

信用等级公告

联合[2017]214 号

华西证券股份有限公司：

联合信用评级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和拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）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 AA+，评级展望为“稳定”

华西证券股份有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券（第一期）的信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年三月二十三日



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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

华西证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：13 亿元

债券期限：5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2017 年 3 月 23 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	368.12	554.35	480.92
所有者权益（亿元）	81.89	105.53	119.91
自有资产（亿元）	180.53	292.05	299.44
自有负债（亿元）	98.63	186.53	179.53
自有资产负债率（%）	54.64	63.87	59.96
可快速变现资产（亿元）	149.54	244.92	251.53
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.52	1.31	1.40
净资本（亿元）	65.80	119.45	112.19
净资本/净资产（%）	79.47	108.17	94.62
净资本/负债（%）	69.34	64.46	63.07
营业收入（亿元）	31.68	60.11	27.11
净利润（亿元）	10.99	22.75	16.48
营业利润率（%）	47.97	53.54	71.27
营业费用率（%）	34.31	32.17	44.45
薪酬收入比（倍）	0.22	0.25	0.32
平均自有资产收益率（%）	7.27	9.63	5.57
平均净资产收益率（%）	14.42	24.28	14.62
短期债务（亿元）	69.19	36.51	29.61
长期债务（亿元）	15.00	131.00	137.56
总债务（亿元）	84.19	167.51	167.17
EBITDA（亿元）	19.48	44.29	28.94
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	3.90	3.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.26	0.17
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.50	3.41	2.23

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。

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”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司，资本实力较为雄厚，具有齐全的证券业务牌照及多元化的运营模式，具备较强竞争力。公司多年来以四川省为发展重点，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成了立足四川辐射全国的业务布局；公司近三年在证监会分类评级中均被评为 A 类，内部管理能力较强。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司上市工作的逐渐推进，公司资本实力和业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司，资本实力较强，公司多年来以四川省为发展重点，2016 年末川渝地区共设有 57 家营业部，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成了立足四川辐射全国的业务布局。

2. 公司近三年证监会分类评级中分别为 AA 级、A 级和 AA 级，内部管理能力较强。

3. 公司计划于 2017 年上半年完成上市工作，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。

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公司业务发展

和收益水平带来系统性风险。

2. 公司业务主要以经纪业务为主, 经纪业务受市场波动影响较大, 收入不确定性较大。

3. 目前, 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

张 玮

电 话: 010-85172818

邮 箱: zhangy@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。历经数次增资扩股，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（股权结构图详见附件 1）。

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；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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“华西证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券基础发行规模为 13 亿元，本期债券为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采取非公开发行方式；债券票面金额 100 元/张，按面值平

价发行。发行对象为符合《公司债发行与交易管理办法》、《深圳证券交易所非公开发行公司债券业务管理暂行办法》等相关法律、法规规定的合格投资者，且投资者不超过 200 人。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券为固定利率债券，发行票面利率由发行人根据市场询价情况协商确定。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，用于补充公司营运资金及相关法律法规未禁止的其他资金用途。

三、行业分析

1. 证券行业概况

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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2016 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,052 家，股票市场总市值为 50.77 万亿元，较 2015 年底减少 4.45%，平均市盈率为 28.58 倍，较 2015 年底减少 18.80%；2016 年全部 A 股成交额为 126.51 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比减少值均为 50.05%。融资融券业务规模较 2015 年有所降低。截至 2016 年底，市场融资融券余额为 0.94 万亿元，其中融资余额占比为 99.63%，融券余额占比为 0.37%。股票一级市场发行方面，2016 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.94 万亿元，同比增加 27.63%，共完成 IPO 为 227 家、增发 793 家、配股 10 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2016 年底，债券余额为 64.27 万亿元，较 2015 年底增加 32.42%。债券发行方面，2016 年国内共发行各类债券 2.90 万只，发行额达 36.33 万亿元。2016 年国内债券交易总金额为 1,051.43 万亿元，其中，现券交易成交金额为 125.24 万亿元，回购交易成交金额为 830.38 万亿元，同业拆借 95.81 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2016 年全国期货市场累计成交额为 195.63 万亿元，同比下降 64.70%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 18.22 万亿元，占全国市场份额 9.31%，同比下降 95.64%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2016 年底，挂牌企业数量达 10,163 家，较 2015 年底增加 98.15%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《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。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

(2) 证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及整体市场环境的逐步好转，证券公司的数量呈稳步增长态势，同时总资产、净资产规模逐年扩大，杠杆水平有所提高，盈利能力显著提升。一方面，证券市场整体业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现，证券公司的盈利能力得到提升，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主。

表 2 证券行业概况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
证券公司家数（家）	114	115	120	125	129
盈利家数（家）	99	104	119	124	124
盈利家数占比（%）	86.84	90.43	99.17	99.20	96.12
营业收入（亿元）	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94
净利润（亿元）	329.30	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45
总资产（万亿元）	1.72	2.08	4.09	6.42	5.79
净资产（万亿元）	0.69	0.75	0.92	1.45	1.64
净资本（万亿元）	0.50	0.52	0.68	1.25	1.47

数据来源：中国证券业协会

2016 年以来，证券行业在监管趋严和市场整体平淡的背景下，出现了一定的经营波动，合规风险也逐步暴露。一方面，证券市场行情受年初“熔断”的影响，市场连续下跌，信心不足，指数基本处于低位徘徊；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，成交量下降明显。从业务表现看，经纪业务、自营业务和信用交易业务业绩下滑明显，而受益于政策层面的稳定（如 IPO 推进稳中有升）、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业绩有所增长，整体收入结构更加均衡。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、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。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

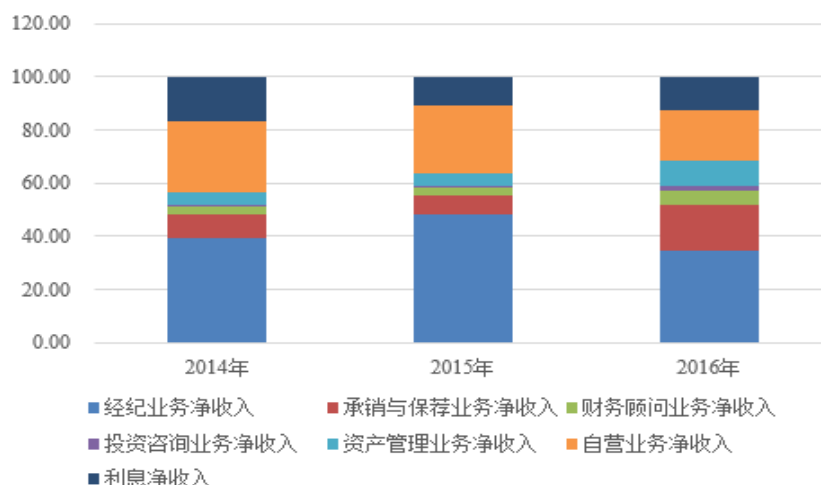
根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，

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。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 30%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年以来，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大。随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近年来行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 47.14%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模仍相对较小。

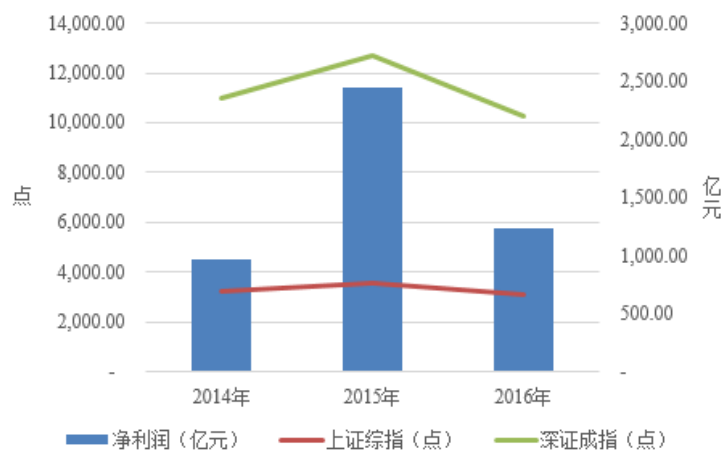
图 1 2014~2016 年我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现波动增长的态势。

图 2 2014~2016 年证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。直到 2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品的管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。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，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015 年 6 月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入下滑。2016 年，股票市场行景气度不高，129 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为去年同期收入的 39.13%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍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。

2016 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 519.99 亿元，占全行业营业收入的 15.85%，占比较 2015 年提高了 8.76 个百分点。一方面，IPO 业务延续了放开的态势，2016 年国内沪深两市累计 IPO 家数为 227 家，首发募集资金 1,496.08 亿元；增发家数为 793 家，增发募集资金 1.80 万亿元。另一方面，国内债券市场合计发行债券（含同业存单）29,254 只，发行额 36.36 万亿元，较 2015 年分别大幅增加 71.61%和 56.72%。

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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，表现出该业务集中度较高，股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

（3）自营业务

自营业务随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，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。自营资产中，权益类及衍生品资产占比近四年保持稳步提升，2015 年年中，权益类及衍生品资产占比 38%；2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016 年，

129 家证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)568.47 亿元,同比减少 59.78%。自营业务受市场风险影响较大,收入实现存在一定不确定性。

(4) 资产管理业务

近年来,证券公司资产管理规模较快增长,但相比较于银行理财产品、信托产品的规模,证券公司资产管理规模仍较小,但是各券商未来业务发展的一大重点。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。证监会鼓励证券公司加强业务创新,发展资产管理业务,原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于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。证券公司与合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 2016 年末,证券公司行业受托的资产管理规模约为 17.58 万亿元,较年初增长 47.86%。2016 年,证券公司实现资产管理业务净收入 296.46 亿元,同比增长 7.85%。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,定向资管产品规模仍是主要部分,但其占比有所下降,通道转主动型资管产品将是趋势。目前,券商受人力等多方面限制,每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高,导致对项目实际情况及风险不能完全把控;同时,券商通道类业务占比较高,一旦业务发生问题,券商资管作为委托人将面临很大风险。

(5) 创新业务

2012 年以来,证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前,证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快,融资融券相关业务是券商创新业务的主力部分,发展迅速,为券商业绩的增长贡献较大。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。根据沪深交易所公布的数据显示,截至 2014 年末,证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元,较上年增长 6,800.29 亿元,较 2013 年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日,沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元,为 2014 年底的 2.22 倍。自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌,两融业务规模大幅下降。截至 2015 年底,沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。2015 年 7 月 1 日,证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》(下称《办法》)规定,两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上,允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数;允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求,同时,不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式,增加风险控制灵活性和弹性。这些措施都将鼓励券商在保证资金安全的前提下,有序开展此项业务。2016 年以来,受股票市场成交量下降影响,截至 2016 年底,市场融资融券余额为 9,392.49 亿元,较年初有所下降,其中融资余额占比 99.63%,融券余额占比 0.37%。另一方面,股票质押式回购业务等创新业务也得到较快发展。根据沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示,截至 2016 年 9 月 30 日,沪深两市股票质押回购待购回初始交易金额达 1.62 万亿元,取得了较快发展。2015 年 3 月,中国证券业协会已发布了《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引(试行)》,要求证券公司以自有资金出资的,融出资金余额不得超过其净资本的 200%。因此尽管近年来股票质押式回购业务增长较快,股票质押式回购业务的总余额与保证金融资业务相比依然较小,200%的净资本要求仍为该业务预留了大幅的增长空间。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。

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。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，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有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。

同时，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 2015 年底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 3,191.29 亿元，净利润 1,332.36 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 55.49%和 54.43%；截至 2015 年底，前十大证券公司资产总额为 3.87 万亿元，占全行业总资产的 60.28%，前十大证券公司以上指标占比均超过 50%，行业集中度较高。

表 3 2015 年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	1,417.37	6,161.08	560.13	203.60
2	海通证券	1,169.28	5,764.49	380.86	168.41
3	国泰君安	1,016.37	4,543.42	375.97	166.95
4	华泰证券	815.29	4,526.15	262.62	107.98
5	广发证券	798.21	4,190.97	334.47	136.12
6	银河证券	572.49	2,818.06	262.60	98.77
7	申万宏源	518.66	3,335.69	304.63	124.28
8	国信证券	498.88	2,443.53	291.39	139.49
9	招商证券	484.32	2,916.56	252.92	109.28
10	光大证券	424.24	1,970.73	165.71	77.47
合计		7,715.09	38,670.68	3,191.29	1,332.36

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范 and 专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

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。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率

风险方面。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。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。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。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。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2015 年下半年以来，证券市场波动较大，证券公司融资类业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。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。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

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人为失误；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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015 年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015 证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名

行业前 10 的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。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。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。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的波动影响较大，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。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。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。比较突出的一点是：2015 年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016 年 6 月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于 10 月 1 日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

2015 年以来，中国证监会在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015 证监法网专项执法行动”。2016 年 7 月，证监会确定并公布了 2016 年证券公司分类评价结果。根据 2016 年分类评价结果，中信证券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、方正证券、兴业证券等 7 家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查，虽未正式作出行政处罚，但

反映出相关公司在有关业务环节的内部控制上出现了问题，根据《证券公司分类监管规定》予以扣分，导致其分类评价结果与去年相比出现不同程度的下降。其中，中信证券、海通证券、国信证券、广发证券、华泰证券、兴业证券 6 家公司由去年的 AA 级降为 BBB 级，方正证券由 A 级降为 C 级。

在证监会调整风控指标、下调多家证券公司分类评价结果以及空前加大的执法力度下，显示证监会对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司监管更为严格，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

（2）深港通实施

沪港通于 2014 年 11 月 17 日正式实施，催化了 2014 年底证券公司股主导的上涨行情，沪港通总体运行平稳，为启动深港通提供了基础和条件。2016 年 8 月，国务院批准《深港通实施方案》、中国证监会与香港证监会共同签署深港通《联合公告》，原则批准深圳证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司建立深港股票市场交易互联互通机制，这标志着深港通实施准备工作正式启动。根据公告，深股通的股票范围是市值 60 亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深圳证券交易所上市的 A+H 股公司股票。深港通不再设总额度限制，沪港通总额度即日起取消。深港通每日额度与沪港通现行标准一致，即深股通每日额度 130 亿元人民币，深港通下的港股通每日额度 105 亿元人民币。双方可根据运营情况对投资额度进行调整。2016 年 12 月 5 日，深港通正式实施。深港通实施后，将对股市有提振作用，利好证券公司。

（3）“营改增”新政实施

2016 年 3 月 18 日，国务院常务会议审议通过了全面推开“营改增”试点方案，明确自 2016 年 5 月 1 日起，全面推开营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围，其中，金融业税率确定为 6%。“营改增”新政实行后，证券公司行业整体税负变动主要取决于销项转嫁与进项抵扣，分业务看，经纪业务、自营业务、融资融券业务面临收入及利润下降压力，经纪业务竞争较充分，客户多为个人客户，税负难以转嫁，而自营业务可抵扣进项较少造成收入及利润下降；投行业务和资管业务客户以机构、企业为主，税负可转嫁，同时证券分销费用、咨询等费用可抵扣进项，收入及利润所受影响不大。总体看，“营改增”新政将对证券公司形成一定影响。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

四、规模与竞争力

公司作为全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力，内部管理能力较强

公司是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，可为投资者提供综合性的证券金融服务，同时公司还经营期货、直投等业务，形成多元化运营模式。2014 年和 2015 年，公司母公司口径净资产同业排名分别为第 28 位和第 30 位，处于行业中等偏上水平；截至 2016 年末，公司母公司口径净资产 118.58 亿元，合并口径总资产达 480.92 亿元，位于行业中上游水平。

2014~2016 年，公司在证监会分类评级中分别为 AA 级、A 级和 AA 级，近年来证券行业监管趋严，2016 年 AA 及证券公司仅为 7 家，公司内部管理能力较强。

公司区域竞争优势明显

公司实际控制人为泸州市国资委，且公司持股比例较大的剑南春和都江堰等均为四川省内知名国有企业，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。公司业务网点遍布四川、北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、大连和杭州等地，截至 2016 年末共设有 75 家证券营业部，其中四川省及重庆地区 57 家。公司始终坚持和落实“以四川为根据地”的战略，积极打造各项业务在四川区域的优势地位，其中公司营业网点在四川省覆盖率超过 70%，具有明显的渠道网点优势。公司积极开展区域综合开发工作，完善中小企业融资客户开发与服务链条，推进分公司的设立，省内重点拓展中小企业融资客户和地市政府融资平台。公司经纪业务具有较强的市场竞争力，尤其在四川省当地市场具有明显的竞争优势，近年来公司经纪业务收入在四川省内均排名第一。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力，区域竞争优势明显。

五、公司治理与内控

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“三会一层”的现代企业制度。公司设置股东大会为最高权力机构，依法行使职权，包括决定公司的经营方针和投资计划、修改公司章程等。2014~2016 年，公司股东大会召开多次会议，审议并通过了关于修订公司首次公开发行 A 股股票并上市方案的议案、董事会工作报告、监事会工作报告等。

公司董事会由 13 名董事构成，其中独立董事 5 名。董事会下设审计委员会、薪酬与提名委员会以及风险控制委员会等 3 个专门委员会，按照相关制度履行职责，为董事会决策提供支持。2013~2015 年，公司董事会召开多次会议，审议并通过了财务预算决算、年度经营计划、利润分配方案、增设分支机构等多项议案。

监事会为公司监督机构，公司监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。公司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，监事会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经理、副总经理、合规负责人、财务负责人、首席风险官及董事会秘书组成。公司经营管理层成员具有丰富的经营管理经验，这有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，为建立有效的决策机制、提高公司治理水平、形成制衡和监督机制提供了保障，有助于公司持续稳健发展。

2. 内部控制及合规管理

公司按照《公司法》、《证券法》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。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处理意见，并通过跟踪检查的方式保证整改意见得到落实。

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。同时，公司根据相

关法律法规和准则的要求，在证券经纪、自营、资管、投行、研究咨询等业务之间建立了严格的隔离墙，规范了以内幕交易为主的敏感信息的流动和管理。

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。

截至 2014 年 8 月末，公司及其子公司华西银峰购买的中铁信托睿智系列集合资金信托计划合计约 9 亿元，其中公司集合资产管理计划持有约 6 亿元。华西银峰认购的中铁信托发行的“睿智 1317 期”集合资金信托计划，因最终用款人川威集团出现财务危机，发生到期延迟支付现象。2014 年 11 月，四川证监局向公司出具《警示函》，同时对公司相关领导进行监管谈话，督促公司进一步提升资产管理业务管理水平，积极化解风险。中国基金业协会也函告公司，自 2014 年 11 月 25 日起，暂停公司资产管理计划备案三个月，目前已恢复备案资格。

2015 年 4 月，中国证监会对公司出具《警示函》，系公司在开展融资融券业务过程中，存在向在公司及与公司具有控制关系的其他证券公司从事证券交易时间连续计算不足半年的客户融资融券等问题。公司于 2015 年 12 月组织营业部对融资融券业务展开了全面的自查，自查内容包括客户征信、授信、信用账户开立、合同管理等所有融资融券业务环节，针对营业部反馈的问题，督促营业部进行整改。

2014~2016 年公司分别获得中国证监会分类监管评级 AA 级、A 级和 AA 级的行业评级，公司总体内部管理水平较高。

总体看，公司不断完善内部控制体系，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，内控管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中经纪业务（含信用交易业务）为公司近年来的主要收入来源。

近年来，证券市场波动较大，公司营业收入亦随之波动，2014~2016 年分别实现营业收入 31.68 亿元、60.11 亿元和 27.11 亿元，年均复合下降 7.50%；实现净利润分别为 10.99 亿元、22.75 亿元和 16.48 亿元，年均复合增长 22.47%。

从收入结构来看，近三年，经纪业务收入（含信用交易业务）是公司的主要收入来源，占公司总收入的比例均超过 70%，且近两年占比上升明显。2014~2016 年公司经纪业务（含信用交易业务）分别实现营业收入 23.19 亿元、54.73 亿元和 23.71 亿元，占公司营业收入的比重分别为 73.20%、91.04%和 87.47%，其中 2015 年占比较上年有了较大幅度增加，主要系当年证券市场交易量大幅增加所致，且公司经纪业务在四川地区有较强的区域竞争优势，平均佣金率虽有所下降但仍高于行业平均水平；2014~2016 年公司投资银行业务分别实现营业收入 1.81 亿元、1.96 亿元和 2.93 亿元，年均复合增长 27.11%，占公司营业收入的比重分别为 5.73%、3.26%和 10.81%，逐渐成为公司营业收入的重要组成部分；2014~2016 年公司自营业务分别实现营业收入 4.09 亿元、3.41 亿元和 1.87 亿元，呈逐年下降趋势，其中 2016 年较上年下降 45.16%，主要系证券市场持续低迷所致。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 4 近年来公司营业收入结构（单位：亿元，%）

项 目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	23.19	73.20	54.73	91.04	23.71	87.47
投资银行业务收入	1.81	5.73	1.96	3.26	2.93	10.81
资产管理业务收入	0.61	1.93	0.38	0.63	0.10	0.36
自营业务收入	4.09	12.90	3.41	5.67	1.87	6.90
期货业务收入	1.40	4.41	1.66	2.77	1.20	4.42
其他业务收入	2.05	6.48	-0.92	-1.53	-2.32	-8.58
分部间抵消（以“-”列示）	-1.47	-4.66	-1.11	-1.85	-0.38	-1.41
营业收入合计	31.68	100.00	60.11	100.00	27.11	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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 年度和 2014 年度的经纪业务利息净收入进行了相应调整。

总体看，公司收入主要来自经纪业务（含信用交易业务），投资银行业务保持良好的发展态势，对收入贡献大幅提高。同时，联合评级也关注到公司的收入结构，受市场行情波动的影响较大，其中 2016 年证券市场低迷导致公司营业收入规模下降明显。

2. 业务运营

（1）经纪业务

公司经纪业务主要由经理层下设的零售财富服务管理委员会负责开展，其下设证券金融部、综合管理部、运行管理部、市场营销部、网络金融部、信息技术部、结算管理部和财富管理部 8 个部门。公司经纪业务经营范围主要包括代理客户买卖有价证券、代理还本付息、分红派息、代理登记开户；证券投资基金代销、金融产品代销业务；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券、约定购回等信用类业务；为高净值客户提供资本中介服务与咨询服务经纪业务是公司最主要的收入来源。

近年来，公司持续优化完善预算管理体系，简化审批流程，提升管理效率；优化客户分级分类服务体系，提升投资顾问业绩；主动调整组织架构，匹配业务转型发展需求；优化运行机制，提升业务支持能力，不断推动经纪业务向“产品+服务”模式转型。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的佣金市场化进程，市场佣金率总体呈现下滑趋势。近年来，公司在努力开拓传统股票型客户的同时，通过提升投资咨询服务水平、加快推进投顾团队建设、加大金融产品的研发、引进和销售力度，着力提升整体服务水平，使传统经纪业务继续保持良好的发展态势。

公司经纪业务在四川省内具有较强的市场竞争力。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，其余网点遍及北京、上海、深圳、大连、广州、杭州、天津、重庆、武汉等国内主要城市；公司营业网点在四川地州市州覆盖率超过 70%，具有明显的渠道网点优势，近年来公司经纪业务收入在四川省内均排名第一，具有较强的区域竞争力。

近年来随着证券市场波动，公司经纪业务规模波动较大，2014~2016 年公司经纪业务手续费净收入分别为 18.60 亿元、44.17 亿元和 15.47 亿元；其中 2015 年证券整体成交量规模增长明显，经纪业务手续费净收入较上年大幅增长 137.50%，2016 年证券市场整体低迷，交易量下滑，经纪业务手续费净收入较上年大幅下降 65.63%。

代理买卖证券业务方面，2014~2015 年公司代理买卖证券净收入 17.49 亿元和 42.01 亿元，均排名行业第 16 位，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%；从代理买卖证券类型来看，近年来均以股票交易为主，占比有所下降，债券交易占比逐年增加，2016 年占比 31.81%。

2014~2016 年公司平均净佣金率¹分别为 1.13‰、0.85‰和 0.60‰，呈持续下降趋势，但仍高于行业平均水平，近三年行业平均净佣金率分别为 0.63‰、0.47‰和 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 5 近年来公司代理买卖证券业务情况表（单位：亿元，%）

类型	2014 年		2015 年		2016 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	15,432.98	1.04	48,740.42	0.96	23,314.29	0.92
证券投资基金	265.69	0.28	1,816.32	0.60	1,081.61	0.49
债券现货	1,158.86	0.06	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，2014~2016 年，公司向客户销售的金融产品销售额分别为 75.31 亿元、173.72 亿元和 146.95 亿元，复合增长率达到 39.69%；实现金融产品销售收入（包括代理销售金融产品收入、交易单元席位租赁收入、代销金融产品咨询服务收入、代销本公司资产管理计划收入等）分别为 1.17 亿元、2.79 亿元和 0.89 亿元。

总体看，随着证券市场波动，公司经纪业务经营情况波动较大，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，公司经纪业务在营业收入中的占比较大，收入稳定性值得关注。

（2）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。

近年来，公司不断加强投资银行业务团队建设，建立市场化的考核激励机制，投资银行业务发展较快。公司持续重视投资银行业务人员队伍培养，截至 2016 年末，公司有保荐代表人 25 名，准保荐代表人 17 名。

近年来，公司投资银行业务手续费净收入保持快速增长，2014~2016 年，公司投资银行业务手续费净收入分别为 1.81 亿元、1.96 亿元和 2.93 亿元，年均复合增长率为 27.11%。投资银行业务净收入中，以承销和保荐业务收入为主。

承销和保荐业务方面，2014~2016 年公司分别实现承销和保荐净收入 1.50 亿元、1.60 亿元和 2.34 亿元；2014~2016 年公司主承销 IPO 分别有 2 个、1 个和 3 个；公司再融资家数分别为 3 家、7 家和 5 家；主承销债券分别为 5 单、2 单和 7 单。财务顾问业务方面，公司以发现价值、创造价值为目的，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。2014~2016 年，公司分别实现财务顾问收入 0.31 亿元、0.36 亿元和 0.68 亿元。

¹ 公司平均净佣金率=公司代理买卖证券业务净收入/公司股票基金交易额。

表6 近年来公司承销保荐业务情况（个，亿元）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
主承销 IPO 家数	2	1	3
主承销再融资家数	3	7	5
主承销债券笔数	5	2	7
承销和保荐净收入	1.50	1.60	2.23
投资银行业务净收入	1.81	1.96	2.92

资料来源：公司提供

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。2014~2016 年，公司分别成功推荐 10 单、15 单和 26 单挂牌项目；2016 年，公司承担做市业务 3 单。截至 2016 年 2 月 25 日，公司 IPO 项目共有 5 单在正常审核中。

总体看，公司投资银行业务发展较快，已初具规模，但整体竞争力一般。随着投资银行业务客户积累和业务团队的扩大，公司投资银行业务仍有较大的发展空间。

（3）自营业务

公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。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。公司建立了以投资管理委员会、风险管理部门、投资部门为中心的多层次投资交易风险管理体系，确保公司投资交易业务中资金和账户的安全和投资活动的有序运行。风险管理部门设立自营投资监控管理岗，具体负责对公司自营业务实施事前、事中监控，控制措施覆盖与自营业务有关的所有部门和岗位，并渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节，以防范规模失控、决策失误、超越授权、内幕交易等风险。公司通过合理的预警机制、严密的账户管理、严格的资金审批调度、规范的交易操作及完善的交易记录保存制度等，控制自营业务运作风险。风险管理部门投资监控管理岗通过独立的实时监控系統负责对证券持仓、盈亏状况、风险状况和交易活动进行有效监控并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指标的要求并控制在公司承受范围内。

2014~2016 年，公司自营业务投资规模逐年上升，三年分别为 17.17 亿元、25.45 亿元和 37.55 亿元；受 2015 年下半年至今股市剧烈震荡及证券市场整体低迷的影响，近三年自营业务收入持续下降，分别为 4.09 亿元、3.41 亿元和 1.87 亿元。

从投资结构上来看，公司自营业务投资以债券投资为主，且占比整体呈上升趋势，尤其是 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%；股票投资占比逐年下降，2014~2016 年占比分别为 20.60%、15.81%和 5.66%。从收益率方面看，2014 年以来股票市场持续向好，股票投资收益率较高，但 2015 年下半年起股市剧烈震荡，受此影响，股票收益率下降明显，2016 年下降为负。近年来随着信用风险的提升，债券二级市场亦处于低迷状态，尤其 2016 年较 2015 年收益率下降幅度较大，由 16.34%下降为 5.93%。

表7 近年来公司自营证券投资结构及收益率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
股票	3.54	20.60	4.02	15.81	2.12	5.66

基金	0.26	1.53	2.25	8.85	2.30	6.14
债券类	13.73	77.87	19.18	75.34	33.12	88.21
合计	17.17	100.00	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：1) 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；

2) 收益总额=自营及其他证券交易活动相关收入（包括但不限于投资收益、利息收入及其他综合收益）

- 自营及其他证券交易活动相关成本（包括但不限于融资成本及利息开支）；3) 收益率=收益总额/规模。

总体看，公司自营业务坚持稳健投资的理念，在证券市场行情波动的情况下，积极调整投资结构，主动变换投资策略，但投资收益仍受市场波动影响很大，2015年下半年以来，证券市场大幅震荡，持续处于低迷状态，公司自营业务受之影响，收入持续下降。

（4）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。

2014~2016年，公司整体资产管理业务规模波动下降。集合资产管理业务方面，截至2015年底，公司集合资产管理计划规模为27.31亿元，较年初下降23.76%，主要原因为部分集合产品出现风险以及股票市场发生股灾后监管政策收紧的影响，公司暂停新增发行集合资管产品，而存续产品陆续到期，导致规模降低；2016年以来，公司资产管理业务规模有所回升，其中年末集合资管计划规模77.00亿元，较年初大幅增加181.95%，主要系公司大力发展债券型零售业务，债券型产品规模迅速扩大所致。定向资产管理业务方面，截至2015年末，公司定向资管产品规模为73.62亿，较年初下降77.75%，主要原因是通道业务受政策影响，公司资产管理总部对通道类业务进行排查和主动收缩，规模持续下降；截至2016年末，公司定向资管产品规模为92.00亿元，规模较年初增长24.97%。2014~2016年，公司资产管理业务实现手续费净收入分别为0.44亿元、0.20亿元和0.05亿元，对公司利润贡献较小，其中2015年同比下降明显主要系中铁信托事件²对公司资管业务造成的负面影响所致，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，受此影响，手续费收入有所下降。

表8 近年来公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2014年末	2015年末	2016年末
集合资管计划	35.82	27.31	77.00
定向资管计划	330.92	73.62	92.00
合计	366.74	100.92	169.00

资料来源：公司提供

总体看，近年来，资产管理业务对公司收入贡献较小，且2015年受中铁信托事件的影响规模下降明显；目前公司资管风险基本化解，业务规模在2016年有所回升，未来资产管理业务仍然是公司大力发展的业务板块。

² 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。

（5）信用交易业务

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。

信用交易业务管理控制方面，公司已建立了较完善的融资融券业务内部管理制度及操作流程，并及时对相关制度进行了修订和调整，制度覆盖了融资融券业务管理的各个方面。公司严格通过 OA 系统对客户开户审批的全过程进行留痕；同时，公司建立了客户信用状况的持续管理机制，通过记录和分析客户持仓品种及其交易情况，根据客户的操作情况与资信变化等因素，定期更新信用状况并调整其授信等级。同时，公司通过制度和技术手段确保了总授信额度不超过董事会决议确定的总规模，单一客户的授信额度也不超过融管会确定的额度。

公司一方面建立了完善的客户查询方式和途径，如实向客户提供证券登记结算机构、第三方存管银行提供证券、资金明细等数据的查询，另一方面建立了客户回访机制和投诉处理机制。

公司建立了以净资本为核心的融资融券业务规模监控和调整机制。公司风险管理部对融资融券业务开展实时监控和风险量化分析工作，业务监控阈值符合监管要求，集中风险监控系統具备融资融券业务数据集中管理、总量监控、信用账户分类监控、自动预警等功能。公司合规法务部的合规管理工作覆盖了融资融券业务，并按要求将融资融券业务与资产管理、自营、投行等业务在机构、人员、信息、账户等方面相互分离。

近年来，公司积极推动业务创新，布局互联网金融服务，增强公司的业务竞争力。2013 年，公司取得上海证券交易所约定购回业务、证金公司转融通业务、中登公司非现场开户业务、沪深交易所股票质押业务和沪深 ETF 一级交易商业务资格。

公司自 2012 年 6 月开展融资融券业务以来，该项业务保持较快发展，逐步成为公司稳定的收入来源之一。2014 年以来受益于证券市场持续回暖，信用交易市场规模也大幅增长，公司信用业务也取得了大幅增长。截至 2014 年底，公司融资融券余额 94.08 亿元，客户数量达 6.22 万户，全年实现融资融券利息收入 4.31 亿元，佣金收入 3.80 亿元；2015 年上半年，股票市场大幅上涨，截至 2015 年 6 月底，公司融资融券业务规模为 178.75 亿元，较年初大幅增加 90.00%，公司实现融资融券利息收入 5.58 亿元；2015 年下半年股市出现剧烈震荡，截至 2015 年底，公司融资融券余额回落到 116.20 亿元，仍较年初增长 23.68%，客户数量达到 7.26 万户，2015 年，公司融资融券业务全年利息收入为 10.22 亿元，佣金收入 8.43 亿元；2016 年以来，证券市场持续 2015 年下半年以来的低迷状态，融资融券余额继续下降至 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。

表 9 近年来公司融资融券业务情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
期末融资融券余额	94.08	116.20	94.49
融资融券利息收入	4.31	10.22	7.17
融资融券佣金收入	3.80	8.43	2.98

资料来源：公司提供

2013 年 3 月，公司约定购回式证券交易业务正式开展，但近年来业务规模较小且呈收缩趋势，2014~2016 年分别实现约定购回业务利息收入分别为 721.28 万元、597.93 万元和 526.81 万元。公司股票质押业务于 2013 年 8 月开展，且规模持续快速增加，2014~2016 年，公司股票质押回购业务期末余额分别为 1.14 亿元、7.12 亿元和 38.63 亿元；三年分别实现利息收入分别为 0.07 亿元、0.47 亿元和 1.24 亿元。

总体来看，近年来，公司信用交易类业务快速发展，对公司经营业绩的贡献度有所提升，但此版块业务受市场波动影响较大。

（6）控股子公司业务

华西期货

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，华西期货拥有期货营业部 8 家，全资子公司 2 家，分公司 1 家。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，华西期货股票期权成交量为 81.13 万张，市场份额为 0.51%，全年实现营业收入 1.21 亿元，净利润为 0.25 亿元。

华西金智

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，因项目还未到退出期，尚未实现盈利，2016 年净利润-0.36 亿元。

华西银峰

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，其中因中铁信托事件的解决冲回减值超过 5 亿元。

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、华西银峰因中铁信托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，目前贡献度较低。

3. 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。

七、风险管理分析

公司成立以来严格按照《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司流动性风险管理指引》等相关法律、法规规章要求，制订了《风险管理制度》、《合规管理制度》、《流动性风险管理办法》、《风险控制指标管理规定》、《风险限额管理办法》、《压力测试试行办法》、《证券自营业务风险监控管理办法》、《资产管理业务风险监控管理办法》、《融资融券业务风险监控实施细则》等一系列规章制度，建立了全面、系统的风险控制政策与程序，严格遵循规范化、计量化、系统化的原则，以实现风险的可测、可控、可承受，针对不同资产建立了审批、授权和责任承担制度，先后出台了涵盖经营管理各个方面的规章制度。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。2013年8月，公司成立了风险管理委员会，并制定了相关议事规则，公司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；第二层级是公司总裁、风险管理委员会和各业务管理委员会、首席风险官及合规负责人；第三层级是风险管理部门、合规管理部门、稽核审计部门、计划财务部门、结算管理部门、信息技术部门；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。

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，应当从源头识别、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。

1. 市场风险管理

市场风险是由于市场风险因素，如股票价格、指数、利率水平的变动而导致公司资产组合价值发生变化，造成公司损失的风险。

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）。

针对市场风险，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、流动性风险指标等，固定收益类投资风险指标包含投资组合久期、DV01、行业集中度、发行方集中度等。公司制定了《市场风险管理办法（试行）》、《风险价值模型 VaR 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。公司制定了《风险限额管理办法》，对市场风险中的各类风险指标进行了限额设定，通过完善的授权分配机制、及时的监控与报告，预警与处置。

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

信用风险是指由于公司客户、债券发行人、交易对手等违约或其信用评级、履约能力降低而造成损失的风险。

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、股票质押回购、约定购回等资本中介业务等。

公司固定收益类自营业务主要投资对象为政策性金融债、企业债、公司债、中期票据、短期融资券。公司制定了《信用风险管理办法》、《风险限额管理办法》，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，防止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，并密切跟踪投资对信用评级变化。

在融资融券、约定式购回、股票质押式回购交易业务方面，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》中制定融资融券、约定式购回、股票质押式回购交易业务风险控制指标及阈值，指标包括维持担保比率、单一客户、单一证券集中度等风控指标，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。

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。

3. 流动性风险管理

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》、《流动性风险应急预案实施细则》，并开展了多次流动性风险管理培训。

根据公司董事会决议，确定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，公司流动性覆盖率和净稳定资金率容忍度均为 120%。每年初和每月初按照中国证券业协会的要求，在年度综合压力测试、流动性专项压力测试和月度压力测试中，以预计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和一个月内抵御流动性风险的能力。流动性检测工具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。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%，其中净稳定资金率接近预警标准（120%），相关流动性风险值得关注。

总体看，公司负债水平较低，配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。随着融资融券、约定购回式证券交易等创新业务的发展，公司的资金需求上升，这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。

公司根据中国证监会《证券公司内部控制指引》等规定，继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。公司在合规法务部设置制度执行督导岗，组织安排定期或不定期对各业务部门及子公司制度落实执行的情况进行抽查和督导。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，较好地支持和保障了各项业务的发展。随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，公司不断提高风险管理水平的专业化和精细化，健全风险管理体系，整体风险管理水平较高。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年年度合并财务报表，均由四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2015 年新增合并三级控股子公司 2 家，有限合伙企业 1 家和公司拥有控制权的结构化主体 2 个，2016 年合并范围无变动。总体看，近三年公司合并范围新增企业规模相对较小，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；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

近三年，公司自有资产持续快速增长，年均复合增长 28.79%。公司自有资产以可快速变现资产为主，截至 2016 年底，公司自有资产为 299.44 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。2013~2015 年，公司可快速变现资产年均复合增长 29.69%，其中 2015 年末较年初大幅增长 63.79%，主要系市场行情较好公司自营业务和融资融券业务规模扩张影响，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，主要系受行情下滑影响，融资融券业务交易量下降所致。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有资产	180.53	292.05	299.44
可快速变现资产	149.54	244.92	251.53
其中：可供出售金融资产	11.43	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	22.37	41.58	37.69
融出资金	93.95	115.96	94.29
买入返售金融资产	8.35	12.45	50.42

自有货币资金	10.21	31.11	21.03
自有备付金	3.24	13.79	8.63
其他资产	187.60	262.29	181.48
其中：客户资金存款	142.76	211.15	142.53
客户备付金	32.60	44.35	33.22
资产总额	368.12	554.35	480.92

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：可供出售金融资产中已剔除证券公司理财产品、专项资管计划、信托计划及以成本计量的股权投资。

近三年公司融出资金波动增长，年均复合增长 0.18%，其中 2015 年末较年初增加 23.43%，主要系证券市场交易量持续上升，公司经纪业务规模迅速扩大所致，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。近三年公司可供出售金融资产规模持续上升，年均复合增长 48.68%，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。近三年，公司买入返售金融资产大幅增长，年均复合增长 145.73%，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%。近三年，受证券市场行情波动的影响，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动增长，年均复合增长 29.79%，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，近年来，公司自有资产规模持续增加，以可快速变现资产为主，变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

近三年，公司自有负债规模波动上升，年均复合增长率 34.91%，其中 2015 年较年初增长 89.11%，主要系发行债券规模大幅增加所致；截至 2016 年底，公司自有负债 179.53 亿元，较年初下降 3.75%，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、收益凭证和公司债增加所致。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项 目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有负债	98.63	186.53	179.53
其中：卖出回购金融资产款	48.95	36.51	25.17
拆入资金	14.24	--	--
应付债券	15.00	131.00	137.56
应付短期融资款	6.00	--	--

非自有负债	187.60	262.29	181.48
其中：代理买卖证券款	168.24	256.47	174.95
负债总额	286.23	448.82	361.01
自有资产负债率	54.64	63.87	59.96
净资本/负债	69.34	64.46	63.07
净资产/负债	87.26	59.59	66.66

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

由于公司自有负债规模的波动增长，近三年，公司的自有资产负债率波动上升，分别为 54.64%、63.87% 和 59.96%，在行业内处于适中水平。近三年，公司净资本/负债、净资产/负债指标波动下降，杠杆水平波动上升。2015 年，公司财务杠杆率为 2.68 倍，在行业内排名 54 位，处于中等水平。

有息债务方面，近三年，公司债务规模波动增加，总债务年均复合增长 40.91%，其中 2015 年末较年初大幅增加 98.97%，主要系大量发行次级债所致，截至 2016 年末，公司总债务规模 167.17 亿元，较上年基本持平。近三年公司债务结构变化较大，2015 年末公司长期债务占比由年初的 17.82% 增加至 78.20%，主要系发行 85.00 亿元次级债所致；截至 2016 年末，公司长期债务占比进一步增加，达到 82.29%，主要系发行次级债、收益凭证和公司债增加所致。

从集中兑付情况来看，截至出报告日，公司存续期内债券合计 137.56 亿元，到期情况如下表，集中在 2017 到期的占比 57.87%，届时公司将面临一定集中偿付压力。

表 12 截至 2016 年末公司应付债券集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2017 年	79.60	57.87
2018 年	15.00	10.90
2019 年	10.00	7.27
2020 年及之后	32.96	23.96
合计	137.56	100

资料来源：WIND 资讯，联合评级整理。

总体看，随着公司业务发展，公司自有负债明显增加，公司杠杆水平波动上升，但结合行业来看，仍属适中水平，仍有加大杠杆的空间。

4. 资本充足性

截至 2016 年底，公司股东权益合计 119.91 亿元，近三年复合增长 21.01%，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。

近年来，公司主要通过增资扩股和发行次级债券等途径补充资本。2014 年 6 月，公司股东会决议通过股改折股方案及新的章程，本次整体变更后，公司注册资本为人民币 21.00 亿元，资本公积—资本溢价 37.77 亿元；2014~2016 年，公司分别发行次级债券 15.00 亿元、85.00 亿元和 18 亿元。

截至 2016 年末³，公司净资产 112.19 亿元，较年初减少 6.08%，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%。公司各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准，经营风险属较低水平。

表 13 截至 2014 年末公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	监管标准	预警指标	2014 年
净资产	--	--	65.80
净资产	--	--	82.81
净资产/各项风险准备之和	>100	>120	901.11
净资产/净资产	>40	>48	79.47
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	<100	<80	10.15
自营固定收益类证券/净资产	<500	<400	37.71

数据来源：公司风险控制指标监管报表

表 14 2015~2016 年末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
自营权益类证券及证券衍生品/净资	20.17	20.82	≤100	≤80
自营固定收益类证券/净资产	58.66	68.11	≤500	≤400

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，公司所有者权益保持稳定增长，稳定性较好，公司各项风险控制指标均优于监管水平，资本充足性较好。

5. 现金流

从现金流来看，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 71.99 亿元、49.77 亿元和-90.95 亿元，其中 2015 年较上年大幅下降 30.87%，主要系公司拆入资金及回购业务资金净增加额减少所致，2016 年呈净流出状态，主要系受市场波动影响，公司代理买卖证券款大幅下降所致；2014~2016 年，受公司增加了债券等固定收益类金融产品投资规模影响，公司投资活动现金流均呈净流出状态，分别为-11.60 亿元、-31.67 亿元和-1.55 亿元，流出金额波动较大主要系

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，改进净资产、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资产/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资产/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。

受市场行情变化影响，自营业务规模波动较大所致；近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 28.57 亿元、95.54 亿元和-2.45 亿元，2015 年受发行债券规模大幅增加的影响，公司筹资活动现金流入较上年大幅增长 477.42%，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。整体看，公司现金流状况正常。

表 15 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	71.99	49.77	-90.95
投资性现金流量净额	-11.60	-31.67	-1.55
筹资性现金流量净额	28.57	95.54	-2.25
现金及现金等价物净增加额	88.96	113.65	-94.73
年末现金及现金等价物余额	186.47	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，筹资活动现金流出规模较大，公司整体现金流状况正常。

6. 盈利能力

近年来，公司营业收入呈波动态势。2014~2016 年，公司营业收入年均复合减少 7.50%。2015 年，受市场行情较好影响，公司营业收入较上年大幅增长 89.74%，2016 年受市场行情下滑影响，公司实现营业收入 27.11 亿元，较上年下降 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，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。2014~2016 年，公司手续费及佣金净收入年均复合下降 5.82%。2015 年较上年大幅增长 126.37%，主要系市场行情向好，二级市场交易规模增加所致，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%。2015 年得益于融资融券和股票质押回购等信用类业务的发展，公司利息净收入较上年增长 85.45%，2016 年受市场行情下滑影响，公司实现利息净收入 4.06 亿元，较上年减少 45.82%。近三年，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，投资收益波动较大，分别为 5.08 亿元、6.56 亿元和 4.11 亿元。近年来，公司公允价值变动收益呈波动变化，对营业收入有一定的影响，但总体来看对营业收入贡献较小。

表 16 公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
净利润	10.99	22.75	16.48
营业费用率	34.31	32.17	44.45
薪酬收入比	22.18	25.21	31.91
平均自有资产收益率	7.27	9.63	5.57
平均净资产收益率	14.42	24.28	14.62

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

近三年，公司营业支出增幅远低于营业收入的增长幅度，2016 年，公司营业支出合计 7.79 亿元，三年复合减少 31.27%，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，近三年年均复合增长 5.30%，主要系公司处于业务转型及创新发展的需要，在队伍建设、信息技术、客户营销与服务等方面持续进行战略性投入。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%。

从盈利指标来看，2014~2016 年，受市场行情波动及资产减值准备转回影响，公司净利润波动增长，年均复合增长 22.47%；2016 年受市场行情下滑影响，公司盈利能力较 2015 年有所下降，2016 年公司实现净利润 16.48 亿元，平均净资产收益率 14.62%，平均自有资产收益率 5.57%，公司盈利水平较上年有所下降。行业来看，2014 年和 2015 年公司净资产收益率排名行业分别为第 15 位和第 25 位，处于中上游水平。

总体看，近年来，公司营业收入规模及盈利水平显著提升，但其受市场波动影响较大，2016 年以来，随着市场行情大幅下滑，公司收入及利润规模均大幅下降，但盈利能力整体仍属较强。

7. 偿债能力

近年来，随着公司利润总额的波动，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 19.48 亿元、44.29 亿元和 28.94 亿元，年均复合增长 21.88%。公司 2016 年的 EBITDA 由折旧和摊销（占 2.23%）、计入财务费用的利息支出（占 30.59%）和利润总额（占 67.18%）组成，利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。同期，公司债务规模也有所增长，公司 EBITDA 全部债务比波动下降，分别为 0.23 倍、0.26 倍和 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 利息倍数逐年下降，分别为 4.78 倍、3.90 倍和 3.27 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强。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 17 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
全部债务	84.19	167.51	167.17
自有资产负债率	54.64	63.87	59.96
可快速变现资产/自有负债	1.52	1.31	1.40
EBITDA	19.48	44.29	28.94
EBITDA 全部债务比	0.23	0.26	0.17
EBITDA 利息倍数	4.78	3.90	3.27

资料来源：公司审计报告，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，资产及盈利对负债的保障程度较好；待公司实现上市后，直接和间接融资能力有望进一步增强，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2016 年末，公司自有负债合计为 179.31 亿元。本期拟发行公司债券规模 13 亿元，相对于公司目前的债务规模，债务负担将有所增加。

以 2016 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 13 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 61.62%，债务负担将小幅增加，对于债务结构上，长期债务占比将继续增加，结合公司所处的证券行业来看，债务整体处于正常水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2016 年末的财务数据为基础，按照公司发行 13 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA 和股东权益对本次债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 18 本期公司债券偿付能力指标（单位：倍）

项 目	2016 年末
可快速变现资产/本期债券本金	19.35
EBITDA/本期债券本金	2.23
股东权益/本期债券本金	9.23

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障；2016 年，公司 EBITDA 对本期债券的本金覆盖程度较高，同时，公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。此外，公司拥有较为顺畅的融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，创新业务稳步推进、盈利水平较高等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、综合评价

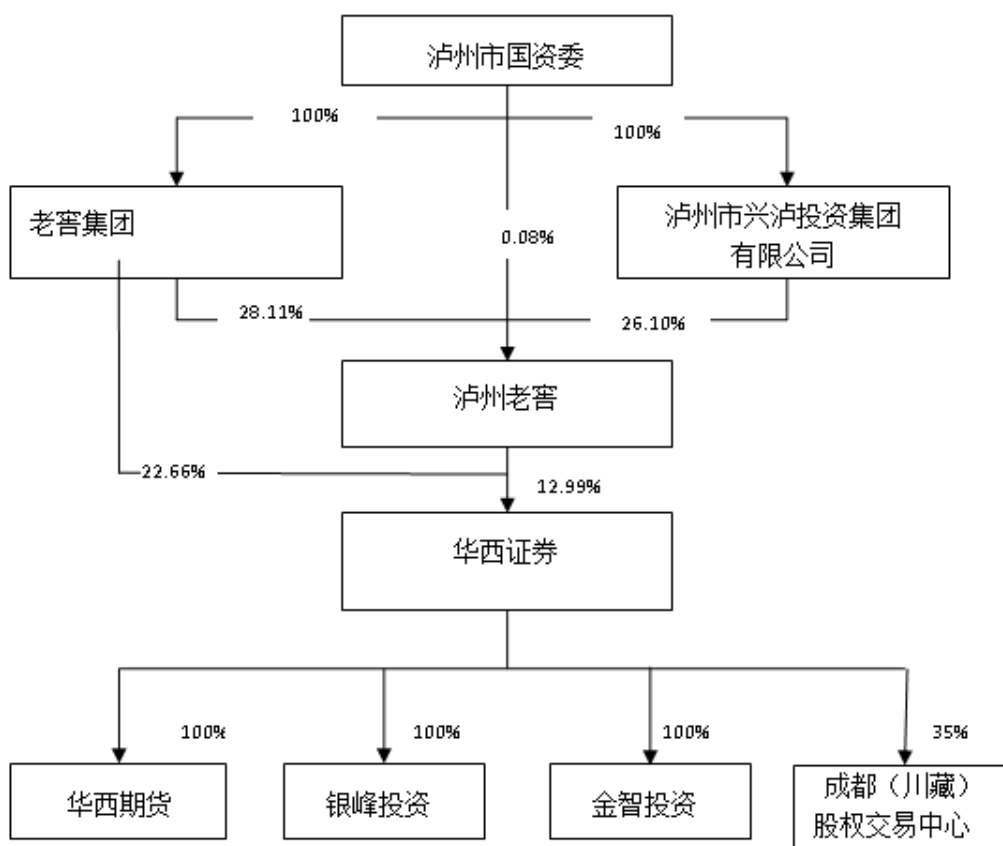
华西证券股份有限公司作为全国性综合类证券公司，具有齐全的证券业务牌照，资本实力较为雄厚。公司多年来以四川省为发展重点，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成了立足四川辐射全国的业务布局；公司经纪业务区域竞争力较强，盈利能力较强。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。公司业务主要以经纪业务为主，业务集中风险值得关注，另外，公司债务集中于 2017 年到期，届时偿债压力较大。

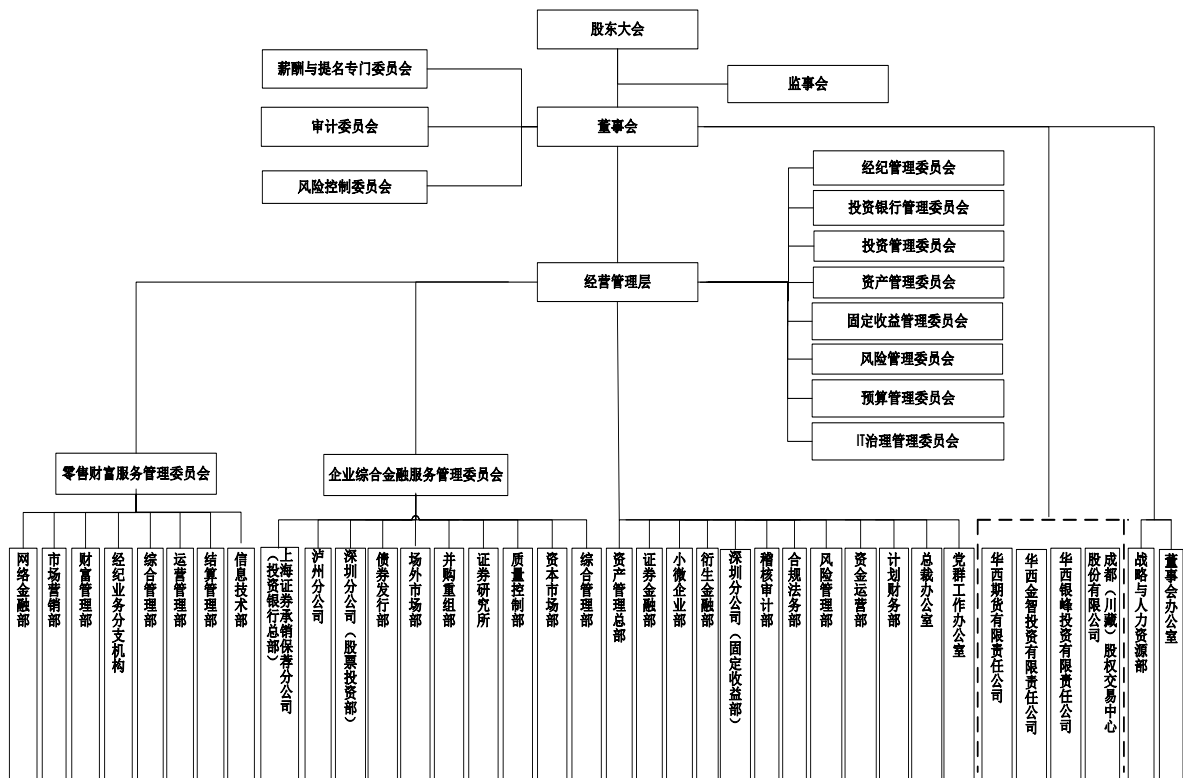
未来随着资本市场的持续发展和公司上市工作的逐渐推进，公司资本实力和业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	368.12	554.35	480.92
自有资产（亿元）	180.53	292.05	299.21
自有负债（亿元）	98.63	186.53	179.53
可快速变现资产（亿元）	149.54	244.92	251.53
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.52	1.31	1.40
全部债务（亿元）	84.19	167.51	167.17
股东权益（亿元）	81.89	105.53	119.91
净资本（亿元）	65.80	119.45	112.19
净资本/净资产（%）	79.47	108.17	94.62
净资本/负债（%）	69.34	64.46	63.07
自有资产负债率（%）	54.64	63.87	59.93
风险覆盖率（%）	901.11	548.93	420.59
营业收入（亿元）	31.68	60.11	27.11
净利润（亿元）	10.99	22.75	16.48
EBITDA（亿元）	19.48	44.29	28.94
营业利润率（%）	47.97	53.54	71.27
平均净资产收益率（%）	14.42	24.28	14.62
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	3.90	3.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.26	0.17
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.50	3.41	2.23

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（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 华西证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年华西证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华西证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注华西证券股份有限公司的相关状况，如发现华西证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如华西证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华西证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送华西证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年三月二十三日