

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 2019 年主体长期信用评级报告》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
二零一九年四月十日



信用等级公告

联合[2019] 767 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。



华西证券股份有限公司

2019 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

2019 年 4 月 10 日

主要数据

项 目	2018 年 9 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额(亿元)	484.03	505.17	480.92	554.35
自有资产(亿元)	362.32	374.30	305.97	297.88
自有负债(亿元)	178.86	246.10	186.06	192.35
总债务(亿元)	167.67	231.39	162.17	167.51
股东权益(亿元)	183.47	128.20	119.91	105.53
净资本(亿元)	163.75	115.72	112.19	119.45
自有资产负债率(%)	49.36	65.75	60.81	64.57
净资本/净资产(%)	90.42	91.54	94.62	108.17
净资本/自有负债(%)	92.56	47.02	60.30	55.53
风险覆盖率(%)	491.33	332.61	420.59	548.93
项 目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入(亿元)	20.17	26.70	27.11	60.11
净利润(亿元)	8.02	10.20	16.48	22.75
EBITDA(亿元)	-	23.30	29.63	44.29
营业费用率(%)	-	50.44	44.45	32.17
平均自有资产收益率(%)	-	3.00	5.46	9.14
平均净资产收益率(%)	-	8.22	14.62	24.28
总债务/EBITDA(倍)	-	9.93	5.47	3.78
EBITDA 利息倍数(倍)	-	2.45	3.11	3.90

数据来源: 公司审计报告及年度报告, 联合资信整理。

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; 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

张 博 罗书瀚

10108 罗书瀚

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

近年来, 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。公司在巩固四川地区经营网络和客户资源优势基础上, 逐步在重点发达城市进行经营网络构建, 业务范围和业务规模逐步扩大, 综合竞争力持续增强, 其中经纪业务在四川地区具有明显竞争优势。2018 年 A 股上市完成, 使其公司治理能力和内控体系进一步完善, 资本实力进一步增强; 长效资本补充机制的建立有助于其资本保持充足水平。另一方面, 公司营业收入较为依赖经纪业务, 易受市场行情波动影响, 整体盈利水平有待提升; 创新业务较快发展亦对公司内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求。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

- 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;
- 经纪业务市场竞争力较强, 在四川地区市场具有明显的竞争优势;
- A 股上市的完成提升了资本实力, 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

- 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;

- 公司营业收入主要来自经纪业务，易受市场行情波动影响，收入结构有待优化，整体盈利水平有待提升；
- 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“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、该公司信用等级自 2019 年 4 月 10 日至 2020 年 4 月 9 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 2019 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“华西证券”或“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，公司公开发行新股不超过 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 2018 年 9 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，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	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
都江堰蜀电投资有限责任公司	6.94
四川剑南春(集团)有限责任公司	6.79
合 计	53.59

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 2017 年末，公司在全国设有 81 家营业部，其中四川省内 53 家，其余分布在北京、深圳、上海、重庆、武汉和南昌等地；设有 9 家分公司—深圳分公司、上海证券承销保荐分公司、上海证券经纪业务管理分公司、川北分公司、南充分公司、攀西分公司、泸州分公司、福州分公司以及厦门分公司；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”）；公司员工人数 3170 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 505.17 亿元，其中客户资金存款 95.25 亿元；负债总额 376.97 亿元，其中代理买卖证券款 130.87 亿元；所有者权益 128.20 亿元；母公司净资本 115.72 亿元。2017 年，公司实现营业收入 26.70 亿元，净利润 10.20 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 484.03 亿元，其中客户资金存款 98.47 亿元；负债总额 300.56 亿元，其中代理买卖证券款 121.70 亿元；所有者权益 183.47 亿元；母公司净资本 163.75 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 20.17 亿元，净利润 8.02 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. 宏观经济环境分析

（1）国内及国际经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强（见表 2）；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显

增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增

长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、

欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	1.9	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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。截至 2017 年末，我国境内上市公司数量达 3458 家，股票总市值达 56.75 万亿元。2017 年，全年境内股票筹资金额 15213.81 亿元，较上年有所下降，主要是定向增发规模减少所致；全年股票成交金额 8.02 万亿元，较上年有所下降；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 68.54%（见表 3）。

表 3 2013-2017 年我国股票市场主要指标

项 目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
期末境内上市公司数(家)	3485	3052	2827	2613	2489
境内股票筹资金额(亿元)	15213.81	18910.37	8329.89	4856.43	2802.76
期末股票市价总值(万亿元)	56.75	50.82	53.13	37.25	23.10
股票全年成交金额(万亿元)	8.02	9.83	18.24	74.39	46.87
期末上证综合指数(点)	3307.17	3103.64	3539.18	3234.68	2115.98
证券化率(%)	68.54	68.30	78.51	58.53	40.61

资料来源：中国证监会网站，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）。2017 年，我国债券市场发行总额 40.80 万亿元，年末债券存量余额 74.69 亿元。

表 4 2013-2017 年我国债券市场发行额及托管余额 单位：万亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
市场发行总额	40.80	36.37	23.20	12.19	9.05
期末债券存量余额	74.69	64.31	48.53	36.00	30.02

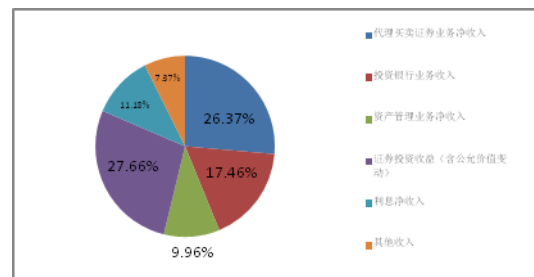
资料来源：Wind 资讯，联合资信整理。

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 2017 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业资产总额 6.14 万亿元，净资产 1.85 万亿元，净资本 1.58 万亿元，均较上年末均有所上升。

(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、资产管理业务及自营业务构成（见图 1）。证券经纪业务和自营业务是我国证券公司目前最主要收入来源，投资银行业务和资产管理业务发展较快，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 2017 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，证券公司实现代理买卖业务净收入 1052.95 亿元，同比下降约 22%；代理买卖业务净收入占全部营业收入

入的 26.37%，占比较上年亦有所下降。经纪业务收入占比较之前年度下降明显，但仍然是占比最高的业务板块。

投资银行业务

近年来，IPO 业务重启并加速发行，但审核通过率不断下降；再融资审核收紧、发行周期拉长；债券发行规模有所波动，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有所波动。2017 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 384.24 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 17.46%，占比与上年相比基本持平。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。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。2017 年，证券公司自营业务收入同比有所回升，全年实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，占营业收入的比重为 27.66%，占比上升明显。

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。2017 年，证券公司实现受托资产管理业务净收入 310.21 亿元，较上年小幅增长，占营业收入的比重为 9.96%。2016 年证监会制定了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于 2016 年 10 月 1 日正式实施。新规调整了资管业务风险资本准备的计提标准，其中对投向非标的定向资管计划计入风险资产的比例大幅提升，且非结构化的集合资管计划不再占用净资本，这一规定将加大券商通道业务压力，促进主动管理的非结构化集合资管计划的发展。

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。2017 年，受股票市场行情低迷影响，证券公司盈利情况较上年略有下降，全行业实现营业收入 3113.28 亿元，净利润 1129.95 亿元。

(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。

为防范市场剧烈波动，2015 年 12 月上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，熔断基准指数为沪深 300 指数，采用 5%和 7%两档阈值，自 2016 年 1 月 1 日起正式实施。2016 年 1 月 4 日和 7 日市场经历 4 次熔断，1 月 8 日上交所、深交所、中金所联合发布通知，为维护市场稳定运行，经证监会同意，暂停实施指数熔断机制。此次熔断机制的试错，体现监管部门遏制市场大幅波动的决心，但熔断机制在股市剧烈波动期间并未起到预期的效果，具体实施方案仍进一步结合实际进行改进。

2016 年 6 月，证监会修订并发布《证券公司风险控制指标管理办法》（以下简称“办法”）及配套规则。《办法》主要通过资本杠杆率对公司杠杆进行约束，综合考虑流动性风险监管指标要求，与修订前办法的要求基本相当。此次《办法》及配套规则的修订，通过风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率及净稳定资金率四个核心指标，构建合理有效的风控指标体系，进一步促进证券行业长期健康发展。

2016 年 8 月，证监会发布了有关深港通的相关规定，主要规则延续了沪港通的相关机制。沪港通自 2014 年 11 月正式开通以来运行平稳，深港通也于 2016 年 12 月正式运行，沪深两市

与港股的互通机制更加完善。

2016年12月，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，新设流动性覆盖率和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。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，在维持分类监管制度总体框架不变的前提下，完善了合规状况评价指标体系及风险事件扣分规则，更新风险评价内容，提高净资产加分门槛。修订后的《证券公司分类监管规定》进一步引导证券公司加强合规及风险管理体系建设，规范经营行为。从2017年证券公司分类结果看，有31家券商被上调级别，28家券商被降级，调升家数较上年明显增长，降级家数下降，表明随着监管政策趋严，证券公司对自身的内控、风险控制及合规等方面管理力度有所加大，合规意识有所提升，整体风险管理体系建设取得了一定的进步。

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。

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。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。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。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、关联交易、IPO上市等多项议案。

公司监事会由3名监事构成，其中职工监事1名。近年来，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，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组成，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，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，公司治理机制运行良好，A股上市后，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》和《证券公司内部控制指引》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。公司对各业务条线均设立了业务决策机构和业务管理部门，分别设立了经纪管理委员会、投资银行管理委员会、投资管理委员会、资产管理委员会、风险管理委员会、固定收益管理委员会、预算管理委员会、IT 治理管理委员会，加强对各项内部管理工作的内控。同时，公司根据相关法律法规和准则的要求，在经纪业务、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；同时结合审计情况，针对稽核审计中发现的共性问题，形成工作简报进行通报。

总体看，近年来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

公司聚焦“零售财富管理服务”和“企业综合金融服务”的“双核驱动”发展战略，实现“发展战略、人力资源、资金运营、风险控制”的统一管理，致力于将公司打造成为最具活力和特色的证券金融综合服务商。

2018 年，公司坚持“稳健经营、规范发展”的指导思想，在合法合规的前提下，加快转型速度，业务发展上巩固提升传统优势、推动多点快速发展，管理提升上加快专业化与信息化建设，建立健全信息披露体系，提升公共关系管理能力，采取的主要措施如下：在经纪业务方面，加速金融科技支撑零售财富管理平台的更新迭代，尝试“社区化、网络化”网点布局，探索全新的线上线下客户开发渠道，助推营业部向“轻型化”转变；在投行业务方面，大力发展并购重组、可转债等业务，稳步推进 IPO、再融资等重大项目，落实根据地实施行动计划和全生命周期的企业综合金融服务方案，储备大量优质项目和潜力企业客户；在资管业务方面，加快筹备资管子公司，积极打造主动管理明星产品，加快发展 ABS 业务，培育量化投资等新业务或新产品，加强银行、保险等销售渠道建设，夯实中后台运行管理体系；在证券投资业务方面，强化打造一支专业能力和风控能力兼具的投研团队，提升团队业务能力，强化风险控制，寻求市场机会，对创新业务进行前瞻性研究和准备，在风险可控的前提下根据市场条件适时扩大自营业务规模；强化勤勉尽责文化，持续打造“专业精湛、服务优良、管理到位”的合规风控队伍，强化合规风控三道防线体系建设，全面提升合规风控能力；加强专业人员引进力度，完善公司培训体系，逐步落实 IT 发展规划，提升信息化办公水平；试点启动财务核算共享模式建设，优化管理会计信息系统，进行数据质量治理；优化债务融资结构，

开辟线上融资品种，做好大类资产配置前瞻性规划，优化资金配置模式，提升公司资金综合收益率。

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

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，逐步形成了具有华西特色的核心竞争力。公司主要业务板块包括经纪业务、信用类业务、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、股权投资等业务。

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。

1. 经纪业务

公司经纪业务主要由经营管理层下设的零售财富服务管理委员会负责开展，设有综合管理部、运营管理部、市场营销部、网络金融部、信息技术部、结算管理部、财富管理部以及经纪业务分支机构。公司经纪业务主要为向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。截至 2017 年末，公司在全国设有 81 家证券营业部，其中 53 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州覆盖率超过 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，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。由于行业竞争的加剧，加之异地券商轻型营业部快速进入四川省内以及网上开户等不断加快的佣金市场化进程，市场佣金率总体呈现下滑趋势。

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，近年来股票市场走势波动较大，尤其是 2016 年以来我国证券市场持续低迷，成交量大幅萎缩，外加行业竞争日趋激烈、佣金率下滑等因素影响，公司经纪业务手续费净收入下降较为明显，占营业收入的比重亦呈逐年下降趋势。2017 年，公司实现经纪业务手续费净收入 10.74 亿元，占全年营业收入的 40.23%。

2018 年以来，国内股市持续低迷，且受互联网金融冲击的影响，行业佣金率加速下滑。2018 年 1~9 月，公司实现经纪业务手续费净收入 6.06 亿元，占营业收入的 30.02%，贡献度较上年同期明显下降。

总体看，经纪业务对公司整体业务发展贡献度较大，在四川地区具有明显的竞争优势；近年来公司经纪业务收入受证券市场行情影响较大，2016 年以来明显下滑。

2. 信用类业务

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，

主要以融资融券业务为主。近年来，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，大力发展融资融券业务，培育新的利润增长点。

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。针对融资融券业务，公司制定了“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，并建立逐日盯市制度，对交易进行实时监控、主动预警。公司融资融券业务主要为融出资金业务，自 2012 年 6 月开展业务以来，该项业务快速发展，逐步成为公司稳定的收入来源之一。

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持续下降，导致实现的利息收入有所下滑，2017 年末融资融券余额为 92.91 亿元，当年实现融资融券利息收入 6.99 亿元。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。

公司自 2013 年 8 月开展股票质押式回购业务，近年来业务规模快速增长，2017 年末股票质押回购业务余额为 54.10 亿元，当年实现利息收入 2.28 亿元。公司股票质押业务于 2018 年 2 月出现一笔违约，系客户未按要求提前回购质押股票，涉及融资金额 4000 万元，目前公司根据调解协议变现处置质押股票，已收回大部分债权，仅剩余约 220 万元债务未偿还，且尚有约 143 万股质押股票可供变现处置。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，2017 年实现利息收入 183.53 万元，对营业收入的贡献度较小。

2018 年以来，公司逐渐提升对于机构等超高净值融资融券客户的服务能力和服务质量；同时将融资融券业务风险管控工作放在更加重要的位置，确保在业务不触发重大风险的前提下拓展业务。受证券行业持续低迷影响，截至

2018 年 9 月末，公司融资融券业务规模较上年末继续下降，融资融券业务利息收入较上年同期有所下滑。股票质押式回购业务方面，公司根据股票质押式回购业务新规要求，全面修订了股票质押式回购业务管理办法、相关细则及协议表单。2018 年 1~9 月，公司累计完成股票质押式回购业务交易 114 笔；截至 2018 年 9 月末，公司股票质押式回购业务自有资金融出资金余额 46.85 亿元，实现利息收入 2.10 亿元。

总体看，近年来受证券市场行情和政策影响，公司融资融券业务规模有所收缩，股票质押式回购业务规模快速增长，整体信用类业务收入对营业收入的贡献度有所回升。

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。投资银行总部主要负责股票的承销与保荐业务、财务顾问业务。其中，股票承销与保荐业务主要包括首次公开发行股票、配股、公募增发、非公开发行等。财务顾问业务主要类型包括改制、收购兼并、重大资产重组、股权转让财务顾问等。固定收益总部主要负责企业债券等固定收益证券的承销。场外市场部主要负责代办股份转让业务。

近年来，公司的投资银行业务保持良好的发展势头。公司投资银行业务依据自身情况，把客户重点定位于具有核心竞争力和高成长潜力的企业，为客户提供全价值链服务，致力于围绕客户提供包括上市前投融资咨询、IPO、上市后增发、并购重组、上市公司股东融资等综合金融服务，不断提升公司投行业务竞争实力和品牌形象。在业务开拓方面，公司专注于重点优势区域，专注于新兴行业，努力培养和提升在特定行业的专业能力，形成了在新媒体等行业的竞争优势，并不断加强债权融资方面的业务创新。公司重视投行人员队伍培养，2017 年末拥有保荐代表人 29 名，准保荐代表人 35 名，保证了公司投资银行业务的持续快速发展。

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（见附录 3：表 1）。2015~2017 年，公司分别主承销 IPO 1 个、3 个和 3 个，分别实现承销和保荐净收入 1.60 亿元、2.23 亿元和 2.61 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。2015~2017 年，公司分别实现财务顾问收入 0.36 亿元、0.72 亿元和 0.76 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，2017 年成功推荐 12 单挂牌项目，并形成大量项目储备。

近年来，公司投资银行业务手续费净收入保持较快增长。2015~2017 年，公司投资银行业务手续费净收入分别为 1.96 亿元、2.93 亿元和 3.36 亿元。

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，债权融资受“去杠杆、防风险”以及“地方政府债务规范”等政策影响，低评级信用品种数量及规模均大量萎缩，对公司投资银行业务造成较大负面影响。2018 年 1~9 月，公司实现投资银行业务净收入 0.85 亿元，较上年同期明显下降。

整体看，公司投资银行业务发展较快，已初具规模，但整体竞争力一般。同时需关注到投资银行业务易受到股票市场行情变化及监管政策的影响，未来盈利稳定性有待观察。

4. 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、期货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%。公司自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。公司自营

业务建立了完善的投资决策体系，主要包括三个层次的投资决策机构：董事会-投资管理委员会-深圳分公司。董事会是公司自营投资业务的最高决策机构，投资管理委员会是公司自营投资业务经营管理的决策与风险管控机构，深圳分公司是公司自营投资业务的执行机构，在投资管理委员会做出的决策范围内根据授权负责具体投资项目的决策和执行工作。

公司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（见附录 3：表 2），近年来投资资产规模逐年上升，尤其是 2017 年增幅明显。从投资结构来看，公司以固定收益类投资为主，2017 年末债券投资占比大幅升至 81.23%。需要关注的是，在交易性金融资产 78.82 亿元债券投资中，66.27 亿元债券为卖出回购担保物，8.04 亿元为债券借贷担保物，该部分债券流动性受到一定限制。2017 年，股票市场存在价值投资的机会，公司集中持仓消费龙头白马，当年股票投资规模明显上升，同时积极探索开展量化投资业务，丰富股票投资收益来源，降低投资业务收益整体波动幅度。近年来，公司基金投资规模整体呈下降趋势，2017 年有所回升，占投资总额的比重呈逐年下降趋势。公司基金投资主要为货币基金和分级基金 A，考虑到分级基金 A 流动性较差，未来拟降低此类投资规模。公司其他投资主要为资管计划、信托计划、理财产品投资以及股权投资，近年来投资规模有所下降。截至 2017 年末，公司证券公司理财产品余额 2.92 亿元，主要为华西证券集合资产管理计划以及国开证券资产支持专项计划；信托计划余额 2.61 亿元，主要为华润信托发行的集合资金信托计划和全资子公司华西银峰投资的信托计划。

2015~2017 年，公司投资收益与公允价值变动之和分别为 5.18 亿元、4.27 亿元和 6.44 亿元，占营业收入的比重为 8.61%、15.76%和 24.11%，对公司营业收入贡献度呈逐年上升趋势。

2018 年以来，公司投资业务保持稳健的投资策略，并适时抓住市场投资机会，在投资业

务规模下降的基础上实现了较好的投资收益。截至 2018 年 9 月末，公司投资资产余额 156.37 亿元，较上年末有所下降，主要是债券投资规模下降所致；其中交易性金融资产和可供出售金融资产占比分别为 53.42%和 46.58%。2018 年 1~9 月，公司投资收益与公允价值变动之和为 8.12 亿元。截至目前，公司投资资产共计计提损失准备 0.72 亿元，由于债市信用风险事件增多，需关注持仓债券整体计提的损失准备规模对净利润实现带来的影响。

总体看，公司投资业务坚持稳健投资的理念，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；需关注持仓债券整体计提损失准备对盈利水平造成的影响。

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、定向资产管理业务和专项资产管理业务。

公司致力于充分发挥资产管理业务的桥梁作用，打造以类固定收益为特色的资产管理体系。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。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，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，2017 年末集合资产管理产品规模 174.96 亿元。定向资产管理业务方面，2017 年以来规模增长迅速，年末受托资金规模 929.14 亿元，同比增长 917.96%，主要系债券委外产品及与银行合作的交易服务类债券产品的增长所致。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，未来该类业务增长面临压力。此外，公司 2017 年新增专项资管业务，主要是资产证券化业务，年末受托资金规模 46.61 亿元。

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。2015~2017 年，公司分别实现资产管理业务手续费净收入 0.20 亿元、0.05 亿元和 0.92 亿元。

2018 年以来，在资管新规以及监管去通道、去杠杆的相关政策下，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。截至 2018 年 9 月末，公司受托资金规模约为 946 亿元，主要为定向资产管理计划；2018 年 1~9 月，公司实现资产管理业务净收入 1.02 亿元，较上年同期明显增加。

总体看，近年来公司资产管理业务规模快速增长，但对公司营业收入贡献较小，而随着资管新规的发布、监管政策的收紧，未来资产管理业务发展面临一定压力。

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，业务保持较快发展。截至 2017 年末，华西期货资产总额为 21.87 亿元，净资产为 4.70 亿元；2017 年实现营业收入 1.14 亿元，净利润 0.25 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。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》规定对华西金智投资进行整改，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。截

至 2017 年末，华西金智资产总额为 2.56 亿元，净资产为 2.51 亿元；2017 年实现营业收入 0.14 亿元，净利润 0.47 亿元。

华西银峰投资有限责任公司成立于 2012 年，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 2017 年末，华西银峰总资产 9.62 亿元，净资产 9.55 亿元；2017 年实现营业收入 0.31 亿元，净利润 0.24 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。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及其下设风险管理委员会和各专业管理委员会；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。

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。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。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》，通过计算自营股票业务的 VaR 值来衡量和监控市场风险。同时，公司还建立了压力测试机制，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。

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，防范信用风险的过度集中；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。公司建立了逐日盯市制度，对交易进行实时监控、主动预警，通过客户资信审核、授信审核、客户账户监控、发送补仓或平仓通知、及时提示交易规则等措施，严格控制业务的信用风险。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司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。

公司建立风险控制指标实时监控系统，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，公司证券经纪业务的代理买卖证券款占整体负债的比例较大，其对应的客户资金存款由托管银行监控，不构成公司的流动性风险来源。近年来，公司负债水平呈上升趋势，截至2017年末，扣除代理买卖证券款后公司的自有资产负债率为65.75%；公司可快速变现资产对自有负债的覆盖率为139.54%，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2017年末，公司流动性覆盖率为469.72%，净稳定资金比率为131.42%，公司整体流动性压力不明显。

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。公司提高合规及风险管理绩效考核力度，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，不断

提高员工合规意识和风险管理能力，逐步构架依法合规经营的企业文化。

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 2015~2017 年及 2018 年三季度合并财务报表，四川华信(集团)会计师事务所对 2015~2017 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2017 年合并范围包括公司全资或控股子公司 8 家，实际控制的有限合伙企业 3 家以及公司拥有控制权的 18 支结构化主体。公司 2018 年三季度合并财务报表未经审计。

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。2015~2017 年，公司分别实现营业收入 60.11 亿元、27.11 亿元和 26.70 亿元（见附录 3：表 3），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。

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对营业收入贡献度较低。2015 年下半年以来，股票市场加速回落，市场交易量骤减，公司经纪业务净收入下降趋势明显。2015~2017 年，公司经纪业务净收入分别为 45.02 亿元、15.47 亿元和 10.74 亿元。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稳步增长，但贡献度仍较小。

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。受相关业务

政策调整的影响，公司融资融券利息收入呈逐年收缩态势；公司大力发展股票质押回购业务，导致买入返售金融资产利息收入增幅明显。考虑到市场资金成本，公司加大债券质押回购规模，收缩长期债券规模，导致公司利息支出略有下降。综合上述因素影响，公司利息净收入规模有所波动。

公司的投资收益主要是持有和处置交易性金融工具资产和可供出售金融资产取得的收益。近年来，公司投资收益有所波动，主要是由于投资结构调整，增加债券产品的投资交易规模，收缩股票投资交易规模所致。2015~2017 年，公司分别实现投资收益 6.56 亿元、4.11 亿元和 7.26 亿元。

公司营业支出以业务及管理费为主，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持续增长，薪酬收入比和营业费用率呈上升趋势。2017 年，公司薪酬收入比为 36.69%，营业费用率为 50.44%（见附录 3：表 4），成本管控力度有待提升。2016 年，华西银峰将中铁信托睿智系列信托产品的受益权转让，转回减值准备 5.77 亿元，导致当年营业支出大幅下降。2017 年，公司子公司华西金智转回原对应昊鑫担保投资款计提的减值 0.34 亿元。上述事件导致公司资产减值损失规模变化幅度较大，也是影响营业支出波动的主要因素。

从盈利指标来看，公司净利润规模逐年下降，平均自有资产收益率和平均净资产收益率呈现下行趋势。2017 年，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.00% 和 8.22%，盈利水平有待提升。

2018 年以来，受监管政策和市场行情波动影响，公司收入结构有所变化，营业支出较上年同期略有增长，净利润同比有所下降。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 20.17 亿元，净利润 8.02 亿元。

总体看，公司收入结构逐步调整，经纪业

务收入贡献度有所下降，自营业务收入占比逐年上升，公司各项盈利指标有所下降，整体盈利水平有待提升。

2. 杠杆与资本充足性

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。截至 2017 年末，公司股东权益为 128.20 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 22.23 亿元，未分配利润 39.30 亿元。

近年来，公司净资产稳步增长，一方面得益于留存收益的累积，另一方面发行次级债券也起到了一定的补充作用(见附录 3：表 5)。截至 2017 年末，公司净资产为 115.72 亿元，其中核心净资产为 100.22 亿元，净资产/净资产为 91.54%。

近年来，公司调整负债结构，利用质押回购和发行短期融资券加大短期负债占比，自有负债规模整体呈上升趋势，净资产/自有负债和净资产/自有负债指标呈下降趋势，杠杆水平略有上升。截至 2017 年末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债指标分别为 47.02% 和 51.37%。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，公司风险覆盖率有所下降，2017 年末为 332.61%，公司资本充足。

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 9 月末，公司股东权益为 183.47 亿元，母公司净资产为 181.09 亿元，母公司净资产为 163.75 亿元，风险覆盖率为 491.33%，净资产/自有负债为 92.56%。

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，股票的公开发行也使其资本实力进一步提升。

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(见附录 3：表 6)。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。受融资融券宏观政策调整的影响，公司融出资金占可快速变现资产的比例逐年下降；随着债券交易规模上升，公司交易性金融资产和可供出售金融资产规模整体呈上升趋势；买入返售金融资产的大幅增长主要是股票质押回购业务大幅增加所致。截至 2017 年末，公司融出资金余额 92.72 亿元，其中期限在 3 个月内的融出资金占比为 63.60%；公司交易性金融资产和可供出售金融资产余额合计 171.83 亿元，其中债券投资余额占比 81.23%。鉴于债券较好的变现能力以及融出资金期限集中在 3 个月以内，公司资产的流动性较好。

近年来，公司自有负债结构有所调整，短期融资负债规模上升明显，长期应付债券余额大幅收缩，自有负债整体规模呈增长趋势，占负债总额的比重持续上升(见附录 3：表 7)。2015~2017 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.27 倍、1.35 倍和 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。

近年来，公司经营性活动现金流波动较为明显，主要是由于代理买卖证券款的现金流入大幅减少和卖出回购金融资产业务规模大幅增加所致。投资性现金流由净流出转为净流入状态，主要是公司投资收回的现金增长所致。筹资性现金流由净流入转为净流出状态，主要是到期债务偿还所致(见附录 3：表 8)。整体看，公司现金流趋紧。

总体看，公司资产流动性较好，自有负债规模呈增长趋势，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

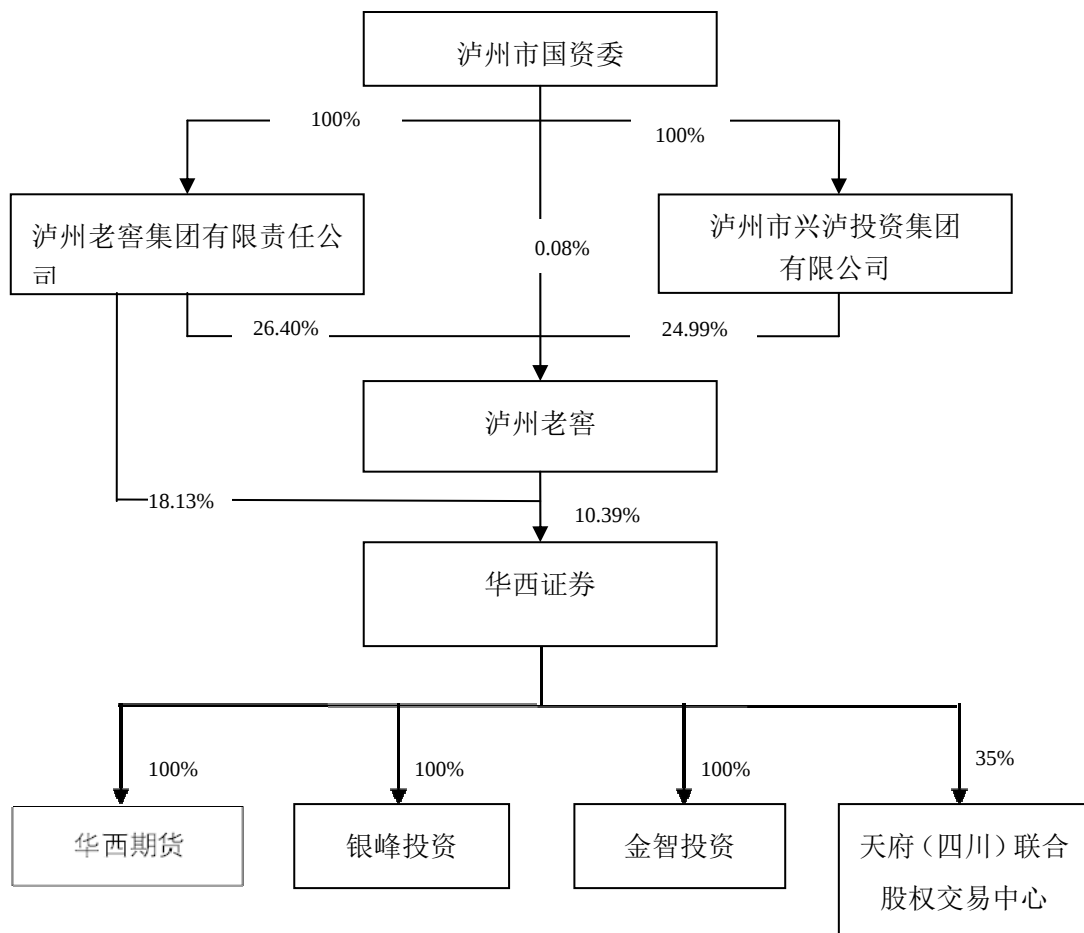
近年来，公司自有资产负债率略有波动。

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、短期融资款和应付债券，总债务规模快速增长，且短期债务规模增幅明显，2017年末总债务余额 231.39 亿元。从总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 44.29 亿元、29.63 亿元和 23.30 亿元，对全部债务和债务利息支出的保障程度有所下降（见附录 3：表 9）。考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障，且 2018 年 A 股上市完成使公司直接和间接融资能力进一步增强，整体看公司偿债压力不大。

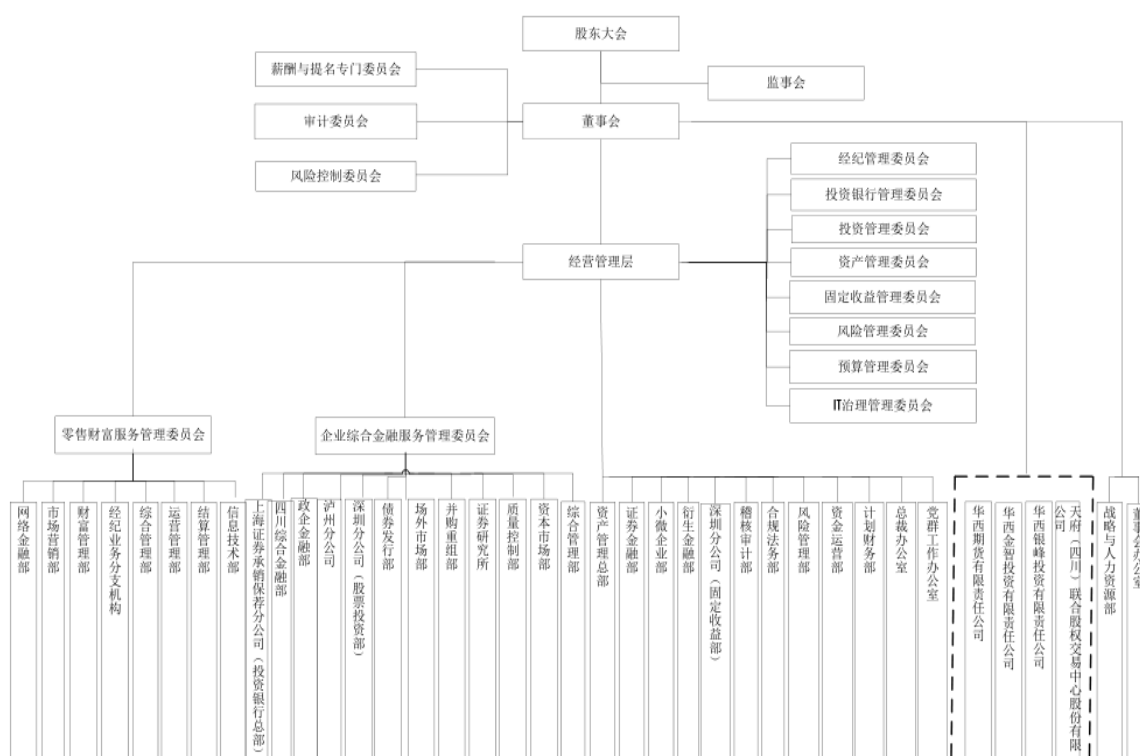
七、评级展望

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，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。2018 年 A 股上市完成，使其资本实力进一步增强，资本保持充足水平。另一方面，公司创新业务较快发展对内部控制、风险管理、资金补充等方面提出更高要求；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将对证券公司经营产生影响。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期内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 主要财务数据及指标

表 1 公司发行承销业务统计 单位：家/亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
主承销 IPO 家数	3	3	1
主承销再融资家数	4	5	7
主承销债券笔数	8	7	2
投资银行业务净收入	3.36	2.93	1.96

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

表 2 公司投资资产结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
交易性金融资产：	99.72	37.69	41.58
其中：债券	78.82	24.33	18.95
基金	14.49	11.29	20.84
股票	6.11	2.07	1.79
衍生金融资产	0.00	-	-
可供出售金融资产：	72.11	71.05	61.77
按公允价值计量：			
其中：债券	60.75	38.32	29.63
股票	0.02	0.02	0.02
专项资管计划	-	1.99	1.99
证券公司理财产品	2.92	1.11	0.97
基金	2.85	1.13	0.38
信托计划	2.61	2.79	4.66
期货资管计划	0.01	0.32	0.36
银行理财产品	0.00	1.30	0.09
其他	0.75	20.86	20.89
按成本计量			
其他权益投资	2.21	3.20	2.79
合 计	171.83	108.74	103.35

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：按公允价值计量的其他系公司对中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）的收益互换投资。为了维持证券市场的稳定发展及履行作为主要市场参与者的社会责任，公司与其他证券公司共同投资于证金公司设立的专户进行统一运作，该专户投资于蓝筹股等。根据相关合约，各家证券公司按投资比例分担投资风险分享投资收益。上述投资于 2015 年 9 月完成，2017 年 3 月收回投资。

表 3 公司营业收入结构 单位：亿元/%

项 目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务收入	13.75	51.50	19.20	70.84	48.74	81.08
信用业务收入	4.15	15.56	2.87	10.60	4.78	7.95
投资银行业务收入	3.36	12.58	2.93	10.81	1.96	3.26
资产管理业务收入	1.59	5.69	0.71	2.62	0.38	0.63

投资业务收入	4.15	15.55	3.71	13.69	3.41	5.67
其他业务收入	0.17	0.62	-1.94	-7.15	0.84	1.40
分部抵消（以“-”列示）	-0.47	-1.77	-0.38	-1.41	--	--
营业收入合计	26.70	100.00	27.10	100.00	60.11	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 4 公司盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	10.20	16.48	22.75
薪酬收入比	36.69	31.91	25.21
营业费用率	50.44	44.45	32.17
平均自有资产收益率	3.00	5.46	9.14
平均净资产收益率	8.22	14.62	24.28

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 公司资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
净资本	115.72	112.19	119.45
净资产	126.42	118.58	110.43
风险覆盖率	332.61	420.59	548.93
净资本/净资产	91.54	94.62	108.17
净资本/自有负债	47.02	60.30	55.53
净资产/自有负债	51.37	63.73	57.41

注：数据为母公司口径。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 6 公司资产结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
自有资产	374.30	305.97	297.88
其中：可快速变现资产	343.10	251.52	244.92
非自有资产	130.87	174.95	256.47
资产总额	505.17	480.92	554.35

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 公司负债结构 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
自有负债	246.10	186.06	192.35
其中：拆入资金	2.00	-	-
卖出回购金融资产款	138.32	25.17	36.51
应付债券	45.95	122.96	131.00
应付短期融资款	45.12	14.60	-
非自有负债	130.87	174.95	256.47
其中：代理买卖证券款	130.87	174.95	256.47
负债总额	376.97	361.01	448.82

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
经营性现金流量净额	1.45	-90.95	49.77
投资性现金流量净额	1.78	-1.55	-31.67
筹资性现金流量净额	-58.42	-2.25	95.54
现金及现金等价物净增加额	-55.21	-94.73	113.65
年末现金及现金等价物余额	150.19	205.40	300.13

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 9 公司偿债能力指标表

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
总债务(亿元)	231.39	162.17	167.51
EBITDA(亿元)	23.30	29.63	44.29
自有资产负债率(%)	65.75	60.81	64.57
总债务/EBITDA(倍)	9.93	5.47	3.78
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	3.11	3.90

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

附录 4 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 5-1 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 5-2 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。