

信用等级公告

联合[2016] 363 号

华西证券股份有限公司：

联合信用评级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和拟发行的 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）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 AA+，展望为“稳定”

华西证券股份有限公司拟发行的 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二〇一六年五月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

华西证券股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级分析报告

本次债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：10+5 亿元

债券期限：不超过 5 年

评级时间：2016 年 5 月 11 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	202.78	368.12	554.35
所有者权益（亿元）	70.46	81.89	105.53
自有资产（亿元）	121.50	180.53	292.05
自有负债（亿元）	51.04	98.63	186.53
自有资产负债率（%）	42.01	54.64	63.87
可快速变现资产（亿元）	82.41	149.54	265.81
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.61	1.52	1.43
净资本（亿元）	44.13	65.80	106.81
净资本/净资产（%）	64.07	79.47	96.73
净资本/负债（%）	114.12	69.34	57.64
营业利润率（%）	43.67	47.97	53.54
营业费用率（%）	51.00	34.31	32.17
薪酬收入比（倍）	0.32	0.22	0.25
平均自有资产收益率（%）	6.31	7.27	9.63
平均净资产收益率（%）	9.92	14.42	24.28
短期债务（亿元）	30.64	69.19	36.51
长期债务（亿元）	0.00	15.00	131.00
总债务（亿元）	30.64	84.19	167.51
EBITDA（亿元）	10.50	19.48	44.29
EBITDA 利息倍数（倍）	8.90	4.78	3.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.34	0.23	0.26
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.70	1.30	2.95

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

2 本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司，具有齐全的证券业务牌照，资本实力较为雄厚，公司多年来以四川省为发展重点，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成立足四川辐射全国的业务布局；公司经纪业务和自营业务市场竞争力较强，盈利能力较强。联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司上市工作的逐渐推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司，资本实力较为雄厚，公司多年来以四川省为发展重点，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成立足四川辐射全国的业务布局。

2. 公司经纪业务市场竞争力较强，盈利能力较强；自营业务坚持稳健投资的理念，获得较好投资收益；未来，随着公司上市工作的逐渐推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

3. 近年来，受益于国内证券市场交易活跃度大幅提高，证券经纪业务和信用交易业务收入和利润取得较大增长。

关注

1. 经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 子公司持有的中铁信托睿智系列集合资金信托计划因最终用款人川威集团债务重组，导致该系列信托计划本息未能偿付，需对其给公司造成的相关风险及对盈利水平的影响保持关注。

3. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

分析师

刘洪涛

电 话：010-85172818

邮 箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘克东

电 话：010-85172818

邮 箱：liukd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）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”承继，以截至2013年12月底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2015年底公司注册资本21.00亿元，公司前五大股东持股情况见表1。公司实际控制人为泸州市国资委。

表1 截至2015年底公司前五大股东及持股情况

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	67.00

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：证券经纪；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；中国证监会批准的其他业务。

截至2015年底，公司在全国设有74家营业部，其中四川省内53家，其余分布在北京、上海、重庆、武汉、广州、杭州、大连等地；拥有6家分公司：深圳分公司、上海承销保荐分公司、上海证券经纪业务分公司、攀西分公司、南充分公司和川北分公司；拥有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”）、华西银峰投资有限责任公司（以下简称“华西银峰”）；公司员工总数3,036人。

截至2015年底，公司资产总额554.35亿元，其中客户资金存款211.15亿元、客户备付金44.35亿元；负债合计448.82亿元，其中代理买卖证券款256.47亿元；所有者权益合计105.53亿元，母公司口径净资产106.81亿元。2015年，公司实现营业收入60.11亿元，净利润22.75亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区天府二街198号；法定代表人：杨炯洋。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“华西证券股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券基础发行规模为10亿元，可超额配售不超过5亿元（含5亿元），期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采取公开发行方式；债券票面金额100元/张；债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金

的兑付一起支付。

本期债券存续期内前 3 年的票面利率将采取网上与网下相结合的发行方式,将根据网下询价结果,由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。如发行人行使调整票面利率选择权,则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率为债券存续期限前 3 年票面利率加上或减去调整基点,在债券存续期限后 2 年固定不变;如发行人未行使调整票面利率选择权,则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率仍维持原票面利率不变。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后,拟全部用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大,伴随证券市场的发展,我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

(1) 我国证券市场的规模不断扩大,市场活跃度不断提高

股票市场方面,根据交易所公布的数据,截至 2015 年底,上交所和深交所上市的公司合计 2,827 家,股票市场总市值为 53.13 万亿元,较 2014 年底增加 42.61%,平均市盈率为 35.19 倍,较 2014 年底增加 40.65%;2015 年全部 A 股成交额为 253.30 万亿元,日均成交额为 1.04 万亿元,同比分别增加 243.36%和 244.76%。股票一级发行方面,2015 年,上交所和深交所共实际募集资金 1.40 万亿元,同比增加 87.31%,共完成 IPO 为 224 家、增发 803 家、配股 5 家。融资融券方面,截至 2015 年底,市场融资融券余额为 1.17 万亿元,其中融资余额占比为 99.75%,融券余额占比为 0.25%。投资者方面,截至 2015 年底,共有客户 9,910.54 万个,较 2014 年底增加 232.83%,其中自然人 9,882.15 个,非自然人 28.38 万个,期末持仓投资者为 5,116.95 万个。

债券市场方面,根据 Wind 资讯统计数据,截至 2015 年底,债券余额为 48.44 万亿元,较 2014 年底增加 34.53%。债券发行方面,2015 年,国内共发行各类债券 1.65 万只,发行额达 23.09 万亿元。2015 年,国内债券交易总金额为 715.94 万亿元,其中,现券交易成交金额为 85.61 万亿元,回购交易成交金额为 566.18 万亿元,同业拆借 64.15 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2015 年全国期货市场累计成交额为 554 万亿同比增长 89.81%;其中中国金融期货交易所的交易金额为 417.8 万亿元,占全国市场份额 75.38%,同比增长 154.71%。

(2) 多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面,中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立;新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国,截至 2015 年底,挂牌企业数量达 5,129 家,较 2014 年底增加 226.27%;区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(以下简称“建议”)也对构建多层次资本市场提出了新的要求,《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,

同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。证券公司柜台市场也于 2012 年底开展试点工作，截至 2014 年末，共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

（3）在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

2004 年~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始健康有序地发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。2012~2014 年是证券公司的转型阶段，融资业务从无到有，证券公司营业收入和净利润加速增长，营业收入增速分别为 22.99%、63.45%，净利润增速分别为 33.68%、119.34%。2015 年是证券公司转型后业绩大爆发的一年，根据中国证券业协会的统计 2015 年全国 125 家证券公司实现营业收入 5,751.55 亿元，实现净利润 2,447.63 亿元，分别同比增加 120.97% 和 153.50%（见下表）。

表 2 2012~2015 年证券行业概况

项 目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末	2015 年/2015 年末
证券公司家数(家)	114	115	120	125
盈利家数(家)	99	104	119	124
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17	99.20
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54	2,447.63
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09	6.42
净资产(万亿元)	0.69	0.75	0.92	1.45
净资本(万亿元)	0.50	0.52	0.68	1.25

数据来源：中国证券业协会

2015 年，证券行业发展中的机遇和风险体现的更为充分，一方面在金融改革背景下行业享受多项政策放开的红利，并自下而上激活内生创新动力；并购重组审核放开、新三板做市商制度推出、收益凭证试点推广、一人一户限制打开等多项政策红利持续激发证券行业增长动力。同时，行业加速与互联网金融拥抱进程，低佣金开户令传统经纪业务竞争白热化，并促使各证券公司思考转型之路，从提供单纯通道向丰富交易品种、提高客户体验转变。另一方面，在行业飞速发展过程中，业务发展和创新速度与制度约束和风险把控出现不匹配现象。2015 年年中市场非理性下跌之后，监管层针对行业暗象将合规风险监管提升到重要位置，加大对证券行业违法违规行为的监督检查，并对行业中存在的违法违规乱象进行整顿和清理。同时，国家加大对金融反腐打击力度，证券行业下半年屡屡爆出被监管层立案调查以及高管落马的事件。最终使得证券行业从“创新年”进入“风控年”，但是对风险控制重视度的提升并不代表对创新业务的扼杀，只有规范证券行业秩序，清理潜在风险之后，证券行业才能获得长久、稳定的发展。

目前我国经济正处于转型过程中，经济增长从单纯依靠人口红利转向依靠劳动生产率的提高上。

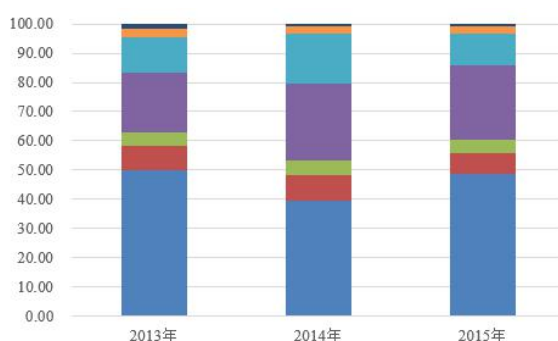
我国政府也正试图通过鼓励全民创业和国企改革等措施，提高社会技术水平和资产配置效率，以提升劳动生产率。资本市场作为连接实体经济投融资主体的纽带，在协助中国经济转型起到重要作用。同时，参与到经济转型相关政策的落实中，资本市场自身也得到更多关注，在市场参与者的共同努力下不断丰富和完善，市场的投融资功能也将得到进一步发展。证券公司作为资本市场的主要参与者，投行、资管、经纪、自营等各项业务能力也将得到充分发挥。

总体看，证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续完善，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将得到进一步发挥。证券市场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. 证券业务

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。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，收入占比均在 40% 以上。近年来，证券公司各项业务板块均呈持续增长态势。受益于整体成交量的持续增加，行业经纪业务净收入近三年年均复合增长 88.27%；随着近两年证券市场回暖，2013~2015 年行业自营业务收入复合增长 115.10%；随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近两年行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 74.92%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。

图 1 2013~2015 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

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。

图 2 2011~2015 年证券行业净利润情况图



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、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。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。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，同时，市场竞争日趋激烈，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，轻型营业部应运而生。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，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2015 年行业经纪业务实现收入 2,690.96 亿元，较 2014 年增长 156.41%。

2015 年，中国股市行情大幅震荡，2015 年 1 月~6 月中旬，股市大幅上涨，截至 2015 年 6 月底，沪深两市总市值达 65.21 万亿元，较去年年底增长 52.15%，2015 年国内股票市场成交额为 253.30 万亿元。但受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，自 2015 年 6 月中旬股市开始持续暴跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；两市总成交额在 6 月份分别达到峰值的 36.49 万亿元，之后一路下滑，下半年月均成交额 19.26 万亿元。成交量的下降对经纪业务收入形成一定影响。

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。

2015 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元，约占全行业营业收入的 7.09%。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。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。2015 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元，占全行业营业收入的 7.09%，投资银行业务收入的增长主要来自上半年 IPO 的大规模发行，但受 6 月份股灾影响，7 月份 IPO 暂停，直至 12 月份重新开闸；2015 年国内沪深两市累计 IPO 家数为 224 家，首发募集资金 1,578.29 亿元。近年来，再融资业务一直呈现快速增长态势，2015 年再融资上市公司达到 816 家，再融资金额达到 1.29 万亿元。

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，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

2015 年以来，随着新的公司债发行办法颁布以来，债券市场取得了快速发展，2015 年国内市场合计发行债券(含同业存单)16,532 只，发行额 23.14 万亿元，较 2014 年分别大幅增加 133.01%和 89.81%。受益于此，证券公司也在债券承销与发行市场取得了较好的发展，尤其是在 2015 年 7 月以来，IPO 再度暂停，债券业务成为证券公司投资银行业务较好的补充。

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证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，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，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。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的转型。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 2015 年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为 11.88 万亿元，同比增加 49.06%。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、约定购回式证券交易、债

券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。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。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务是券商创新业务的主力部分，发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较去年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。

自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降，截至 2015 年 9 月底，沪深两市融资融券余额为 9,067.09 亿元，较 2015 年 6 月 18 日下滑 60.11%，较 2014 年底下滑 11.60%；2015 年 10~12 月股市有所回暖，两融业务规模有所回升，截至 2015 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。部分券商两融客户触及平仓线。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。

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，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

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。

中国证券业协会对证券公司 2015 年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，125 家证券公司全年实现营业收入 5,751.55 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 2,690.96 亿元、证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元、财务顾问业务净收入 137.93 亿元、投资咨询业务净收入 44.78 亿元、资产管理业务净收入 274.88 亿元、证券投资收益(含公允价值变动)1,413.54 亿元、利息净收入 591.25 亿元，全年实现净利润 2,447.63 亿元，124 家公司实现盈利。据统计，截至 2015 年底，125 家证券公司总资产为 6.42 万亿元，净资产为 1.45 万亿元，净资本为 1.25 万亿元，客户交易结算资金余额(含信用交易资金)2.06 万亿元，托管证券市值 33.63 万亿元，受托管理资金本金总额 11.88 万亿元。

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇，将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。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。

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，国内商业银行、信

托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新，向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势，而信托公司近年来也快速扩张，凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势，对证券公司经营带来一定挑战。

此外，在证券行业转型和创新的背景下，互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时，通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透，逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的固有格局。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级，将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击，甚至面临行业竞争地位急剧下降的风险。

总体看，证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化，使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

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类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。融资类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、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 监管与政策支持

风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，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。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2015年以来，中国证监会在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名行业前10的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

新股发行注册制有望推行

2015年12月，全国人大常委会表决通过了《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整

适用《中华人民共和国证券法》有关规定的决定》。注册制实施的进程逐步加快，注册制的实施不仅是我 国资本市场改革的重要一项，也将从此打破证券公司投行旧有模式。证券公司投行原本更多体现为“通道价值”，注册制推出后对投行的风险识别、研究定价、分销管理能力提出全新要求，使传统证券公司必须快速转型，小证券公司的传统业务开户赚取佣金费，在市场竞争加剧，佣金费率逐渐降低的趋势下不得不转型研发新产品吸引客户，大证券公司将需抓住自己的强大的客户资源，为投行业务创造新资源，挖掘投行新的“服务溢价”，提高承销费增加证券公司收入。同时证券公司自我承担风险能力也随之升高，注册制的推出让证券公司提高风险意识、加强研究实力、销售网络和定价能力等核心竞争力。同时，弱化了证券公司的品牌效应，对于证券公司团队综合素质的考量也是证券公司吸纳重要人才的重大改革之一。

深港通有望实施

沪港通于 2014 年 11 月 17 日正式实施，催化了 2014 年底证券公司股主导的上涨行情。沪港通总 额度为 5,500 亿元，其中沪股通总 额度为 3,000 亿元，每日额度为 130 亿元；港股通总 额度为 2,500 亿元，每日额度为 105 亿元。目前沪股通剩余总 额度 1,800 亿元，已经使用 1,200 亿元，港股通剩余总 额度 1,462 亿元，已经使用 1,038 亿元。沪港通已实施满一年，预计深港通大概率将于 2016 年上半年 实施。深股通试点初期标的范围有可能是深证 100 指数、深证 300 指数成份股，以及深港两地同步上 市的 A+H 股票。深港通实施后，将对股市有提振作用，利好证券公司。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、 创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力

公司是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，可为投资者提供综合性的证券金融服务。 2013~2014 年，公司母公司口径净资本同业排名分别为第 32 位和第 28 位，处于行业中等偏上水平； 截至 2015 年底，公司母公司口径净资产 110.43 亿元，合并口径总资产达 554.35 亿元。截至 2015 年底， 公司注册资本为人民币 21 亿元，净资本 106.81 亿元，总资产达 554.35 亿元，规模行业排名中上。公 司经纪业务具有较强的市场竞争力，尤其在四川省当地市场具有明显的竞争优势，2013~2015 年公司 经纪业务收入在四川省内均排名第一。

总体看，公司具有较强的资本实力和区域竞争优势。

公司区域竞争优势明显

公司业务网点遍布四川、北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、大连和杭州等地，共设有 74 家证券营业部，其中四川 53 家。公司始终坚持和落实“以四川为根据地”的战略，积极打造各项业务 在四川区域的优势地位，其中公司营业网点在四川省覆盖率超过 70%，具有明显的渠道网点优势。公 司积极开展区域综合开发工作，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，省内重 点拓展中小企业融资客户和地州市政府融资平台。2015 年，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。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司，具有较强的经营实力，区域竞争优势明显。

五、公司治理与内控

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“三会一层”的现代企业制度。公司设置股东大会为最高权力机构，依法行使职权，包括决定公司的经营方针和投资计划、修改公司章程等。2013~2015 年公司股东大会召开多次会议，审议并通过了关于修订公司首次公开发行 A 股股票并上市方案的议案、董事会工作报告、监事会工作报告等。

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。2013~2015 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。

监事会为公司监督机构，公司监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。2013~2015 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、首席风险官及董事会秘书组成。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。

总体看，公司建立了“三会一层”的公司治理架构，为建立有效的决策机制、提高公司治理水平、形成制衡和监督机制提供了保障，有助于公司持续稳健发展。

2. 内部控制及合规管理

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。

截至 2014 年 8 月，公司及其子公司华西银峰购买的中铁信托睿智系列集合资金信托计划合计约 9 亿元，其中公司集合资产管理计划持有约 6 亿元。华西银峰认购的中铁信托发行的“睿智 1317 期”集合资金信托计划，因最终用款人川威集团出现财务危机，发生到期延迟支付现象。2014 年 11 月，四川证监局向公司出具《警示函》，同时对公司相关领导进行监管谈话，督促公司进一步提升资产管理

业务管理水平，积极化解风险。中国基金业协会也函告公司，自 2014 年 11 月 25 日起，暂停公司资产管理计划备案三个月，目前已恢复备案资格。

2015 年 4 月，中国证监会对公司出具《警示函》，系公司在开展融资融券业务过程中，存在向在公司及与公司具有控制关系的其他证券公司从事证券交易时间连续计算不足半年的客户融资融券等问题。公司于 2015 年 12 月组织营业部对融资融券业务展开了全面的自查，自查内容包括客户征信、授信、信用账户开立、合同管理等所有融资融券业务环节，针对营业部反馈的问题，督促营业部进行整改。

2013 年~2014 年，公司连续获得了中国证监会分类监管评级 A 类 AA 级的行业评级；2015 年，公司中国证监会分类监管评级获得 A 类 A 级的行业评级。

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，内控管理水平仍有待提高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司所经营的业务板块包括经纪业务、自营业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中投资银行业务、经纪业务和自营业务是公司近年来的主要收入来源。

近年来，证券市场逐渐回暖，2015 年国内证券市场虽有较大起伏，但整体股票成交量规模较大，营业收入实现持续较快增长，2013~2015 年分别实现营业收入 19.66 亿元、31.68 亿元和 60.11 亿元，年均复合增长 74.85%；实现净利润分别为 6.53 亿元、10.99 亿元和 22.75 亿元，年均复合增长 86.67%。

从收入结构来看，近三年，经纪业务收入（含信用交易业务）是公司的主要收入来源，占公司总收入的比例均超过 75%，且占比呈逐年上升的趋势。2013~2015 年公司经纪业务（含信用交易业务）分别实现营业收入 14.78 亿元、23.99 亿元和 59.11 亿元，三年复合增长 100.01%，占公司营业收入的比重分别为 75.15%、75.71%和 98.33%，其中 2015 年占比较上年有了较大幅度增加，主要系当年证券市场交易量大幅增加所致，且公司经纪业务在四川地区有较强的区域竞争优势，平均佣金率虽有所下降但仍高于行业平均水平；2013~2015 年公司投资银行业务分别实现营业收入 1.16 亿元、1.81 亿元和 1.96 亿元，三年平均复合增长 30.12%，占公司营业收入的比重分别为 5.89%、5.73%和 3.26%；2013~2015 年公司自营业务分别实现营业收入 0.87 亿元、4.09 亿元和 3.41 亿元，三年平均复合增长 98.38%，其中 2014 年较上年大幅增长，主要系当年股市大幅上涨所致，2015 年较上年下降 16.54%，主要系 2015 年下半年股市震荡公司采取的救市措施所致。

表 3 2013~2015 年主营业务板块营业收入结构（单位：亿元、%）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	14.78	75.15	23.99	75.71	59.11	98.33
投资银行业务收入	1.16	5.89	1.81	5.73	1.96	3.26
资产管理业务收入	0.38	1.95	0.61	1.93	0.38	0.63
自营业务收入	0.87	4.41	4.09	12.90	3.41	5.67
期货业务收入	1.52	7.72	1.40	4.41	1.66	2.77
其他业务收入	1.13	5.76	1.26	3.98	-5.30	-8.81
分部间抵消（抵消部分以“-”列示）	-0.17	-0.89	-1.47	-4.66	-1.11	-1.85
营业收入合计	19.66	100.00	31.68	100.00	60.11	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司收入主要来自经纪业务（含信用交易业务），近两年受益于市场的回暖以及整体交易量的上升，营业收入呈持续增长的态势，盈利规模和盈利能力明显提高。同时，联合评级也关注到公司主要收入来源于经纪业务，受市场行情波动的影响较大。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务主要由经理层下设的零售财富服务管理委员会负责开展，其下设证券金融部、综合管理部、运行管理部、市场营销部、网络金融部、信息技术部、结算管理部和财富管理部 8 个部门，设有 74 家证券营业部。公司经纪业务经营范围主要包括代理客户买卖有价证券、代理还本付息、分红派息、代理登记开户；证券投资基金代销、金融产品代销业务；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券、约定购回等信用类业务；为高净值客户提供资本中介服务与咨询服务经纪业务是公司最主要的收入来源。

公司持续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，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。近年来，公司在努力开拓传统股票型客户的同时，通过提升投资咨询服务水平、加快推进投顾团队建设、加大金融产品的研发、引进和销售力度，着力提升整体服务水平，使传统经纪业务继续保持良好的发展态势。

公司经纪业务具有较强的市场竞争力，形成了较强的市场品牌。截至 2015 年底，公司共设 74 家营业部，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；四川省内有 53 家营业部，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，2013~2015 年公司经纪业务收入在四川省内均排名第一。

近年来证券市场回暖使得证券行业经纪业务规模呈上升态势，2013~2015 年公司经纪业务手续费净收入分别为 13.00 亿元、18.60 亿元和 44.17 亿元，复合增长率为 84.31%；尤其 2015 年证券整体成交量规模增长明显，经纪业务净手续费收入较上年大幅增加 137.50%。代理买卖证券业务方面，2015 年公司代理买卖证券净收入 42.01 亿元，行业排名 16 位；2015 年公司净佣金率为 0.850%，较 2014 年下降 24.53%，与同期行业佣金率降幅（26.11%）基本持平，公司整体佣金率在行业内属较高水平。

代销金融产品业务方面，2015 年，公司与 39 家基金管理公司、11 家信托公司、7 家资产管理公司、1 家股份制商业银行签署代销主协议；2015 年累计代销各类产品 173.72 亿元，其中金融产品 21.53 亿元，证券投资基金 138.13 亿元，实现营业收入 1.40 亿元。

总体看，公司经纪业务市场竞争力较强，在四川省当地市场具有明显的竞争优势。同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大，其收入实现具有一定不确定性。

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。

投资银行总部业务方面，2015 年公司共完成 IPO 项目 1 个、非公开发行项目 7 个（其中 1 个为分销）、主承销债券项目 2 个，2013~2015 年公司分别实现承销和保荐净收入 0.96 亿元、1.50 亿元和 1.60 亿元。公司在财务顾问业务方面，以发现价值、创造价值为目的，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。2013~2015 年，公司分别实现财务顾问收入 0.19 亿元、0.31 亿元和 0.36 亿元。

表4 近三年公司承销保荐业务情况（个、亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
主承销 IPO 家数	--	2	1
主承销再融资家数	4	3	7
主承销债券笔数	5	5	2
承销和保荐净收入	0.96	1.50	1.60
投资银行业务净收入	1.16	1.81	1.96

资料来源：公司提供

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，执行新三板市场业务。2015 年，公司以新三板挂牌业务为基础，向挂牌公司提供持续督导、股份定向发行、并购重组、做市等业务。全年公司新增挂牌企业 13 家，行业排名第 60 位；已通过股转公司审核正办理挂牌手续 2 家，推荐材料已成功受理正由全国股转公司审核 5 家。另外，公司完成了大量的项目储备工作，与包括北京、江苏、浙江、四川等地的 18 家企业签订了保密协议或财务顾问协议。

近年来，公司投资银行业务手续费净收入保持快速增长，2013~2015 年，公司投资银行业务手续费净收入分别为 1.16 亿元、1.81 亿元和 1.96 亿元，年均复合增长率为 30.01%。2015 年投资银行总部实现全年业务经营零违规，未发生监管扣分事项，也未发生其他造成公司损失或者影响公司声誉的负面事件。

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，投资银行业务发展较快。公司持续重视投资银行业务人员队伍培养，截至 2015 年底，公司有保荐代表人 27 名，准保荐代表人 15 名。

总体看，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。随着投资银行业务客户积累和业务团队的扩大，公司投资银行业务有望拥有较大的发展空间。

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。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，深圳分公司股票投资部是公司自营股票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。公司建立了以投资决策委员会、风险管理部门、股票投资部为中心的多层次股票投资交易风险管理体系，确保公司股票投资交易业务中资金和账户的安全和投资活动的有序运行。风险管理部门设立自营投资监控管理岗具体负责对公司自营业务实施事前、事中监控，控制措施覆盖与自营业务有关的所有部门和岗位，并渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节，以防范规模失控、决策失误、超越授权、内幕交易等风险。公司通过合理的预警机制、严密的账户管理、严格的资金审批调度、规范的交易操作及完善的交易记录保存制度等，控制自营业务运作风险。风险管理部门投资监控管理岗通过独立的实时监控系統负责对证券持仓、盈亏状况、风险状况和交易活动进行有效监控并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指标的要求并控制在公司承受范围内。

权益类投资方面，公司秉持价值投资的理念，坚持以稳健投资的方式实现公司自有资金的保值增值，并在风险可控的前提下适当尝试创新业务，增加新的投资渠道。2013~2014年，公司董事会授权的自营股票投资规模均为7亿元，2015年增加至15亿元，股票投资收益率分别为0.90%、48.78%和5.60%。

固定收益类投资方面，近年来，债券投资业务一直作为公司重点发展业务，在投资规模、资金安排、部门协调等方面都获得了公司较大力度的支持，2013~2015年债券投资规模分别为35.57亿元、24.79亿元和48.58亿元，其中2014年受股票市场大幅上涨的影响公司增加了权益类投资规模，债券投资规模减小。公司形成了科学、规范、高效的运作机制，对发债主体的偿付能力等进行严格风险控制，全年无违规事件发生。2013~2015年，公司董事会授权的固定收益类投资规模分别为60亿元、50亿元和150亿元，收益率分别为6.40%、19.60%和17.00%，整体看固定收益类投资收益率受市场影响较小。

2013~2015年，公司自营业务收入分别为0.87亿元、4.09亿元和3.41亿元，其中2014年，自营业务收入同比增长223.90%；2015年较上年收入有所下降，主要受下半年股市震荡影响，公司为了维持证券市场的稳定发展，与其他证券公司共同投资于中国证券金融股份有限公司（以下简称“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。

从投资结构上来看，公司自营业务投资以债券投资为主，但债券占比呈逐年下降的趋势；基金占比逐年上升，2015年达到20.53%；其他类占比20.21%，主要包括公司在证金公司的专户投资。

表5 近三年公司自营证券投资结构（单位：亿元、%）

项 目	2013 年底		2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27.33	52.89	22.37	41.04	41.58	40.23
其中：债券	24.80	47.99	13.55	24.85	18.95	18.33
基金	0.52	1.00	4.02	7.37	20.84	20.17
股票	2.02	3.90	4.81	8.82	1.79	1.73
可供出售金融资产	24.34	47.11	32.14	58.96	60.77	59.77
其中：债券	10.77	20.85	11.26	20.66	29.63	28.67
基金	0.29	0.56	0.15	0.28	0.38	0.37

股票	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02
证券公司理财产品	2.63	5.08	1.37	2.52	0.97	0.93
专项资管计划	--	0.00	7.96	14.60	1.99	1.93
信托计划	9.46	18.31	10.19	18.69	4.66	4.51
期货资管计划	--	0.00	--	0.00	0.36	0.35
银行理财产品	--	0.00	--	0.00	0.09	0.08
其他	--	0.00	--	0.00	20.89	20.21
其他权益投资	1.19	2.30	1.19	2.19	2.79	2.70
合 计	51.67	100.00	54.51	100.00	103.35	100.00

资料来源：公司提供。联合评级整理

公司自营业务未来三年的业务发展目标是稳健、适度地扩大资产运用规模，进一步提高投资能力和风险管理水平，根据政策许可和市场情况适度拓展新的自营业务盈利模式，包括金融衍生工具投资和低风险套利业务等。

总体看，公司自营业务坚持稳健投资的理念，在证券市场行情波动的情况下，积极调整投资结构，主动变换投资策略，但投资收益仍受市场波动影响很大。

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。

近三年，公司资产管理业务规模存在较大波动，截至 2015 年底，公司集合资产管理计划规模为 27.30 亿元，定向资产管理计划规模 73.62 亿元，近两年定向资产管理计划规模均有大幅下降，主要系中铁信托发行的“睿智 1317 期”集合资金信托计划发生到期延迟支付现象所致。2013~2015 年，公司资产管理业务实现手续费净收入分别为 0.37 亿元、0.44 亿元和 0.20 亿元，对公司利润贡献较小。

表 6 近三年公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
	管理规模	管理规模	管理规模
集合资管计划	27.57	35.82	27.30
定向资管计划	609.56	330.92	73.62
合 计	637.13	366.74	100.92

资料来源：公司提供

截至 2014 年 8 月，公司及其子公司华西银峰购买的中铁信托睿智系列集合资金信托计划合计约 9 亿元，其中公司集合资产管理计划持有约 6 亿元。华西银峰认购的中铁信托发行的“睿智 1317 期”集合资金信托计划，因最终用款人四川省川威集团有限公司（以下简称“川威集团”）出现财务危机，发生到期延迟支付现象。为避免公司集合资管产品出现流动性风险，保护投资者利益，公司已将集合资产管理计划持有的睿智系列信托计划受益权转让给华西银峰。由于川威集团涉及债务巨大，省政府及金融办要求相关各方通过协商化解风险，经各方努力，最终形成了“以资抵债”风险化解方案。2016 年 1 月 26 日，四川省新力投资有限公司（以下简称“新力投资”）及其关联方与中铁信托签署《债务抵偿协议》。根据该《债务抵偿协议》，新力投资对中铁信托负有债务以及为其关联方向中铁信托发行的信托计划进行融资提供了连带责任保证，该等债务均到期无法清偿，致使新力投资依法承担还款责任和保证责任，为清偿该等债务，新力投资及其关联方与中铁信托一致同意将新力投资投资拥有的

原已经质押给中铁信托的华西证券 98,081,280 股过户给中铁信托,以抵偿上述债务。相关股权已在 2016 年 1 月完成股权过户。公司也已按相关规定变更了股东名册,并向监管机构进行了报告,公司资管风险基本化解。

2014 年 11 月,四川证监局向公司出具《警示函》,同时对公司相关领导进行监管谈话,督促公司进一步提升资产管理业务管理水平,积极化解风险。中国基金业协会也函告公司,自 2014 年 11 月 25 日起,暂停公司资产管理计划备案三个月,目前已恢复备案资格。此次监管措施对公司资产管理业务将构成一定影响。

总体看,资产管理业务对公司收入贡献较小,子公司持有的中铁信托睿智系列集合资金信托计划因最终用款人川威集团债务重组,导致该系列信托计划本息未能偿付,虽然目前公司资管风险基本化解,联合评级关注到本次事件对公司资产管理业务发展具有一定负面影响。

信用交易业务

公司信用业务主要以融资融券业务为主,同时还包括约定式购回证券交易业务和股票质押式回购业务。

信用交易业务管理控制方面,公司已建立了较完善的融资融券业务内部管理制度及操作流程,并及时对相关制度进行了修订和调整,制度覆盖了融资融券业务管理的各个方面。公司严格通过 OA 系统对客户开户审批的全过程进行留痕;同时,公司建立了客户信用状况的持续管理机制,通过记录和分析客户持仓品种及其交易情况,根据客户的操作情况与资信变化等因素,定期更新信用状况并调整其授信等级。同时,公司通过制度和技术手段确保了总授信额度不超过董事会决议确定的总规模,单一客户的授信额度也不超过融管会确定的额度。

公司一方面建立了完善的客户查询方式和途径,如实向客户提供证券登记结算机构、第三方存管银行提供证券、资金明细等数据的查询,另一方面建立了客户回访机制和投诉处理机制。

公司建立了以净资本为核心的融资融券业务规模监控和调整机制。公司风险管理部对融资融券业务开展实时监控和风险量化分析工作,业务监控阈值符合监管要求,集中风险监控具备融资融券业务数据集中管理、总量监控、信用账户分类监控、自动预警等功能。公司合规法务部的合规管理工作覆盖了融资融券业务,并按要求将融资融券业务与资产管理、自营、投行等业务在机构、人员、信息、账户等方面相互分离。

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 一级交易商业务资格。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。2014 年受益于证券市场持续回暖,信用交易市场规模也大幅增长,公司信用业务也取得了大幅增长。截至 2014 年底,公司融资融券余额 94.09 亿元,客户数量达 6.22 万户,较年初大幅增长 121.60%,全年实现融资融券利息收入 4.31 亿元,同比大幅增长 195.62%;2015 年上半年,股票市场大幅上涨,截至 2015 年 6 月底,公司融资融券业务规模为 178.75 亿元,较年初大幅增加 90.00%,公司实现融资融券利息收入 5.58 亿元;2015 年下半年股市出现剧烈震荡,截至 2015 年底,公司融资融券余额回落到 116.19 亿元,仍较年初增长 23.68%,业务规模位居行业第 22 位;客户数量达到 7.26 万户,包括个人高端客户和机构客户,公司共有 71 家营业部开展融资融券业务,基本涵盖了所有具备开户需求的客户。2015 年,公司融资融券业务全年利息收入为 10.22 亿元,佣金收入 8.43 亿元。

2013 年 6 月,公司取得转融券业务资格,并充分利用转融通,有效补充可融出资金和证券,保证

信用业务发展需要，2015 年，公司共发生转融资借入业务 5 笔，金额合计 10.05 亿元，转融资平台已成为公司融资的重要渠道。截至 2015 年底，公司暂未发生转融券业务。

2013 年 3 月，公司约定购回式证券交易业务正式开展，2015 年，公司实现约定购回业务利息收入 597.93 万元，交易收入 12.63 万元。截至 2015 年底，公司约定购回业务签约客户数 420 户，待购回金额 6,579.96 万元。2015 年，公司股票质押待回购交易金额为 4.79 亿元，实现利息收入 0.46 亿元。

另外，2015 年 4 月，中国证监会对公司出具警示函，系公司在开展融资融券业务过程中，存在向在公司及与公司具有控制关系的其他证券公司从事证券交易时间连续计算不足半年的客户融资融券等问题。公司于 2015 年 12 月组织营业部对融资融券业务展开了全面的自查，自查内容包括客户征信、授信、信用账户开立、合同管理等所有融资融券业务环节，针对营业部反馈的问题，督促营业部进行整改。

总体来看，近年来，公司信用交易类业务快速发展，对公司经营业绩的贡献度有所提升，但在信用交易类业务管理上仍需进一步加强。

控股子公司业务

（1）华西期货

华西期货成立于 2008 年 7 月，注册资本 3.00 亿元，经营范围为：商品期货经纪；金融期货经纪；期货投资咨询。截至 2015 年底，华西期货总资产 23.58 亿元，净资产为 4.22 亿元，2015 年实现净利润 0.31 亿元。

（2）华西金智

华西金智成立于 2010 年 5 月，注册资本 2.00 亿元，经营范围为：使用自有资金对境内企业进行股权投资；为客户提供股权投资的财务顾问服务；在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，将闲置资本金投资于依法公开发行的国债、投资级公司债、货币市场基金、央行票据等风险较低、流动性较强的证券，以及证券公司经批准设立的集合资产管理计划、专项资产管理计划；证监会同意的其他业务。

截至 2015 年底，华西金智总资产 2.82 亿元，净资产 2.79 亿元，2015 年净利润-0.32 亿元。

（3）华西银峰

华西银峰成立于 2012 年 11 月，注册资本 16.00 亿元，经营范围为：金融产品投资，投资管理，投资咨询，实业投资。截至 2015 年底，华西银峰总资产 9.23 亿元，净资产 9.08 亿元，2015 年净利润-4.48 亿元。

总体看，2015 年公司控股子公司中，华西期货经营情况较好；华西金智因项目还未到退出期、华西银峰因承担集合资产管理计划亏损处于亏损状态。

3. 未来发展

为了应对市场的变化，公司将重点做好以下几个方面的工作：

巩固传统优势业务，大力发展固定收益类业务

一是要打造新的零售财富管理业务生态。零售财富服务管理以通道业务为基础，重构“产品、服务、信用”三大业务体系，将中小微企业服务作为业务协同突破口。通过打造公司金融产品超市，探索佣金“二元收费”模式，推进信用业务的精细化管理、精准营销以及精准投放，提高客户服务质量。贯彻全链条互联网思维，建设华西特色的互联网金融体系和 O2O 服务体系，做大客户规模，培育高净

值客户。

二是进一步拓展固定收益类业务。债券市场虽然经历了两年的牛市，收益率已下滑到一个新的低点，债券刚性兑付也将逐步打破，利率风险和信用风险增大，但债券市场和 A 股市场相比、与国外市场相比仍有较大的发展空间，也许未来将迎来几年的黄金发展期。公司计划改变现有债券业务的运作模式，加强债券发行和债券投资的协同；要抓住债券发行改革机遇，增加债券发行的项目承揽力度，优化债券业务人员布局；要为债券投资提供优质券源，迅速做大固定收益业务；要增加债券信披人员，有效应对信用风险；要充分利用利率互换等衍生工具，有效规避利率风险；要有效运用杠杆，提升投资绩效。

有效进行资产配置，大力发展融资类业务

2016 年，随着利率市场化的继续稳步推进，公司的融资成本有望进一步降低，特别是随着 A 股股价下跌，市场风险得到释放，为公司推进融资类业务提供了很好的机会。

目前，以公司自有资金配以合理杠杆水平，公司业务规模可以达到 300 亿~400 亿。如果将相关资金全部放到股票自营、直投等业务上，一旦市场出现大幅波动，将直接影响当期收入甚至导致公司出现亏损。因此，公司将进一步加大两融业务、股权质押融资业务等相对风险较低的融资类业务的规模。一方面获得相对稳定的收益，另一方面科学、合理的配置公司资产。

在两融业务方面，公司已经积累了很多、很好的经验和做法，目前约占 1% 的市场份额，下一步要继续坚持和贯彻并适时做大规模，使其成为加大客户粘性，提升零售业务市场份额的手段。

在股权质押融资业务方面，公司已经彻底解决了前期存在的诸多问题，形成了一套行之有效的业务风险防范体系，该项业务在 2015 年证券市场大幅波动的情况下，没有出现大的风险事件，下一步，在市场低位、有效控制风险的前提下，公司要充分发挥证券公司熟悉资本市场、专业度高的优势，做优、做强股权质押融资业务，使其既成为公司的利润来源，又成为拓展机构业务的有效抓手。

大力发展资产管理业务

未来，伴随证券公司由通道业务向资本中介业务转型加快，相关业务风险有所加大，同时将大量消耗证券公司净资本。如果相关业务全部使用公司自有资金，公司将承担巨大的市场风险和资金压力。为此在风险可控、合规经营的前提下，公司将进一步加大对资产管理业务的资源配置，将相关业务与资管产品对接。一方面有效规避一定的市场风险，另一方面解决净资本不足的瓶颈。为此，公司将通过扩大资管业务规模和资源投入，不断提高公司资管业务在产品销售、产品设计、投资运作、售后服务等环节的专业水平，使其形成融合经纪、投行、期货、直投等业务的多元化形态。充分利用客户资金，加强资产管理业务作为投融资平台的功能，以满足更多客户的不同理财需求，并采取有效措施，积极尝试资产证券化业务。

同时，公司还要着力使资管业务成为贯通公司零售财富管理板块和企业综合金融服务两大板块之间的桥梁和纽带，将两大板块的客户资源有效“贯通”，优化两大板块的业务协同，实现资源共享、信息共享、客户共享，形成公司的核心竞争力。通过资产管理业务的发展，推动其它相关业务的发展，为公司贡献更多的收益。

进一步做实根据地战略

加强四川地区全员营销工作力度，大力开发机构客户。从公司领导班子开始，明确任务，化片包干落实到人，将机构客户开拓成效与其绩效乃至聘任挂钩。对于一些具备条件的营业部给予更大的政策支持和考核力度，帮助它们率先打开局面，成立一批在拓展零售客户和机构业务客户两方面都很强的新型营业部。适当加大川内机构业务人员引进和配置力度，重点选聘领军人物，优先补充债券发行、

新三板等业务人才，尽可能引进成熟团队，做大、做强公司在四川的机构业务。构建有效的业务协同体系，整合和利用公司各项业务资源，集中“围猎”机构客户。挖掘、培育一批具有极高价值、密切伙伴关系的核心企业客户群体，深度挖掘客户资源价值，在一个客户身上持续地获得收入，填补公司业务结构短板，促进公司机构业务转型。

为此，公司将统一企业综合金融服务中后台管理，完成机构变革及人员整合，推行个人收入量化考核和项目利润考核激励机制。加强四川业务拓展，探索“VC、PE+投行”业务盈利模式，从股权质押融资业务切入优质上市公司客户，做优、做强股权质押融资业务。加快新三板项目挂牌节奏，以全链条服务为目标遴选目标企业，形成多元创收优势。

坚定“四大统一”管理思路，通过变革推动转型，加大人才培养和引进力度

加快总部后台支持部门向“司令部、助推器、防溃坝”的角色转变，规划落实各项变革举措。建立战略实施的跟踪检视与目标考核管理体系，强化目标管理，实现目标层层分解、压力层层传递。通过变机制、引人才、建队伍，促进公司人事管理向战略人力资源管理转型。加快全面风险管理体系建设，完善风险管理考核和问责机制，推行风险预算，提升公司风险管理三道防线的有效性。加强资金预算考核和资金调配管理，建立负债总量和期限结构动态调节机制，优化内部资金成本核算体系，有效助推业务发展，同时提高公司流动性风险管理水平和资金使用效率。

全面完成人力资源变革，与行业市场动态对标，重新定岗定编，实施薪酬体系、考核激励、晋升发展等变革切换，确保新旧机制顺利衔接。坚持“内部竞争选拔、外部精准引进”相结合的人才策略。一方面，强化业务人才投入产出管理，从公司层面系统规划分层分类的人才梯队建设，加快重点人才培养，畅通人才发展通道。另一方面，继续坚持以市场化的方式引进人才，引进一批债券、资管、投资等领域的优秀专业人才团队；加大业务领军人才的引进力度，做好公司业务发展和转型升级的人才储备。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，业务创新能力较强，公司在实践中逐步形成一定优势，整体竞争力逐步增强。

七、风险管理分析

公司成立以来严格按照《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司内部控制指引》、《证券公司风险控制指标管理办法》、《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司流动性风险管理指引》等相关法律、法规规章要求，制订了《风险管理制度》、《合规管理制度》、《流动性风险管理办法》、《风险控制指标管理规定》、《风险限额管理办法》、《压力测试试行办法》、《证券自营业务风险监控管理办法》、《资产管理业务风险监控管理办法》、《融资融券业务风险监控实施细则》等一系列规章制度，建立了全面、系统的风险控制政策与程序，严格遵循规范化、计量化、系统化的原则，以实现风险的可测、可控、可承受，针对不同资产建立了审批、授权和责任承担制度，先后出台了涵盖经营管理各个方面的规章制度。公司建立了较为完整的风险管理组织架构，董事会、经营管理层、各职能部门、各业务部门及分支机构职责明确。2013年8月，公司成立了风险管理委员会，并制定了相关议事规则，公司风险管理控制体系不断完善。

公司建立了四个层级的风险管理组织架构：第一层级是董事会及其下设风险控制委员会和审计委员会；第二层级是公司总裁、风险管理委员会和各业务管理委员会、首席风险官及合规负责人；第三层级是风险管理部门、合规管理部门、稽核审计部门、计划财务部门、结算管理部门、信息技术部门；

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。

公司提倡全业务、全过程、全员工风险管理文化，风险管理三道防线：业务部门直接进行业务操作，面向客户提供产品和服务，了解业务所蕴含的真实风险，是全面风险管理的第一道防线，应当从源头识别、评估并控制业务风险；风险管理部门、合规法务部门、资金运营部门等专职部门作为全面风险管理的第二道防线，通过完善风险管理制度、限额等体系，同时监控各项监管指标和风险限额指标，及时发现风险并采取措施控制公司总体风险；内外部稽核为风险管理的第三道防线，通过稽核审计对业务部门及职能部门风险管理的有效性进行评估，并提出改进建议。

1. 市场风险管理

市场风险是由于市场风险因素，如股票价格、指数、利率水平的变动而导致公司资产组合价值发生变化，造成公司损失的风险。

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）。

针对市场风险，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、流动性风险指标等，固定收益类投资风险指标包含投资组合久期、DV01、行业集中度、发行方集中度等。公司制定了《市场风险管理办法（试行）》、《风险价值模型 VaR 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。公司制定了《风险限额管理办法》，对市场风险中的各类风险指标进行了限额设定，通过完善的授权分配机制、及时的监控与报告，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

信用风险是指由于公司客户、债券发行人、交易对手等违约或其信用评级、履约能力降低而造成损失的风险。

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、股票质押回购、约定购回等资本中介业务等。

公司固定收益类自营业务主要投资对象为政策性金融债、企业债、公司债、中期票据、短期融资券。公司制定了《信用风险管理办法》、《风险限额管理办法》，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，防止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，并密切跟踪投资对信用评级变化。

在融资融券、约定式购回、股票质押式回购交易业务方面，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》中制定融资融券、约定式购回、股票质押式回购交易业务风险控制指标及阈值，指标包括维持担保比率、单一客户、单一证券集中度等风控指标，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》、《流动性风险应急预案实施细则》，并开展了多次流动性风险管理培训。

根据公司董事会决议，确定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，公司流动性覆盖率和净稳定资金率容忍度均为120%。每年初和每月初按照中国证券业协会的要求，在年度综合压力测试、流动性专项压力测试和月度压力测试中，以预计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和一个月内抵御流动性风险的能力。流动性检测工具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。截至2015年末，公司流动性覆盖率为477.23%，净稳定资金比率为168.30%。

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。

公司根据中国证监会《证券公司内部控制指引》等规定，继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。公司在合规法务部设置制度执行督导岗，组织安排定期或不定期对各业务部门及子公司制度落实执行的情况进行抽查和督导。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，较好地支持和保障了各项业务的发展。随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，公司不断提高风险管理水平的专业化和精细化，健全风险管理体系，整体风险管理水平较高。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2013~2015年年度合并财务报表。四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。2014年新增合并控股孙公司——成都金智全胜股权投资基金管理有限公司以及其执行事务合伙人的有限合伙企业成都金智华西股权投资基金

金管理中心（有限合伙），2015 年新增合并三级控股子公司 2 家，有限合伙企业 1 家和公司拥有控制权的结构化主体（2 只期货资产管理计划）。总的看，近三年公司合并范围新增企业规模相对较小，财务报表可比性强。

公司于 2014 年 7 月 1 日开始采用财政部于 2014 年新颁布的《企业会计准则》。公司以此编制了 2014~2015 年度财务报告，对当期报表的比较期数据进行重述。本次变更对公司的资产、负债产生一定影响，对公司 2013 年度利润表无重大影响。

截至 2015 年底，公司资产总额 554.35 亿元，其中客户资金存款 211.15 亿元、客户备付金 44.35 亿元；负债合计 448.82 亿元，其中代理买卖证券款 256.47 亿元；所有者权益合计 105.53 亿元，母公司口径净资产 106.81 亿元。2015 年，公司实现营业收入 60.11 亿元，净利润 22.75 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司自有资产持续快速增长。公司自有资产以可快速变现资产为主，截至 2015 年底，公司自有资产为 292.05 亿元，其中可快速变现资产占比为 91.01%，较年初提高 8.18 个百分点。近年来，公司股票质押式回购业务和融资融券业务的快速发展以及公司自营业务规模的增加，公司可快速变现资产三年复合增长 79.60%，公司自有资产复合增长 55.04%。截至 2015 年底，可快速变现资产的主要由可供出售金融资产（占比 19.15%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 15.64%）、融出资金（占比 43.62%）和自有货币资金（占比 11.70%）组成。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
自有资产	121.50	180.53	292.05
可快速变现资产	82.41	149.54	265.81
其中：可供出售金融资产	3.63	11.43	50.91
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	27.33	22.37	41.58
融出资金	30.35	93.95	115.96
买入返售金融资产	7.91	8.35	12.45
自有货币资金	11.18	10.21	31.11
自有备付金	2.00	3.24	13.79
其他资产	81.29	187.60	262.29
其中：客户资金存款	66.43	142.76	211.15
客户备付金	18.31	32.60	44.35
资产总额	202.78	368.12	554.35

资料来源：公司审计报告，；联合评级整理

注：可供出售金融资产中已剔除证券公司理财产品、专项资管计划、信托计划及以成本计量的股权投资。

截至 2015 年末，公司融出资金余额 115.96 亿元，其中期限在 1~3 个月的融出资金占比 81.75%；截至 2015 年末，公司可快速变现资产中，可供出售金融资产（剔除证券公司理财产品等不可快速变现的资产）50.91 亿元，其中，债券占比最大，达到 58.20%，其他占比 41.02%，其他中包括公司向中国证券金融股份有限公司的专户投资；截至 2015 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 41.58 亿元，其中债券投资余额占比 45.57%，基金投资余额占比 50.12%，股票投资余额占比 4.31%；截至 2015 年底，公司买入返售金融资产余额 12.45 亿元，其中债券质押式逆回购融入资金余额占比 57.88%，股票质押式回购融出资金余额占比 36.89%；从期限来看，期限分布在 1~3 个月的

占比 43.10%，期限在一年以上的占比 56.90%。鉴于债券较好的变现能力以及融出资金期限集中在 1~3 个月，公司资产的流动性较好。

从现金流来看，近年来，经营性现金流波动较大，2013~2015 年经营性现金流净额分别为 3.67 亿元、71.99 亿元和 49.77 亿元，年均复合增长 268.11%，其中 2014 年较 2013 年大幅增长 68.32 亿元，主要系公司经纪业务和信用交易业务规模大幅增加所致；2015 年较 2014 年大幅下降 30.87%，主要系公司拆入资金及回购业务资金流入的减少所致；公司投资规模近年来持续增加，投资活动现金流量呈净流出状态且逐年递增，2013~2015 年公司投资活动现金流量净流出复合增长 30.19%，主要系自营业务规模扩大所致；受发行债券规模大幅增加的影响，公司筹资活动现金流为较大规模的净流入状态，2015 年为 95.54 亿元，近三年复合增长 178.82%。整体看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 8 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	3.67	71.99	49.77
投资性现金流量净额	-18.68	-11.60	-31.67
筹资性现金流量净额	12.29	28.57	95.54
现金及现金等价物净增加额	-2.73	88.96	113.65
年末现金及现金等价物余额	97.51	186.47	300.13

资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

近年来，公司债券余额大幅上升，自有负债规模明显增加，三年复合增长率达 91.16%（见下表）。公司自有负债占负债总额的比重波动上升，2013~2015 年末，该指标分别为 38.57%、34.46%和 41.56%。截至 2015 年底，公司自有负债余额 186.53 亿元，其中，卖出回购金融资产款占比为 19.57%，应付债券占比为 70.23%。截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款为 36.51 亿元，较年初大幅增加 101.04%，按标的物来看，主要为债券、融出资金收益权和买入返售金融资产收益权，占比分别为 30.18%、30.70%和 39.12%；截至 2015 年底，公司应付债券合计 131.00 亿元，较年初大幅增加 116.00 亿元，其中应付次级债券增加 85.00 亿元共 4 期，期限在 2~4 年；收益凭证 31.00 亿元，未来中长期公司有一定还本付息压力。

由于公司自有负债规模的大幅上升，近三年，公司的自有资产负债率分别为 42.01%、54.64%和 63.87%，上升明显，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
自有负债	51.04	98.63	186.53
其中：卖出回购金融资产款	28.64	48.95	36.51
拆入资金	2.00	14.24	--
应付债券	--	15.00	131.00
应付短期融资款	--	6.00	--

非自有负债	81.29	187.60	262.29
其中：代理买卖证券款	81.29	168.24	256.47
负债总额	132.33	286.23	448.82
自有资产负债率	42.01	54.64	63.87
净资本/负债	114.12	69.34	57.64
净资产/负债	178.11	87.26	59.59

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

近年来，为支持信用类等业务的发展，公司通过卖出回购、发行债券等途径加大融入资金力度，公司净资本/负债、净资产/负债指标明显下降，杠杆水平有所提高，截至 2015 年末，公司净资本/各项风险资本准备之和为 1,190.22%，净资本/负债为 57.64%，净资产/负债为 59.59%，公司财务杠杆水平持续上升。

总体看，随着公司业务发展，公司自有负债明显增加，公司杠杆水平持续上升，但仍有加大杠杆的空间。

4. 资本充足性

近年来，公司主要通过增资扩股和发行次级债券等途径补充资本。2014 年 6 月，公司股东会决议通过股改折股方案及新的章程，本次整体变更后，公司注册资本为人民币 21.00 亿元，资本公积—资本溢价 37.77 亿元；2014 年公司发行次级债券 15.00 亿元，2015 年公司发行次级债券合计 85.00 亿元。截至 2015 年底，公司股东权益合计 105.53 亿元，近三年复合增长 22.38%，其中股本 21.00 亿元、资本公积 37.77 亿元、未分配利润 22.40 亿元、一般风险准备 18.37 亿元，少数股东权益 1.20 亿元。公司股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。

截至 2015 年底，公司净资本和净资产规模分别为 106.81 亿元和 110.43 亿元，较年初分别增加 62.32%和 33.35%，两项指标均有较大提高，其中净资本增长幅度较大，主要系公司 2015 年成功发行四期合计 85.00 亿元次级债券所致。截至 2015 年底，公司的各项风险资本准备之和为 8.97 亿元，较年初增加 22.89%，系公司各项经营规模扩大所致。

从主要风控指标来看，受公司净资本涨幅大于净资产增长的影响，公司净资本/净资产指标由 2013 年底的 64.07%大幅增加到 2015 年底的 96.73%；2015 年末公司净资本/各项风险资本准备之和为 1,190.22%。

表 10 公司风险控制指标监管报表

项 目	监管标准	预警指标	2013 年	2014 年	2015 年
净资本（亿元）	--	--	44.13	65.80	106.81
净资产（亿元）	--	--	68.87	82.81	110.43
净资本/各项风险准备之和（%）	>100	>120	688.27	901.11	1,190.22
净资本/净资产（%）	>40	>48	64.07	79.47	96.73
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<100	<80	5.45	10.15	22.39
自营固定收益类证券/净资本（%）	<500	<400	79.11	37.71	64.61

数据来源：公司风险控制指标监管报表。

总体看，公司所有者权益保持稳定增长，公司各项风险控制指标处于行业较高水平，资产充足性较好。

5. 盈利能力

近年来，公司营业收入呈持续较快增长态势。2013~2015 年，公司营业收入年均复合增长率为 74.85%。2015 年，公司实现营业收入 60.11 亿元，主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模增加，公司证券经纪和投资银行净收入保持增长态势。2013~2015 年，公司手续费及佣金净收入年均复合增长率 80.36%。2015 年，公司实现手续费及佣金净收入 47.34 亿元。得益于融资融券和股票质押回购等信用类业务的发展，公司利息净收入持续增长，2015 年，公司实现利息净收入 7.49 亿元，近三年年均复合增长率 59.09%。近年来随着市场回暖，公司加大对债券、股票及基金的投资力度，公司投资收益保持增长态势。2015 年，公司实现投资收益 6.56 亿元，近三年年均复合增长率 49.02%。近年来，公司公允价值变动收益呈波动变化，对营业收入有一定的影响，但总体来看对营业收入贡献较小。

表 11 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	14.55	74.03	20.91	66.02	47.34	78.76
利息净收入	2.96	15.05	4.04	12.75	7.49	12.46
投资收益	2.96	15.03	5.08	16.03	6.56	10.92
公允价值变动收益	-0.91	-4.64	1.54	4.86	-1.39	-2.31
营业收入合计	19.66	100.00	31.68	100.00	60.11	100.00

资料来源：公司审计报告

近年来，公司强化成本管理，努力提升策略性成本投入的有效性，采取严格措施压缩非策略性成本，公司营业支出增幅远低于营业收入的增长幅度，截至 2015 年底，公司营业支出合计 27.93 亿元，三年复合增长率为 58.80%。从支出构成来看，2015 年公司业务及管理费为 19.34 亿元，主要由职工薪酬构成，近三年年均复合增长 38.87%，主要系公司处于业务转型及创新发展的需要，在队伍建设、信息技术、客户营销与服务等方面持续进行战略性投入。2015 年公司业务及管理费占营业支出的比重为 69.25%，较 2013 年的 90.55% 大幅下降 21.30 个百分点；资产减值损失占比有所上升，主要系公司对中铁信托睿智系列信托产品余值全额计提资产减值准备所致。2015 年，由于营业收入的增长幅度大于业务及管理费的增长幅度，公司营业费用率降至 32.17%，薪酬收入比降至 0.25 倍。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司净利润快速增长，年均复合增长 86.67%；2015 年公司实现净利润 22.75 亿元，平均净资产收益率 24.28%，平均自有资产收益率 9.63%，公司盈利水平明显上升。

表 12 公司盈利指标（单位：亿元、%、倍）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
净利润	6.53	10.99	22.75
营业费用率	51.00	34.31	32.17
薪酬收入比	0.32	0.22	0.25
平均自有资产收益率	6.31	7.27	9.63
平均净资产收益率	9.77	14.42	24.28

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

与国内同行业已披露年报的上市证券公司比较，公司各项主要盈利指标处于中上水平（如下表所示）。

表 13 2015 年主要证券公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
国海证券	49.14	17.92	0.37
国金证券	45.92	17.91	0.35
国元证券	63.29	14.89	0.48
海通证券	55.01	17.99	0.44
华泰证券	54.34	17.52	0.41
华西证券	53.54	21.80	0.38
太平洋	52.57	16.42	0.41
西南证券	50.21	19.88	0.42
兴业证券	50.83	25.10	0.39
长江证券	51.74	22.72	0.41
招商证券	53.68	24.27	0.43
中信证券	49.37	16.62	0.36

资料来源: Wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表上市公司相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看, 近年来, 公司营业收入和利润规模均增长较快, 盈利能力保持较高水平; 成本控制能力较强。

6. 偿债能力

截至 2015 年底, 公司总债务规模为 167.51 亿元, 三年复合增长率为 133.84%, 其中短期债务 36.51 亿元, 长期债务 131.00 亿元。

近年来, 随着公司营业利润的增长, 公司 EBITDA 指标逐年增长, 2013~2015 年, 公司 EBITDA 分别为 10.50 亿元、19.48 亿元和 44.29 亿元; 同期, 公司债务规模也有所增长, 使得公司 EBITDA 全部债务比由 2013 年的 0.34 倍下降到 2015 年的 0.26 倍, EBITDA 对全部债务的保护能力一般; EBITDA 利息倍数由 2013 年的 8.90 倍下降到 2015 年的 3.90 倍, EBITDA 对利息的保护能力较强。另一方面, 考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产, 截至 2015 年底, 公司可快速变现资产/自有负债为 1.43 倍, 该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表

项 目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
总债务 (亿元)	30.64	84.19	167.51
自有资产负债率 (%)	42.01	54.64	63.87
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.61	1.52	1.43
EBITDA (亿元)	10.50	19.48	44.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.34	0.23	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.90	4.78	3.90

资料来源: 公司审计报告、联合评级整理。

总体看, 近年来, 公司债务负担显著提升, 资产及盈利对自有负债的保障程度有所降低; 但考虑到公司债务规模增长能够增加公司的营运资金, 从而有利于盈利水平的提高, 公司对本期债券的偿还能力仍属很强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2015 年末，公司自有负债合计为 186.53 亿元。本期拟发行公司债券规模 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，债务负担将有小幅增加。

以 2015 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 65.63%，债务负担水平将有小幅上升，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2015 年末的财务数据为基础，按照公司发行 15 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA 和股东权益对本次债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 15 本期级债券偿付能力指标（单位：倍）

项 目	2015 年末
可快速变现资产/本期债券本金	17.72
EBITDA/本期债券本金	2.95
股东权益/本期债券本金	7.04

资料来源：公司审计报告、联合评级

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；2015 年，公司 EBITDA 对本期债券的本金覆盖程度较高，同时，公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。此外，公司拥有较为顺畅的融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，创新业务稳步推进、盈利水平较高等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

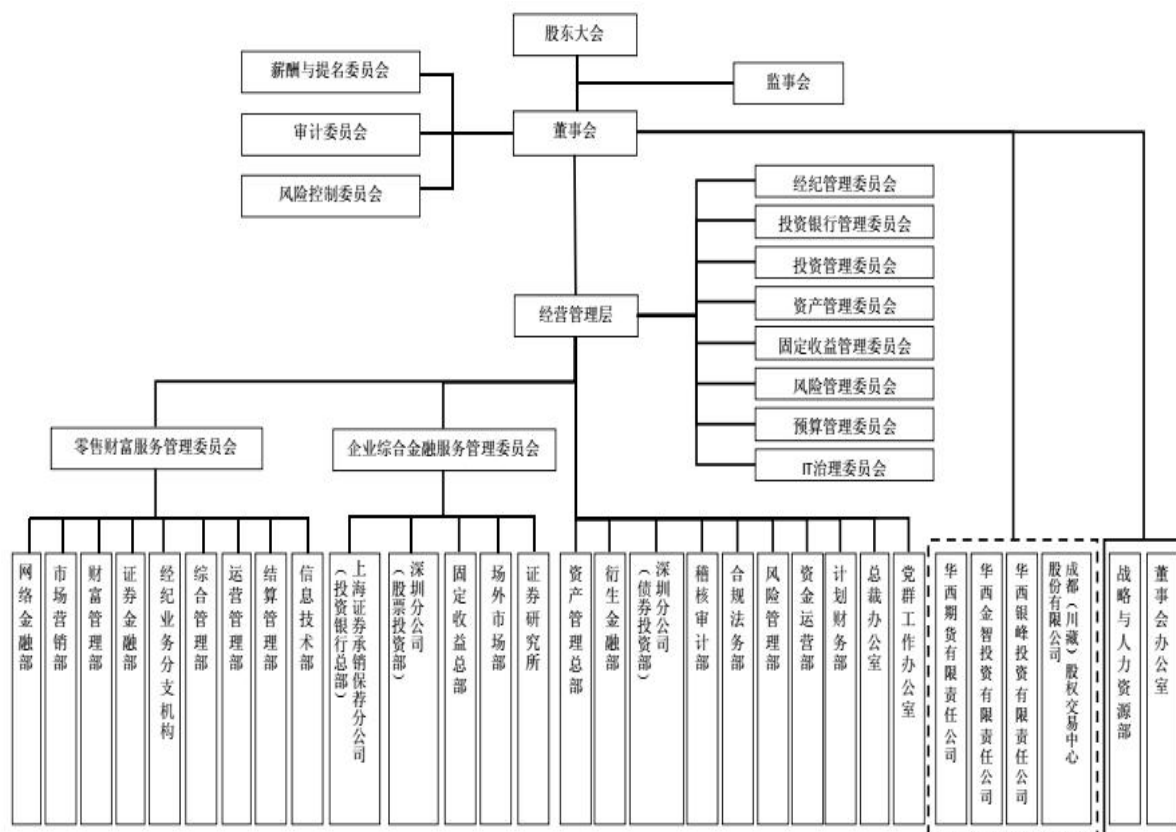
十、综合评价

华西证券股份有限公司作为全国性综合类证券公司，具有齐全的证券业务牌照，资本实力较为雄厚，公司多年来以四川省为发展重点，形成了较强的区域竞争优势，并逐步形成立足四川辐射全国的业务布局；公司经纪业务和自营业务市场竞争力较强，盈利能力较强。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进，公司上市工作的逐渐推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 华西证券股份有限公司组织结构图



附件 2 华西证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	202.78	368.12	554.35
自有资产(亿元)	121.50	180.53	292.05
自有负债(亿元)	51.04	98.63	186.53
全部债务(亿元)	30.64	84.19	167.51
股东权益(亿元)	70.46	81.89	105.53
净资本(亿元)	44.13	65.80	106.81
净资本/净资产(%)	64.07	79.47	96.73
净资本/负债(%)	114.12	69.34	57.64
自有资产负债率(%)	42.01	54.64	63.87
净资本/各项风险准备之和(%)	688.27	901.11	1190.22
营业收入(亿元)	19.66	31.68	60.11
净利润(亿元)	6.53	10.99	22.75
EBITDA(亿元)	10.50	19.48	44.29
营业利润率 (%)	43.67	47.97	53.54
平均净资产收益率(%)	9.77	14.42	24.28
EBITDA 利息倍数	8.90	4.78	3.90
EBITDA 全部债务比	0.34	0.23	0.26
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.70	1.30	2.95

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 华西证券股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年华西证券股份有限公司完成审计报告后 2 个月内对华西证券股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华西证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注华西证券股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现华西证券股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如华西证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华西证券股份有限公司提供相关资料。

联合信用评级有限公司

二零一六年五月十一日