

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]485 号

华西证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16 华股 01”进行跟踪评级，确定：

华西证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

华西证券股份有限公司发行的“16 华股 01”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月十四日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

华西证券股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AA+

评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA+

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 华股 01	15 亿元	5 年	AA+	AA+	2016-5-24

跟踪评级时间：2017 年 5 月 24 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	554.35	480.92
所有者权益（亿元）	105.53	119.91
自有资产（亿元）	292.05	299.21
自有负债（亿元）	186.53	179.31
自有资产负债率（%）	63.87	59.93
可快速变现资产（亿元）	244.92	251.53
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.31	1.40
净资本（亿元）	106.81	112.19
净资本/净资产（%）	96.73	94.62
净资本/负债（%）	57.64	63.07
营业利润率（%）	53.54	71.27
营业费用率（%）	32.17	44.45
薪酬收入比（%）	25.21	31.91
平均自有资产收益率（%）	9.63	5.57
平均净资产收益率（%）	24.28	14.62
短期债务（亿元）	36.51	29.61
长期债务（亿元）	131.00	137.56
总债务（亿元）	167.51	167.17
EBITDA（亿元）	44.29	28.94
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	3.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.95	1.93

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中涉及净资产、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径；3、证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，2016 年末数据使用新规则，仅对 2015 年末数据做了追溯调整。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司，跟踪期内继续保持其在川、渝地区的区域竞争优势，收入构成中经纪业务（含信用交易业务）仍然是最主要的组成部分，同期投资银行业务发展态势较好，对收入的贡献度大幅增加；同时，公司风险管理及内部控制能力有所改善，2016 年证监会分类评级中被评为 AA 级，位于行业前列。

另外，公司正在筹划上市工作，若能够于 2017 年如期完成，资本实力和品牌有望进一步提升，整体竞争力将进一步增强。

联合评级同时也关注到，由于公司业务主要以经纪业务为主，可能受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化带来一定的不确定性。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16华股01”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司继续保持在四川省内较强的区域竞争优势，并逐步形成立足四川辐射全国的业务布局；公司平均佣金率高于行业平均水平，其经纪业务盈利能力具有一定优势。

2. 公司计划于 2017 年完成上市工作，若能如期上市，资本实力和业务规模有望进一步提升，整体竞争力将进一步增强。

3. 公司在 2016 年证监会分类评级中被评为 AA 级，体现了公司较好的管理和内部控制能力。

关注

1. 经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对证券行业发展带来系统性风险。

2. 公司业务以经纪业务（含信用交易业务）为主，此板块业务易受证券市场波动影响，其业务结构决定了公司未来收入具有一定不确定性。

3. 公司债务于 2017 年到期偿付较为集中，需对此时流动性问题保持关注。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

 联合信用评级有限公司

一、主体概况

华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）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由“有限责任公司”整体变更为“股份有限公司”，本次整体变更后，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”承继，以截至 2013 年 12 月底经审计的母公司净资产折股，注册资本由 14.13 亿元变更为 21.00 亿元。截至 2016 年末，公司注册资本合计 21.00 亿元，公司前五大股东持股情况见下表，公司实际控制人为泸州市国资委。

表1 截至2016年末公司前五大股东及持股情况（单位：%）

股 东	持股比例
泸州老窖集团有限责任公司	22.66
华能资本服务有限公司	14.18
泸州老窖股份有限公司	12.99
都江堰蜀电投资有限责任公司	8.67
四川剑南春（集团）有限责任公司	8.49
合 计	67.00

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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 2016 年末，公司在全国设有 75 家营业部，其中四川省及重庆地区内 57 家，其余分布在北京、上海、武汉、广州、杭州、大连等地；拥有 7 家分公司：深圳分公司、上海证券承销保荐分公司、上海证券经纪业务分公司、川北分公司、南充分公司、攀西分公司、泸州分公司；拥有 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”）、华西银峰投资有限责任公司（以下简称“华西银峰”）；公司员工总数 3,139 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 480.92 亿元，其中客户资金存款 142.53 亿元、客户备付金 33.22 亿元；负债合计 361.01 亿元，其中代理买卖证券款 174.95 亿元；所有者权益合计 119.91 亿元，母公司口径净资产 112.19 亿元。2016 年，公司实现营业收入 27.11 亿元，净利润 16.48 亿元，归属于母公司净利润 16.67 亿元；经营活动现金流净额-90.95 亿元，期末现金及等价物余额 205.40 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区天府二街 198 号；法定代表人：杨炯洋。

二、债券概况

“16 华股 01”

2016 年 6 月 1 日，公司发行 15 亿元公司债券，债券票面利率为 3.43%（+上调基点），期限为 5（3+2）年。本期债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 6 月 1 日，到期日和兑付日为 2021 年 6 月 1 日。本期次级债券已于 2016 年 7 月 22 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“16 华股 01”，证券代码“112402.SZ”。截至目前，尚未到付息日。

截至目前，以上次级债券所募集的资金中，全部按照募集资金约定用途用于补充公司净资产和营运资金及相关法律法规未禁止的其他资金用途。

三、经营管理分析

1. 管理与内控分析

公司于2016年1月聘请于鸿为首席风险官，于2016年2月聘请曾颖为董事会秘书，公司管理经营基本保持稳定。

2016年，公司持续建设全面风险管理体系，通过完善制度体系、推进量化指标、建立报告机制和强化人才建设等措施，推进风险管理全覆盖工作。目前，公司提倡全业务、全过程、全员工风险管理文化，风险管理三道防线：业务部门直接进行业务操作，面向客户提供产品和服务，了解业务所蕴含的真实风险，是全面风险管理的第一道防线，从源头识别、评估并控制业务风险；风险管理部门、合规法务部门、资金运营部门等专职部门作为全面风险管理的第二道防线，通过完善风险管理制度、限额等体系，同时监控各项监管指标和风险限额指标，及时发现风险并采取控制措施控制公司总体风险；内外部稽核为风险管理的第三道防线，通过稽核审计对业务部门及职能部门风险管理的有效性进行评估，并提出改进建议。

跟踪期内公司未收到证监会的警示函，并于当年中国证监会分类评价中获得AA级，位于行业前列。

总体看，2016年经营和管理团队保持稳定；公司不断完善内部控制体系，规范内部控制制度，内控管理能力进一步加强。

2. 经营分析

（1）经营环境

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和PPP项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在IPO业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

（2）经营分析

2016年公司实现营业收入27.11亿元，同比下降54.90%，降幅略高于行业平均，主要系公司营业收入中经纪业务占比很大，在证券市场低迷的时期交易量大幅下滑，公司收入受影响较大，净利润16.48亿元，同比下降27.58%，降幅小于行业平均，主要系子公司银峰投资共转回减值准备5.77亿元所致。

从构成上来看，公司营业收入仍然以经纪业务为主，公司全年实现经纪业务（含信用交易业务）收入23.71亿元，同比大幅下降56.68%，在营业收入中占比达到87.47%，较2015年下降3.57个百分点；自营业务收入1.87亿元，同比下降45.16%，主要系2016年以来证券市场持续低迷所致；公司投资银行业务发展良好，全年实现收入2.94亿元，同比大幅增加50.00%，占营业收入比重为10.83%，较2015年增加7.57个百分点；资产管理业务和期货业务对公司营业收入贡献程度较小。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入（含信用交易业务）	54.73	91.04	23.71	87.47
投资银行业务收入	1.96	3.26	2.94	10.83
资产管理业务收入	0.38	0.63	0.10	0.36
自营业务收入	3.41	5.67	1.87	6.90
期货业务收入	1.66	2.77	1.20	4.42
其他业务收入	-0.92	-1.53	-2.32	-8.58
分部间抵消（以“-”列示）	-1.11	-1.85	-0.38	-1.41
营业收入合计	60.11	100.00	27.11	100.00

资料来源：公司2016年度审计报告

注：2016年，公司对融资融券利息支出进行了分摊测算，并从“其他”项下调整纳入“经纪业务”项下的利息净收入中核算。同时，公司对2015年度的经纪业务利息净收入进行了相应调整。

总体看，2016年，受证券市场持续低迷的影响，公司营业收入和净利润明显下降，收入结构上看仍以经纪业务（含信用交易业务）为主，投资银行业务发展情况较好，对营业收入的贡献明显增加。

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，向客户提供证券代理交易买卖业务、代销金融产品、期货中间介绍业务等多种服务。公司经纪业务仍保持在四川省内较强的市场竞争力。截至 2016 年末，公司共设 75 家营业部，其中四川省及重庆地区内有 57 家营业部，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，2016 年公司经纪业务收入保持在四川省内第一位，具有较强的区域竞争力。2016 年证券市场整体交易量下滑，行业内经纪业务规模普遍萎缩，公司实现经纪业务净收入（含代理买卖证券业务净收入、代理销售金融产品净收入）15.47 亿元，同比下降 65.63%。

代理买卖证券业务方面，2016 年受证券市场低迷、交易量大幅下降的影响，公司仅实现代理买卖证券净收入 14.31 亿元，同比下降 65.95%；从代理买卖证券规模来看，仍以股票交易为主，但占比有所下降，债券交易占比有所增加，2016 年占比 31.81%；市场份额方面，公司代理买卖证券的市场份额均有不同程度下跌。佣金率方面，2016 年公司净佣金率为 0.60‰，较 2015 年的 0.85‰有所下降，但仍高于行业平均的 0.34‰，公司整体佣金率在行业内属较高水平，未来仍有下行压力。

表 3 近年来公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元，%）

类型	2015 年		2016 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	48,740.42	0.96	23,314.29	0.92
证券投资基金	1,816.32	0.60	1,081.61	0.49
债券现货	9,953.57	0.39	11,382.66	0.26

资料来源：公司提供

代销金融产品业务方面，公司以代销证券投资基金为主。受证券市场持续低迷影响，2016 年公司代销金融产品规模由 2015 年的 173.72 亿元下降至 146.95 亿元，实现金融产品销售收入 0.89 亿元，同比大幅下降 68.10%。

总体看，随着证券市场持续低迷，公司经纪业务收入大幅下降，但仍在四川省当地市场具有明显的竞争优势。经纪业务受市场影响较大，其收入稳定性需保持关注。

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。2016 年，公司投资银行业务继续推进投资银行各业务板块的资源整合，充分发挥投资银行各业务板块以及各营业网点的协同效应，在以上措施的带动下，公司投资银行业务取得较快发展。

2016 年，公司继续加强投资银行业务团队建设，建立市场化的考核激励机制，持续重视投资银行业务人员队伍培养。截至 2016 年底，公司有保荐代表人 25 名，准保荐代表人 17 名，专业而高效的团队保证了公司投资银行业务的可持续发展。

2016 年，公司投资银行业务实现收入 2.94 亿元，同比大幅增加 50.00%，2016 年公司共完成 IPO 项目 3 个、再融资项目 5 个、主承销债券项目 7 个。新三板业务方面，公司推荐挂牌企业 26 家，排名第 60 位（此部分的行业排名情况的数据来源均为公司年报）。截至 2016 年 2 月 25 日，公司 IPO 项目共有 5 单在正常审核中。

表 4 公司承销保荐业务情况（个，亿元）

项 目	2015 年	2016 年
主承销 IPO 家数	1	3
主承销再融资家数	7	5
主承销债券笔数	2	7

项 目	2015 年	2016 年
承销和保荐净收入	1.60	2.23
投资银行业务净收入	1.96	2.92

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，投资银行业务保持较快发展，收入处于增长趋势但整体竞争力有待提高。随着投资银行业务客户积累和业务团队的扩大，公司投资银行业务有望拥有较大的发展空间。

自营投资业务

公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。跟踪期内，公司自营业务秉持稳健投资的理念，主动调整投资结构，但投资收益仍受市场波动影响很大，2016 年公司自营业务收入 1.87 亿元，同比下降 45.68%。

从规模上看，2016 年公司增加了自营业务的持仓规模，2016 年平均持仓规模为 37.55 亿元，同比增长 47.54%。从投资结构上来看，公司自营业务投资以债券投资为主，且占比有所上升，2016 年以来股市震荡，公司偏好投资固定收益类产品，债券投资占比由 2015 年的 75.34%增加至 88.21%，主要投资品种为国债、金融债、央行票据、企业债、企业短期融资券、中期票据、公司债、可转债等固定收益品种及其衍生品等；股票投资占比则有所下降，由 2015 年的 15.81%下降至 5.66%。从收益率方面看，2016 年以来股票市场持续低迷，受此影响，股票收益率下降明显；随着信用风险的提升，债券二级市场亦处于低迷状态，2016 年债券收益率同比降幅较大，由 16.34%下降为 5.93%。

表 5 公司自营投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	规模	占比	规模	占比
股票	4.02	15.81	2.12	5.66
基金	2.25	8.85	2.30	6.14
债券类	19.18	75.34	33.12	88.21
合计	25.45	100.00	37.55	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：上表各指标的计算公式如下：规模=期内自营及其他证券交易活动占用资金累计日积数/期内天数

截至 2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 20.82%，较年初小幅上升；受自营业务债券投资规模的增加，自营固定收益类证券/净资本由年初的 58.66%增加至 68.11%，但仍远未达到预警标准。

总体看，公司自营业务坚持稳健投资的理念，以债券投资为主，在证券市场行情波动的情况下，收入出现明显下滑。同时联合评级也关注到，公司自营业务受市场波动影响很大，相关收入的实现存在一定不确定性。

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。目前公司资产管理业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。2016 年公司获得资管业务收入 0.10 亿元，同比有所下降，对公司营业收入的贡献程度仍然较小。

2016 年公司资产管理业务规模存在较大波动，2016 年上半年随着公司资管产品到期规模有所下降，截至 2016 年 6 月末公司集合资管计划和定向资管计划规模分别下降至 15.66 亿元和 63.78 亿元。随着“睿智 1317 期”集合资金信托计划发生到期延迟支付¹对公司资管业务的风险基本化

¹ 2014 年公司发行管理的部分集合资产管理计划投资中铁信托发行的睿智系列信托计划，该等信托计划资金通过信托贷款流向川威集

解，公司资产管理业务规模有所回升，截至 2016 年底，公司集合资产管理计划规模为 77.00 亿元，较年初大幅增加 181.95%，定向资产管理计划规模 92.00 亿元，较年初增加 24.97%。

表 6 近两年公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
集合资管计划	27.31	77.00
定向资管计划	73.62	92.00
合计	100.92	169.00

资料来源：公司提供

总体看，虽然“睿智 1317 期”集合资金信托计划发生到期延迟支付对公司资管业务的风险基本化解，业务规模在 2016 年有所回升，但资产管理业务对公司收入贡献仍然较小。

信用交易类业务

公司信用业务主要以融资融券业务为主，同时还包括约定式购回证券交易业务和股票质押式回购业务。跟踪期内，公司继续积极推动信用交易业务，布局互联网金融服务，增强公司的业务竞争力。

融资融券业务方面，2016 年以来，证券市场持续 2015 年下半年以来的低迷状态，融资融券余额由年初的 116.20 亿元下降至 94.49 亿元，全年实现融资融券利息收入 7.17 亿元，佣金收入 2.98 亿元，分别同比下降 29.84%和 64.65%。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
期末融资融券余额	116.20	94.49
融资融券利息收入	10.22	7.17
融资融券佣金收入	8.43	2.98

资料来源：公司提供

公司约定购回式证券交易业务规模较小，且自开展以来规模持续下降，2016 年亦持续了下降的趋势，2016 年利息收入 526.81 万元，同比下降 11.89%。公司股票质押回购业务发展较为迅速，2016 年末余额为 38.63 亿元，较年初大幅增加 442.56%，2016 年实现利息收入 1.24 亿元，同比增长 163.83%。

总体看，公司信用交易类业务仍然以融资融券业务为主，但受市场波动影响较大，跟踪期内股票质押回购业务延续了较快的发展速度。

控股子公司业务

华西期货成立于 2008 年 7 月，注册资本 3.00 亿元，经营范围为：商品期货经纪；金融期货经纪；期货投资咨询。截至 2016 年末，华西期货总资产 25.39 亿元，净资产为 4.45 亿元，2016 年实现营业收入 1.21 亿元，净利润为 0.25 亿元。

华西金智成立于 2010 年 5 月，注册资本 2.00 亿元，经营范围为：使用自有资金对境内企业进行股权投资；为客户提供股权投资的财务顾问服务；在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，将闲置资本金投资于依法公开发行的国债、投资级公司债、货币市场基金、央行票据等风险较低、流动性较强的证券，以及证券公司经批准设立的集合资产管理计划、专项

团。川威集团出现债务危机，无力偿还借款本息，预期中铁睿智系列信托计划到期无法兑付，截至 2015 年末华西银峰对所持睿智系列信托计划产品本金和预计收益已全额计提减值准备。2016 年，银峰投资共转回减值准备 5.77 亿元。

资产管理计划；证监会同意的其他业务。截至 2016 年底，华西金智总资产 2.46 亿元，净资产 2.43 亿元，2016 年净利润-0.36 亿元。

华西银峰成立于 2012 年 11 月，注册资本 16.00 亿元，经营范围为：金融产品投资，投资管理，投资咨询，实业投资。截至 2016 年底，华西银峰总资产 10.09 亿元，净资产 9.44 亿元，2016 年净利润 6.25 亿元，主要系川威集团事件的解决冲回减值 5.77 亿元（详见公司资产管理业务部分）所致。

总体看，近年来公司控股子公司中，华西期货经营情况较好；华西金智因项目还未到退出期、华西银峰因川威集团事件的解决冲回减值而扭亏转盈，但收益未来具有一定的不确定性。

（3）重大事项

目前公司的 IPO 申请已经获得受理，排队待发审会审议。本次公司拟发行不超过 7.00 亿股，若能够如期完成上市工作，公司资本实力将有所增强，增加杠杆水平的空间也将有所提升。联合评级将密切关注公司 IPO 事项的进展。

（4）未来发展

为了应对市场的变化，公司制定了如下发展计划：

公司将竭尽全力实现上市目标，同时，各部门应积极筹划公司实现上市目标后，拓展业务的思路，借助公司上市创造的有利条件，加快业务发展。

公司将加快资管、投行等业务成熟团队引进力度，加大创新性、有资源、专业强的急需人才引进力度。同时要抓紧内部人才的重点培养，提拔任用一批年轻的优秀人才。

2017 年公司将重点提升债券发行、销售、交易、资产配置的能力，公司要成立跨部门联合工作组，引进专业的债券发行、销售团队和人才，按市场对标原则完善对应的考核激励机制、分享机制等，取得债券发行业务新突破。

公司注册地落户成都高新区，公司将优化、完善落实根据地策略的方案，全面梳理高新区辖区内机构客户资源，与企业建立良好的互动机制。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2016 年年度合并财务报表，两年财务报表均经四川华信（集团）会计师事务所审计，会计师事务所均出具了标准无保留的审计意见，其中 2016 年合并范围无变动。总的看，跟踪期内，公司财务报表可比性强。

截至 2016 年末，公司资产总额 480.92 亿元，其中客户资金存款 142.53 亿元、客户备付金 33.22 亿元；负债合计 361.01 亿元，其中代理买卖证券款 174.95 亿元；所有者权益合计 119.91 亿元，母公司口径净资产 112.19 亿元。2016 年，公司实现营业收入 27.11 亿元，净利润 16.48 亿元，归属于母公司净利润 16.67 亿元；经营活动现金流净额-90.95 亿元，期末现金及等价物余额 205.40 亿元。

2. 资产质量与流动性

近两年公司自有资产规模变化不大，构成仍以可快速变现资产为主，截至 2016 年底，公司自有资产为 299.21 亿元，其中可快速变现资产占比为 84.06%，较年初占比上升 0.20 个百分点。截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 251.53 亿元，较上年末增长 2.70%，主要由可供出售金融资产（占比 15.69%）、买入返售金融资产（占比 20.05%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 14.79%）、融出资金（占比 37.49%）和自有货币资金（占比 8.36%）组成。其中，受股票质押式回购的规模扩大影响，买入返售金融资产占比较年初增长 14.97 个百分点；融出资金占比较年初下降 9.86 个百分点，主要系受证券市场行情不景气影响，融资融券业务交易量下降所致。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2015 年末	2016 年末
自有资产	292.05	299.21
可快速变现资产	244.92	251.53
其中：可供出售金融资产	30.03	39.47
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	41.58	37.69
融出资金	115.96	94.29
买入返售金融资产	12.45	50.42
自有货币资金	31.11	21.03
自有备付金	13.79	8.63
其他资产	262.29	187.71
其中：客户资金存款	211.15	142.53
客户备付金	44.35	33.22
资产总额	554.35	480.92

数据来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可快速变现资产中可供出售金融资产为剔除集合资产管理计划、银行理财产品及以成本法计量的股权投资。

具体科目来看，截至2016年末，公司融出资金94.29亿元，较年初下降18.68%，主要系受行情低迷影响，公司融资融券交易量有所下降所致，从融出资金剩余期限来看，以1~3个月为主，占比68.04%，流动性较好。截至2016年末，公司可供出售金融资产账面价值71.05亿元，较年初增长15.02%，其中债券占比53.94%，其他类占比26.36%，其他类主要包括公司向中国证券金融股份有限公司的专户投资。截至2016年末，公司买入返售金融资产余额50.42亿元，较年初大幅增长304.88%，主要系股票质押式回购的规模扩大所致，其中股票质押式回购融出资金余额占比77.31%，债券质押式逆回购融入资金余额占比12.87%；从期限来看，期限分布在1~3个月的占比45.30%，3个月~1年的占比54.70%。截至2016年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产37.69亿元，较年初下降9.36%，其中债券投资余额占比64.55%，基金投资余额占比29.95%，股票投资余额占比5.50%。鉴于债券较好的变现能力以及融出资金期限集中在1~3个月，公司资产的整体流动性较好。

总体看，跟踪期内，公司可快速变现资产在自有资产中保持较高比重，整体资产的质量较高、流动性较好。

3. 负债及杠杆水平

截至2016年底，公司自有负债179.31亿元，较年初下降3.87%，其中，卖出回购金融资产款占比为14.02%，应付债券占比为76.62%。

截至 2016 年底，公司卖出回购金融资产款为 25.17 亿元，较年初减少 31.06%，主要系公司融资融券业务规模下降，导致公司通过收益权质押回购的融资需求降低所致，按标的物来看，公司卖出回购金融资产款全部为债券。截至 2016 年底，公司应付债券 137.56 亿元，较年初增长 5.01%，主要系发行次级债券、收益凭证和公司债券增加所致。

由于公司自有负债规模的小幅下降及自有资产的小幅上升，截至 2016 年底，公司的自有资产负债率为 59.93%，较年初下降 3.94 个百分点，结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末
自有负债	186.53	179.31
其中：卖出回购金融资产款	36.51	25.17
应付债券	131.00	137.56
非自有负债	262.29	181.70
其中：代理买卖证券款	256.47	174.95
负债总额	448.82	361.01
自有资产负债率	63.87	59.93
净资本/负债	57.64	63.07
净资产/负债	59.59	66.66

资料来源：公司审计报告和监管报表

有息债务方面，截至 2016 年末，公司总债务规模 167.17 亿元，较上年基本持平。债务结构方面，截至 2016 年末，公司长期债务占比有所增加，达到 82.29%，主要系公司发行次级债、收益凭证和公司债券增加所致。

从集中兑付情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司存续期内债券合计 118.90 亿元，到期情况如下表，集中在 2017 到期的占比 61.31%，公司面临一定集中偿付压力。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司债券集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2017 年	72.90	61.31
2020 年及之后	46.00	38.69
合计	118.90	100.00

资料来源：公司提供

总体看，受公司自有资产小幅增加及自有负债下降的影响，杠杆率有所下降；公司债务于 2017 年到期金额占比较高，届时将面临一定的集中兑付压力。

4. 资本充足性

公司主要通过增资扩股和发行次级债券等途径补充资本。截至 2016 年底，公司股东权益合计 119.91 亿元，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.16%；归属于母公司的所有者权益中，股本占比 17.66%、资本公积占比 31.76%、未分配利润占比 28.55%、一般风险准备占比 17.20%。公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。

截至 2016 年末²，公司净资本 112.19 亿元，较年初减少 6.08%，主要系计入净资本的次级债

² 证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。

券减少所致，净资产 118.58 亿元，较年初增加 7.38%；净资产中，核心净资产占比大，为 94.19 亿元，较年初增加 18.28%。公司净资产/净资产指标为 94.62%，较 2015 年末下降 13.55 个百分点；资本杠杆率指标由 2015 年末的 26.88% 上升为 31.36%；各项风险准备之和指标由 2015 年末的 21.76 亿元增加至 26.68 亿元；受各项风险资本准备上升影响，风险覆盖率指标由 2015 年末的 548.93% 下降至 420.59%。

流动性风险指标方面，截至 2016 年末，公司流动性覆盖率为 212.17%，净稳定资金比率为 126.85%，均较年初有所下降，净稳定资金比率接近预警标准（120%），相关流动性风险值得关注。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项 目	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
核心净资产	79.63	94.19	--	--
附属净资产	39.82	18.00	--	--
净资产	119.45	112.19	--	--
净资产	110.43	118.58	--	--
各项风险准备之和	21.76	26.68	--	--
表内外资产总额	296.94	300.91	--	--
风险覆盖率	548.93	420.59	≥100	≥120
资本杠杆率	26.88	31.36	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	576.94	212.17	≥100	≥120
净稳定资金率	175.51	126.85	≥100	≥120
净资产/净资产	108.17	94.62	≥20	≥24

数据来源：公司净资产监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持稳定增长，公司大部分各项风险控制指标处于行业较高水平，资本充足性较好，但净稳定资金率接近预警标准，相关流动性风险值得关注。

5. 现金流

经营活动现金流方面，公司受拆入资金及回购业务资金流入减少及代理买卖证券成交量下降的影响，2016 年经营活动现金流由净流入转为净流出，为 -90.95 亿元。

投资活动现金流方面，受 2016 年以来市场行情持续低迷的影响，投资支付的现金流出同比大幅下降，公司投资活动现金净流出规模下降至 1.55 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年受债务到期影响公司偿还债务支付的现金流较大，筹资活动现金流呈净流出状态，为 -2.25 亿元。

表 12 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项 目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	49.77	-90.95
投资性现金流量净额	-31.67	-1.55
筹资性现金流量净额	95.54	-2.25
现金及现金等价物净增加额	113.65	-94.73
年末现金及现金等价物余额	300.13	205.40

资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动现金流受市场影响波动较大；投资活动现金流规模一般；筹资渠道较为畅通，公司现金流状况一般。

6. 盈利能力

2016 年受市场行情下滑影响，公司实现营业收入 27.11 亿元，同比下降 54.90%。公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益，2016 年分别占比 68.43%、14.97% 和 15.15%。2016 年受市场行情下滑影响，公司实现手续费及佣金净收入 18.55 亿元，较上年减少 60.82%；公司实现利息净收入 4.06 亿元，较上年减少 45.82%。2016 年公司跟随市场行情变化调整了债券、股票及基金的投资规模，且收益率有所下降，投资收益降至 4.11 亿元；公司公允价值变动收益总体来看对营业收入贡献较小。

表 13 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金净收入	47.34	78.76	18.55	68.43
利息净收入	7.49	12.46	4.06	14.97
投资收益	6.56	10.92	4.11	15.15
公允价值变动收益	-1.39	-2.31	0.16	0.61
汇兑收益	0.01	0.02	0.02	0.06
其他业务收入	0.09	0.15	0.21	0.78
营业收入合计	60.11	100.00	27.11	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

营业支出方面，2016 年，公司营业支出合计 7.79 亿元，同比下降 72.12%，降幅远大于营业收入，主要由于子公司银峰投资在 2015 年针对中铁信托睿智系列信托产品计提了 8.38 亿元的减值准备，2016 年银峰投资将所持该信托产品的受益权以转让价格 5.79 亿元协议转让给中铁信托，并转回减值准备 5.77 亿元。从支出构成来看，主要是业务及管理费和营业税金及附加，占比分别为 154.75%和 10.70%，其中，业务及管理费为 12.05 亿元，主要由职工薪酬构成。营业税金及附加为 0.83 亿元，资产减值损失为-5.14 亿元，主要系子公司银峰投资针对中铁信托睿智系列信托产品计提的减值准备转回所致。2016 年，由于市场行情波动导致营业收入下滑，公司营业费用率和薪酬收入比较上年有所上升，分别为 44.45%和 31.91%。

表 14 公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
净利润	22.75	16.48
营业支出	27.93	7.79
营业费用率	32.17	44.45
薪酬收入比	25.21	31.91
平均自有资产收益率	9.63	5.57
平均净资产收益率	24.28	14.62

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2016 年受市场行情下滑影响，全年实现净利润 16.48 亿元，同比下降 27.58%；盈利指标方面，2016 年公司平均净资产收益率 14.62%，平均自有资产收益率 5.57%，均较上年有所下降，从平均

净资产收益率来看，与净资产规模相近的同行业上市公司比较，公司盈利能力处于较高水平。

表 15 2016 年证券公司盈利能力比较（单位：亿元，%）

公司简称	期末净资产	平均净资产收益率
第一创业	91.21	7.51
中原证券	115.47	7.31
华西证券	119.91	14.62
华安证券	120.69	6.41
西部证券	124.76	9.02

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

总体看，2016 年受证券市场持续低迷的影响，公司收入、利润规模均明显下降，净利润降幅小于行业平均，盈利能力较好，但考虑到公司资管风险化解冲回减值准备的影响，不具有可持续性。

6. 偿债能力

受证券市场持续低迷的影响，公司 2016 年收入及利润规模大幅下降，导致 EBITDA 同比下降 34.66%至 28.94 亿元，其中折旧和摊销占比 2.23%、计入财务费用的利息支出占比 30.59%、利润总额占比 67.18%。同期债务规模变化不大，公司 EBITDA 全部债务比大幅下降，由 2015 年的 0.26 倍下降至 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所下降，处于一般水平；EBITDA 利息倍数由 2015 年的 3.90 倍下降至 3.27 倍，EBITDA 对利息的保护能力仍较强。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.40 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 16 公司偿债能力指标情况表

项 目	2015 年	2016 年
总债务（亿元）	167.51	167.17
自有资产负债率（%）	63.87	59.93
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.31	1.40
EBITDA（亿元）	44.29	28.94
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	3.27

资料来源：公司监管报表、审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司无对外担保情况。

根据 2017 年 1 月 10 日查询的企业信用报告，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债压力在合理范围，盈利对债务的覆盖程度较低且有所下降，对利息的保障程度较好；另外，公司计划于 2017 年完成上市工作，如能够顺利进行，则公司直接和间接融资能力有望进一步增强。

五、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司可快速变现资产为 251.53 亿元，为公司“16 华股 01”

本金（15 亿元）的 16.77 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 118.58 亿元，为债券本金（15 亿元）的 7.91 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“16 华股 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 28.94 亿元，为债券本金（15 亿元）的 1.93 倍，公司 EBITDA 对“16 华股 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流净额为-90.95 亿元，不能对公司债券本金形成有效覆盖。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和对外融资等方面具有优势，公司对“16 华股 01”的偿还能力很强。

六、综合评价

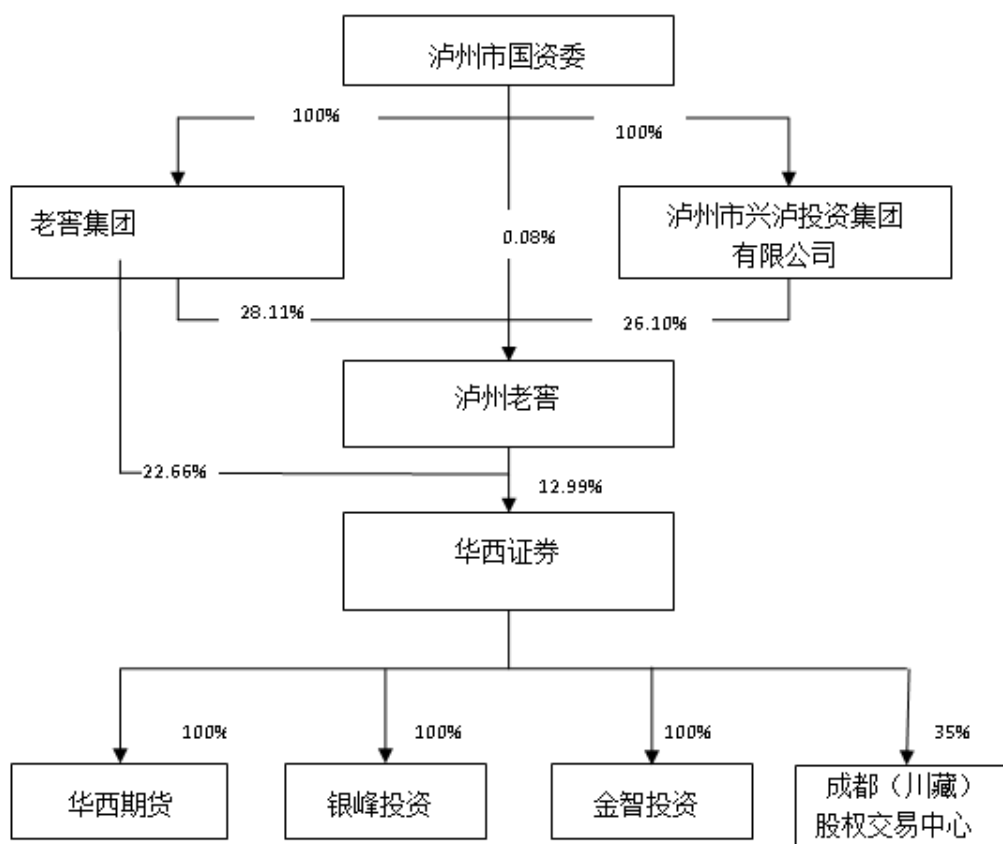
华西证券股份有限公司作为全国性综合类证券公司，跟踪期内继续保持在川、渝地区的区域竞争优势，收入构成中经纪业务（含信用交易业务）仍然是最主要的组成部分，同期投资银行业务发展态势较好，对收入的贡献度大幅增加；同时，公司风险管理及内部控制能力有所改善，2016 年证监会分类评级中被评为 AA 级，位于行业前列。

另外，公司正在筹划上市工作，若能够于 2017 年如期完成，资本实力和品牌有望进一步提升，整体竞争力将进一步增强。

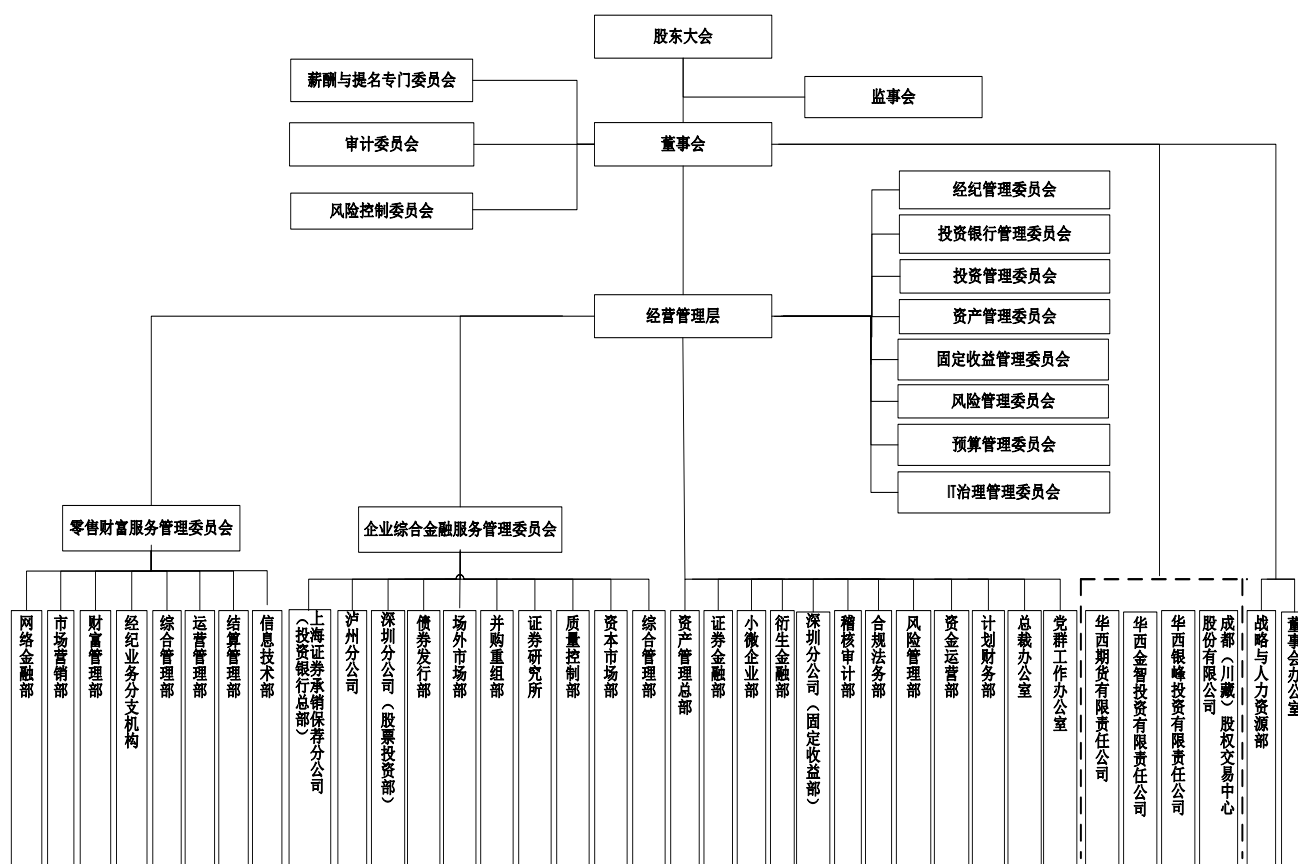
联合评级同时也关注到，由于公司业务主要以经纪业务为主，可能受到宏观经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化带来一定的不确定性。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 华股 01”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 华西证券股份有限公司组织结构图



附件 2 华西证券股份有限公司组织结构图



附件 3 华西证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	554.35	480.92
自有资产（亿元）	292.05	299.21
自有负债（亿元）	186.53	179.31
可快速变现资产（亿元）	244.92	251.53
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.31	1.40
全部债务（亿元）	167.51	167.17
股东权益（亿元）	105.53	119.91
净资本（亿元）	106.81	112.19
净资本/净资产（%）	96.73	94.62
净资本/负债（%）	57.64	63.07
自有资产负债率（%）	63.87	59.93
净资本/各项风险准备之和（%）	1,190.22	420.59
营业收入（亿元）	60.11	27.11
净利润（亿元）	22.75	16.48
EBITDA（亿元）	44.29	28.94
营业利润率（%）	53.54	71.27
平均净资产收益率（%）	24.28	14.62
EBITDA 利息倍数（倍）	3.90	3.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.95	1.93

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
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 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/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 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

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

长期债务=长期借款+应付债券

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。