

信用等级公告

联合〔2020〕1086号

联合资信评估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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月八日



华西证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2020 年 5 月 8 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	505.17	467.81	678.27
自有资产(亿元)	374.30	345.82	507.83
自有负债(亿元)	246.10	161.82	310.89
总债务(亿元)	231.39	144.32	295.81
股东权益(亿元)	128.20	184.00	196.94
净资本(亿元)	115.72	158.81	165.68
自有资产负债率(%)	65.75	46.79	61.22
净资本/净资产(%)	91.54	87.29	85.54
净资本/自有负债(%)	48.03	99.87	53.74
风险覆盖率(%)	332.61	478.16	348.77
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	26.72	25.45	39.37
净利润(亿元)	10.20	8.45	14.32
EBITDA(亿元)	22.77	19.53	28.10
营业费用率(%)	50.41	52.37	50.72
平均自有资产收益率(%)	3.00	2.35	3.35
平均净资产收益率(%)	8.22	5.41	7.52
总债务/EBITDA(倍)	10.16	7.39	10.53
EBITDA 利息倍数(倍)	2.54	2.51	3.37

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
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 朱晗



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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其具备较为完善的公司治理架构、齐全的证券业务牌照及多元化的运营模式、较强的区域竞争力等方面的优势。随着 2018 年 A 股上市完成，公司资本实力和品牌知名度进一步增强，长效资本补充机制的建立有助于其资本保持充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债务规模整体上升，业务规模、收入及盈利状况受国内证券市场行情及监管政策变化影响发生较大波动等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着战略规划稳步推进以及各项业务的进一步发展，公司综合竞争力有望得到进一步提升；另一方面，需关注证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素对公司业务发展带来的挑战。

综上所述，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 AAA，评级展望为稳定，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

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，具备较强的区域竞争优势。
2. 公司在证监会分类评级中连续多年被评为 A 类，同时其经营业绩在行业内排名稳中有升。
3. 公司融资渠道较为畅通，A 股上市提升了资本实力，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和证券投资

资业务，业务规模及收入等方面受资本市场波动的影响较大，未来业务发展、收入的持续增长情况需关注。

2. 近年来，资本市场信用风险事件多发，需持续关注公司信用业务和债券投资业务的信用风险状况。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化，加之 2020 年新型冠状病毒肺炎疫情对国内各行业的发展产生不同程度的负面影响，上述因素均对证券公司经营产生一定的压力。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、该公司信用等级自 2020 年 5 月 8 日至 2021 年 5 月 7 日有效；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 年主体长期信用评级报告

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为公司控股股东，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会。

表1 2019年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
中铁信托有限责任公司	3.74
合 计	50.39

数据来源：公司年报，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 2019 年末，公司在全国设有 109 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 16 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“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”）。截至 2019 年末，公司在职工人数 3749 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 678.27 亿元，其中客户资金存款 140.40 亿元；负债总额 481.34 亿元，其中代理买卖证券款 170.44 亿元；所有者权益 196.94 亿元；母公司净资产 165.68 亿元。2019 年，公司实现营业收入 39.37 亿元，净利润 14.32 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、营运环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 2 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少。2019年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模

以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019年全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中1月和9月全面下调金融机构存款准备金率共1.5个百分点，释放长期流动性约2.3万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下调11个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是

继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国企改革、鼓励支持中小企业发展等。

（3）宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长。在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债券限额8480亿元（其中一般债券限额5580亿元、专项债券限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债券限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状

病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，渡过难关。央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF操作利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10bp，5年期报价4.75%，下调5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司

债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业渡过难关具有积极作用。

2. 行业分析

（1）证券市场概况

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。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。2018年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至2018年末，我国境内上市公司数量3584家，股票总市值达43.49万亿元。2018年，全年境内股票筹资金额12107.35亿元；全年股票成交金额89.65万亿元；证券化率（股票总市值/GDP总值）为48.31%（见表3）。

表3 2014—2018年我国股票市场主要指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
期末境内上市公司数(家)	2613	2827	3052	3485	3584
股票融资总额(亿元)	9043.10	16107.23	21095.81	17223.86	12107.35
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	53.13	50.82	56.75	43.49
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	253.30	126.51	111.76	89.65
期末上证综合指数(点)	3234.68	3539.18	3103.64	3307.17	2493.90
证券化率(%)	58.53	78.51	68.30	68.54	48.31

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

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）。2018年，我国债券市场发行总额43.85万亿元，年末债券存量余额88.60亿元。

表 4 2014—2018 年我国债券市场发行额及托管余额

单位：万亿元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
市场发行总额	12.19	23.20	36.37	40.80	43.85
期末债券存量余额	36.00	48.53	64.31	74.69	88.60

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国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 2018 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业总资产为 6.26 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.57 万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定（见表 5）。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较强波动性。2018 年，受股票市场行情低迷影

响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
营业收入（亿元）	2602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2,690.96	1,052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	710.28	1,413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润（亿元）	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产（万亿）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

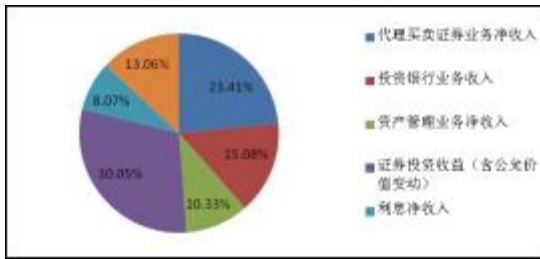
资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（2）主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业

务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图1 2018年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

2014—2015年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018年以来，在市场行情不佳、A股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入623.42亿元，同比下降约24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

2018年以来，随着IPO审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入258.46亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为15.08%，占比较上年亦有所下降。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。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。2018年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27亿元，同比下降7.05%，占营业收入的比重为30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等构成。2016年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018年4月大资管新规落地，重点集中在于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018年，证券公司实现受托资产管理业务净收入275.00亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为10.33%，占比略有提升。

信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018年，证券公司实现利息净收入214.85亿元，同比降幅较为明显。

(3) 监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新

发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券

公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一

定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司控股股东为泸州老窖集团有限责任公司，实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，股东背景实力较强。截至2019年末，泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）直接持有公司18.13%的股份，其控股子公司泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”）持有公司10.39%的股份，股权结构图见附录1。

公司根据《公司法》《证券法》等法律法规要求，建立了由股东大会、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。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。

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大会和临时股东大会，就发展战略、利润分配、章程修改及发行债务融资工具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。

公司董事会由11名董事构成，其中独立董事5名。董事会下设审计委员会、薪酬与提名专门委员会以及风险控制委员会3个专门委员会，各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。公司现任董事长蔡秋全先生，1966年11月出生，研究生毕业，历任泸州老窖销售部副部长、发展部部长、副总经理、董事；现任公司董事长，老窖集团副总经理，华西金智董事长，四川省金融学会第七届理事会理事、学会副会长。公司独立董事分别来自

金融机构、会计师事务所和律师事务所，背景多元且具有丰富的专业经验。近年来，公司董事会多次召开会议，审议并通过了章程修改、年度经营计划、利润分配方案、增设分支机构、战略规划等多项议案。

公司监事会由3名监事构成。近年来，公司监事会审议通过了年度工作报告、合规报告及内部控制评价报告等多项议案。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，检查公司的财务状况，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裁、副总裁、合规总监、财务负责人、首席风险官及董事会秘书等组成。公司现任总裁杨炯洋先生，1967年7月出生，研究生学历，历任国信证券有限责任公司投资银行业务部门总经理、投资银行事业部副总裁，华西证券有限责任公司投资银行事业部总裁；现任公司董事、总裁，华西银峰董事长。公司经营管理层成员均在业务运营和财务管理领域拥有丰富的经验，这有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

总体看，公司治理架构完善，治理机制运行良好，A股上市完成后，公司治理能力得到进一步提升。

2. 内部控制

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司内部控制指引》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等有关法律法规要求，并结合公司实际情况，建立了完整的内部控制制度体系，覆盖公司各管理环节、各业务条线。公司内部控制体系涵盖了内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督等方面，并确保内部控制贯穿于公司各项业务发展全过程。同时根据外部经营环境的变化和业务的发展情况，公司不断梳理内部控制流程，持续健全内部控制机制，有效提升公司业务风险控制水平。

公司明确了董事会、监事会、管理层及其他内部控制部门在内部控制体系中的职责和权

限：董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并如实披露内部控制评价报告；监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督；管理层负责组织领导企业内部控制的日常运行；合规法务部、稽核审计部对内部控制的执行情况进行监督和检查。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。

近年来，公司稽核审计部严格按照审计工作程序开展审计工作，审计思路遵循监管要求和业务发展情况，在获取充分、适当的审计证据基础上，形成完整反映审计情况及结果的审计报告；要求被审计单位在规定期限内进行整改反馈，并持续关注后续落实情况。针对审计中发现的共性问题，公司稽核审计部形成工作简报进行通报；对存在风险隐患的关键问题进行归因分析，形成稽核审计通报报送公司相关领导和部门，在完善公司治理、提升管理水平等方面起到了较好的正面作用。2017—2019年，公司的证监会分类评级结果均为A类A级，内控及合规管理保持较好水平。

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。但证券行业转型与创新步伐的加快，以及上市完成后的公众公司属性，对公司内部控制提出更高要求。

3. 发展战略

面对证券行业寡头化、国际化和重资本化的发展趋势，公司制定了2019—2023年战略规划，以全面提升公司综合实力和行业排名为公司的综合目标，致力于将公司打造成为价值驱

动、极具活力和特色的全国一流证券金融服务商。公司发展战略主要包括如下三个方面：

第一，公司将全力打造财富管理、投资银行以及投资管理三大支柱业务，成为驱动公司未来3~5年收入的重要增长点。财富管理方面，公司将通过聚焦核心客群，丰富财富管理产品服务体系，推动金融科技应用落地，加快财富管理转型，打造零售财富管理业务行业绝对优势；投资银行方面，以并购业务作为突破口，围绕专精行业战略客户生命周期投融资需求、联动财富、资管构建投行内外部生态，同时，优化投行组织架构，强化业务专精与服务的能力与支持保障；投资管理方面，以自营固收作为优势突破口，布局FICC转型，发展衍生金融、打造量化特色，强化板块协同，中长期成为公司重要收入来源。

第二，公司围绕投研支持、机构销售、PB外包以及资管产品创设等跨业务关键能力打造机构服务和券商资管两大业务平台，与三大支柱业务深度协同，助力业务发展。机构服务平台方面，公司以投研能力和机构战略客户统筹管理为抓手，打造具有区域特色的精品研究所，培育川内机构战略客户，为机构金融业务发展奠定基础；券商资管平台方面，公司中短期通过深化与各业务单元协同、做大资管规模，长期培育资产配置和主动管理核心能力，打造潜力收入增长点。

第三，公司将构建五大管理体系。具体包括建立以客户为中心、高效、协同、敏捷的组织管控体系；坚持市场化机制，打造价值导向的绩效评价体系；营造健康活力、专业至上的人力资源体系；深化合规风控前置，持续完善全面风险管理体系建设，建立与业务协同发展的合规风控体系；加大信息科技投入，构建全面赋能业务的信息科技体系。

总体看，公司战略目标定位明确，预计随着战略措施的逐步推进，以及上市带来的品牌效益，公司竞争力有望得到提升。

四、主要业务经营分析

1. 经营概况

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，综合实力在西部地区证券公司中居于领先地位。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。从净资本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 6）。

表 6 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

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司主要业务板块包括经纪及财富管理业务、投资业务、信用业务、投资银行业务、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。2017—2019 年，公司各业务板块营业收入对营业总收入的贡献度有所波动，收入结构呈现多元化发展（见表 7）。其中，经纪及财富管理业务是公司最主要的营业收入来源，但对营业总收入的贡献度持续下降；投资业务对营业总收入的贡献度持续上升并趋近经纪及财富管理业务收入贡献度，目前为公司的第二大营业收入来源。

表 7 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	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	13.74	51.42	10.11	39.72	13.03	33.10
投资业务	4.15	15.54	5.92	23.25	12.74	32.35
信用业务	4.15	15.55	5.57	21.89	7.21	18.31
投资银行业务	3.36	12.57	1.67	6.57	5.20	13.22
资产管理业务	1.12	4.21	1.76	6.92	1.42	3.60
其他	0.19	0.71	0.42	1.65	-0.23	-0.58
合计	26.72	100.00	25.45	100.00	39.37	100.00

注：2019 年度其他主要是未分摊至各业务分部的利息支出

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

（1）经纪及财富管理业务

公司经纪及财富管理业务主要包括证券和期货经纪业务、推广和代理销售金融产品业务、提供专业化研究和咨询服务业务等。近年来，公司着力推动经纪业务逐步由“团队+渠道”向“产品+服务”模式转型，把“积累客户，优化

结构，丰富产品，创造交易”作为经纪业务发展方针，通过差异化服务满足零售客户综合理财服务需求，加快传统通道业务向财富管理业务的转型，进一步优化公司经纪业务的经营模式。面对市场日益激烈的竞争，公司从获客模

式、财富管理和金融科技等方面发力，不断夯实业务基础。

获客方面，近年来公司分支机构数量持续增加，推进在全国范围的业务扩张与覆盖，同时依托线下经营网点，与优势银行建立自上而下的全面战略合作关系；基于华彩人生 APP，为客户提供线上智能化综合服务。公司通过推进渠道深度运营合作模式，积极与重点合作渠道建立深度的营销合作，结合双方的业务需求及资源优势，共同策划多元化的营销活动。截至 2019 年末，公司在全国设有 109 家证券营业部，分布于 18 个省、4 个直辖市、1 个自治区，其中四川省内 56 家，省外 53 家。公司营业网点在四川地市州覆盖率较高，为经纪及财富管理业务的发展奠定了较好的渠道网点优势和区域竞争优势。财富及增值管理服务方面，为保障质量和控制风险，依靠专业化的定位来吸引客户，公司统一制定了标准化的投资顾问服务产品，在夯实和优化传统增值业务的同时，不断探索财富管理道路上的多元化收费及服务方式。金融科技方面，公司和中国移动（成都）产业研究院达成战略合作，在 5G 技术应用基础上探索智慧网点、智慧财富管理、智慧投研等“5G+证券”模式。

公司经纪及财富管理业务收入主要来源于经纪业务手续费及佣金净收入，经纪业务手续费及佣金净收入主要来源于代理买卖证券业务产生的佣金净收入以及少量的期货经纪业务净收入。2017—2018 年，股票市场走势波动较大并伴随市场持续低迷，成交量大幅萎缩，同时异地券商轻型营业部快速进入四川省内以及网上开户等因素不断加快佣金市场化进程，公司平均佣金率总体呈现下滑趋势；在上述因素的共同作用下，公司经纪业务手续费净收入下降较为明显（见表 8）。2019 年以来，随着二级市场行情回暖，公司股票基金交易量增加推动经纪业务手续费及佣金净收入的增长，但经纪业务手续费及佣金净收入仍未能恢复至 2017 年水平。

表 8 公司经纪业务佣金收入情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经纪业务手续费及佣金净收入	10.74	7.54	10.03
其中：代理买卖证券佣金净收入	9.97	6.99	9.42

资料来源：公司提供，联合资信整理

总体看，公司营业网点覆盖面逐步扩大，具有较好的渠道优势和区位优势，为经纪及财富管理业务的发展带来积极影响。但受经纪业务市场敏感度高的特性及行业竞争等因素影响，公司经纪及财富管理业务收入波动显著，未来业务经营及收入增长情况存在一定不确定性。

（2）投资业务

公司的投资业务主要包括公司自营的股票、债券、基金等投资以及子公司另类投资业务，其中公司自营投资收入占投资业务收入比重超过 90%。公司自营投资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。

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 9）。近年来，公司投资业务规模不断扩大，收益持续上升。债券投资方面，公司拥有知识储备深厚、从业经验丰富的业务团队，同时不断完善信评团队及信评体系的建设以加强债券投资的风险控制；坚持低风险、高效率的运行原则，在深入研究分析国家宏观经济、货币政策、利率走势以及市场运行特征的基础上，通过规范化运作、流程化管理以及科学的决策程序，不断增厚组合收益、实现公司收益最优化。近年来，公司债券投资收益率大幅跑赢市场及债券型基

金，居市场排名前列。从债券投资种类来看，公司根据市场变化情况对利率债和信用债的持仓比例进行动态调整，并通过多策略的投资交易方式提高投资组合收益。其中，流动性较高的利率债主要用于交易；信用债主要采取长期投资策略，目前公司投资的信用债外部评级绝大部分在 AA+及以上。股票投资方面，公司根据市场行情配置股票资产，在研究投资标的的基本面的前提下，通过运用各类衍生品工具探索开展量化投资业务，降低投资业务收益整体波动幅度并丰富股票投资收益来源。公司基金投资主要为货币基金，另有少量的权益型基金。公司其他类投资主要包括信托和资管计划及理财产品投资等，规模较小。截至 2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产为 14.58%，自营固定收益类证券/净资产为 147.11%，均符合监管标准。

表 9 公司投资业务情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
股票	4.21	13.93	22.73
债券	36.32	31.84	40.03
基金	20.86	21.76	32.12
投资损益合计	2.52	5.51	11.83

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）

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

总体看，公司根据证券市场行情波动情况，积极调整投资结构，投资业务收入对营业收入的贡献度逐年提升，并成为公司第二大营业收入来源；另一方面，由于债市信用风险事件增多，对公司投资业务的风险研判及管理能力的提出一定挑战。

（3）信用业务

公司信用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等资金融通业务，从规模及利息收入来看以融资融券业务为主。公司依托现有零售客户服务体系，

持续加强多元化的客户服务能力，并根据市场变化适时调整业务方案，信用业务规模整体呈上升趋势。公司严格控制信用业务的总规模，建立以净资本为核心的业务规模监控和调整机制。

公司融资融券业务以融出资金业务为主。近年来，公司聚焦风险定价研究，及时排查存量客户风险，加强大额授信管理，夯实基础风控能力，同时进一步丰富券源供给，高效垂直服务有融券需求的专业投资客户。近年来，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及实现的利息收入有所波动（见表 10）。

表 10 融资融券业务发展情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券余额	92.91	82.39	111.82
融资融券余额市场份额	0.90	1.09	1.10
融资融券利息收入	6.99	6.55	6.70

注：市场份额通过 wind 数据估算

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，公司全面修订了股票质押式回购业务管理办法，推进建立风险分类分级评价体系，并对重点项目强化贷后管理，进行持续跟踪。2017—2018 年，随着市场上股票质押式回购业务总体规模增长变缓，业务监管环境趋严，以及公司主动要求单一集中度较高的客户降低融资余额，公司股票质押式回购业务规模有所下降。2019 年以来，随着市场上股票质押风险得到一定缓解，同时公司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资产管理计划实现放款，公司股票质押式回购业务规模实现较大幅度增长。截至 2019 年末，公司自有资金（含纾困计划）对接股票质押业务融出资金余额为 63.26 亿元，当年实现利息收入 4.33 亿元（见表 11）；股票质押式回购业务未发生本金损失，未形成不良债权。

表 11 股票质押式回购业务发展情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
期末股票质押式回购业务余额	54.10	38.55	63.26
股票质押回购利息收入	2.28	2.83	4.33

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司约定式购回业务规模较小，2019 年末业务余额 0.06 亿元，公司约定购回式证券交易融出资金未出现逾期情况，未发生强制平仓操作，未形成不良债权。

总体看，2017—2019 年，受市场环境波动以及监管政策趋严等因素影响，公司信用业务规模呈下降后上升的波动态势。考虑到信用业务受资本市场行情影响较大，公司未来信用业务的发展态势及风险状况需保持关注。

（4）投资银行业务

公司的投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问和新三板推荐等业务。其中，股票承销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。公司投资银行业务立足四川省，具备一定的区位优势，客户重点定位于具有核心竞争力和高成长潜力的企业。近年来，公司根据市场情况及时调整业务战略方向和实施思路，对股权融资业务、并购重组业务注重行业研究形成特色，对日渐丰富的债券业务新品种积极尝试快速占据市场。

近年来，公司股票承销保荐业务发展受市场行情影响波动较大。2018 年，受 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，行业头部效应进一步凸显等因素影响，公司 IPO 及再融资项目完成数量大幅减少；2019 年，随着股权融资市场回暖，股票承销保荐业务得到较好发展，全年累计完成 3 个 IPO 项目、1 个可转债项目、1 个再融资项目（见表 12）。债券承销业务方面，2017—2019 年，公司主承销债券数量及金额均持续增长，其中

2019 年业绩实现较大幅度提升。公司债券承销业务在四川区域已占有较大市场份额，各类债券业务品种不断丰富，并在地方政府债券承销方面形成一定优势。2017—2019 年，公司分别实现承销和保荐净收入 2.60 亿元、1.01 亿元和 4.20 亿元。

表 12 证券承销业务情况 单位：个、亿元

项目	2017年	2018年	2019年
主承销 IPO/可转债家数	3	0	4
IPO 金额	18.59	0	41.00
主承销再融资家数	5	1	1
再融资金额	57.71	3.25	4.49
主承销债券笔数	8	17	36
债券发行金额	41.35	145.55	291.95
新三板挂牌家数	12	4	1

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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。2017—2019 年，公司分别实现财务顾问收入 0.76 亿元、0.66 亿元和 1.00 亿元。新三板业务方面，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。2019 年，公司完成 1 家新三板公司推荐挂牌。截至 2019 年末，公司对 54 家挂牌企业履行持续督导职责，承担做市业务的挂牌企业 4 家。

总体看，公司投资银行业务呈多元化发展趋势，其中债券承销业务发展态势较好，并在区域内形成了一定的业务优势。但公司股票承销保荐业务受市场行情波动、行业头部效应逐步凸显的影响较大，综合竞争力有待进一步加强。

（5）资产管理业务

资产管理业务主要为公司作为集合、定向和专项资管产品以及私募基金管理人提供的资产管理服务。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。

2017—2018年，随着银行委外业务及银证合作业务监管不断升级，一系列资产管理行业监管新规的出台，资产管理行业面临回归主动管理的转型压力，资管机构的竞争也愈发激烈。受上述因素影响，公司不断调整资产管理业务结构，压缩被动管理类业务，集合资产管理业务及定向资产管理业务规模均有所下降；积极拓展资产证券化业务，专项资产管理业务规模显著提升。2019年以来，公司资产管理业务聚焦本源，不断提升主动管理能力，围绕“大固收”业务方向，积极推动业务转型，深耕债券投资、资产证券化两大重点业务领域。同时，公司积极布局权益产品，陆续发行了量化、FOF等多种类型产品，资产管理业务规模均较上年实现增长，主动管理类业务比重不断提升。截至2019年末，母公司统计口径下，公司资产管理规模1290.33亿元，其中集合产品、定向产品和专项产品余额分别为293.94亿元、705.65亿元和290.74亿元（见表13）；主动管理类业务规模占总余额的70%左右。2017—2019年，公司资产管理业务收入分别为1.12亿元、1.76亿元和1.42亿元，收入变化与当年年末资产管理规模变化情况不一致，主要是由于收入确认存在一定滞后性以及产品结构费率差异影响所致。具体而言，2017年末，公司定向资产管理业务规模较大，但较大部分收入于2018年确认导致公司2018年资产管理业务收入大幅增长；2018年公司资产管理业务规模压缩，收入减少则主要体现在2019年，加之专项资产管理计划收益受房地产调控政策影响而减少，公司2019年资产管理业务收入较上年有所下降。

表 13 公司受托资产管理业务 单位：亿元、%

项 目	2017年	2018年	2019年
期末受托资产管理规模	1150.72	924.79	1290.33
其中：集合资产管理业务	174.96	119.48	293.94
定向资产管理业务	929.14	605.32	705.65

专项资产管理业务	46.61	199.99	290.74
----------	-------	--------	--------

注：上述数据均为母公司统计口径

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

总体看，2017—2019年，受资管新规的发布、监管政策的收紧，公司资产管理业务由快速发展期进入结构转型期。受此影响，公司资产管理业务规模及收入均有所波动，未来发展情况有待进一步观察。

（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。华西期货初始注册资本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；2018年，公司以货币出资的形式对华西期货增资3亿元，注册资本增至6亿元。华西期货以“打造一流金融科技服务”为发展战略目标，业务保持较快发展。华西期货下属华期梧桐成都资产管理有限公司和华期创一成都投资有限公司2家控股子公司。截至2019年末，华西期货资产总额为28.65亿元，净资产为8.38亿元。2019年，华西期货实现营业收入1.18亿元，净利润0.46亿元。

华西金智投资有限责任公司成立于2010年，初始注册资本2.00亿元，注册地位于成都，是公司的全资子公司；2016年，公司根据2016年12月发布实施的《证券公司私募投资基金子公司管理规范》规定对华西金智进行整改，将其主营业务变更为私募投资基金业务，不再从事直接投资业务；2018年，公司以货币出资形式对华西金智增资3亿元，注册资本增至5亿元。截至2019年末，华西金智资产总额为5.31亿元，净资产为5.20亿元。2019年，华西金智实现营业收入0.40亿元，净利润0.21亿元。

华西银峰投资有限责任公司成立于2012年，初始注册资本16亿元，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、股权投资。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。2016年，公司对华西银峰减资6.00亿元，华西银峰注册资本减至10.00亿元。截至2019年末，华西银峰总资产10.72亿元，净资产10.68亿元。2019年，华西银峰实现营业收入0.71亿元，净利润0.58亿元。

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，由董事会、经营层、各职能部门、各业务部门、分支机构及子公司四个层级构成，各层级职责明确。公司成立了风险管理委员会，并制定了相关议事规则，风险管理控制体系不断完善。

公司建立了涵盖一线业务部门、专职合规和风险管理部以及稽核审计部门的三道风险管理防线。第一道防线为业务部门，是风险管理的第一责任人，直接进行业务操作，面向客户提供产品和服务，通过健全的组织架构，有效的决策机制并严格执行业务方案，从源头降低风险事件发生的概率；第二道防线由风险管理部、合规法务部等部门构成，通过健全有效的组织架构，对业务部门起到监控和制衡的作用；第三道防线为内外部稽核部门，通过稽核审计对公司运行情况进行评估，发现问题并提出改进建议，不断优化公司内控管理。

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）。

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、个股集中度等，固定收益类投资风险指标包含投资组合久期、DV01、个券集中度、行业集中度、发行方集中度等。公司制定了《风险价值(VaR)模型及风险敏感性指标计算方法论》，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。公司发布了《风险限额管理办法》以及《风险限额管理实施细则》，对市场风险中的各类风险指标进行了限额设定，不断完善风险限额管理中的授权分配机制，及时对各项限额的使用情况进行监控与报告，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。公司需不断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

信用风险是指因融资方、交易对手或发行人等违约导致损失的风险。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、股票质押式回购等信用交易业务。

公司固定收益类自营业务主要投资对象为国债、地方债、金融债、政府支持机构债、企业债、非金融企业债务融资工具、公司债、资产支持证券、同业存单等。本公司制定了《信用风险管理办法》《风险限额管理办法》《风险限额管理实施细则》等制度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，防范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，并密切跟踪投资标的及融资主体信用评级变化。

在融资融券、约定购回、股票质押式回购

信用交易业务方面，为防范此类业务客户的信用风险，公司制定、实行了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，建立了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》中制定了融资融券、约定购回、股票质押式回购交易业务的风险控制指标及阈值，包括业务总规模限额、单一客户集中度、单一证券集中度等风控指标；为综合监控信用交易业务，本公司每日汇总三项信用交易业务合并后的同一客户规模、同一担保品规模、业务交叉客户信息等核心数据，并形成风险日报；本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。

2018年，公司开展了内部信用评级体系建设，目前内部信用评级模型以及内部评级系统已正式上线，进一步提升了信用风险管理精细化水平。公司制定了《内部信用评级工作实施细则》《内部信用评级模型管理细则（试行）》，将逐步实现对公司多个业务条线内部评级的统一管理，为公司自营固定收益债券投资，资管管理债券投资、债券发行承销、资产支持证券、股票质押等业务提供统一风险判断标准。近年来，公司信用业务的风险控制指标均符合先关预警和监管指标要求（见表14）。

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。另一方面，公司自营投资和股票质押业务规模较大，相关资产质量变化情况需持续关注。

表 14 公司信用业务风险控制指水平

单位：%

项 目	预警标准	监管标准	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券的金额/净资本	≤320	≤400	124.27	76.09	107.68
对单一客户融资（含融券）业务规模与净资本的比例	≤4	≤5	3.98	2.71	3.62
接受单只担保股票市值与该股票总市值比例	≤16	≤20	5.49	4.43	8.34

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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》《自有资金管理办法》和《流动性风险应急预案实施细则》，对公司流动性风险管理的组织体系、职责分工、风险偏好、管理策略、应急机制、管理系统以及风险识别、计量、检测 and 控制的运作机制等进行了规范，不断完善资金预算体系，强化资金头寸管理，确保流动性安全。

公司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。每年初按照中国证券业协会的要求，在年度流动性压力测试中，以自设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内和一个月内抵御流动性风险的能力。根据业务具体需要，本公司不定期开展债券承销、股票承销、融资类业务规模等专项流动性压力测试。公司流动性检测工具主要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）押品监测等。

总体看，公司配置资产的变现能力较强，整体流动性压力不大。随着约定式购回、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。

公司持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。

2019年，公司聘请咨询公司开展操作风险管理体系建设咨询项目，完成了操作风险管理制度体系框建设，发布了《操作风险管理办法》及三项管理细则；完成操作风险三大管理工具建设，形成了覆盖总部所有部门、子公司和试点营业部共121个KRI指标体；形成了LDC模板和RCSA综合说明表。操作风险管理信息系统预计在2020年上线使用。

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2017—2019年合并财务报表和母公司报表，四川华信（集团）会计师事务所对2017—2018年合并财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年合并财务报表进行审计，上述会计师事务所均并出具了标准无保留意见的审计报告。截至2019年末，公司合并范围包括直接或间接控制的子公司6家，实际控制的有限合伙企业3家以及公司拥有控制权的15只结构化主体。

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，公司手续费及佣金净收入对营业收入的贡献度持续下降，投资收益和利息净收入规模及贡献度均呈上升趋势（见表15）。

表15 公司营业收入和营业支出情况

单位：亿元、%

项 目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	15.05	56.32	10.58	41.56	16.07	40.80
其中：经纪业务手续费净收入	10.74	40.20	7.54	29.61	10.03	25.48
投资银行业务手续费净收入	3.36	12.57	1.67	6.57	5.20	13.22
资产管理业务手续费净收入	0.92	3.43	1.36	5.33	0.83	2.11
利息净收入	4.43	16.57	5.55	21.81	11.70	29.71
投资收益	7.26	27.16	7.97	31.33	8.31	21.10
其他	-0.01	-0.05	1.35	5.29	3.30	8.39
营业收入合计	26.72	100.00	25.45	100.00	39.37	100.00
税金及附加	0.24	1.79	0.22	1.54	0.31	1.52
业务及管理费	13.47	99.57	13.33	93.63	19.97	96.66
资产减值损失	-0.18	-1.36	0.68	4.75	--	--
信用减值损失	--	--	--	--	0.34	1.64
其他资产减值损失	--	--	--	--	0.03	0.14

其他业务成本	0.00	0.00	0.01	0.08	0.01	0.04
营业支出合计	13.53	100.00	14.24	100.00	20.66	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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。2018年，受股票市场整体表现较差，且佣金率下降及互联网金融冲击带来的影响，经纪业务收入下滑明显，致使公司手续费及佣金净收入有所下降；2019年以来，得益于股票市场的回暖，股票交易量上升，公司经纪业务产生的手续费收入有所增长，加之，投资银行业务所获得的佣金收入增长，公司手续费及佣金净收入有所回升。

公司利息收入主要源自同业资金往来、融资融券业务和股票质押回购业务，公司根据市场行情调整各项资产的配置力度。2017—2018年，公司整体利息收入基本保持平稳，2019年以来，随着两融以及股票质押业务规模增长，加之执行新金融工具准则，其他债券投资资产持有期间产生的利息收入计入利息收入科目，导致全年利息收入规模较之前年度大幅增长。

利息支出方面，公司利息支出主要来自债券利息支出和卖出回购业务利息支出。2018年，公司压缩卖出回购业务以及短期融资券发行规模，利息支出有所减少，2019年以来，公司杠杆水平有所回升，短融发行规模以及卖出回购业务规模显著提升，利息支出水平有所回升；但由于市场资金面不断宽松，2019年公司利息支出并未大幅上涨。在利息收入增长的带动下，近年来，公司利息净收入呈增长态势。公司根据市场波动情况调整债券类资产规模。2019年以来，得益于负债端资金规模的增长，公司自营投资规模较之前年度大幅增长，投资收益增幅不大，主要由于实行新版会计准则，部分资产持有期间的收益计入利息收入所致。

公司营业支出以业务及管理费为主，近年来占比保持在90%以上。近年来，公司加大投行、资管、投资业务的资金投入，引进业务团队，导致公司业务及管理费整体有所增长，薪

酬收入比有所上升，营业费用率小幅波动。2019年，公司薪酬收入比为39.32%，营业费用率为50.72%（见表16），成本管控水平有待提升。

表16 公司盈利指标 单位：亿元、%

项 目	2017年	2018年	2019年
净利润	10.20	8.45	14.32
薪酬收入比	36.66	36.84	39.32
营业费用率	50.41	52.37	50.72
平均自有资产收益率	3.00	2.35	3.35
平均净资产收益率	8.22	5.41	7.52

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2018年，由于营业收入下滑以及营业支出的增加，公司净利润和收益率水平有所下降；2019年以来，在营业收入大幅增长的带动下，公司净利润和收益率水平均有所回升。2019年，公司实现净利润14.32亿元，平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为3.35%和7.52%。

总体看，随着证券市场行情转好，公司营业收入以及盈利水平均有所回升；另一方面，公司业务及管理费支出规模相对较高，成本控制能力有待提升。

2. 杠杆与资本充足性

公司主要通过利润留存和上市公开发行股票的方式补充资本。2018年，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2019年末，公司股东权益为196.94亿元，其中实收资本26.25亿元，资本公积81.14亿元，一般风险准备26.60亿元，未分配利润53.87亿元。

公司上市后，净资本规模显著增长（见表17）。截至2019年末，公司母公司口径净资本为165.68亿元，其中核心净资本为160.18亿元，净资本/净资产为85.54%。

表 17 公司资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资本	115.72	158.81	165.68
净资产	126.42	181.92	193.69
风险覆盖率	332.61	478.16	348.77
净资本/净资产	91.54	87.29	85.54
净资本/自有负债	48.03	99.87	53.74
净资产/自有负债	52.47	114.41	62.82

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

2018 年，受“金融去杠杆”政策影响，公司大幅压缩卖出回购业务规模和短期融资券发行规模，另一方面，公司上市使得净资本增长，杠杆水平有所下降；2019 年以来，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 年末，公司自有负债余额 310.89 亿元（见表 18），占负债总额的 64.59%；公司净资本/自有负债和净资产/自有负债指标分别为 53.74%和 62.82%（见表 17）；风险覆盖率为 348.77%，资本保持充足水平。

表 18 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有负债	246.10	161.82	310.89
其中：拆入资金	2.00	25.00	21.51
卖出回购金融资产款	138.32	52.07	127.57
应付债券	45.95	55.97	79.96
应付短期融资款	45.12	11.28	65.72
非自有负债	130.87	121.99	170.44
其中：代理买卖证券款	130.87	121.99	170.44
负债总额	376.97	283.81	481.34

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

整体看，公司上市公开发行股票使其资本实力进一步提升，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优于监管标准。另一方面，公司短期债务融资力度较大，其流动性风险管理将面临一定压力。

3. 流动性

公司于 2019 年起实行新的会计准则，财务

报表较以前剔除了以公允价值变动且其收益计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产科目，增加了交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资科目。公司可快速变现资产主要包括融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资。截至 2019 年末，公司可快速变现资产余额 392.14 亿元（见表 19）。其中，融出资金余额 113.61 亿元；买入返售金融资产余额 86.07 亿元；交易性金融资产和其他债权投资余额（剔除银行理财产品、券商资管计划、信托计划和流动受限的债券）合计 166.86 亿元，其中债券投资余额占比 64.14%。2017—2019 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.40 倍、1.93 倍和 1.26，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度处于良好水平。整体看，公司持有一定规模变现能力较好的债券和股票，公司资产的流动性较好。

表 19 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有资产	374.30	345.82	507.83
可快速变现资产	343.40	313.02	392.14
非自有资产	130.87	121.99	170.44
资产总额	505.17	467.81	678.27

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从现金流状况来看，近年来公司经营性活动现金流波动较为明显，其中 2017 年由于卖出回购业务规模大幅增长致使当期经营性现金流转为净流入状态；2018 年上述业务规模下降致使经营性现金流转为净流出状态；2019 年随着代理买卖证券和回购业务规模的扩大，当期经营性现金流为净流入状态。投资性现金流由净流入转为净流出状态，主要是 2019 年公司自营投资规模增加所致。筹资性现金流由净流出转为净流入状态，主要是上市募集资金以及发行债券规模增加所致。截至 2019 年末，公司现金及现金等价物余额 190.01 亿元（见表 20）。整体看，公司现金流保持较好水平。

表 20 公司现金流量情况 单位: 亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	1.45	-30.13	13.08
投资性现金流量净额	1.78	8.55	-36.85
筹资性现金流量净额	-58.42	14.77	7.04
现金及现金等价物净增加额	-55.21	-6.79	46.61
年末现金及现金等价物余额	150.19	143.40	190.01

数据来源: 公司审计报告, 联合资信整理

总体看, 公司资产流动性较好, 可快速变现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

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。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, 2019 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。2019 年末总债务余额 295.81 亿元。从总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数指标来看, 2019 年, 公司 EBITDA 为 28.10 亿元, 总债务/EBITDA 为 10.53, EBITDA/利息倍数为 3.37(见表 21)。

表 21 公司偿债能力指标表

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
总债务(亿元)	231.39	144.32	295.81
EBITDA(亿元)	22.77	19.53	28.10
自有资产负债率(%)	65.75	46.79	61.22
总债务/EBITDA(倍)	10.16	7.39	10.53
EBITDA 利息倍数(倍)	2.54	2.51	3.37

数据来源: 公司审计报告及年度报告, 联合资信整理

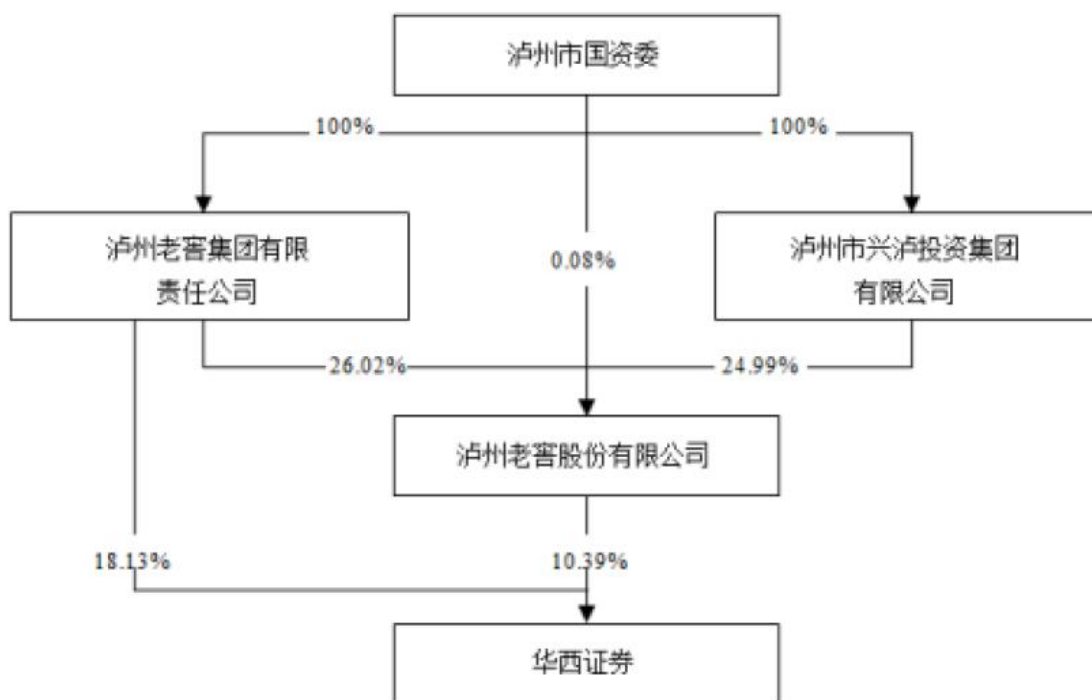
整体看, 公司整体偿债指标表现较好, 但考虑其在当地具备一定竞争优势以及成功上市拓宽了公司融资渠道等因素, 公司整体偿债能力极强。

七、结论

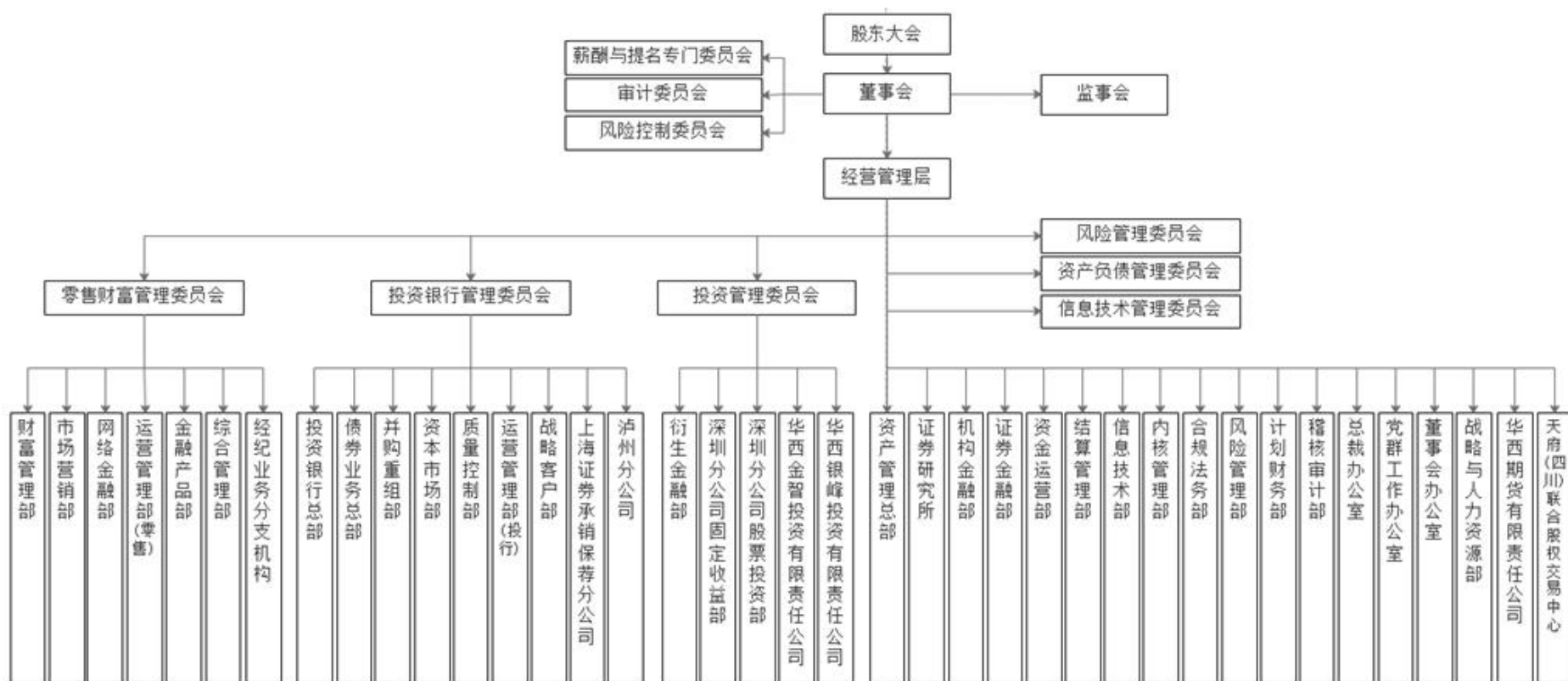
公司作为全国综合类上市证券公司, 建立

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; 在深耕四川地区的基础上, 逐步形成辐射全国的经营网络布局, 目前在四川省市场具有明显的竞争优势。2018 年公司 A 股上市, 资本实力和品牌知名度得到进一步增强, 资本保持充足水平。另一方面, 受证券市场震荡、外部竞争加剧及监管政策出台等因素影响, 近年来公司业务规模及收入等方面均发生明显波动, 未来的经营发展情况需进一步关注; 公司债券投资及信用业务规模较大, 资本市场信用风险事件多发的情况下, 对其风险管理能力提出一定挑战。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期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 截至 2019 年末公司股权结构图



附录 2 截至 2019 年末公司组织架构图



附录3 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+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。

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 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，联合资信将在华西证券股份有限公司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及外部经营环境等相关信息，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重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。