

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 2014 年度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。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月十一日



跟踪评级公告

联合信评字[2014] 628 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。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月十一日



华西证券股份有限公司

2014 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

2014 年 8 月 11 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 5 月 20 日

主要数据

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	191.33	172.32	163.98
自有资产(亿元)	109.96	85.38	79.75
自有负债(亿元)	39.50	21.77	18.55
总债务(亿元)	30.64	12.77	9.40
股东权益(亿元)	70.45	63.60	61.21
净资本(亿元)	44.13	44.85	49.43
自有资产负债率(%)	35.93	25.50	23.26
净资本/净资产(%)	64.07	70.91	81.01
净资本/自有负债(%)	114.12	210.52	269.74
净资本/各项风险资本准备之和(%)	688.27	779.54	688.54
项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(亿元)	19.63	15.14	16.67
净利润(亿元)	6.53	4.04	6.10
EBITDA(亿元)	10.34	6.71	8.93
营业费用率(%)	50.95	54.65	49.70
平均自有资产收益率(%)	6.68	4.89	8.87
平均净资产收益率(%)	9.74	6.47	11.80
总债务/EBITDA(倍)	2.96	1.90	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	10.07	11.80	16.01

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

分析师

秦永庆 刘 睿 宿夏荻

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”)公司治理机制运行良好, 内部控制及风险管理体系逐步完善, 经纪业务市场竞争力较强, 营业部均产出较高, 投资银行和创新业务较快发展, 财务杠杆水平较低, 负债压力较小。联合资信评估有限公司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, 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, 部均产出较高, 在四川省当地市场具有明显的竞争优势;
- 公司自有负债规模较小, 财务杠杆水平较低, 偿债压力较小。

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;
- 经济周期波动、国内股票市场持续低迷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 2013 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。截至目前，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情况表 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 2013 年末，公司在全国设有 67 家营业部，其中四川省内 52 家，其余分布在北京、上海、天津、重庆等地；设有 4 家分公司—上海证券承销保荐分公司、上海证券经纪业务分

公司、深圳分公司和川北分公司；3 家全资子公司—华西期货有限责任公司（以下简称“华西期货”）、华西金智投资有限责任公司（以下简称“华西金智”）和华西银峰投资有限责任公司（以下简称“华西银峰”）；1 家全资孙公司—成都金智全胜股权投资基金管理有限公司（以下简称“华西金智全胜基金管理公司”），是华西金智全资子公司；1 家全资孙公司作为执行事务合伙人的有限合伙企业—成都金智百业源股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“成都百业源合伙企业”）；公司员工人数 2752 人。

截至 2013 年末，公司资产总额 191.33 亿元，其中客户资金存款 62.59 亿元；负债总额 120.88 亿元，其中代理买卖证券款 81.37 亿元；所有者权益 70.45 亿元；母公司净资产 44.13 亿元。2013 年，公司实现营业收入 19.63 亿元，净利润 6.53 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。

美国经济增长内生动力持续增强，经济复苏态势逐步增强，但财政减支对经济增长的消极影响仍将持续。随着美国经济形势的好转，美联储退出量化宽松货币政策的时机和节奏也可能给全球经济运行造成较大的影响。欧债危机爆发以来，通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施，核心国

经济缓慢复苏，重债国衰退减弱，总体帮助欧元区经济从底部温和回升，然而整个欧元区经济仍面临内需疲软、就业形势恶化、公共和私营部门债务过高等问题，经济复苏前景仍不明朗。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。

随着美国经济形势的好转，国际资本纷纷撤离新兴市场，部分新兴经济体金融市场经历大幅动荡，面临较大的资金外流和货币贬值压力，金融风险明显增加。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。2011年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款基准利率，CPI于7月至高点后

平稳回落，但全年CPI仍在高位运行，2011年CPI增幅为5.4%，高于政府调控目标。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，社会融资总量达15.76万亿元，较2011年增加2.93万亿元，有力支持了实体经济的发展。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良好态势，消费需求平稳增长，投资增速稳中有降，进出口结构逐步优化，工业生产增速企稳回升，整体经济保持在合理区间运行。据初步统计，2013年，我国GDP增长率为7.7%，同比下降0.1个百分点，下降程度有所放缓（见表2）。

目前，国内经济面临的挑战之一是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，增强可持续发展的动力。未来，中国经济将步入改革的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

表2 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
GDP 增长率	7.7	7.8	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率	2.6	2.6	5.4	3.3	-0.7
PPI 增长率	-1.9	-1.7	6.0	5.5	-5.4
M2 增长率	13.6	13.8	13.6	19.0	27.7
固定资产投资增长率	19.3	20.6	23.8	23.8	30.1
社会消费品零售总额增长率	13.1	14.3	17.1	18.3	15.5
进出口总额增长率	7.6	6.2	22.5	34.7	-13.9
进出口贸易差额	2592	2311	1551	1831	1961

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

(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，证券市场规模快速扩大，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 2009~2013 年我国股票市场主要指标情况表

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
境内上市公司数(家)	2489	2494	2342	2063	1718
境内股票筹资金额(亿元)	2802.76	3127.54	5073.07	8954.90	3894.53
股票市价总值(万亿元)	23.10	23.04	21.48	26.54	24.39
股票全年成交金额(万亿元)	46.87	31.47	42.16	54.56	53.60
上证综合指数(点)	2115.98	2269.13	2199.42	2808.08	3277.14
股票有效帐户数(亿户)	1.32	1.40	1.41	1.34	1.20
证券化率(%)	40.61	44.37	45.55	66.69	71.56

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 2013 年末，我国境内上市公司数量达 2489 家；股票总市值达 23.10 万亿元；股票有效账户超过 1.32 亿户，相比 2012 年有所下降，主要是由于证券市场低迷，市场交易活跃度降低，投资者处于观望状态或将资金投向收益率更高的金融资产；受 IPO 暂停政策影响，全年境内股票筹资金额 2802.76 亿元，相比 2012 年有所下降；全年股票成交金额 46.87 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 40.61%（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由银行间债券市场和交易所市场组成。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、成交量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表 4）。与股票市场和债券市场相比，衍生品市场起步较晚，尚处于稳步推进发展之中。2013 年，全国债券发行总额为 9.02 万亿元，其中政府债券、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 47%，非金融企业债务融资工具占比约为 32%，央行票据占比 5.94%；债券市场现券成交量为 41.43 万亿元，较 2012 年下降 44.30%，债券市场交易活跃度明显降低，主要是由于 2013 年，债券市场监管和规范力度进一步加强，人民银行针对债券市场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市场，此外，下半年货币市场利率创历史新高，带动债券市场价格快速下行。2013 年末，债券存量余额为 29.95 万亿元，其中政府债券、央行票据、政策性金融债和政府支持债券合计占比约为 64%，非金融企业债务融资工具占比约为 18%。

表 4 2009~2013 年我国债券市场发行额、成交额及托管余额

单位：万亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
债券发行总额(含央票)	9.02	8.10	7.82	9.35	8.70
债券发行总额(不含央票)	8.49	8.10	6.41	5.12	4.88

债券存量余额	29.95	26.24	22.40	20.67	18.10
银行间债券市场现券成交量	41.43	74.38	63.26	63.65	46.89

资料来源：Wind 资讯。

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 2013 年末，我国共有 115 家证券公司，全行业资产总额 2.08 万亿元，净资产 7538.55 亿元，净资本 5204.58 亿元，证券公司行业资产总额、净资产和净资本均较 2012 年末有所上升。2013 年，证券公司全行业实现营业收入 1592.41 亿元，净利润 440.21 亿元，全行业营业收入和净利润均较 2012 年有所上升。

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 2012 年末，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 2012 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 44.64%、46.30%、42.29%、42.29% 和 56.20%。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。

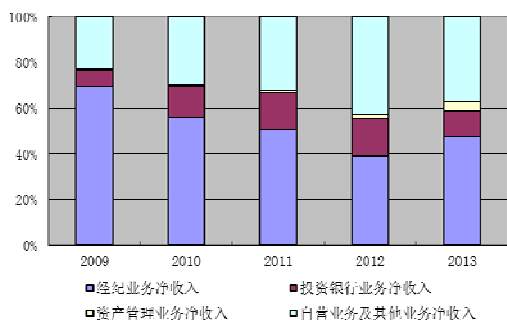


图1 近几年我国证券行业业务收入结构图

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。2013年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入128.62亿元，约占全行业营业收入的8%。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暂停对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。2012年券商创新大会带来投资范围和方式的放开以及证券公司另类投资子公司设立，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。

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。2012年以来，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。截至2013年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为5.20万亿元，较2012年末增长约175%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

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、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）。

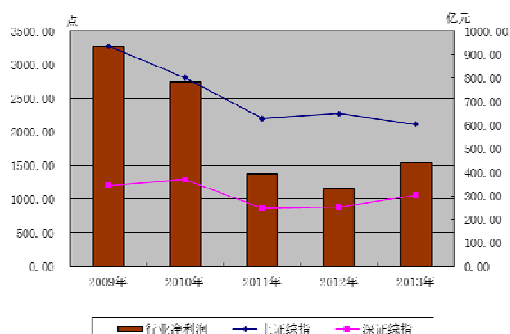


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

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，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠起到积极作用。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，新设流动性覆盖率及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。2011~2013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。2011~2013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。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。

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。

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；公司改制的顺利完成，为未来的上市计划奠定了基础。

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。

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，内控管理水平逐步提高。

3. 发展战略

公司制定了 2010~2014 年五年发展战略，其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。目前，公司在零售客户服务体系、客户渠道建设、自有资金投资、投行和固定收益业务的开展等方面取得一定进展。

2013 年，公司提出未来三年，根据市场和客户需求变化，调整公司发展战略，缩小与一流券商的差距，尽快进入国内一流券商的行列，经纪业务、投资银行业务以及资产管理业务均进入行业前 20 名的目标。

针对战略目标，公司提出了明确的发展举措：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，川内重点拓展中小企业融资客户和地州市政府融资平台，川外积极开拓高净值客户和专业客户，同时构建专业高效、具有综合业务承做能力的中台支持部门；重构零售客户和高净值客户服务体系，积极发展网络金融业务和财富管理业务；成立同业客户部，挖掘同业金融机构需求并设计产品；资产管理业务按照成立资产管理子公司的方向和要求，重新构建部门架构，尽快成立资产管理子公司；高度重视人才队伍建设，着力培育拓展业务、业务执行、风险控制和信息技术方面专业人才；围绕战略目标建立与完善激励机制，吸引高素质的人才，引导公司的资源向战略重心倾斜；多渠道筹集资金；财务部门拓宽外部融资渠道，引入银行的低成本资金；确定公司风险偏好政策，建立集中统一的全面风险管理体系，提高风险管控能力；制定子公司和分公司的管理制度，加强综合管理。

总体看，公司战略目标定位明确，战略措施切实可行，有助于提升其竞争力。

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

经纪业务是公司最主要的收入来源。截至 2013 年末，公司在全国设有 67 家证券营业部，其中 52 家分布在四川地区，在当地市场具有明显的网点优势。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。对此公司一方面不断进行业务转型，通过优化薪酬考核体系，加快推进投资顾问业务和产品销售，推动收入结构多元化，在控制规模的同时提高人均产能，并改善客户结构；另一方面，公司通过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、融资融券转融通和股票质押等业务资格，培育新的利润增长点，同时布局互联网金融服务，推动经济业务的持续发展。

近年来，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。由于行业竞争的加剧，近几年公司综合佣金率有所下滑，2013 年公司综合佣金率在 1.2‰ 左右，仍处于行业较高水平。近年来，股票二级市场行情的低迷对经纪业务收入影响较大，2011~2012 年公司经纪业务净收入逐年下降。公司经纪业务净收入(含代理买卖证券业务净收入、代理销售金融产品净收入)由 2011 年的 11.70 亿元降至 2012 年的 7.74 亿元，经纪业务净收入对营业收入的贡献度由 2011 年的 70.15% 下降至 2012 年的 51.11%。2013 年，公司持续业务转型取得成效，经纪业务净收入增至 11.97 亿元，较 2012 年增长 54.67%。2013 年，公司代理买卖证券业务净收入行业排名第 19 名，公司代理买卖交易量和代理买卖业务净收入在四川省当地市场排名第 1 名。

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。截至 2013 年末，公司融资融券余额为 30.35 亿元，客户数量达到近 2.9 万户，全年利息收入为 1.46 亿元；2013 年 3 月，公司约定购回式证券交易业务正式展业，2013 年末规模达到了 0.88 亿元；2013 年 9 月，公司获得股票质押业务资格。

总体看，公司经纪业务市场竞争力较强，营业部均产出较高，盈利能力较强，在四川省当地市场具有明显的竞争优势。此外，融资融券、约定购回式证券交易以及股票质押等创新业务的发展有助于推动经纪业务转型，扩大收入来源，优化收入结构。

2. 投资银行业务

公司投资银行业务包括股票和债券的承销、并购重组等业务。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，投资银行业务较快发展。

表 5 公司发行承销情况表 单位：家/亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
主承销 IPO 家数	-	2	-
主承销再融资家数	4	1	1
主承销债券笔数	5	2	-
并购重组笔数	-	2	2
投资银行业务净收入	1.16	1.08	0.24

注：投资银行业务净收入包括证券承销业务净收入、保荐业务服务净收入、财务顾问服务净收入。

近年来，公司投资银行业务净收入持续增长，2013 年实现净收入 1.16 亿元。2013 年，受到 IPO 停滞的较大影响，公司重点关注上市公司再融资市场，作为主承销商共完成 4 单再融资项目；在债券承销方面，公司完成了 5 期债券的发行工作，还有 3 个公司债处于待发行状态，2 个私募债已申报；在并购重组业务方

面，公司首次作为独立财务顾问参与重大资产重组项目。2013 年，公司承销与保荐业务净收入行业排名第 41 名，处于行业一般水平。目前公司投资银行业务已初具规模，项目储备比较丰富。随着投资银行业务客户积累和业务团队的扩大，公司投资银行业务拥有较大的发展空间。

总体看，公司投资银行业务发展较快，但整体竞争力一般。

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。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。

近年来，由于国内股票二级市场持续低迷，为提高资金的使用效率，公司对权益类投资规模进行压缩，并加大债券、基金以及理财产品的投资力度。2013 年，公司可供出售金融资产大幅增加，主要是新增了对债券、信托计划及理财产品的投资。截至 2013 年末，公司债券投资余额为 34.19 亿元（见表 6），占投资资产的 75.32%，其中，持有信用债的外部信用评级均在 AA 及以上。2011~2013 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 1.06 亿元、2.48 亿元和 2.03 亿元。

表 6 公司投资资产表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
交易性金融资产：	24.94	44.55	22.81
其中：债券	23.42	28.94	19.81
基金	0.34	14.96	3.00
权益工具	1.18	0.65	-
可供出售金融资产：	19.43	1.71	1.02
其中：债券	10.77	-	-
权益工具	0.00	0.00	0.00
集合资产管理计划	-	1.71	1.01
基金	0.29	-	-

证券公司理财产品	3.59	-	-
信托计划	4.78	-	-
持有至到期投资：	1.02	5.22	0.20
其中：公司债券	-	-	-
信托产品	1.02	1.22	0.20
理财产品	-	4.00	-
合 计	45.39	51.49	24.02

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。

2011~2013 年，公司受托资产管理规模分别为 17.73 亿元、99.25 亿元和 637.55 亿元。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。2013 年，公司共发行集合资产管理产品 11 只，发行总规模 27.99 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快速发展。截至 2013 年末，定向资产管理业务规模为 609.56 亿元，较 2012 年末的 69.54 亿元增长了 776.56%。2013 年，公司定向资产管理业务交易对手由过去单一的城市商业银行发展成为多层次的全国性股份制银行和城市商业银行，同业整合能力进一步提升。定向资产管理业务主要为通道类业务，收费较低，对收入贡献度小。2011~2013 年，公司实现受托资产管理净收入 0.20 亿元、0.20 亿元和 0.38 亿元。

总体看，资产管理业务规模稳步提升，定向资产管理业务快速发展，但资产管理业务对公司收入贡献较小。作为公司重点发展的业务，公司将加大对资产管理业务的投入，未来该业务对收入和利润的贡献度有望提高。

5. 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（以下简称“华西期货”）。截至目前，华西期货注册

资本 2.00 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。2013 年，华西期货代理成交额在全国市场的份额为 1.92%；实现营业收入 1.52 亿元，净利润 0.23 亿元。

华西金智投资有限责任公司(以下简称“华西金智”)成立于 2010 年，是公司专门从事直接投资业务的全资子公司，截至目前注册资本 2.00 亿元，注册地位于成都。2012 年 12 月，华西金智下设 1 家全资子公司——成都金智全胜股权投资基金管理有限公司。2013 年，华西金智出资设立成都金智百业源股权投资基金合伙企业(有限合伙)。目前华西金智已经投资 4 个优质成长性项目，募集直投基金 1.34 亿元。

华西银峰投资有限责任公司(以下简称“华西银峰”)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。2013 年 4 月，华西银峰注册资本增至 10.00 亿元，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。2013 年，华西银峰实现净利润 0.41 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；第二层级是经营管理层风险管理委员会和各专业委员会；第三层级是合规和风险控制总部、证券研究所、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合规和风险控制总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；合规和风险控制总部进行实时监控，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、约定购回式证券交易业务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合规与风险控制总部审核，并上报上一级授权组织审批。截至 2013 年末，公司持有信用债的外部信用评级均在 AA 及以上，公司债券投资面临的信用风险较小。

公司设有融资融券业务管理委员会作为对融资融券、约定购回式证券交易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，公司近70%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2013年末，扣除代理买卖证券款后公司的自有资产负债率为35.93%，负债水平较低；公司可快速变现资产对自有负债的覆盖率为139.49%，高流动性资产对自有负债的覆盖程度较好。

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。合规和风险控制总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 2011~2013 年年度合并财务报表，2011 年财务报表经中天运会计师事务所审计，2012 和 2013 年财务报表经四川华信(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 2011 年，公司已有两家全资子公司—华西期货和华西金智纳入了财务报表合并范围，2012 年新增合并全资子公司—华西银峰，2013 年新增合并全资孙公司—成都金智全胜基金管理公司以及全资孙公司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。

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。2011~2013 年，公司分别实现营业收入 16.67 亿元、15.14 亿元、19.63 亿元（见表 7）。

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）、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)收入为主，资产管理业务收入贡献度较低。受股票二级市场低迷及佣金率整体下滑等因素的影响，2011~2012 年公司经纪业务净收入呈下降趋势。由于股票市场回暖，市场交投活跃，公司经纪业务净收入呈回升趋势。2013 年，公司经纪业务净收入增至 11.97 亿元，较 2012 年增长 54.67%。得益于投资银行业务的稳步发展，公司投资银行业务净收入呈增长趋势，占营业收入的比重有所上升，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，由于 2013 年融资融券利息收入大幅增加，抵消了存放同业利息收入下降对利息净收入的影响，利息净收入较 2012 年有所上升。

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。2011~2013 年，公司分别实现投资收益 2.35 亿元、2.11 亿元、2.93 亿元。近年来，公司公允价值变动损益呈波动变化。

表7 公司营业收入情况表

单位：亿元/%

项 目	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	14.58	74.27	10.06	66.45	12.75	76.48
其中：经纪业务手续费净收入	11.97	60.94	7.74	51.11	11.70	70.15
投资银行业务手续费净收入	1.16	5.90	1.08	7.14	0.24	1.47
资产管理业务手续费净收入	0.38	1.95	0.20	1.31	0.20	1.18
利息净收入	2.92	14.88	2.51	16.56	2.80	16.80
投资收益	2.93	14.93	2.11	13.96	2.35	14.13
公允价值变动损益	-0.90	-4.58	0.37	2.43	-1.29	-7.73
营业收入合计	19.63	100.00	15.14	100.00	16.67	100.00

注：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。

2013 年，公司营业支出较前两年有所增加。从营业支出构成来看，业务及管理费占 90%左右，主要是人力成本费用。随着人力成本费用的增加，近年来公司薪酬收入比呈上升趋势（见表 8）。2013 年公司营业费用率为 50.95%，较 2012 年末有所下降。总体看，公司成本控制在同业中处于较好水平。

从盈利指标来看，受净利润波动上升的影响，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率呈波动变化。2013 年，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 6.68%和 9.74%，盈利能力较强。

表 8 公司盈利情况表 单位：亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	6.53	4.04	6.10
薪酬收入比	32.15	31.98	28.29
营业费用率	50.95	54.65	49.70
平均自有资产收益率	6.68	4.89	8.87
平均净资产收益率	9.74	6.47	11.80

总体看，公司收入主要来源于经纪业务和自营业务。2012 年公司收入和盈利水平受市场行情影响较大，下降明显。2013 年公司积极推进业务转型，加大力度推进融资融券、约定购回式证券交易等创新业务的发展，公司盈利水平有所提升。未来随着创新业务的持续发展及业务的多元化，公司收入结构有望得到改善。

2. 杠杆与资本充足性

截至 2013 年末，公司股东权益为 70.45 亿元，其中实收资本 14.13 亿元，资本公积 11.98 亿元，盈余公积和未分配利润分别为 5.17 亿元和 28.42 亿元，公司内部留存对资本补充力度较大。

近年来，公司净资本呈下降趋势（见表 9），2011 年增资扩股使得净资本明显上升，2012 年由于交易性金融资产和持有至到期金融资产余额的上升导致净资本略有下降。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本小幅下降。近年来，公司净资本/净资产指标不断下降，2013 年末该指标为 64.07%。

表 9 公司风险控制指标表 单位：亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
净资本	44.13	44.85	49.43
净资产	68.87	63.24	61.02
净资本/各项风险资本准备之和	688.27	779.54	688.54
净资本/净资产	64.07	70.91	81.01
净资本/自有负债	114.12	210.52	269.74
净资产/自有负债	178.11	296.87	332.95

注：数据为母公司口径。

近年来，公司加大卖出回购金融资产的操作力度，卖出回购金融资产款的增加导致自有负债呈上升趋势，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标呈下降趋势。截至 2013 年末，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别为 114.12%和 178.11%，高于行业平均水平。2013 年，受公司业务快速发展，尤其是定向资产管理业务规模大幅上升以及融资融券等创新业务开展的影响，公司净资本/各项风险资本准备之和指标相应地有较大幅度下降，2013 年末公司净资本/各项风险资本准备之和为 688.27%，公司资本充足。

整体看，公司净资本规模处于行业中等水平，以净资本为核心的风险控制指标均优于监管标准，公司财务杠杆水平较低，资本充足。

3. 流动性

近年来，公司可快速变现资产规模呈下降趋势（见表 10）。截至 2013 年末，公司可快速变现资产为 55.10 亿元，占资产总额的 28.80%。其中，交易性金融资产和可供出售金融资产约占可快速变现资产的 65%，以高流动性的债券为主。整体看，公司资产的流动性良好。

表 10 公司资产情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
可快速变现资产	55.10	62.40	69.70

其中：交易性金融资产	24.94	44.55	22.81
买入返售金融资产	5.89	0.06	12.85
可供出售金融资产	11.07	0.00	0.00
其他类资产	136.23	109.92	94.28
其中：客户资金存款	62.59	71.58	69.68
客户备付金	16.77	12.72	11.98
资产总额	191.33	172.32	163.98

注：可供出售金融资产中扣除了不能快速变现的信托和理财类投资。

近年来，公司负债规模呈上升趋势（见表11）。2013年，公司卖出回购金融资产款大幅增加，主要为债券质押式回购，导致公司自有负债规模明显增加。截至2013年末，公司自有负债占负债总额的32.68%。整体看，公司自有负债占负债总额的比重有所上升，但自有负债规模仍较小。

表11 公司负债情况表 单位：亿元

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
自有负债	39.50	21.77	18.55
其中：拆入资金	2.00	-	-
卖出回购金融资产款	28.64	12.77	9.40
非自有负债	81.37	86.94	84.22
其中：代理买卖证券款	81.37	86.94	84.22
负债总额	120.88	108.72	102.77

2011~2013 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 3.76 倍、2.87 和 1.39 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。

2011 和 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，公司经营现金流呈净流出状态。2013 年，公司处置交易性金融资产产生的现金流入使经营现金流呈净流入状态（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；2011 年公司筹资性现金流呈净流入状态，主要由于增资扩股资金流入所致。2012 年公司现金分红使得筹资性现金流呈净流出状态。2013 年公司筹资性现金流入与流出均较小。整体看，公司近年来现金及现金等价物

余额呈下降趋势。

表12 公司现金流量情况表 单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性现金流量净额	8.11	-4.56	-57.04
投资性现金流量净额	-15.51	-7.58	-1.91
筹资性现金流量净额	0.54	-1.48	9.43
现金及现金等价物净增加额	-6.88	-13.62	-49.53
年末现金及现金等价物余额	94.01	102.07	115.69

总体看，公司资产流动性较好，自有负债规模不大，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，公司总债务和自有资产负债率呈上升趋势。2013 年，公司总债务为 30.64 亿元，主要是由于卖出回购金融资产的大幅增加。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处于较好水平（见表13）。

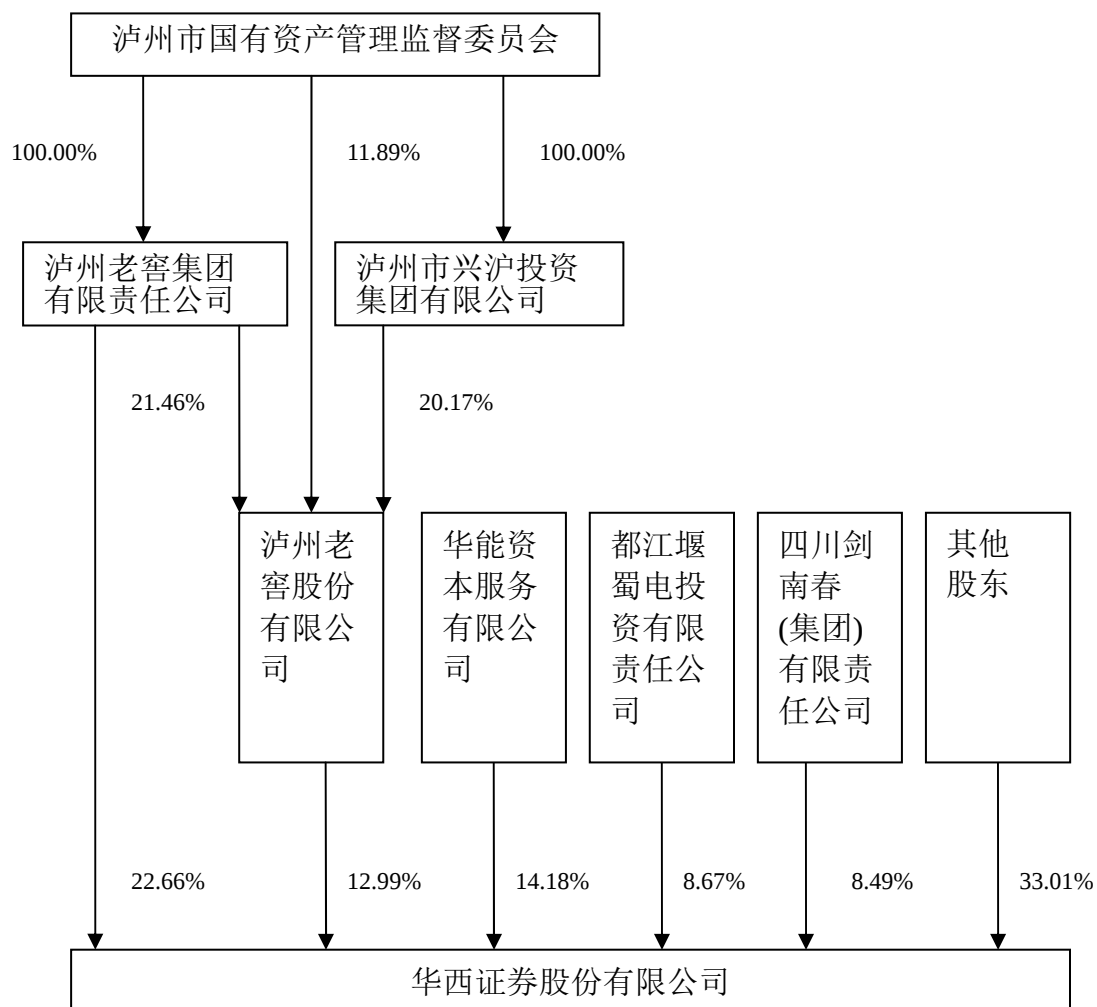
表13 公司偿债能力指标表

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总债务(亿元)	30.64	12.77	9.40
EBITDA(亿元)	10.34	6.71	8.93
自有资产负债率(%)	35.93	25.50	23.26
总债务/EBITDA(倍)	2.96	1.90	1.05
EBITDA 利息倍数(倍)	10.07	11.80	16.01

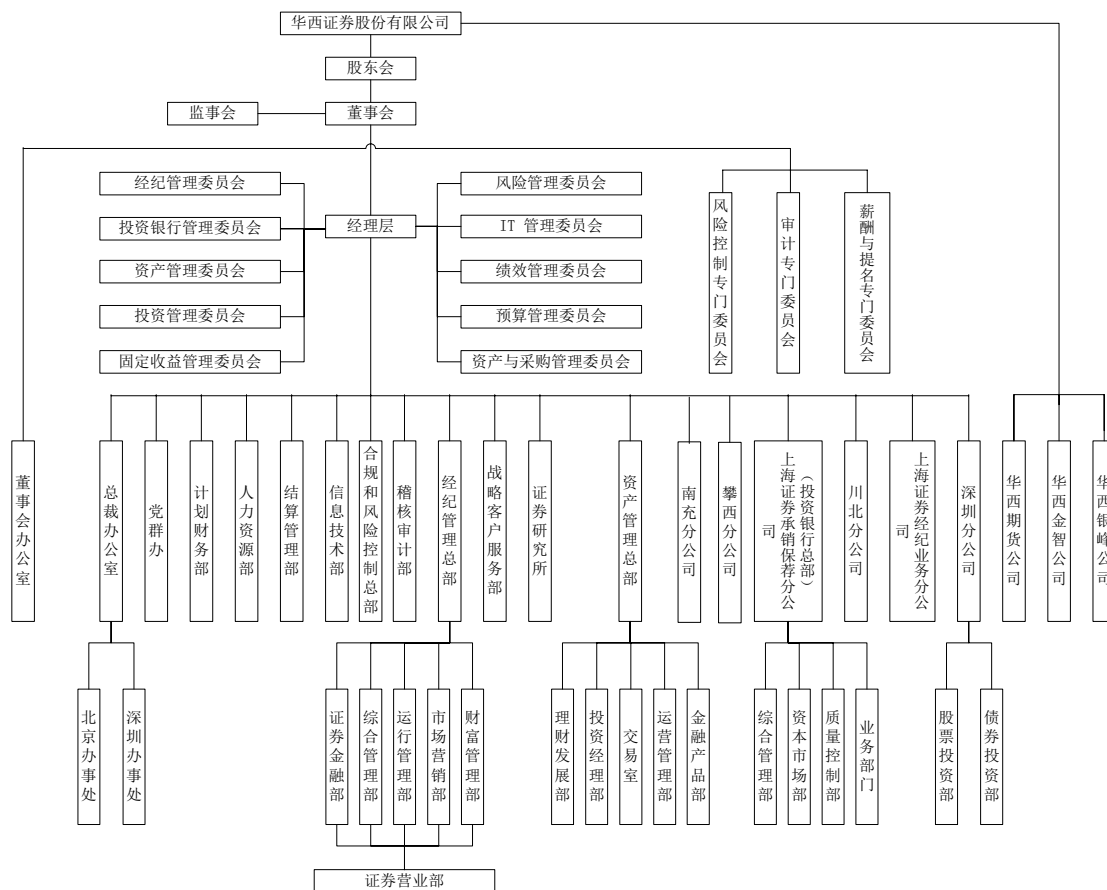
七、评级展望

近年来，公司建立了较为完善的公司治理架构，逐步完善内部控制及风险管理体系，经纪业务市场竞争力较强，营业部均产出较高，在四川省当地市场具有明显的竞争优势。投资银行和创新业务较快发展，财务杠杆水平较低，负债压力较小。公司积极推进融资融券、约定购回式证券交易以及股票质押等创新业务发展，有助于拓宽公司收入和利润来源。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	2013 年末	2012 年末	2011 年末
货币资金	73.77	86.94	102.34
其中：客户资金存款	60.13	71.30	69.68
客户信用资金存款	2.46	0.28	0.00
自有信用资金存款	0.09	0.65	0.00
结算备付金	20.24	15.12	13.35
其中：客户备付金	16.77	12.17	11.98
信用备付金	1.44	0.55	0.00
融出资金	30.35	5.21	0.00
融出证券	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	24.94	44.55	22.81
买入返售金融资产	5.89	0.06	12.85
应收利息	1.18	0.76	0.52
存出保证金	3.27	3.23	3.00
可供出售金融资产	19.43	1.71	1.02
持有至到期投资	1.02	5.22	0.20
长期股权投资	1.53	0.43	0.26
固定资产	5.75	5.59	5.02
无形资产	0.25	0.23	0.23
商誉	0.14	0.14	0.14
递延所得税资产	1.47	1.54	1.35
其他资产	2.10	1.58	0.88
资产总计	191.33	172.32	163.98
拆入资金	2.00	-	-
卖出回购金融资产款	28.64	12.77	9.40
代理买卖证券款	78.91	86.26	84.22
信用交易代理买卖证券款	2.46	0.68	0.00
代理承销证券款	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	4.98	5.12	6.24
应交税费	1.09	0.88	0.93
应付利息	0.04	0.01	0.00
预计负债	0.42	0.87	0.11
递延所得税负债	0.00	0.14	0.05
其他负债	2.34	1.99	1.82
负债合计	120.88	108.72	102.77
实收资本（或股本）	14.13	14.13	14.13
资本公积	11.98	12.30	11.94
盈余公积	5.17	4.57	4.19
一般风险准备	5.07	4.48	4.09
交易风险准备	5.07	4.48	4.09
未分配利润	28.42	23.65	22.77
所有者权益合计	70.45	63.60	61.21
负债和所有者权益总计	191.33	172.32	163.98

附录 4 合并利润表

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	19.63	15.14	16.67
手续费及佣金净收入	14.58	9.86	12.55
其中：经纪业务手续费净收入	11.97	7.74	11.70
投资银行业务手续费净收入	1.16	1.08	0.24
资产管理业务手续费净收入	0.38	0.20	0.20
利息净收入	2.92	2.51	2.80
投资收益	2.93	2.11	2.35
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-0.90	0.37	-1.29
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-0.01	0.00	-0.01
其他业务收入	0.11	0.09	0.06
二、营业支出	11.05	8.95	9.13
营业税金及附加	1.03	0.64	0.82
业务及管理费	10.00	8.27	8.29
其中：职工薪酬	6.31	4.84	4.72
资产减值损失	0.00	0.02	0.00
其他业务成本	0.02	0.02	0.02
三、营业利润	8.58	6.18	7.54
加：营业外收入	0.18	0.03	0.02
减：营业外支出	0.16	0.77	0.03
四、利润总额	8.60	5.45	7.54
减：所得税费用	2.07	1.41	1.44
五、净利润	6.53	4.04	6.10

附录 5 合并现金流量表

单位：亿元

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
处置交易性金融资产净增加额	20.94	0.00	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	19.45	12.85	17.00
拆入资金净增加额	2.00	-	-
回购业务资金净增加额	10.04	16.08	6.02
代理买卖证券收到的现金净额	1.59	2.72	0.00
代理承销证券收到的现金净额		0.92	0.16
收到其他与经营活动有关的现金	1.35	0.65	1.98
经营活动现金流入小计	55.36	33.23	25.17
融出资金净增加额	25.14	-	-
购买及处置交易性金融资产支付的现金净额	-	19.34	12.09
支付利息、手续费及佣金的现金	2.02	1.38	2.52
支付给职工以及为职工支付的现金	6.44	5.96	5.87
支付的各项税费	3.05	2.25	3.43
代理买卖证券支付的现金净额	7.07	0.00	55.46
支付其他与经营活动有关的现金	3.53	8.86	2.85
经营活动现金流出小计	47.26	37.79	82.21
经营活动产生的现金流量净额	8.11	-4.56	-57.04
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	4.60	0.20	0.25
取得投资收益收到的现金	0.74	0.05	0.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.06	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	-	0.27	0.02
收到其他与投资活动有关的现金	0.03	0.03	0.00
投资活动现金流入小计	5.42	0.55	0.34
投资支付的现金	18.97	1.03	0.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.92	1.60	1.23
支付其他与投资活动有关的现金	1.05	5.50	0.02
投资活动现金流出小计	20.94	8.13	2.24
投资活动产生的现金流量净额	-15.51	-7.58	-1.91
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.64	0.00	13.08
收到其他与筹资活动有关的现金	-	0.55	0.00
筹资活动现金流入小计	0.64	0.55	13.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.10	2.04	3.65
筹资活动现金流出小计	0.10	2.04	3.65
筹资活动产生的现金流量净额	0.54	-1.48	9.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.01	0.00	-0.01
五、现金及现金等价物净增加额	-6.88	-13.62	-49.53
加：期初现金及现金等价物余额	100.89	115.69	165.22
六、期末现金及现金等价物余额	94.01	102.07	115.69

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
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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。