步凸显的影响较大，综合竞争力有待进一步加强。

公司的投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问和新三板推荐等业务。其中，股票承销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。公司投资银行业务立足四川省，具备一定的区位优势，客户重点定位于具有核心竞争力和高成长潜力的企业。近年来，公司根据市场情况及时调整业务战略方向和实施思路，对股权融资业务、并购重组业务注重行业研究形成特色，对日渐丰富的债券业务新品种积极尝试快速占据市场。

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 11）。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。

表 11 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

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。

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。

（5）资产管理业务

受资管新规的发布、监管政策的收紧，公司资产管理业务由快速发展期进入结构转型期。受此影响，公司资产管理业务规模及收入均有所波动，未来发展情况有待进一步观察。

资产管理业务主要为公司作为集合、定向和专项资管产品以及私募基金管理人提供的资产管理服务。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 12）；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 12 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%。

（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 2019 年末，华西期货资产总额为 32.30 亿元，净资产为 8.72 亿元。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》规定对华西金智进行整改，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华西金智增资 3 亿元，注册资本增至 5 亿元。截至 2020 年 6 月末，华西金智资产总额为 6.12 亿元，净资产为 5.74 亿元。2020 年 1—6

月，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。华西银峰自成立以来，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，公司对华西银峰减资 6.00 亿元，华西银峰注册资本减至 10.00 亿元。截至 2020 年 6 月末，华西银峰总资产 11.37 亿元，净资产 11.23 亿元。2020 年 1—6 月，华西银峰实现营业收入 0.68 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，由董事会、经营层、各职能部门、各业务部门、分支机构及子公司四个层级构成，各层级职责明确。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。

公司建立了涵盖一线业务部门、专职合规和风险管理部以及稽核审计部门的三道风险管理防线。第一道防线为业务部门，是风险管理的第一责任人，直接进行业务操作，面向客户提供产品和服务，通过健全的组织架构，有效的决策机制并严格执行业务方案，从源头降低风险事件发生的概率；第二道防线由风险管理部、合规法务部等部门构成，通过健全有效的组织架构，对业务部门起到监控和制衡的作用；第三道防线为内外部稽核部门，通过稽核审计对公司运行情况进行评估，发现问题并提出改进建议，不断优化公司内控管理。

1. 市场风险管理

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。

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在适当的范围内。

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。权益类投资风险指标包括组合市值、行业集中度、个股集中度等，固定收益类投资风险指标包含投资组合久期、DV01、个券集中度、行业集中度、发行方集中度等。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》，以 95%为置信区间，采用历史模拟法，计算投资组合的风险价值 VaR。公司发布了《风险限额管理办法》以及《风险限额管理实施细则》，对市场风险中的各类风险指标进行了限额设定，不断完善风险限额管理中的授权分配机制，及时对各项限额的使用情况进行监控与报告，预警与处置。

2. 信用风险管理

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。另一方面，公司自营投资和股票质押业务规模较大，相关资产质量变化情况需持续关注。

信用风险是指因融资方、交易对手或发行人等违约导致损失的风险。公司当前面临的信用风险主要来源于固定收益自营投资、融资融券、股票质押式回购等信用交易业务。

公司固定收益类自营业务主要投资对象为

国债、地方债、金融债、政府支持机构债、企业债、非金融企业债务融资工具、公司债、资产支持证券、同业存单等。本公司制定了《信用风险管理办法》《风险限额管理办法》《风险限额管理实施细则》等制度对债券投资的信用评级集中度、发行方集中度等信用风险指标制定了相应的限额管理方案，防范信用风险的过度集中。公司对信用类固定收益证券投资注重分散投资，并密切跟踪投资标的及融资主体信用评级变化。

在融资融券、约定购回、股票质押式回购信用交易业务方面，为防范此类业务客户的信用风险，公司制定、实行了一整套涉及整个业务流程的风险防范、监控、应对机制。公司严格控制业务的总规模，建立了以净资本为核心的业务规模监控和调整机制；公司《风险限额管理办法》中制定了融资融券、约定购回、股票质押式回购交易业务的风险控制指标及阈值，包括业务总规模限额、单一客户集中度、单一证券集中度等风控指标；为综合监控信用

交易业务，本公司每日汇总三项信用交易业务合并后的同一客户规模、同一担保品规模、业务交叉客户信息等核心数据，并形成风险日报；本公司建立了逐日盯市制度，对交易进行实时监控、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。

2018 年，公司开展了内部信用评级体系建设，目前内部信用评级模型以及内部评级系统已正式上线，进一步提升了信用风险管理精细化水平。公司制定了《内部信用评级工作实施细则》《内部信用评级模型管理细则（试行）》，将逐步实现对公司多个业务条线内部评级的统一管理，为公司自营固定收益债券投资，资产管理债券投资、债券发行承销、资产支持证券、股票质押等业务提供统一风险判断标准。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 13）。

表 13 公司信用业务风险控制指标水平

单位：%

项 目	预警标准	监管标准	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券的金额/净资本	≤320	≤400	124.27	76.09	107.68
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	3.98	2.71	3.62
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	5.49	4.43	8.34

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 流动性风险管理

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。

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司制定了《流动性风险管理办法》《自有资金管理办法》和《流动性风险应急预案实施细则》，对公司流动性风险管理的组织体系、职责分工、风险偏好、管理策略、应急机制、

管理系统以及风险识别、计量、检测 and 控制的运作机制等进行了规范，不断完善资金预算体系，强化资金头寸管理，确保流动性安全。

公司将流动性覆盖率和净稳定资金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。每年初按照中国证券业协会的要求，在年度流动性压力测试中，以自设或规定压力情景下的净稳定资金率和流动性覆盖率为基础对公司进行流动性压力测试，考察公司在未来一年内和一个月内抵御流动性风险的能力。根据业务具体需要，本公司不定期开展债券承销、股票承销、融资类业务规模等专项流动性压力测试。公司流动性检测工具主要包括合同期限

错配评估、流动性风险容忍度指标和风险限额指标监测、优质流动性资产动态管理、与市场有关的监测工具、对日常现金流量的监测及抵（质）押品监测等。

4. 操作风险管理

公司不断完善操作风险管理制度及相关体系，面临的操作风险整体可控。

操作风险是指因内部人为操作失误、内部流程不完善、信息系统故障或不完善、交易故障等原因而导致的风险。

公司持续完善风险管理和内部控制架构；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。公司进一步规范业务操作规程；建立技术防范体系，完善实时监控系统，对业务进行实时监控和风险预警，对员工从业行为的规范性进行监测；通过合规检查和稽核审计，及时发现操作风险；提高合规及风险管理绩效考核的力度；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，努力提高员工合规意识和风险管理能力，构建依法合规经营的企业文化。

2019 年，公司聘请咨询公司开展操作风险管理体系建设咨询项目，完成了操作风险管理制度体系框建设，发布了《操作风险管理办法》及三项管理细则；完成操作风险三大管理工具

建设，形成了覆盖总部所有部门、子公司和试点营业部共 121 个 KRI 指标体；形成了 LDC 模板和 RCSA 综合说明表。操作风险管理信息系统预计在 2020 年上线使用。

六、财务分析

公司提供了 2017—2019 年和 2020 年半年度合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所对 2017—2018 年合并财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年合并财务报表进行审计，上述会计师事务所均并出具了标准无保留意见的审计报告，2020 年半年度合并报表未经审计。截至 2019 年末，公司合并范围包括直接或间接控制的子公司 6 家，实际控制的有限合伙企业 3 家以及公司拥有控制权的 15 只结构化主体。

1. 盈利能力

随着证券市场行情转好，公司营业收入以及盈利水平均有所回升；另一方面，公司业务及管理费支出规模相对较高，成本控制能力有待提升。

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。近年来，公司手续费及佣金净收入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 14）。

表14 公司营业收入和营业支出情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15.05	56.32	10.58	41.56	16.07	40.80	10.02	47.88
其中：经纪业务手续费净收入	10.74	40.20	7.54	29.61	10.03	25.48	7.31	34.94
投资银行业务手续费净收入	3.36	12.57	1.67	6.57	5.20	13.22	2.07	9.87
资产管理业务手续费净收入	0.92	3.43	1.36	5.33	0.83	2.11	0.67	3.20
利息净收入	4.43	16.57	5.55	21.81	11.70	29.71	5.21	24.90
投资收益	7.26	27.16	7.97	31.33	8.31	21.10	5.31	25.38
其他	-0.01	-0.05	1.35	5.29	3.30	8.39	0.38	1.84
营业收入合计	26.72	100.00	25.45	100.00	39.37	100.00	20.93	100.00
税金及附加	0.24	1.79	0.22	1.54	0.31	1.52	0.18	1.90

业务及管理费	13.47	99.57	13.33	93.63	19.97	96.66	9.33	100.10
资产减值损失	-0.18	-1.36	0.68	4.75	--	--	-	0.00
信用减值损失	--	--	--	--	0.34	1.64	-0.19	-2.00
其他资产减值损失	--	--	--	--	0.03	0.14	-	0.00
其他业务成本	0.00	0.00	0.01	0.08	0.01	0.04	0.00	0.00
营业支出合计	13.53	100.00	14.24	100.00	20.66	100.00	9.33	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。2018年，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有所下降；2019年以来，得益于股票市场的回暖，股票交易量上升，公司经纪业务产生的手续费收入有所增长，加之，投资银行业务所获得的佣金收入增长，公司手续费及佣金净收入有所回升。

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。2017—2018年，公司整体利息收入基本保持平稳，2019年以来，随着两融以及股票质押业务规模增长，加之执行新金融工具准则，其他债券投资资产持有期间产生的利息收入计入利息收入科目，导致全年利息收入规模较之前年度大幅增长。

利息支出方面，公司利息支出主要来自债券利息支出和卖出回购业务利息支出。2018年，公司压缩卖出回购业务以及短期融资券发行规模，利息支出有所减少，2019年以来，公司杠杆水平有所回升，短融发行规模以及卖出回购业务规模显著提升，利息支出水平有所回升；但由于市场资金面不断宽松，2019年公司利息支出并未大幅上涨。在利息收入增长的带动下，近年来，公司利息净收入呈增长态势。公司根据市场波动情况调整债券类资产规模。2019年以来，得益于负债端资金规模的增长，公司自营投资规模较之前年度大幅增长，投资收益增幅不大，主要由于实行新版会计准则，部分资产持有期间的收益计入利息收入所致。

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，薪酬收入比有所上升，营业费用率小幅波动。2019年，公司薪酬收入比为39.32%，营业费用率为50.72%（见表15），成本管控水平有待提升。

表15 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

从盈利指标来看，2018年，由于营业收入下滑以及营业支出的增加，公司净利润和收益率水平有所下降；2019年以来，在营业收入大幅增长的带动下，公司净利润和收益率水平均有所回升。2019年，公司实现净利润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%。

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%。

2. 杠杆与资本充足性

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。另一方面，公司短期债务融资力度较大，其流动性风险管理将面临一定压力。

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 16）。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 16 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 17），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 16）；风险覆盖率为 348.77%，资本保持充足水平。

表 17 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%。

3. 流动性

公司自有资产规模呈增长态势，整体流动性保持在良好水平。

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 18）。

表 18 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

2020 年以来，公司得益于负债端资金规模的增长，公司资产规模较上年末保持增长。在市场利率持续走低背景下，公司加大债券类资产配置力度。截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 812.28 亿元，较上年末增长 19.76%，自有资产余额为 606.97 亿元，较上年末增长 19.52%。

目前，公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，同时要求客户提供流动性较好的证券作为保证金，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司交易性金融资产中主要为流动性较好的债券和股票资产。整体看，公司整体流动性处于良好水平。

从现金流状况来看，近年来公司经营性活动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；2019 年随着代理买卖证券和回购业务规模的扩大，当期经营性现金流为净流入状态。投资性现金流由净流入转为净流出状态，主要是 2019 年公司自营投资规模增加所致。筹资性现金流由净流出转为净流入状态，主要是上市募集资金以及发行债券规模增加所致。截至 2019 年末，公司现金及现金等价物余额 190.01 亿元（见表 19）。整体看，公司现金流保持较好水平。

表 19 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	1.45	-30.13	13.08
投资性现金流量净额	1.78	8.55	-36.85
筹资性现金流量净额	-58.42	14.77	7.04
现金及现金等价物净增加额	-55.21	-6.79	46.61
年末现金及现金等价物余额	150.19	143.40	190.01

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

流动性方面，公司流动性指标有所宽松，但均优于监管预警标准，公司流动性指标表现较好（见表 20）。

表 20 公司流动性指标情况 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动性覆盖率	469.72	322.28	247.92	263.20
净稳定资金比例	131.42	182.00	146.10	195.16

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

4. 偿债能力

公司短期债务占比偏高，但考虑其在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。

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 21）。

表 21 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

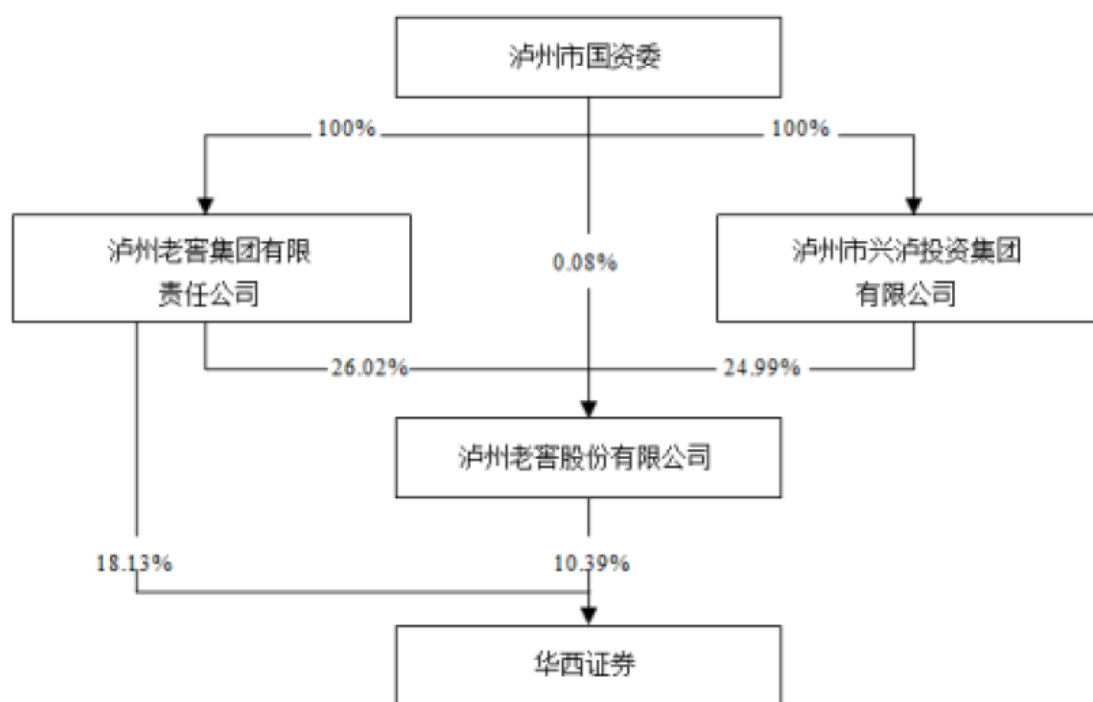
2020 年以来，随着资金利率走低，公司加大融资力度，杠杆水平上升，总债务规模有所增长，并成功发行公司债，短期债务占比有所下降。截至 2020 年 6 月末，公司自有资产负债率为 66.34%，短期债务占比为 69.07%。

七、结论

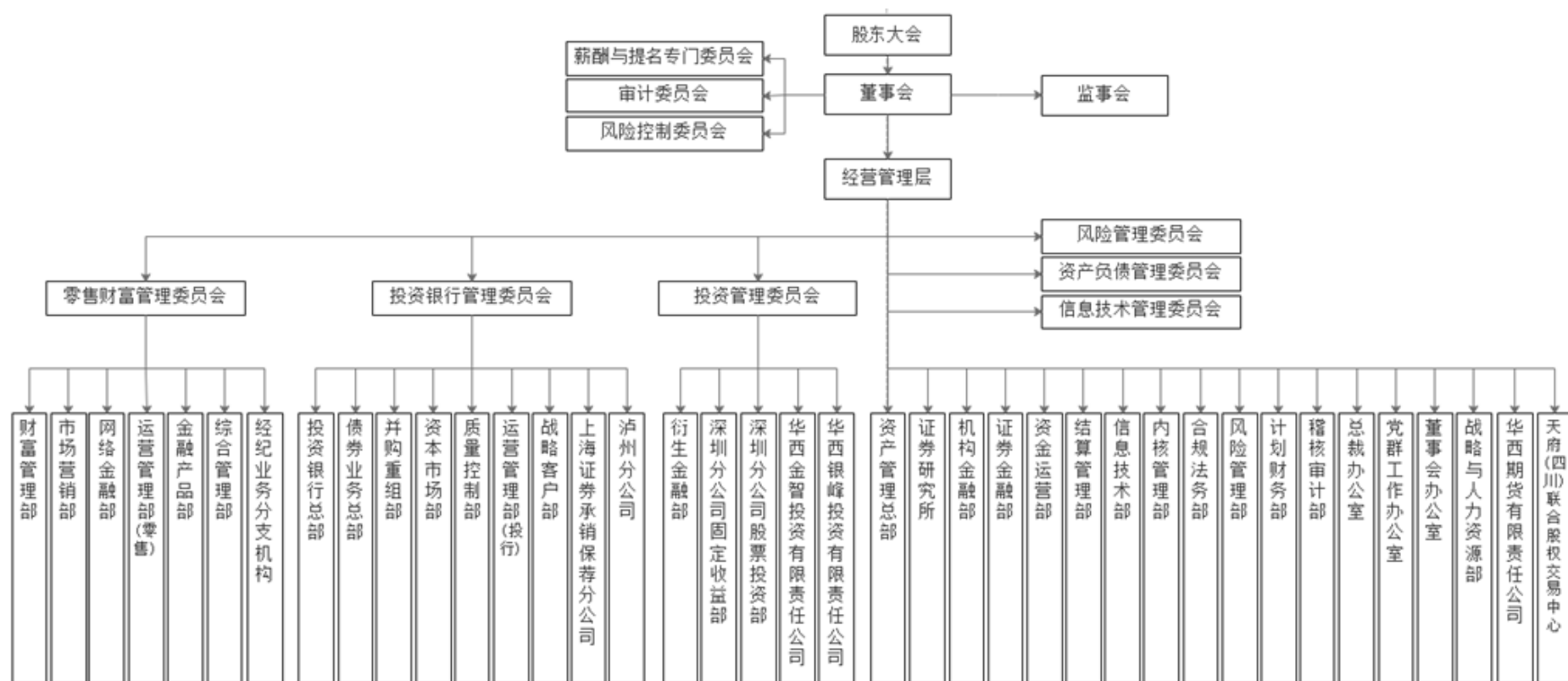
公司作为全国综合类上市证券公司，建立了较为完善的公司治理架构，内部控制及风险管理水平逐步提高；在深耕四川地区的基础上，逐步形成辐射全国的经营网络布局，目前在四

川省市场具有明显的竞争优势。2018 年公司 A 股上市，资本实力和品牌知名度得到进一步增强，资本保持充足水平。另一方面，受证券市场震荡、外部竞争加剧及监管政策出台等因素影响，近年来公司业务规模及收入等方面均发生明显波动，未来的经营发展情况需进一步关注；公司债券投资及信用业务规模较大，资本市场信用风险事件多发的情况下，对其风险管理能力提出一定挑战。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 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
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+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+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+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务 $\times 100\%$
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值 $\times 100\%$
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和 $\times 100\%$
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
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出量 $\times 100\%$
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金 $\times 100\%$

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重大事项时，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。