

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的华西证券股份有限公司 2015 年主体跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1700 号

联合资信评估有限公司通过对华西证券股份有限公司的信用状况进行跟踪分析，确定维持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。

特此公告。



华西证券股份有限公司 2015 年主体跟踪信用评级报告

本次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 7 月 31 日

上次评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 11 月 12 日

主要数据

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	368.12	202.78	172.32
自有资产(亿元)	199.89	121.50	85.38
自有负债(亿元)	117.99	51.04	21.77
总债务(亿元)	84.19	30.64	12.77
股东权益(亿元)	81.89	70.46	63.60
净资产(亿元)	65.80	44.13	44.85
自有资产负债率(%)	59.03	42.01	25.50
净资产/净资产(%)	79.47	64.07	70.91
净资产/自有负债(%)	69.34	114.12	210.52
净资产/各项风险资本准备之和(%)	901.11	688.27	779.54
项 目	2014 年	2013 年	2011 年
营业收入(亿元)	31.68	19.66	15.14
净利润(亿元)	10.99	6.53	4.04
EBITDA(亿元)	19.32	10.70	6.71
营业费用率(%)	34.31	51.00	54.65
平均自有资产收益率(%)	6.84	6.31	4.89
平均净资产收益率(%)	14.42	9.74	6.47
总债务/EBITDA(倍)	4.36	2.86	1.90
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	9.07	11.80

注: 净资产、净资产/净资产、净资产/自有负债以及净资产/各项风险资本准备之和指标为母公司口径。

分析师

刘 睿 宋 歌

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

华西证券股份有限公司(以下简称“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, 但内部控制体系仍有待完善。公司经纪业务市场竞争力较强, 在四川省市场具有明显的竞争优势, 信用类业务发展迅速, 有助于拓宽收入和利润来源; 财务杠杆水平持续上升, 盈利能力较强, 资本充足。子公司持有的中铁信托睿智系列集合资金信托计划本息的偿付仍存在较大的不确定性, 需关注相关风险及其对公司盈利水平的影响。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 AA⁺, 评级展望为稳定, 该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

优势

- 经纪业务市场竞争力较强, 在四川省市场具有明显的竞争优势;
- 各项业务较快发展, 在证券市场回暖的背景下, 盈利水平明显上升;
- 资本保持充足水平;
- 资本市场改革创新及监管转型的推进对证券公司行业发展产生良好的促进作用。

关注

- 业务综合竞争力有待提升;
- 创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求;
- 自有负债规模较快增长, 杠杆水平持续上升;
- 子公司持有的中铁信托睿智系列集合资金信托计划本息的偿付存在较大的不确定性, 需关注相关风险及其对公

- 司盈利水平的影响；
- 宏观经济增速放缓、国内股票市场波动及相关监管政策的变化等因素将对证券公司经营产生影响。

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“委托人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外,联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为委托人于 2015 年获准额度内发行的短期融资券的存续期,根据跟踪评级的结论,有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。



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。历经数次增资扩股，截至 2013 年末，华西证券有限责任公司注册资本为 14.13 亿元。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（以下简称“公司”）”承继，以截至 2013 年 12 月末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 2014 年末，公司前五大股东持股情况见表 1，泸州老窖集团有限责任公司和泸州老窖股份有限公司合计持有公司 35.65% 股权，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，公司股权结构图见附录 1。

表1 公司前五大股东持股比例 单位：%

股 东	持股比例
泸州老窖集团有限责任公司	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	66.99

公司主要经营范围：证券经纪业务，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，证券资产管理，证券投资基金代销，融资融券，代销金融产品，为期货公司提供中间介绍业务以及中国证监会批准的其他业务。

截至 2014 年末，公司在全国设有 72 家营业部，其中四川省内 53 家，其余分布在北京、深圳、上海、武汉、重庆等地；设有 6 家分公司—上海证券承销保荐分公司、上海证券经纪

业务管理分公司、深圳分公司、川北分公司、攀西分公司和南充分公司；3 家二级全资子公司—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”）；2 家三级控股子公司以及 2 家三级控股子公司作为执行事务合伙人的有限合伙企业；公司员工人数 2595 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 368.12 亿元，其中客户资金存款 142.76 亿元；负债总额 286.23 亿元，其中代理买卖证券款 168.24 亿元；所有者权益 81.89 亿元；母公司净资产 65.80 亿元。2014 年，公司实现营业收入 31.68 亿元，净利润 10.99 亿元。

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、营运环境

1. 经济金融环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014 年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014 年 10 月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙

变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政

策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014年，我国GDP增长率为7.4%，同比下降0.3个百分点；CPI增长率为2.0%，同比下降0.6个百分点，增速有所放缓(见表2)。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。展望2015年，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对2015年的经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5

M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

注：2014 年进出口贸易差额的单位为亿元。

(3)我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券

市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

表 3 2010~2014 年我国股票市场主要指标

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
期末境内上市公司数(家)	2613	2489	2494	2342	2063
境内股票筹资额(亿元)	4856.43	2802.76	3127.54	5073.07	8954.90
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	23.10	23.04	21.48	26.54
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	46.87	31.47	42.16	54.56
期末上证综合指数(点)	3234.68	2115.98	2269.13	2199.42	2808.08
期末股票有效帐户数(亿户)	1.42	1.32	1.40	1.41	1.34
证券化率(%)	58.53	40.61	44.37	45.55	66.69

资料来源：中国证监会网站。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至 2014 年末，我国境内上市公司数量达 2613 家；股票总市值达 37.25 万亿元；股票有效账户 1.42 亿户。2014 年，随着 IPO 的重启以及股票二级市场的回暖，全年境内股票筹资金额 4856.43 亿元，全年股票成交金额 74.39 万亿元，均较上年大幅提升；证券化率(股票总市值/GDP 总值)为 58.53%(见表 3)。

近年来我国股票市场行情波动较大，与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，

股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势(见表 4)。2014 年，我国债券市场发行总额 10.98 万亿元，其中银行间债券市场发行占比 54.19%。从债券发行品种看，国债占比 19.80%，金融债券占比 33.29%，公司信用类债券(包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债等)占比 46.91%。截至 2014 年末，我国债券存量余额 35.32 亿元，

其中银行间债券市场存量余额占比 81.34%(见表 4)。

自 2013 年以来,中国人民银行进一步加强对债券市场的监管和规范力度,针对交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办

法来加强管理和规范银行间债券市场,加之债券市场的调整、股票市场活跃度的提升以及央票发行规模的减少,我国银行间债券市场现券交割量较此前年度大幅下降。2014 年,我国银行间市场现券交割量 30.98 亿元。

表 4 2010~2014 年我国债券市场概览

单位: 万亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市场发行总额(不含央票)	10.98	8.49	8.10	6.41	5.12
其中: 银行间债券市场	5.95	5.11	5.86	5.55	4.85
期末债券存量余额	35.32	29.95	26.24	22.40	20.67
其中: 银行间债券市场	28.73	25.91	23.76	21.36	20.17
银行间债券市场现券交割量	30.98	41.43	74.38	63.26	63.65

资料来源: 中国债券信息网、中国人民银行网站。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济增长,但与国外较为成熟的资本市场相比,我国证券市场仍存在市场化程度不高、结构不均衡、市场的深度和广度有待拓展、法制体系待健全等问题。未来随着证券市场的持续发展,证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场持续快速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。

2. 行业分析

(1) 市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构,与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务,证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示,截至 2014 年末,我国共有 120 家证券公司,全行业资产总额 4.09 万亿元,净资产 9205.19 亿元,净资本 6791.60 亿元,证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。

近年来,我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式,一是参与新设合资证券公司,二是战略入股证券公司。

截至目前,共有十余家合资证券公司获准设立。此外,根据合格境外机构投资者(QFII)管理办法,外资还可以依法通过 QFII 购买上市证券公司股权。2012 年,证监会放宽了外方股东对合资证券公司的持股比例上限,缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限,有利于合资证券公司业务发展。另一方面,部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至目前,已有二十余家证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司,开展跨境证券业务,包括证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

由于业务种类和主要收入来源趋同,证券公司间的同质化竞争激烈。近年来,行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力,行业集中度整体提高。截至 2014 年末,资产总额、净资产、净资本、营业收入以及净利润排名前 10 家的证券公司合计占全行业的比重分别为 49.62%、45.48%、41.14%、41.84% 和 46.62%。未来随着我国证券业的逐步成熟,业务专业化程度的提高,具有丰富经验和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,行业集中度可能进一步上升。

此外,尽管我国金融业实行分业经营体制,

但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

(2) 主营业务

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(见图 1)。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。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

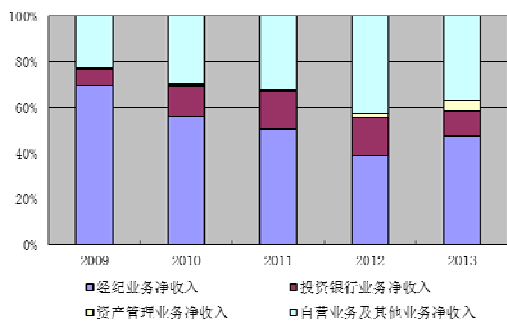


图 1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，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。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，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，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经济业务佣金模式带来了较大冲击。

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。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。在证券市场中，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，导致了较高的业务集中度，近年来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%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外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。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 审批与发行节奏的放缓对股票承销与保荐业务短期内带来一

定冲击。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

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。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，审批有望放松。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。近年来，证券公司与银行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，但由于通道类资产管理业务的收费较低，资产管理业务对证券公司营业收入的贡献度仍处于较低水平。

创新业务

近年来，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、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性(见图2)。2014年，得益于市场活跃度的回升、IPO业务的重启以及融资融券业务的快

速发展，证券公司盈利情况较上年明显提升，全行业实现营业收入2602.84亿元，净利润965.54亿元。

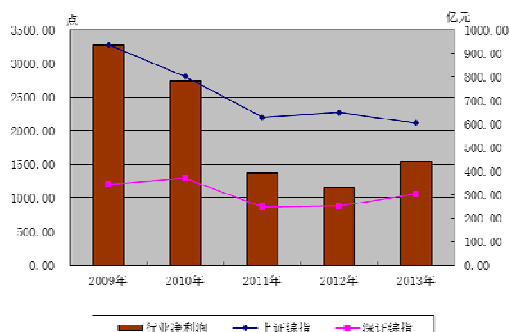


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前股票市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

(3)证券公司风险

在2001~2004年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法；依据监管要求，各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，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

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。

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融券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。融资融券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。

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、回购等手段，解决公司短期的资金需求。

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、规范业务操作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。

法律及政策风险。

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。

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。

(4) 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求。2014年10月，经中国证监会批准，沪深证券交易所发布《证券公司短期公司债券业务试点办法》，准许证券公司在交易所债券市场试点发行短期公司债券，这对证券公司拓宽融资渠道、提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更

大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率 and 净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规要求，建立了由股东会、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。

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会和临时股东大会，就发展战略、利润分配及增资扩股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。

目前，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。2012~2014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。

目前，公司监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。2012~2014 年，公司监事会审议通过了年度工作报告、监事换届选举等多项议案，监事会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、财务负责人及董事会秘书组成，均具有较丰富的经营管理经验，这有利于公司经营管理的科学决策。

2014 年 7 月，经四川省工商行政管理局核准，公司由“有限责任公司”整体变更为“股份有限公司”，注册资本由 14.13 亿元变更为 21.00 亿元，公司改制顺利完成。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理机制运行良好。

2. 内部控制

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负责内部控制的具体组织落实；稽核审计部作为监督部门负责对体系运行状况实施检查与监督。

近年来，公司内部控制规范小组组织起草了《内部控制手册》、《内部控制有效性评级办法》等内部控制制度，并针对一系列创新业务制定了相应的管理制度和实施细则。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。

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

近年来，随着证券行业资产管理业务创新步伐的加快，公司资产管理总部尝试进行业务转型和创新，着力开展非标业务。2014 年下半年，公司认购的中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）发行的集合资产信托计划出现兑付风险，融资方为公司关联方四川省川威集团有限公司（以下简称“川威集团”）。2014 年 11 月，四川证监局向公司出具《警示函》，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，并积极化解风险。中国证券投资基金业协会亦函告公司，自 2014 年 11 月 25 日起，暂停公司资产管理计划备案 3 个月。为防范风险，公司资产管理总部对资产管理条线开展全面自查，从健全制度、规范流程、完善决策体系、强化制度执行等方面加强整改；公司制定了包括集中度限额管理、自有资金止损限额管理、投资非标产品尽职调查及投后管理等多项制度，并组织员工开展制度培训，进一步健全内部控制管理体系，强化合规意识。此外，公司制定了《关联交易管理制度》，对公司涉及的关联交易进行管理，要求所有关联交易需经公司董事会批准或由董事会授权公司总经理批准。目前，公司通过中国证券投资基金业协会检查验收，已恢复公司资产管理产品备案资格。

总体看，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。但同时需关注到，随着证券行业转型与创新步伐的加快，公司需进一步完善内部控制体系，强化制度执行。

3. 发展战略

公司制定了 2010~2014 年五年发展战略，在战略规划指引下，公司在零售客户服务体系、客户渠道建设、自有资金投资、投资银行和固定收益业务的开展等方面取得一定进展。2014 年，公司聘请波士顿咨询公司开展“华西证券五年战略规划”项目，目前第一阶段工作已完成。公司战略目标是发展成为盈利能力领先、风险管控有效、市场品牌一流、极具投资价值的上市证券公司。

针对战略目标，公司提出了明确的发展举措：一是全力冲刺促使公司尽快上市；二是改革职能部门管理服务体系，为零售财富管理和企业综合金融服务的发展打造有利的后台支撑，全面贯彻公司“双核驱动”发展战略；三是进一步提升公司优势业务核心竞争力，积极进行业务创新，为公司打造新的盈利增长点；四是改革薪酬机制、引进高端人才，为业务发展提供持续的智力支持；五是拓展融资渠道、统筹资金分配，为各项业务提供持续的资金支持；六是继续强化全面风险管理体系，建立风险管理三道防线，加强合规风控，杜绝重大风险，为业务发展提供有力保障。

总体看，公司战略目标定位明确，预计随着战略规划的完善与逐步实施，公司竞争力有望得到提升。

四、主要业务经营分析

公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过子公司开展的期货、直投、另类投资业务。

1. 经纪业务

截至 2014 年末，公司在全国设有 72 家证券营业部，其中 53 家分布在四川地区，在当地市场具有明显的竞争优势。近年来，证券公司以通道业务为主的传统中介业务随着市场化进程的加快推进，面临一定的发展压力。对此，公司进一步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。

经纪业务是公司主要收入来源之一。经纪业务受证券市场行情影响较大，近年来随着股票市场交投活跃度的回暖，公司经纪业务手续费净收入保持快速增长，2012~2014 年年均复合增长率为 55.01%，占营业收入的比重呈波动变化。2014 年，公司实现经纪业务手续费净收入 18.60 亿元，占全年营业收入的 58.70%。

近年来，受异地券商轻型营业部快速开设以及网上开户等因素影响，佣金市场化进程加快，公司综合佣金率整体呈下滑趋势，2014 年公司综合佣金率在 1.11% 左右，仍处于行业较高水平。2012~2014 年，公司佣金收入占四川省市场份额分别为 23.72%、24.18% 和 21.68%，在四川省内经纪业务领域形成了明显的区域优势。2014 年，公司实现代理买卖证券业务净收入 17.47 亿元，公司代理买卖交易量和代理买卖业务净收入在四川省市场排名第 1 名。

总体看，公司经纪业务市场竞争力较强，盈利能力较强，在四川省市场具有明显的竞争优势。

2. 信用类业务

近年来，公司大力发展以融资融券业务为代表的资本中介业务，并积极申请包括约定式购回、转融通和股票质押式回购等业务资格，培育新的盈利增长点。

公司建立了融资融券业务制度,制定了“董事会—融资融券业务管理委员会—融资融券业务审批小组—经管融资融券部—分支机构”五级融资融券业务决策与授权体系。2014年,公司实现了多次柜台系统及业务规则和流程的优化,先后开发完成了“4A等级高杠杆差异化保证金比例体系”、“自定义还款顺序体系”等业务功能和管理规则。公司自2012年6月开展融资融券业务以来,该项业务快速发展,逐步成为公司稳定的收入来源之一。截至2014年末,公司融资融券余额为93.95亿元,全部为融出资金;信用资金账户数6.22万户。2014年,公司实现融资融券利息收入4.31亿元。2013年3月,公司约定购回式证券交易业务正式展业,2014年末规模达到了0.80亿元;2013年9月,公司获得股票质押业务资格,2014年末该业务余额为1.14亿元,较上年末快速增长。

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。对此,公司修订并完善了《融资融券业务管理办法》、《融资融券业务授信管理办法》、《融资融券业务客户适当性管理办法》等制度,针对融资融券业务的职责分工、业务规则、风险控制、投资者教育、信息披露及报告等规定开展业务培训,加强制度执行,要求各分支机构未经总部允许不得擅自开展融资融券业务。

总体看,公司信用类业务发展迅速,对公司收入贡献度上升较快。预计未来一段时间信用类业务有望保持较快发展,公司需进一步加强合规性管理。

3. 投资银行业务

公司投资银行业务主要由投资银行总部、固定收益总部及场外市场部负责开展,包括证券承销与保荐业务、财务顾问业务及代办股份转让业务等。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,专注于重点优势区域和新兴行业,投资银行业务较快发展。

表5 公司发行承销业务统计 单位:家/亿元

项 目	2014年	2013年	2012年
主承销IPO家数	2	-	2
主承销再融资家数	3	4	1
主承销债券笔数	6	5	2
并购重组笔数	-	-	2
投资银行业务净收入	1.81	1.16	1.08

2012~2013年,受IPO业务停滞影响,公司大力发展再融资和债券承销业务;2014年,公司依托股东支持,配合成都市“西部金融中心”战略规划,服务于具有核心竞争力和高成长潜力的中小企业,逐步培养在特定行业的竞争力,完成2笔IPO主承销项目,3笔再融资项目以及6笔债券主承销项目,实际承销金额88.27亿元,证券承销与保荐业务取得较快发展。财务顾问业务方面,公司先后为118家上市以及非上市公司提供财务顾问服务,2012~2014年分别实现财务顾问收入0.06亿元、0.21亿元和0.32亿元。代办股份转让业务方面,公司于2012年9月成立场外市场部,为客户提供全国中小企业股份转让系统推荐挂牌等服务。截至2014年末,公司已有5个项目成功挂牌。

近年来,公司投资银行业务手续费净收入保持较快增长。2012~2014年,公司投资银行业务手续费净收入分别为1.08亿元、1.16亿元和1.81亿元,年均复合增长率为29.59%。整体看,股票市场行情的变化和股票发行机制的改革对证券公司IPO承销与保荐业务带来较大的影响。未来债券市场总体规模的迅速扩大、IPO注册制的推出以及新三板市场的较快发展,为证券公司提供了新的发展机遇,公司投资银行业务具有较大的发展潜力。

4. 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。董事会为自营投资业务的最高决策机构；投资管理委员会是自营投资业务经营管理的决策与风险管控机构；深圳分公司债券投资部和股票投资部负责具体投资的决策和执行工作。

公司投资资产主要包括债券、基金、股票、资产管理计划及信托计划等（见表 6），近年来投资规模基本保持稳定。从投资结构看，近年来随着股票市场的回暖，公司适度加大了股票投资规模，债券投资规模有所降低，专项资产管理计划和信托计划投资规模增长较快。截至 2014 年末，公司债券投资余额为 24.81 亿元，占投资资产的 46.54%；股票投资余额 4.82 亿元，占投资资产的 9.04%。近年来，公司可供出售金融资产大幅增加，主要由于专项资产管理计划投资以及信托计划投资规模较大所致。公司投资的专项资产管理计划均由北京方正富邦创融资产管理有限公司发行，2014 年末投资余额为 7.96 亿元，该部分新增主要来自纳入合并口径的 8 只集合资产管理计划；信托计划主要是中铁信托发行的集合资金信托计划，2014 年末投资余额为 10.19 亿元。

表 6 公司投资资产结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
交易性金融资产：	22.37	27.33	44.55
其中：债券	13.55	24.80	28.94
基金	4.02	0.52	14.96
股票	4.81	2.02	0.65
可供出售金融资产：	32.14	24.34	1.71
其中：债券	11.26	10.77	-
股票	0.01	0.01	0.00
专项资产管理计划	7.96	-	-
证券公司理财产品	1.37	2.63	1.71
基金	0.15	0.29	-
信托计划	10.19	9.46	-
其他权益投资	1.19	1.19	-
持有至到期投资：	-	-	5.22
其中：公司债券	-	-	-
信托产品	-	-	1.22

理财产品	-	-	4.00
合 计	54.51	51.67	51.49

2012~2014 年，公司投资收益(不含对联营企业和合营企业的投资收益)与公允价值变动之和分别为 2.48 亿元、2.04 亿元和 6.62 亿元，占营业收入的比重为 16.38%、10.39% 和 20.89%，自营业务对公司收入贡献度总体呈上升趋势。

5. 资产管理业务

公司资产管理业务的最高投资决策机构是资产管理委员会，资产管理总部主要负责业务运营管理工作。经过近年来的发展，公司资产管理业务初步形成了以商业银行为主要合作对象的机构业务和以集合产品为载体的零售业务两大核心营销方向，目前业务品种包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。近年来，公司资产管理业务规模存在较大波动。2012~2014 年，公司受托资产管理规模分别为 99.24 亿元、636.99 和 363.20 亿元，2013 年受托资产管理规模大幅增加，主要系定向资产管理计划规模大幅提升所致。

公司自 2010 年 3 月发行第一款集合资产管理产品以来，该类产品规模保持稳步增长。截至 2014 年末，公司集合资产管理产品规模 32.28 亿元，产品类型包括融资类、债券型、基金型和定向增发产品等。近年来，公司定向资产管理业务交易对手扩展到全国性股份制银行和城市商业银行，合作模式由单一的通道类业务逐步发展为资金和项目的全方位合作，同业整合能力进一步提升。2012~2014 年，公司分别实现资产管理业务净收入 0.20 亿元、0.37 亿元和 0.44 亿元。

2014 年 7 月，公司认购的中铁信托发行的“睿智 1317 期”集合资金信托计划，因融资方川威集团出现财务危机，发生到期延迟支付现象。经核实，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 9.7 亿元，资金均流向公司关联方川威集团及其

关联企业。2014年9月，为保护投资者利益，公司决议将集合资产管理计划持有的睿智系列信托计划受益权转让给华西银峰，金额合计7.98亿元。根据中铁信托相关函件显示，川威集团将通过经营挖掘、处置资产等方式偿还债务，2015年2月，公司持有的“睿智1331期”集合资金信托计划9900万份到期还本付息1.04亿元，截至目前，华西银峰尚未收到其余中铁信托睿智系列集合资金信托计划应兑付的本金和利息。公司将持续关注该事件进展，并尽力采取一切可能的措施，减少损失。考虑到该系列信托计划本息的偿付存在较大的不确定性，需关注相关风险及其对公司盈利水平的影响。

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。截至目前，华西期货注册资本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。华西期货以“打造一流金融科技服务”为发展战略目标，保持较快发展。2014年，华西期货代理成交额在全国市场的份额为1.40%；实现营业收入1.35亿元，利润总额0.36亿元。

华西金智投资有限责任公司成立于2010年，注册资本2.00亿元，注册地位于成都。华西金智是公司专门从事直接投资业务的全资子公司，主要投资区域目前限定在四川省内具有良好发展前景的成长型中小企业，重点投资方向为资源性行业、农业产业化龙头企业、节能环保业等，投资期限1~5年。2014年，华西金智实现营业收入0.08亿元，净利润-0.04亿元。

华西银峰投资有限责任公司成立于2012年，初始注册资本5.00亿元，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、投资管理、投资咨询、实业投资等业务。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。2014年9月，公司将集合资产管理计划持有的睿智系列信托计划受益权转让给华西银峰，并实施增资扩股，华西银峰注册资本增至16.00亿元。2014年，华西银峰实现营业收入0.32亿元，由于针对上述信托产品计提了大额减值准备，导致当年亏损2.22亿元。

五、风险管理分析

公司建立了较为完整的风险管理组织架构，董事会、经营管理层、各职能部门、各业务部门及分支机构职责明确。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；第二层级是经营管理层风险管理委员会和各专业委员会；第三层级是风险管理部、合规法务部、稽核审计部、计划财务部、结算管理部以及信息技术部；第四层级是各业务部门及分支机构，各层级风险管理主体依据各自承担的风险管理职责开展风险管理工作。公司针对各业务条线面临的风险制定一整套风险管理制度，同时建立风险监控与评价考核制度，以保证风险管理制度的有效执行。

1. 市场风险管理

市场风险是指证券公司的金融资产随着利率、汇率、股票指数、商品价格等因素的不利波动发生损失的可能性。公司所面临的市场风险主要来自自营股票和自营债券的持仓风险，因此公司面临的市场风险主要包括价格风险和利率风险。

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。

公司建立了风险限额体系，主要包括规模限额、止损限额等。董事会确定自营业务年度规模和最大可承受风险限额；投资决策委员会确定单个项目的规模、止损限额；自营业务部门通过组合投资、逐日盯市、设置项目预警线、报警线、止损线等进行前段控制；风险管理部进行实时监控，及时进行风险提示，督促自营业务部门进行风险处置。同时，公司还建立了压力测试机制，通过定期对自营业务进行压力测试，确保自营业务各项风险指标符合监管要求，将自营业务风险控制在公司可承受范围之内。

价格风险主要是指公司持有的股票资产投资由于价格变化而带来的风险。公司按相关制度要求建立股票池制度，由主管领导、股票投资部部门负责人、投资经理、自营股票投资部合规岗组成投资评估小组对股票池进行筛选和调整，从标的物上对股票价格风险进行把控。近期，公司加大力度引入量化技术分析市场风险，通过计算自营股票业务的 VaR 值来衡量和监控市场风险。利率风险主要是指公司自营债券业务由于市场利率变动带来的风险。公司债券自营业务主要通过控制投资限额、债券久期以及进行利率互换安排等措施来控制债券投资的利率风险。

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

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

公司对债券类投资的信用风险管理，主要采取风险限额和信用评级等手段。公司通过建

立信用风险限额管理体系和交易对手内部信用评级管理体系，从投资品种、发行主体和交易对手三个层面分类分级授权；对超过交易额度授权的业务均需上报风险管理部审核，并上报上一级授权组织审批。

公司设有融资融券业务管理委员会作为融资融券、约定式购回、股票质押式回购等信用交易类业务的经营决策与风险管控机构。公司对信用交易类业务实行总规模限额制度，对单一客户设立了集中度控制指标。公司在业务开展前，对客户进行征信和授信，对担保品进行预先甄别评估。公司对担保比例设立了警戒线、追保线和平仓线，通过监控系统实时监测担保比例，控制信用风险敞口。

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

公司强调资金的集中统一管理和运作，资金的拆借、回购等业务由计划财务部集中管理，确保资金的流动性；建立风险控制指标实时监控系統，对净资本等风险控制指标进行实时监控，严格控制流动性风险；通过合理控制各品种证券的投资规模，避免单一证券持仓过大和投资过于集中，同时建立投资组合量化指标分析机制，动态调整资产配置，确保投资组合的流动性。

从公司的资产负债结构看，公司约60%以上的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，该负债不构成公司的流动

性风险来源。截至2014年末，扣除代理买卖证券款后公司的自有资产负债率为59.03%，负债水平上升较快；公司可快速变现资产对自有负债的覆盖率为125.72%，高流动性资产对自有负债的覆盖程度较好。目前公司流动性风险偏好为稳健型，将流动性覆盖率和净稳定资金比率分别作为公司短期和长期的流动性风险容忍度衡量指标。截至2014年末，公司流动性覆盖率为182%，净稳定资金比率为119%。

总体看，公司负债水平上升较快，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、约定式购回、股票质押式回购等信用交易类业务的发展，公司的资金需求上升，这将对公司的流动性管理提出更高要求。

4. 操作风险管理

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

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

六、财务分析

公司提供了 2012~2014 年合并财务报表。四川华信(集团)会计师事务所对上述报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。2012 年，公司将全资子公司—华西银峰纳入财务报表合并范围；2013 年新增合并华西金智全资子公司—金智全胜以及金智全胜作为执行事务合伙人的有限合伙企业—成都百业源合伙企业；2014 年新增合并金智全胜控股子公司—金智成信以及金智成信作为执行事务合伙人的有限合伙企业—华西股权合伙企业。此外，2014 年，公司根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》（修订）对“控制”的要求对被投资方进行了重新评估，将结构化主体—8 只集合资产管理计划纳入合并报表范围，本报告 2012 年财务数据采用当年审计报告数，2013 年财务数据采用 2014 年追溯调整数。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模的增加以及 IPO 业务的放开，公司证券经纪、投资银行、资产管理业务净收入保持增长态势。2012~2014 年，公司分别实现营业收入 15.14 亿元、19.66 亿元和 31.68 亿元（见表 7），年均复合增长率为 44.64%。

从业务条线来看，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，投资银行业务（含证券承销业务、保荐服务业务、财务顾问业务）和资产管理业务收入贡献度较低。由于股票市场回暖，市场交投活跃，公司经纪业务净收入呈上升趋势。2012~2014 年，公司经纪业务净收入分别为 7.74 亿元、13.00 亿元和 18.60 亿元，年均复合增长率为 55.01%，保持快速增长。得益于投资银行业务的较快发展，公司投资银行业务净收入较快增长，但贡献度仍较小。公司

利息净收入主要来自存放同业利息收入和融资融券利息收入，2014 年融资融券利息收入大幅增加，导致公司利息净收入较之前年度增幅明显，但占营业收入的比重呈下降趋势。

公司的投资收益主要来自交易性金融工具资产和可供出售金融资产收益，对营业收入的

贡献度逐年增加，主要系投资资产增加以及收益率较高的信托计划及资产管理计划投资规模较大所致。2012~2014 年，公司分别实现投资收益 2.11 亿元、2.96 亿元和 5.08 亿元，年均复合增长率为 55.14%，保持快速增长。近年来，公司公允价值变动损益呈波动变化。

表7 公司营业收入结构

单位：亿元/%

项 目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	20.91	66.02	14.55	74.03	10.06	66.45
其中：经纪业务手续费净收入	18.60	58.70	13.00	60.13	7.74	51.11
投资银行业务手续费净收入	1.81	5.73	1.16	5.89	1.08	7.14
资产管理业务手续费净收入	0.44	1.37	0.37	1.89	0.20	1.31
利息净收入	4.04	12.75	2.96	15.05	2.51	16.56
投资收益	5.08	16.03	2.96	15.03	2.11	13.96
公允价值变动损益	1.54	4.86	-0.91	-4.64	0.37	2.43
营业收入合计	31.68	100.00	19.66	100.00	15.14	100.00

注：2012 年经纪业务净收入包括代理买卖证券业务净收入、代理销售金融产品净收入；投资银行业务净收入包括证券承销业务净收入、保荐服务业务净收入、财务顾问业务净收入。

近年来，公司营业支出较快增长，年均复合增长率为 35.71%。2012~2013 年，公司营业支出以业务及管理费为主，占比保持在 90%以上，主要是人力费用支出。2014 年，考虑到中铁信托睿智系列信托计划本息的偿付存在较大的不确定性，公司针对该系列信托产品计提了 3.78 亿元的减值损失准备，导致当年资产减值损失大幅增加。由于营业收入的显著增加，近年来公司薪酬收入比和营业费用率呈下降趋势（见表 8）。2014 年，公司薪酬收入比为 22.18%，营业费用率为 34.31%，成本管控处于同业较好水平。

从盈利指标来看，受净利润快速增加的影响，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率呈上升趋势。2014 年，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 6.84%和 14.42%，盈利能力较强。

表 8 公司盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	10.99	6.53	4.04
薪酬收入比	22.18	32.11	31.98

营业费用率	34.31	51.00	54.65
平均自有资产收益率	6.84	6.31	4.89
平均净资产收益率	14.42	9.74	6.47

总体看，公司收入主要来源于经纪业务和自营业务，近年来信用类业务快速发展使其成为公司重要的收入来源之一，盈利水平大幅提升。但中铁信托睿智系列信托计划本息的偿付仍存在较大的不确定性，需关注其对公司盈利水平的影响。

2. 杠杆与资本充足性

2012~2014 年，公司主要通过利润留存的方式补充资本。2014 年 7 月，经四川省工商行政管理局核准，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，公司注册资本由 14.13 亿元变更为 21.00 亿元，折股后余额 47.87 亿元分别计入一般风险准备 5.07 亿元、交易风险准备 5.07 亿元，资本公积 37.74 亿元。截至 2014 年末，公司股东权益为 81.89 亿元，其中实收资本 21.00 亿元，资本公积 37.77 亿元，一般风险准备 12.88 亿元，未分配利润

7.78 亿元，公司内部留存对资本补充力度较大。

近年来，公司净资产整体呈波动上升趋势(见表 9)。2013 年，由于长期股权投资的增加使相应扣减项上升，公司在净资产上升的情况下净资产小幅下降。2014 年，公司净资产显著增加，主要系公司未分配利润的增长和发行次级债券所致。近年来，公司净资产/净资产指标呈波动变化，2014 年末该指标为 79.47%。

表 9 公司资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
净资产	65.80	44.13	44.85
净资产	82.81	68.87	63.24
净资产/各项风险资本准备之和	901.11	688.27	779.54
净资产/净资产	79.47	64.07	70.91
净资产/自有负债	69.34	114.12	210.52
净资产/自有负债	87.26	178.11	296.87

注：数据为母公司口径。

为支持信用类等业务发展，公司通过卖出回购、转融通拆入资金、发行债券等途径加大资金融入力度，公司自有负债规模呈快速增长态势。近年来，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债指标明显下降，杠杆水平有所提高。截至 2014 年末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债指标分别为 69.34%和 87.26%。近年来，随着资产规模的扩大，公司风险资本准备相应地有所增加，2014 年由于净资产显著增加，公司净资产/各项风险资本准备之和指标相应地有较大幅度上升，2014 年末公司净资产/各项风险资本准备之和为 901.11%，公司资本充足。

整体看，公司净资产规模处于行业中等水平，以净资产为核心的风险控制指标优于监管标准，近年来财务杠杆水平持续上升，但资本仍保持充足水平。

3. 流动性

近年来，公司自有资产规模快速上升，可快速变现资产是自有资产的主要组成部分(见表 10)。公司可快速变现资产以融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融

资产为主。其中，公司融出资金占可快速变现资产的比例逐年上升，交易性金融资产占可快速变现资产的比例逐年下降，买入返售金融资产和可供出售金融资产占可快速变现资产的比例相对较小。近年来，随着公司融资融券业务的开展，公司融出资金规模大幅增加，带动了可快速变现资产规模的增长。截至 2014 年末，公司融出资金余额 93.95 亿元，其中期限在 1~3 个月的融出资金占比 97.32%；公司交易性金融资产和可供出售金融资产余额合计 32.60 亿元，其中债券投资余额占比 76.11%。鉴于债券较好的变现能力以及融出资金期限集中在 1~3 个月以内，公司资产的流动性较好。

表 10 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有资产	199.89	121.50	85.38
其中：可快速变现资产	148.34	89.85	67.61
非自有资产	168.24	81.29	86.94
资产总额	368.12	202.78	172.32

近年来，公司拆入资金、卖出回购金融资产以及应付债券余额大幅上升，此外，2014 年公司将纳入合并报表范围的结构化主体其他投资者享有的权益列示于其他负债，导致自有负债规模明显增加(见表 11)。公司自有负债占负债总额的比重持续上升，2012~2014 年末，该指标分别为 20.03%、38.57%和 41.22%。

表 11 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有负债	117.99	51.04	21.77
其中：拆入资金	14.24	2.00	-
卖出回购金融资产款	48.95	28.64	12.77
应付债券	15.00	-	-
非自有负债	168.24	81.29	86.94
其中：代理买卖证券款	168.24	81.29	86.94
负债总额	286.23	132.33	108.72

2012~2014 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 3.10 倍、1.76 倍和 1.26 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度仍处于

良好水平。

2012 年，由于代理买卖证券款的减少和交易性金融资产投资力度的加大，公司经营性现金流呈净流出状态；2013 年，公司处置公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的现金流入使经营性现金流呈净流入状态；2014 年，公司代理买卖证券款随着股票市场行情回暖大幅增加，经营性活动现金净流入明显扩大(见表 12)。近年来，公司投资性现金流呈净流出状态，主要是由于公司投资力度的不断加大所致；筹资性现金流由净流出转为净流入，2014 年受发行债券影响，公司筹资活动现金流呈较大规模的净流入状态。整体看，公司现金流较充裕。

表 12 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	71.99	3.67	-4.56
投资性现金流量净额	-11.60	-18.68	-7.58
筹资性现金流量净额	28.57	12.29	-1.48
现金及现金等价物净增加额	88.96	-2.73	-13.62
年末现金及现金等价物余额	186.47	97.51	102.07

总体看，公司资产流动性较好，自有负债规模明显上升，高流动性资产对自有负债覆盖程度较好，公司整体流动性保持在良好水平。

4. 偿债能力

近年来，公司自有资产负债率逐年提高，财务杠杆水平上升较快。公司自有负债中计息的总债务主要为应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产以及应付债券，近年来总债务规模快速增长，2014 年末总债务余额 84.19 亿元。从总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数指标来看，公司盈利对总债务和债务利息支出的保障程度有所下降，但仍处于良好水平(见表 13)。

表 13 公司偿债能力指标表

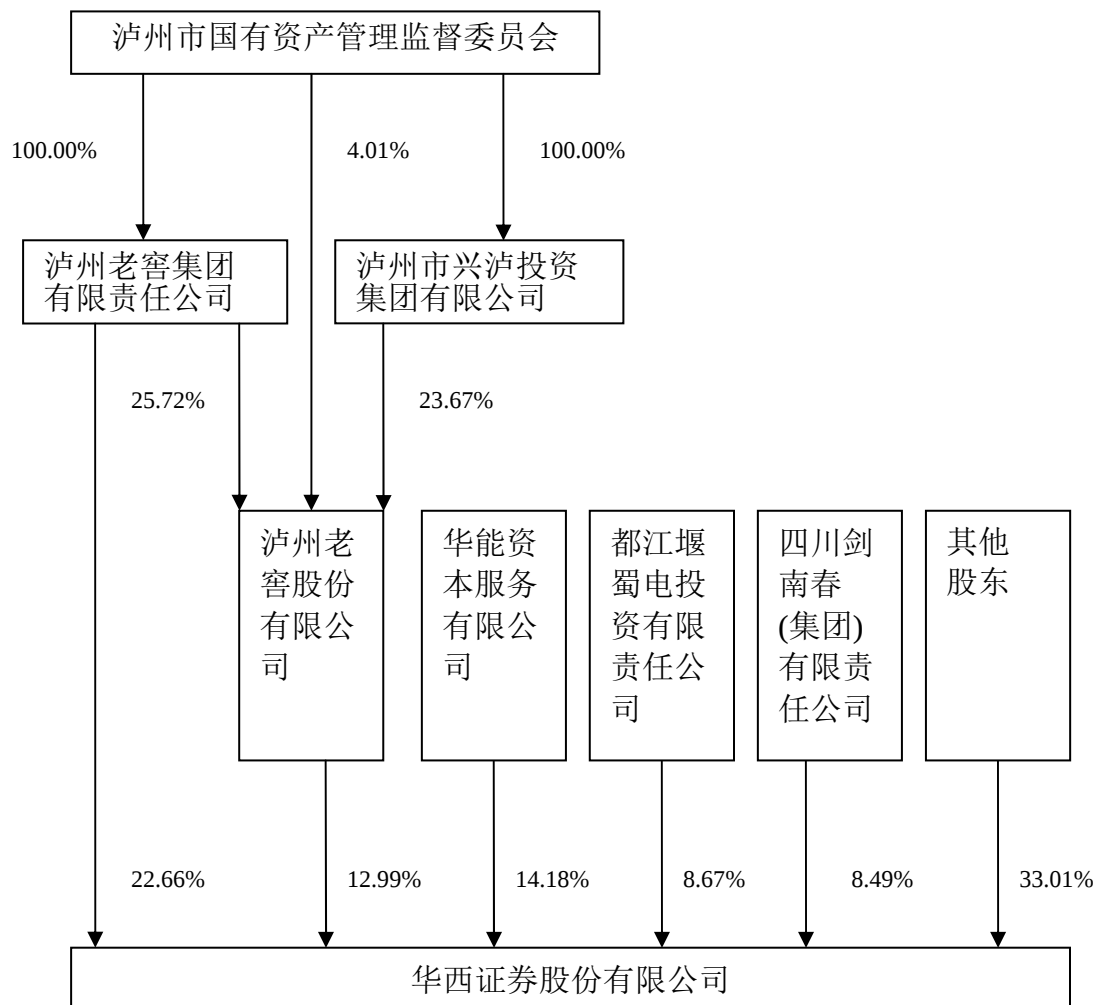
项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
总债务(亿元)	84.19	30.64	12.77

EBITDA(亿元)	19.32	10.70	6.71
自有资产负债率(%)	59.03	42.01	25.50
总债务/EBITDA(倍)	4.36	2.86	1.90
EBITDA 利息倍数(倍)	4.74	9.07	11.80

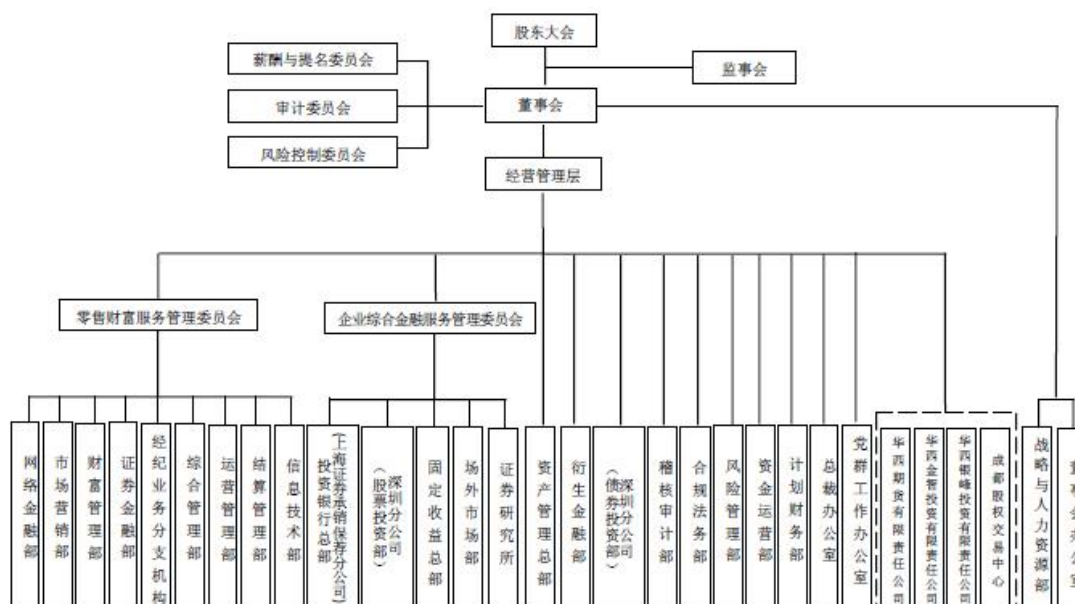
七、评级展望

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，但内部控制体系仍有待完善。公司经纪业务市场竞争力较强，在四川省市场具有明显的竞争优势，信用类业务发展迅速，有助于拓宽收入和利润来源；财务杠杆水平持续上升，盈利能力较强，资本充足。但子公司持有的中铁信托睿智系列集合资金信托计划本息的偿付仍存在较大的不确定性，需关注相关风险及其对公司盈利水平的影响。根据公司面临的外部经营环境和自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 合并资产负债表

单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
货币资金	152.96	77.61	86.94
其中：客户资金存款	142.76	66.43	71.58
结算备付金	35.84	20.31	15.12
其中：客户备付金	32.60	18.31	12.72
融出资金	93.95	30.35	5.21
融出证券	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	22.37	27.33	44.55
衍生金融资产	-	0.00	-
买入返售金融资产	8.35	7.91	0.06
应收款项	1.41	0.25	-
应收利息	2.22	1.52	0.76
存出保证金	7.34	3.37	3.23
可供出售金融资产	32.14	24.34	1.71
持有至到期投资	-	-	5.22
长期股权投资	0.33	0.34	0.43
固定资产	4.46	4.78	3.36
在建工程	1.52	0.97	2.22
无形资产	0.34	0.25	0.23
商誉	0.14	0.14	0.14
递延所得税资产	2.36	1.49	1.54
其他资产	2.38	1.82	1.58
资产总计	368.12	202.78	172.32
应付短期融资款	6.00	-	-
拆入资金	14.24	2.00	-
衍生金融负债	0.00	-	-
卖出回购金融资产款	48.95	28.64	12.77
代理买卖证券款	168.24	81.29	86.94
代理承销证券款	-	0.00	-
应付职工薪酬	5.17	4.98	5.12
应交税费	3.01	1.12	0.88
应付款项	0.19	0.08	-
应付利息	0.44	0.04	0.01
预计负债	1.03	0.42	0.87
应付债券	15.00	-	-
递延所得税负债	0.46	-	0.14
其他负债	23.52	13.78	1.99
负债合计	286.23	132.33	108.72
实收资本（或股本）	21.00	14.13	14.13
资本公积	37.77	12.04	12.30
其他综合收益	0.31	-0.06	-

盈余公积	1.36	5.17	4.57
一般风险准备	12.88	10.13	8.95
未分配利润	7.87	28.42	23.65
归属于母公司股东权益合计	81.18	69.83	63.60
少数股东权益	0.71	0.63	-
所有者权益合计	81.89	70.46	63.60
负债和所有者权益总计	368.12	202.78	172.32

附录 4 合并利润表

单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	31.68	19.66	15.14
手续费及佣金净收入	20.91	14.55	10.06
其中：经纪业务手续费净收入	18.60	13.00	7.74
投资银行业务手续费净收入	1.81	1.16	1.08
资产管理业务手续费净收入	0.44	0.37	0.20
利息净收入	4.04	2.96	2.51
投资收益	5.08	2.96	2.11
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1.54	-0.91	0.37
汇兑收益（损失以“-”号填列）	0.00	-0.01	0.00
其他业务收入	0.11	0.11	0.09
二、营业支出	16.48	11.07	8.95
营业税金及附加	1.61	1.03	0.64
业务及管理费	10.87	10.03	8.27
其中：职工薪酬	7.03	0.00	4.84
资产减值损失	3.98	0.00	0.02
其他业务成本	0.03	0.02	0.02
三、营业利润	15.20	8.59	6.18
加：营业外收入	0.08	0.18	0.03
减：营业外支出	0.64	0.16	0.77
四、利润总额	14.64	8.60	5.45
减：所得税费用	3.65	2.07	1.41
五、净利润	10.99	6.53	4.04
六、其他综合收益	0.37	0.02	0.36
七、综合收益总额	11.35	6.55	4.40

附录 5 合并现金流量表

单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	8.40	18.21	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	30.04	19.40	12.85
拆入资金净增加额	12.24	2.00	-
回购业务资金净增加额	19.88	8.02	16.08
代理买卖证券收到的现金净额	86.95		2.72
代理承销证券收到的现金净额	-		0.92
收到其他与经营活动有关的现金	0.25	1.41	0.65
经营活动现金流入小计	157.77	49.04	33.23
融出资金净增加额	63.59	25.14	-
购买及处置交易性金融资产支付的现金净额	0.00		19.34
支付利息、手续费及佣金的现金	3.59	2.02	1.38
支付给职工以及为职工支付的现金	6.85	6.72	5.96
支付的各项税费	4.05	2.78	2.25
代理买卖证券支付的现金净额	0.00	5.66	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	7.69	3.05	8.86
经营活动现金流出小计	85.78	45.37	37.79
经营活动产生的现金流量净额	71.99	3.67	-4.56
二、投资活动产生的现金流量：	0.00		
收回投资收到的现金	11.33	4.83	0.20
取得投资收益收到的现金	1.62	0.92	0.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	0.01	0.10	0.27
收到其他与投资活动有关的现金	0.04	0.00	0.03
投资活动现金流入小计	13.00	5.86	0.55
投资支付的现金	23.26	23.54	1.03
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.32	1.00	1.60
支付其他与投资活动有关的现金	0.01		5.50
投资活动现金流出小计	24.60	24.54	8.13
投资活动产生的现金流量净额	-11.60	-18.68	-7.58
三、筹资活动产生的现金流量：	0.00		
吸收投资收到的现金	0.08	0.64	0.00
发行债券收到的现金	58.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	10.05	11.75	0.55
筹资活动现金流入小计	68.13	12.39	0.55
偿还债务支付的现金	37.00		
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.50	0.10	2.04
支付其他与筹资活动有关的现金	2.06		
筹资活动现金流出小计	39.56	0.10	2.04
筹资活动产生的现金流量净额	28.57	12.29	-1.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.01	0.00

五、现金及现金等价物净增加额	88.96	-2.73	-13.62
加：期初现金及现金等价物余额	97.51	100.23	115.69
六、期末现金及现金等价物余额	186.47	97.51	102.07

附录 6 财务计算公式

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

附录 7 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。