

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 2020 年度第二期短期融资券信用评级报告》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。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月十日



信用等级公告

联合〔2020〕217号

联合资信评估有限公司通过对华西证券股份有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期短期融资券进行综合分析和评估，确定华西证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，华西证券股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券（不超过 15 亿元）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



华西证券股份有限公司

2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级 AAA

评级展望 稳定

短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2020 年 2 月 10 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	480.92	505.17	467.81	646.22
自有资产(亿元)	305.97	374.30	345.82	473.10
自有负债(亿元)	186.06	246.10	161.82	281.82
总债务(亿元)	162.74	231.39	144.32	270.32
股东权益(亿元)	119.91	128.20	184.00	191.29
净资本(亿元)	112.19	115.72	158.81	164.89
自有资产负债率(%)	60.81	65.75	46.79	59.57
净资本/净资产(%)	94.62	91.54	87.29	87.48
净资本/自有负债(%)	60.30	48.03	99.87	59.15
风险覆盖率(%)	420.59	332.61	478.16	363.29
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	27.10	26.72	25.45	20.05
净利润(亿元)	16.48	10.20	8.45	8.56
EBITDA(亿元)	28.91	22.77	19.53	-
营业费用率(%)	44.46	50.41	52.37	-
平均自有资产收益率(%)	5.46	3.00	2.35	-
平均净资产收益率(%)	14.62	8.22	5.41	-
总债务/EBITDA(倍)	5.63	10.16	7.39	-
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.54	2.51	-

注：净资本、净资产/净资产、净资本/自有负债以及净资本/各项风险资本准备之和指标为母公司口径；2019 年上半年财务报表未经审计

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

分析师

张 博 朱天昂 朱 吟



电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

基于对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定华西证券股份有限公司拟发行的 2020 年度第二期短期融资券（不超过 15 亿元）信用等级为 A-1。该结论表明华西证券股份有限公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

优势

1. 公司作为全国综合类证券公司，在深耕四川的基础上，逐步形成辐射全国的经营网络布局，业务区域范围不断拓宽。
2. 公司营业部对四川地区的覆盖程度较好，区位优势明显，主营业务在当地具有较强的竞争力。
3. 公司 A 股上市的完成提升了资本实力，资本保持充足水平。

关注

1. 公司营业收入主要来自经纪业务，经纪业务收入下降对营业收入造成较大负面影响，收入结构需优化，整体盈利水平有待提升。
2. 公司自营投资业务规模较大，投资标的以债券为主；随着债市信用风险事件增多，需关注公司持有债券面临的信用风险水平及相应损失准备计提对净利润实现带来的影响。
3. 宏观经济增速放缓、国内证券市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营产生一定影响。

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“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期短期融资券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

华西证券股份有限公司

2020 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

华西证券股份有限公司前身为华西证券有限责任公司，成立于 2000 年 6 月，是在原四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心合并重组的基础上设立而成。2014 年 7 月，经四川省工商行政管理局核准，华西证券有限责任公司进行股份制改革，原华西证券有限责任公司的资产、负债、股东权益全部由华西证券股份有限公司(以下简称“华西证券”或“公司”)承继，以截至 2013 年末经审计的母公司净资产折股，注册资本变更为 21.00 亿元。2018 年 1 月，经中国证监会核准，公司公开发行新股 5.25 亿股，在扣除发行费用后募集资金 48.62 亿元；2018 年 2 月，公司股票正式在深圳证券交易所上市交易。截至 2019 年 6 月末，公司股本为 26.25 亿元，前五大股东持股情况见表 1，泸州老窖集团有限责任公司和泸州老窖股份有限公司合计持有公司 28.52% 股权，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，截至 2019 年 6 月末，公司股权结构图见附录 1。

表1 2019年6月末前五大股东持股比例 单位：%

股 东	持股比例
泸州老窖集团有限责任公司	18.13
华能资本服务有限公司	11.34
泸州老窖股份有限公司	10.39
四川剑南春(集团)有限责任公司	6.79
都江堰蜀电投资有限责任公司	5.91
合 计	52.56

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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 2018 年末，公司在全国设有 96 家营业部，其中四川省内 56 家，其余分布在北京、深圳、上海、重庆、武汉和南昌等地；设有 12 家分公司，3 家全资子公司—华西期货有限责任公司（以下简称“华西期货”）、华西金智投资有限责任公司（以下简称“金智投资”）和华西银峰投资有限责任公司（以下简称“银峰投资”）；公司员工人数 3164 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 467.81 亿元，其中客户资金存款 98.52 亿元；负债总额 283.81 亿元，其中代理买卖证券款 121.99 亿元；所有者权益 184.00 亿元；母公司净资产 158.81 亿元。2018 年，公司实现营业收入 25.45 亿元，净利润 8.45 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司资产总额 646.22 亿元，其中客户资金存款 143.54 亿元；负债总额 454.93 亿元，其中代理买卖证券款 173.11 亿元；所有者权益 191.29 亿元；母公司净资产 164.89 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 20.05 亿元，净利润 8.56 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区天府二街 198 号。

公司法定代表人：杨炯洋。

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

截至报告出具日，公司已发行且尚在存续期内的短期融资券合计 25 亿元。公司拟在不超过 44 亿元的注册额度内分期发行短期融资券，债券期限不超过 91 天，本期短期融资券发行金额不超过 15 亿元，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

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

三、发行人长期信用分析

公司建立了较为健全的公司治理、内部控制及风险管理体系，管理团队整体素质较高。泸州老窖集团有限责任公司和泸州老窖股份有限公司合计持有公司 28.52% 股权，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，前五大股东合计持有公司 53.59% 的股份。2018 年 2 月，公司在深圳证券交易所上市，A 股上市的完成有助于其进一步完善公司治理结构，提升公司治理水平。

公司的机构网点、客户基础等重要资源主要集中在四川省内。近年来，在国家西部大开发等政策的大力支持下，四川省经济持续快速发展，目前已有多个国家级经济技术开发区以及国家级高新技术产业开发区，这些安排部署

将为四川乃至西部经济发展注入新的动力。经过多年经营发展，公司在四川地区已形成了较为显著的经营网络优势和客户资源优势。公司在充分发挥四川地区区域优势的基础上，在北京、上海、深圳、广州、重庆、天津、南京、杭州、大连、武汉、西安、昆明等经济发达的重点城市进行战略布局，初步完成了全国性经营网络的构建，为公司进一步扩大和发挥区位优势奠定了良好基础。

近年来，公司持续完善运营服务体系，业务范围和业务规模逐步扩大，在同业中逐步形成了一定的核心竞争力。从净资产规模及利润实现情况来看，近年来公司处于行业中上游水平，同时 2018 年 A 股上市进一步提升了其同业市场地位（见表 2）。从证监会公布的证券公司分类结果来看，近年来公司的分类结果均为 A 级。公司主要业务板块包括经纪及财富管理业务、信用业务、投资银行业务、投资业务、资产管理业务以及通过子公司开展的期货、股权投资等业务，近年来各业务板块对公司营业收入的贡献情况见表 3。

表 2 公司经营业绩排名数据

单位：名

项 目	2016 年排名	2017 年排名	2018 年排名
总资产	31/97	29/98	32/98
净资产	35/97	35/98	26/97
净资本	38/97	36/98	28/97
营业收入	36/97	36/98	32/98
净利润	30/97	26/98	18/98

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

表 3 公司各板块业务收入水平及其在营业收入中的占比

单位：亿元、%

业务板块	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	19.19	70.81	13.74	51.42	10.11	39.72
信用类业务	2.87	10.60	4.15	15.55	5.57	21.89
投资银行业务	2.93	10.81	3.36	12.57	1.67	6.57
投资业务	3.38	12.47	4.15	15.54	5.92	23.25
资产管理业务	0.66	2.45	1.12	4.21	1.76	6.92

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

截至 2018 年末，公司在全国设有 96 家证券营业部，其中 56 家分布在四川地区，形成了以四川为根据地，网点遍及北京、上海、深圳、大连、广州、杭州、天津、重庆、武汉等国内

主要城市的营业网点布局。公司营业网点在四川地州市覆盖率超过 70%，具有明显的渠道网点优势和较强的区域竞争力。总体看，公司按照“立足西南、深耕四川、在全国范围内实现

有效布局”的经营思路，在发挥四川地区区位优势的基础上，逐步构建经纪业务的全国体系。近年来，股票市场走势波动较大，证券市场持续低迷，成交量大幅萎缩，同时在佣金率下滑的情况下，公司经纪业务手续费净收入下降较为明显，进而导致经纪及财富管理业务收入对营业收入贡献度的持续下降。2016—2018 年，公司实现经纪业务手续费净收入 15.47 亿元、10.74 亿元和 7.54 亿元（见表 4），占全年营业收入的 57.08%、40.20%、29.61%。2019 年上半年，主要是由于二级市场行情回暖，公司股票基金交易量增加，经纪业务手续费及佣金净收入随之增加所致。2019 年 1—6 月，公司经纪及财富管理业务实现净收入 7.20 亿元，较上年同期增长 26.65%。

表 4 公司经纪业务佣金收入情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
手续费及佣金净收入	15.47	10.74	7.54
其中：代理买卖证券佣金净收入	14.30	9.97	6.99

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司信用类业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回式证券交易业务。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。2016—2018 年，受国内股票市场行情低迷以及去杠杆的影响，公司融资融券业务规模持续下降，导致实现的利息收入有所下滑，2018 年末融资融券余额为 82.39 亿元，当年实现融资融券利息收入 6.55 亿元（见表 5）。随着公司融资融券业务客户担保资产对客户负债的保障程度逐年提高，业务整体风险逐年降低。

表 5 公司融资融券业务发展情况

	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券余额（亿元）	94.48	92.91	82.39
融资融券余额市场份额（%）	1.01	0.90	1.09
融资融券利息收入（亿元）	7.17	6.99	6.55

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司自 2013 年 8 月开展股票质押式回购业务，业务规模快速增长；随着新规的实施，股票质押式回购业务监管环境趋严，加之国内股票市场行情低迷，股票质押式回购业务风险加大，此类业务回归至平稳状态。截至 2018 年末，公司股票质押回购业务余额为 38.55 亿元，质押率为 203.21%，当年实现利息收入 2.83 亿元（见表 6）。

表 6 公司股票质押式回购业务发展情况

	2016 年	2017 年	2018 年
期末股票质押式回购业务余额（亿元）	38.98	54.10	38.55
股票质押回购利息收入（亿元）	1.24	2.28	2.83

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司自 2013 年 3 月开展约定购回式证券交易业务，近年来业务规模较小且呈收缩趋势，2018 年末约定式回购业务余额 0.06 亿元，当年实现利息收入 86.23 万元，对营业收入的贡献度低。

2019 年上半年，随着股票市场行情的回暖，公司加大融资融券业务的推广活动，同时其成立的化解民营上市公司大股东股票质押业务流动性风险的纾困计划实现放款，信用业务得到一定发展，上半年实现净收入 3.47 亿元，较上年同期增长 22.89%，占营业收入的比重为 17.31%。其中，融资融券业务余额 96.98 亿元，较上年末增长 17.71%，利息收入 3.22 亿元；股票质押式回购业务实现利息收入 1.82 亿元，较上年同期增长 29.49%。

近年来，公司依托股东支持，客户重点定位于具有核心竞争力和高成长潜力的企业，逐步培养在特定行业的竞争力，证券承销与保荐业务取得较快发展；2018 年以来，随着 IPO 审核趋严，再融资、并购新规等相继实施，股权融资市场低迷，对公司投资银行业务造成较大负面影响（见表 7）。2016—2018 年，公司分别主承销 IPO 项目 3 个、3 个和 0 个，实现承销和保荐净收入分别为 2.23 亿元、2.61 亿元和 1.03 亿元。财务顾问业务方面，公司为客户提

供法律、财务、政策咨询等方面的顾问服务以及金融工具、交易结构、交易流程等产品设计服务。2016—2018 年，公司分别实现财务顾问收入 0.72 亿元、0.76 亿元和 0.66 亿元。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。近年来，公司以新三板挂牌业务为基础，向挂牌公司提供持续督导、并购重组、做市等业务，2018 年完成 4 家新三板

公司推荐挂牌。2019 年上半年，证券市场受再融资政策、科创板开设等有利因素影响，市场活跃度增加，公司投资银行业务取得良好发展。债权融资业务方面，公司完成 1 支企业债、10 支公司债的发行，合计主承销金额 87.10 亿元。股权融资业务方面，公司通过审核项目 3 个，包括 IPO 及可转债的发行。此外，公司积极储备科创板项目，为后续投资银行业务转型做好基础。

表 7 公司证券承销业务统计

单位：家、亿元

承销类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	主承销次数	主承销金额	主承销次数	主承销金额	主承销次数	主承销金额
IPO	3	23.89	3	18.59	-	-
增发	5	68.82	4	52.76	-	-
配股	-	-	1	4.95	-	-
债券	7	54.50	8	41.35	17	145.55

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2016—2018 年和 2019 年 1—6 月，公司投资银行业务手续费净收入分别为 2.93 亿元、3.36 亿元、1.67 亿元和 1.81 亿元。

公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。近年来，公司投资业务收入及对营业收入的贡献度均持续提升，并成为公司营业收入的主要来源之一。从投资业务的结构来看，债券为公司最主要的投资品种，基金和股票次之（见表 8），其余为少量信托和资管计划及理财产品投资。截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 3.12%，自营固定收益类证券/净资本为 83.07%，均符合监管标准。

表 8 公司主要证券投资规模及收益情况 单位：亿元

	2016 年	2017 年	2018 年
股票	2.12	4.21	13.93
债券	33.12	36.32	31.84
基金	2.30	20.86	21.76
投资损益合计	1.80	2.52	5.51

注：投资规模=报告期内投资活动占用资金累计日积数/期内天数；
投资损益合计=投资活动相关收入（包括但不限于投资收益、利息收入及其他综合收益）-投资活动相关成本（包括但不限于融资成本及利息开支）

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

经过近年来的发展，公司资产管理业务初步形成了以商业银行为主要合作对象的机构业务和以集合产品为载体的零售业务两大核心营销方向，目前业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。近年来，公司资产管理业务规模快速增长，尤其 2017 年以来增幅明显，年末较年初增长 585.91%，主要是定向资产管理计划规模大幅上升所致；2018 年以来，在资管新规以及监管去通道、降杠杆的相关政策下，公司资产管理业务定位发展 FICC 投资、资产证券化和权益投资三大方向，业务规模有所下降，但收入水平保持增长态势。集合资产管理业务方面，受中铁信托事件、部分产品风险暴露以及监管政策变化等因素的影响，公司加强资产管理业务的主动管理能力，投资品种逐渐向债券型产品倾斜，同时随着委外业务以及银证合作业务的监管升级，以及去通道化的监管方向，此类业务规模呈收缩态势。截至 2018 年末，公司集合资产管理产品规模 119.48 亿元（见表 9）。定向资产管理业务方面，2018 年末，公司受托资金规模 605.32 亿元，同比下降 34.85%。此外，2017 年以来，公司新增专项资管业务，主要是

资产证券化业务，2018 年末受托资金规模 199.99 亿元，较上年末增长 429.07%。2019 年以来，公司集合资产管理业务和专项资产管理业务规模实现增长，但在定向资产管理业务压缩的情况下整体受托资产管理规模有所下滑。截至 2019 年 6 月末，公司资产管理受托资金余额 913.49 亿元，较上年末下降 1.22%，其中集合产品、定向产品和专项产品余额分别为 187.30 亿元、503.97 亿元和 222.22 亿元。

表 9 公司受托资产管理业务 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
期末受托资产管理规模	167.77	1150.72	924.79
其中：集合资产管理业务	76.49	174.96	119.48
定向资产管理业务	91.28	929.14	605.32
专项资产管理业务	-	46.61	199.99
受托资产管理业务净收入	0.10	1.10	1.37

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

近年来，随着各类资产管理业务的快速发展，公司资产管理业务手续费净收入呈波动上升趋势。2016—2018 年和 2019 年 1—6 月，公司分别实现资产管理业务手续费净收入 0.05 亿元、0.92 亿元、1.36 亿元和 0.46 亿元。

公司拥有三家控股子公司：华西期货、金智投资和银峰投资。2018 年，华西期货实现营业收入 0.93 亿元，净利润 0.32 亿元；金智投资实现营业收入 0.11 亿元，净亏损 0.34 亿元；银峰投资实现营业收入 0.34 亿元，净利润 0.55 亿元。

公司可快速变现资产是自有资产的主要组成部分，规模保持增长趋势，主要包括交易性金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产。截至 2018 年末，公司自有资产余额 345.82 亿元。其中，融出资金余额 81.84 亿元，期限在 3 个月内的融出资金占比为 31.02%；交易性金融资产和可供出售金融资产余额合计 145.55 亿元，其中债券投资余额占比 67.33%。近年来，公司自有负债规模和结构均有所调整。2017 年公司长期应付债券余额大幅收缩，但卖出回购金融资产款大幅增长致使 2017 年末自

有负债规模显著增长。2018 年，在“金融去杠杆”的监管环境下，公司大幅压缩卖出回购业务规模，致使自有负债规模下降。截至 2018 年末，公司自有负债余额 161.82 亿元，自有资产负债率为 46.79%，财务杠杆水平较之前年度下降明显。2019 年上半年，公司利用发行短期融资券和质押回购业务的方式加大融资力度，自有负债规模有所增长，整体杠杆水平较上年末有所上升。截至 2019 年 6 月末，公司自有负债余额 281.82 亿元，自有资产负债率 59.57%，较上年末有所提高。

近年来，公司营业收入整体呈下降趋势，主要是股票市场和政策变化导致经纪业务手续费收入大幅减少所致。2018 年，公司实现营业收入 25.45 亿元（见表 10），净利润 8.45 亿元，平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.35%和 5.41%。2019 年上半年，得益于股票市场的回暖，公司经纪业务、投资银行业务及信用业务所获收益较上年同期大幅上升，加之公司投资资产获得一定规模浮盈，公司营业收入和净利润均较上年同期有所增长。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 20.05 亿元，同比增长 47.31%；实现净利润 8.56 亿元，同比增长 59.58%。

表 10 公司盈利指标 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	16.48	10.20	8.45
薪酬收入比	31.91	36.66	36.84
营业费用率	44.46	50.41	52.37
平均自有资产收益率	5.46	3.00	2.35
平均净资产收益率	14.62	8.22	5.41

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

四、发行人短期信用分析

公司主要通过利润留存和发行次级债券的方式补充资本。近年来，公司自身盈利水平下行对其资本的内生累积造成了一定的负面影响。2018年1月，公司公开发行新股5.25亿股，实际募集资金48.62亿元；同年2月，公司股票在深交所上市交易，使得公司资本实力得到提升。截至2018年末，公司股东权益为184.00亿元，母公司净资产为181.92亿元，母公司净资本为158.81亿元，风险覆盖率为478.16%（见表11），公司净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别为99.87%和114.41%，公司资本充足。2019年以来，由于资本规模增幅较小，公司风险覆盖率指标较上年末有所下滑，但资本仍处于充足水平。截至2019年6月末，公司股东权益191.29亿元，母公司净资本为164.89亿元，风险覆盖率为363.29%，公司净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别为59.15%和67.62%。

表11 公司资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	112.19	115.72	158.81
净资产	118.58	126.42	181.92
风险覆盖率	420.59	332.61	478.16
净资本/净资产	94.62	91.54	87.29
净资本/自有负债	60.30	48.03	99.87
净资产/自有负债	63.73	52.47	114.41

注：数据为母公司口径

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券。2017年，公司加大短期资金融入规模，总债务水平显著上升；EBITDA对全部债务和债务利息支出的保障程度有所下降。2018年，随着“金融去杠杆”政策推进，公司总债务明显下降，EBITDA对全部债务的保障程度上升，2018年末总债务余额144.32亿元。从总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数指标来看，2018年，公司EBITDA为19.53亿元，总债务/EBITDA为

7.39，EBITDA/利息倍数为2.51（见表12）。2019年以来，随着融资力度的加大，公司自有负债规模较上年末显著上升。截至2019年6月末，公司总债务270.32亿元，较上年末增长87.31%。整体看，公司整体偿债指标表现一般，但考虑其在地具备一定竞争优势以及成功上市拓宽了公司融资渠道等因素，公司整体偿债压力不大。

表12 公司偿债能力指标表

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总债务(亿元)	162.74	231.39	144.32
EBITDA(亿元)	28.91	22.77	19.53
自有资产负债率(%)	60.81	65.75	46.79
总债务/EBITDA(倍)	5.63	10.16	7.39
EBITDA 利息倍数(倍)	3.28	2.54	2.51

数据来源：公司审计报告及年度报告，联合资信整理

五、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金25亿元。本期短期融资券拟发行额度不超过15亿元，以2018年末的财务数据进行分析，公司对本期短期融资券的保障程度较好（见表13）。

表13 本期债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

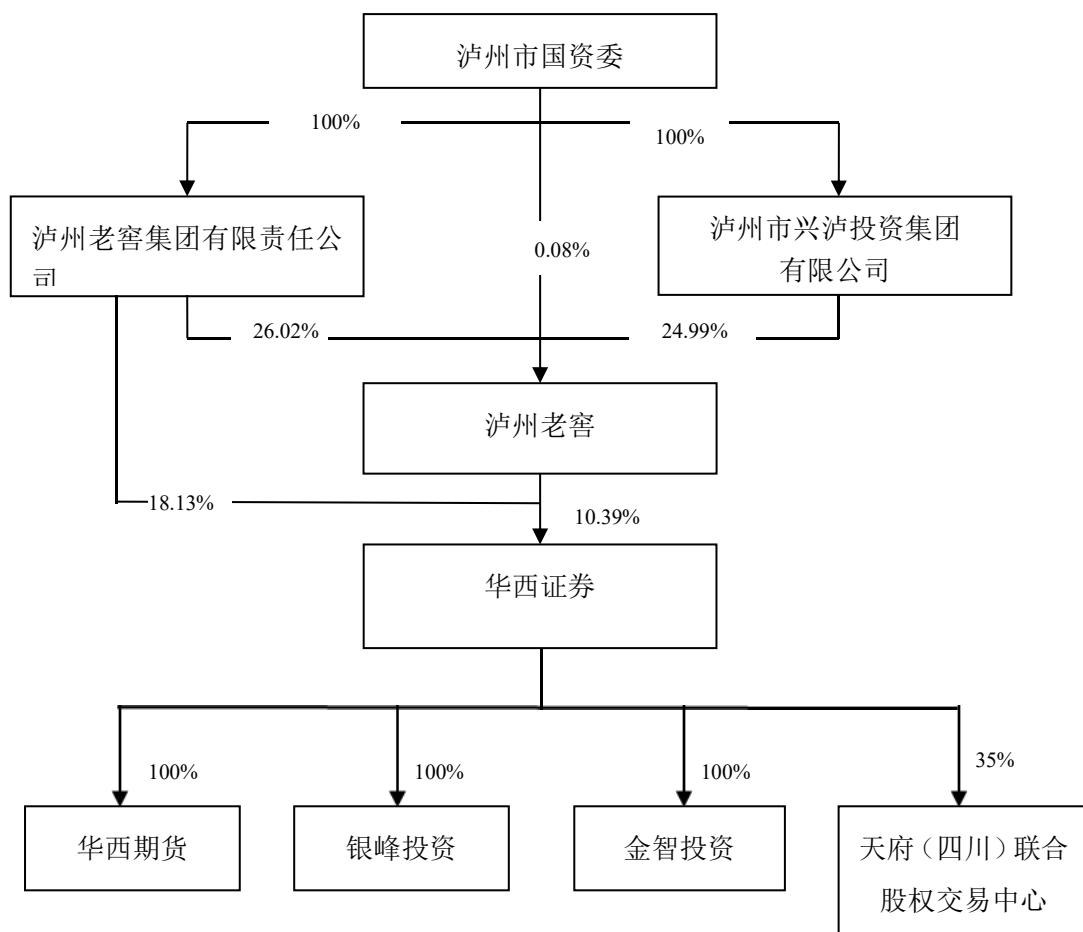
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	40.00	25.00
EBITDA/短期融资券本金	0.49	0.78
净利润/短期融资券本金	0.21	0.34
股东权益/短期融资券本金	4.60	7.36
可快速变现资产/短期融资券本金	7.83	12.52

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

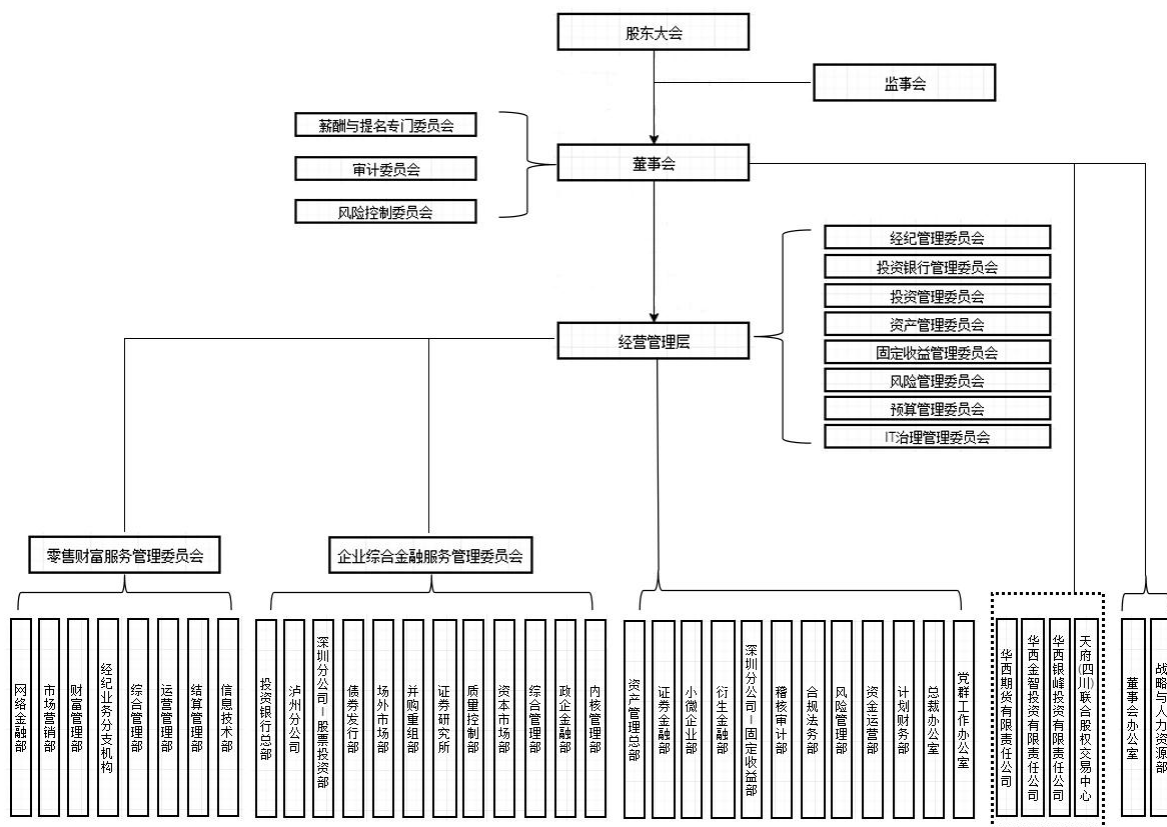
六、结论

综上分析，联合资信评估有限公司评定华西证券股份有限公司2020年度第二期短期融资券信用级别为A-1。该结论表明公司本期短期融资券的违约风险极低，安全性最高。

附录 1 截至 2019 年 6 月末公司股权结构图



附录2 截至2019年6月末公司组织架构图



附录 3 财务指标计算公式

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

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

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

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

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 华西证券股份有限公司 2020 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华西证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。华西证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，华西证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注华西证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现华西证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华西证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与华西证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。