

# 信用评级公告

联合〔2024〕226号

联合资信评估股份有限公司通过对华西证券股份有限公司及其2024年拟面向专业投资者公开发行的公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定华西证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，华西证券股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年一月十二日

# 华西证券股份有限公司2024年面向专业 投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用评级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券发行期限：3 年

还本付息方式：单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于偿还到期公司债券以及补充营运资金

评级时间：2024 年 1 月 12 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性因素	1	
指示评级				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（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”或“华西证券”）的评级反映了公司作为全国性综合类上市券商之一，股东背景很强，资本实力很强，具备完整的证券业务牌照以及多元化经营的发展模式，主要业务板块均处于行业中上游，整体竞争实力较强。公司融资渠道畅通，截至 2023 年 9 月末，公司资产质量较高，杠杆水平适中，资本很充足。

同时，联合资信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；近年来，资本市场信用风险事件多发，需对公司信用业务和债券投资业务的信用风险状况保持关注；受证券市场波动影响，2022 年公司收入与利润规模同比出现明显下滑。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。本期债券发行后，债务规模将小幅上升，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属较好水平。

未来，随着资本市场的持续发展和各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司股东背景很强，对公司支持力度较大。公司股东背景很强，主要股东为四川省内知名企业，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。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，并具备较强的区域竞争优势。
2. 公司综合竞争力很强，在四川省内具备很强竞争优势。公司是全国大型综合性上市证券公司，自身资本实力很强，业务资质齐全，已形成了多元化业务格局和全国性业务布局，各主要业务板块竞争力均处于行业中上游，整体竞争实力很强。公司在四川省内具有明显的渠道网点优势，具备很强的区域竞争力。
3. 公司资产质量较高，流动性很好；融资渠道畅通，杠杆水平适中。2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产以自有资产为主，资产流动性很强；公司作为上市证券公

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
营业总收入 (亿元)	33.76	134.09	34.38	77.77
净资产 (亿元)	164.65	409.84	106.85	246.99
净资产收益率 (%)	1.86	10.11	9.76	5.12
自有资产收益率 (%)	0.63	2.42	2.84	0.60
风险覆盖率 (%)	317.37	232.20	180.35	202.91

注: 公司 1 为平安证券股份有限公司, 公司 2 为信达证券股份有限公司, 公司 3 为方正证券股份有限公司  
资料来源: 公司审计报告、公开资料, 联合资信整理

分析师: 张帆 (项目负责人)  
张晓螺

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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](http://www.lhratings.com)

司, 融资渠道通畅且多元化, 截至 2023 年 9 月末, 公司资产质量较高, 整体资本充足性很好。

关注

1. **经营易受资本市场波动及监管政策等因素影响。**公司营业总收入主要来自经纪业务和证券投资业务, 业务规模及收入实现方面受资本市场波动的影响较大; 2022 年, 受市场波动影响, 公司营业总收入和利润总额同比显著下降。
2. **信用风险需持续关注。**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. **短期债务占比较高, 需持续关注流动性管理情况。**2020—2022 年末, 公司债务规模持续增长, 短期债务占比较高; 2023 年 9 月末, 公司债务规模有所下降。

主要财务数据:

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
自有资产 (亿元)	565.52	683.19	711.65	/
自有负债 (亿元)	351.85	459.15	487.25	/
所有者权益 (亿元)	213.67	224.04	224.40	227.44
优质流动性资产/总资产 (%)	25.32	14.49	12.64	/
自有资产负债率 (%)	62.22	67.21	68.47	/
营业总收入 (亿元)	46.83	51.22	33.76	258.86
利润总额 (亿元)	24.53	21.55	4.60	4.17
营业利润率 (%)	51.90	42.36	13.21	16.45
净资产收益率 (%)	9.26	7.69	1.86	1.64
净资产 (亿元)	176.31	176.60	164.65	/
风险覆盖率 (%)	407.57	283.13	202.91	/
资本杠杆率 (%)	29.13	24.56	22.68	/
短期债务 (亿元)	206.98	284.05	270.72	/
全部债务 (亿元)	333.71	438.20	466.87	416.00

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据除非特别说明均为合并口径; 2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径; 3. 2023 年 1—9 月财务报告未经审计, 相关指标未经年化; 4. 本报告中, “/” 表示该项数据未获取。

资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/11/13	张帆 刘鹏	<a href="#">证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2018/05/30	张祎 贾一晗	<a href="#">证券行业评级方法 (联合信用评级有限公司 2018 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	稳定	2014/01/02	田兵 赖金昌 刘睿	<a href="#">证券公司资信评级方法 (2014 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华西证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 华西证券股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 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，2014年7月，公司由“有限责任公司”整体变更为“股份有限公司”，注册资本由14.13亿元变更为21.00亿元。2018年2月，公司在深圳证券交易所主板实现上市，共募集资金总额49.67亿元，总股本增至26.25亿元，公司股票简称“华西证券”，股票代码“002926.SZ”。截至2023年9月末，公司注册资本和实收资本均为26.25亿元，泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“泸州老窖”）直接及间接持有公司28.52%的股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，公司控股股东持有的公司股权不存在被质押的情况，股权结构图见附件1-1。

表1 截至2023年9月末公司前五大股东及持股比例

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
<b>合计</b>	<b>50.39</b>

资料来源：公司2023年三季度财务报告，联合资信整理

公司主要业务包括财富管理业务、自营投资业务、投资银行业务、资产管理业务以及包含境外业务、期货、另类投资、私募基金管理在内的其他业务等。截至2023年9月末，公司共设有23家分公司和117家证券营业部，分布于全国各主要省市；截至2023年9月末，公司在四川省有58家营业部，具有明显的渠道网点优势。截至2023年9月末，公司设有4家1级子公司，其中包括3家全资子公司和1家控股子公司，详见表2。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区天府二街198号；法定代表人：杨炯洋。

表2 截至2023年9月末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	主营业务	注册资本（亿元）	持股比例（%）
华西期货有限责任公司	华西期货	商品期货经纪；金融期货经纪；期货投资咨询	6.00	100.00
华西金智投资有限责任公司	华西金智	私募股权投资基金业务	5.00	100.00
华西银峰投资有限责任公司	华西银峰	金融产品投资，股权投资	20.00	100.00
华西基金管理有限责任公司	华西基金	公募基金管理	1.00	76.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“华西证券股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券发行金额不超过20.00亿元（含），不设置超额配售。本期债券期限为3年。本期债券面向专业投资者公开发行，债券面值100.00元，按面值平价发行。本期债券为固定利

率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券采用单利计息，按年付息（付息日或兑付日如遇法定节假日或休息日，则付息或兑付顺延至下一个交易日，顺延期间不另计息），到期一次性偿还本金。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期公司债券以及补充营运资金。

本期债券无担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速<sup>1</sup>上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚

持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

### 四、行业分析

**2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境因素影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。**

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长

率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2023年三季度证券行业分析》](#)。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年9月末，公司注册资本和实收资本均为26.25亿元，控股股东泸州老窖直接和间接持股比例为28.52%，公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会。

### 2. 企业规模和竞争力

**作为全国性综合类上市证券公司，公司主要业务行业排名中上游，其中经纪业务在四川地区具有较强的竞争优势，整体具备较强行业竞争力。**

公司是全国性综合类上市证券公司之一，业务资质齐全，通过子公司经营期货、直投等业务，形成多元化运营模式。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，截至2023年9月末，公司在全国设有117家营业部，8家子公司，其中包括3家全资子公司。截至2022年末，母公司口径净资产164.65亿元，资本实力很强。近年来，公司主要业务行业排名处于中上游水平，经纪业务在四川省具有较强的竞争优势；截至2023年9月末，公司在四川省有58家营业部，具有明显的渠道网点优势。

### 3. 企业信用记录

**企业过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。**

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2023年11月9日查询日，公司已结清的信贷业务为正常类，过往债务履约情况良好，无未结清信贷交易。

截至2024年1月12日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2024年1月12日查询日，联合资信未发

现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2023年9月末，公司已获得银行授信规模合计约680亿元，已使用约106亿元。公司授信充足，间接融资渠道畅通。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构；关键管理人员具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，能够满足业务开展需求。**

公司根据《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规和规范性文件要求，设立了党委，并建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

股东大会由全体股东组成，是公司最高权力机构。

公司设立董事会，对股东负责。截至2023年9月末，公司董事会由10名董事组成，设董事长1名，副董事长1名，董事长和副董事长由全体董事过半数选举产生和罢免；董事会成员中独立董事5人，职工董事1人。董事会设立审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、风险控制委员会。

监事会为公司监督机构，截至2023年9月末，公司监事会由3名监事构成，其中职工监事1名，监事会设监事会主席1名。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至2023年9月末，董事会聘任高级管理人员11名，其中总经理1名、副总经理7名（其中1名副总经理兼任财务负责人，1名副总经理兼任首席运营官和首席信息官，1名副总经理兼任人力资源总监）、首席风险官1名、合规总监1名以及董事会秘书1名。

公司董事长周毅先生，1970年5月出生，大学学历；曾任泸县人民政府副县长，合江县政府县长，泸州市政府副秘书长、市政府办党组成员，

泸州市经济和信息化委员会党组书记、主任，泸州市委组织部副部长，泸州市经济和信息化委员会党组书记、主任，泸州市委组织部副部长，市人力资源和社会保障局党组书记、局长，泸州市委组织部副部长，市人力资源和社会保障局党组书记、局长，泸州市委组织部副部长，市人力资源和社会保障局党组书记、局长、一级调研员，泸州市财政局党组书记、局长、一级调研员；2023年7月至今，任公司党委书记，2023年12月起任公司董事长。

公司总经理杨炯洋先生，1967年7月出生，研究生学历；曾先后任职深圳市特力（集团）股份有限公司会计、国信证券有限责任公司投资银行业务部门副总经理、总经理、投资银行事业部副总裁、华西证券投资银行事业部总裁、华西证券副总经理、华西金智董事长、华西银峰董事长；2008年12月至今任公司董事、总经理。

## 2. 内部控制水平

**公司组织架构完整，建立了较为完善的内控管理体系，但内控水平仍需进一步提升。**

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。公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。公司按照前、中、后台分离原则设置部门机构，组织架构能够满足业务发展需要，公司组织架构图详见附件1-2。根据2022年公司披露的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的内部控制报告，公司内部控制有效性很强。

监管措施和处罚方面，2020—2023年末，公司合并层面合计收到行政监管措施15次，主要涉及子公司华西期货、公司营业部、分公司、保荐业务和债券承销业务。针对上述监管函件中提出的问题和整改要求，公司已接受处罚并实施了相应的整改措施，进一步加强和完善公司内部管理。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2020—2022年，受证券市场行情波动影响，**

**公司营业总收入波动下降，其中2022年降幅高于行业平均水平；公司业务以经纪及财富管理业务为主，业务结构有待优化。2023年1—9月，公司营业总收入和净利润同比有所增长。**

公司所经营的业务板块包括经纪及财富管理业务、投资业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务、公募基金管理业务和其他业务，其中经纪及财富管理业务对收入贡献度最高。

2020—2022年，公司营业总收入呈波动下降趋势，年均复合下降15.10%；其中，2022年公司营业总收入同比下降34.10%，主要系投资业务收入、投资银行业务和经纪及财富管理业务收入减少所致，公司营业总收入降幅高于行业平均水平（-21.38%）。

从具体收入变动与结构来看，2020—2022年，经纪及财富管理业务收入先增后降、整体增长，始终为公司第一大收入来源，且占比持续增长；投资业务收入及占比均呈持续下降趋势，其中2022年收入大幅下降至-2.50亿元，主要受市场行情及相关行业债券估值调整压力的多重影响；信用业务收入波动增长，收入贡献度波动上升；公司投资银行业务收入先增后减、波动下降，2022年收入同比下降52.18%，主要原因是受行业竞争加剧和业务存在周期波动影响所致；资产管理业务收入先增后减、波动增长，收入贡献度较小；2020—2022年，公司其他业务收入和收入贡献度波动上升，其他业务收入主要由对联营企业和合营企业的投资收益和自有资金存放同业利息净收入构成。

2020—2022年，公司利润总额和净利润持续下降，年均复合下降56.70%和53.11%，其中2022年利润总额和净利润同比大幅下降78.65%和75.15%，其中净利润降幅高于行业平均降幅（-25.54%）。

2023年1—9月，公司实现营业总收入25.89亿元，同比增长2.07%，主要系受市场行情影响，权益性投资收益和金融投资公允价值变动浮盈增加所致；同期公司净利润实现3.70亿元，同比增长4.53%。

表3 公司营业总收入结构

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪及财富管理业务收入	20.62	44.04	25.73	50.24	21.77	64.50
投资业务收入	10.22	21.83	8.43	16.46	-2.50	-7.42
信用业务收入	8.81	18.81	9.22	17.99	9.17	27.18
投资银行业务收入	4.46	9.53	4.57	8.92	2.18	6.47
资产管理业务收入	1.62	3.45	2.31	4.50	1.98	5.86
其他业务收入	1.09	2.33	0.97	1.89	1.15	3.40
<b>合计</b>	<b>46.83</b>	<b>100.00</b>	<b>51.22</b>	<b>100.00</b>	<b>33.76</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

## 2. 业务运营

### (1) 经纪及财富管理业务

2020-2022年，随着证券市场波动影响，公司经纪及财富管理业务收入波动增长；公司营业网点遍布全国，其中在四川地区具有明显的渠道优势和较强的区域竞争力。2023年前三季度，公司经纪及财富管理业务收入同比有所下降。

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。

截至2023年9月末，公司在全国设有117家营业部；公司在四川省设有58家营业部，具有明显的渠道网点优势和较强的区域竞争力。

2020-2022年，公司经纪及财富管理业务收入波动增长，年均复合增长2.75%；2022年经纪及财富管理业务收入同比下降15.38%，系代理买卖证券业务收入下降所致。收入构成方面，代理买卖证券业务收入为经纪及财富管理业务收入的主要来源，2020-2022年，公司代理买卖证券业务收入呈波动下降趋势，年均复合下降6.39%；2022年代理买卖证券业务实现收入同比减少19.72%，主要系市场交易萎缩，交易量下降所致。2020-2022年，公司代销金融产品业务收入和交易单元席位租赁收入呈波动增长趋势，年均复合增长率分别为23.41%和34.85%，其中2022年代销金融产品收入和交易单元席位租赁收入分别同比下降37.69%和15.88%。

表4 公司主要经纪业务情况表（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
代理买卖证券业务收入	17.20	18.78	15.08
交易单元席位租赁收入	1.83	3.95	3.33
代销金融产品业务收入	0.99	2.42	1.51
<b>合计</b>	<b>20.02</b>	<b>25.16</b>	<b>19.91</b>

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2023年1-9月，公司实现经纪业务手续费净收入11.49亿元，同比下降17.19%，主要系市场交投活跃程度下降所致。

### (2) 信用业务

2020-2022年，受证券市场波动影响，公司融资融券业务规模和收入波动增长；公司股票质押式回购业务规模波动下降，整体业务风险可控。

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务，约定购回式证券交易业务规模很小。

2020-2022年，随着证券市场波动，公司融资融券业务规模及利息收入均呈先增长后下降趋势，年均复合增长率分别为2.94%和9.57%。截至2022年末，公司融资融券业务余额164.19亿元，较上年末下降13.05%。受规模下降影响，2022年，公司实现融资融券利息收入10.58亿元，同比下降4.89%。

公司将融资融券强平后仍未收回的债务自融出资金科目转入应收款项核算，并全额计提预期信用损失。截至2022年末，公司融资融券强平转入应收款项的金额为0.96亿元。

表 5 公司融资融券业务情况 (单位: 亿元)

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末
期末余额	154.96	188.84	164.19
利息收入	8.81	11.12	10.58

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2020—2022年, 公司股票质押回购业务规模呈持续增长趋势, 年均复合上升27.67%。截至2022年末, 公司自有资金(含纾困计划)股票质押业务融出资金余额为48.95亿元, 较年初增长12.22%。2020—2022年, 公司股票质押回购业务收入呈先下降后上升趋势, 年均复合下降5.31%。2021年, 股票质押规模同比增加45.26%, 股票质押业务收入同比减少44.98%, 主要系公司股票质押业务规模投放集中于2021年下半年所致; 2022年收入同比增长62.98%, 主要系公司优化客户结构所致。截至2022年末, 公司自有资金(含纾困计划)对接股票质押存续项目综合履约保障比例230.56%。

表 6 公司股票质押业务情况 (单位: 亿元)

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末
期末余额	30.03	43.62	48.95
利息收入	3.49	1.92	3.13

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2020—2022年末, 公司信用业务杠杆率波动下降, 2022年末为99.53%, 处于较高水平。

截止2023年9月末, 股票质押业务有1笔项目涉诉, 涉及融资本金1.00亿元, 公司已按生效判决收回全部本金和部分利息, 正在处置担保方提供的抵押房屋; 融资融券业务有一笔项目涉诉, 客户向公司借入本金, 强制平仓后涉及未偿还本金8736.54万元, 担保人向公司出具《不可撤销保证书》, 就客户在公司的融资本金、利息及其他相关费用提供连带责任担保。截至2023年9月末, 法院已作出生效判决, 因被执行人无可执行的财产, 被法院裁定终结本次执行程序。

### (3) 投资银行业务

**2020—2022年, 公司投资银行业务发展有所波动, 整体竞争力一般。2023年前三季度, 公司**

### 投资银行业务手续费净收入同比有所下滑。

公司投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务、财务顾问业务及新三板推荐业务。

2020—2022年, 公司投资银行业务营业总收入呈波动下降趋势, 年均复合下降30.04%, 2022年投资银行业务收入同比减少52.18%, 主要受行业集中度不断提升、监管压力持续增大、投行业务存在周期波动影响所致。

公司投资银行业务中, 以承销和保荐业务收入为主。承销与保荐业务方面, 2020—2022年公司承销和保荐净收入波动下降, 2020—2022年, 年均复合下降32.39%。2022年, 承销与保荐业务净收入同比下降55.41%。股权融资方面, 2020—2022年公司主承销项目总体呈现下降趋势, 2022年公司主承销IPO项目为较上年减少2个; 2020—2022年公司再融资家数先增长后下降趋于稳定, 2022年公司再融资家数较上年减少3家。债券融资方面, 2020—2022年, 公司主承销债券笔数持续增长, 主承销债券规模持续下降, 2022年主承销债券金额同比下降24.32%。

财务顾问业务方面, 2020—2022年, 公司分别实现财务顾问收入0.74亿元、0.64亿元和0.46亿元, 年均复合减少21.45%。

新三板业务方面, 2022年, 公司持续督导的新三板挂牌企业43家, 承担做市业务的新三板挂牌企业5家。

表 7 公司投行业务情况表 (单位: 个、亿元、名)

项目	2020年	2021年	2022年
主承销IPO家数	3	3	1
主承销再融资家数	3	6	3
主承销债券笔数	52	53	46
主承销债券金额	326.66	305.91	231.51
承销和保荐净收入	3.93	4.03	1.80

资料来源: 公司审计报告

从投行项目储备来看, 截至2022年末, 股权融资项目已过会待注册项目2个; 在审股权融资项目7个, 项目储备尚可。

2023年1—9月, 公司投资银行业务手续费净收入为1.31亿元, 同比下降24.25%。

公司主承销及受托管理的宁夏远高实业集团有限公司（以下简称“宁夏远高”）公开发行公司债券项目（“18远高01”、“19远高01”、“19远高02”）涉及债券违约，共有10位投资者起诉公司，分别是：华汇人寿保险股份有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司、吴江天虹服饰有限公司、杭州太乙投资管理有限公司等10家法人机构。上述投资者向法院起诉要求公司承担其投资本金、利息、逾期利息的赔偿责任，累计涉及诉讼本金10113.20万元。截至公司2023年三季度报告披露日，其中四案中止审理，另外六案完成一审开庭审理，法院尚未判决。2023年9月21日，公司提交的适用证券期货行政执法当事人承诺制度的申请已获中国证监会正式受理，目前案件仍在调查中，公司未针对该事件计提预计负债，需持续关注该事件对公司经营产生的相关影响。

#### （4）投资业务

**2020—2022年，公司自营投资规模持续增加，其中债券为公司最主要的投资品种，但受市场行情以及债券估值调整压力的影响，2022年收入为-2.50亿元；2023年前三季度，公司投资业务收入同比大幅增长。**

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。

2020—2022年，公司投资业务收入呈持续下降态势，2022年，公司投资业务收入下降至-2.50亿元，主要受市场行情及相关行业债券估值调整压力的多重影响。

2020—2022年末，公司投资业务规模逐年增长，年均复合增长6.76%，主要系公司债券投资

规模增加所致；从投资结构上来看，2020—2022年，公司投资业务以债券类投资为主且占比持续上升；公司基金投资规模呈波动下降趋势，年均复合下降20.58%，占比持续下降，基金投资主要以公募基金投资为主，2022年末基金投资中公募基金投资占比69.19%；公司投资业务中股票投资规模较小，2020—2022年末呈下降态势，年均复合下降32.85%；衍生金融工具主要为公司持有的股票期权、场内商品期权和场外商品期权，整体规模仍较小，2022年末较年初大幅减少70.44%；公司其他类投资主要包括银行理财产品、券商资管计划和信托计划等，2020—2022年末，公司其他投资规模持续增长，年均复合增长22.30%，主要系期货资管投资规模增长所致。

截至2022年末，公司针对债券投资已计提减值准备5.94亿元，规模较大。

2020—2022年，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产呈先下降后小幅回升趋势，截至2022年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资产较上年末上升0.35个百分点，远优于预警标准；2020—2022年，公司自营固定收益类证券/净资产呈现持续上升趋势，2022年较上年末上升37.07个百分点，远优于预警标准。

2023年1—9月，公司实现投资收益3.71亿元，较同期大幅增长535.69%，主要系受市场行情影响，权益性投资收益增加；实现公允价值变动收益0.72亿元，较同期（-1.90亿元）实现大幅增长，主要系受市场行情影响，金融投资公允价值变动浮盈增加。

表8 公司主要自营业务情况表

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)	规模 (亿元)	占比 (%)
债券类	188.41	60.29	212.95	64.93	270.03	75.82
股票	21.40	6.85	9.95	3.03	9.65	2.71
基金	89.38	28.60	84.85	25.87	56.38	15.83
衍生金融工具	0.09	0.03	1.15	0.35	0.34	0.09
其他	13.21	4.23	19.06	5.81	19.76	5.55
合计	312.48	100.00	327.96	100.00	356.15	100.00

自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	20.99	19.35	19.70
自营固定收益类证券及其衍生品/净资本 (%)	153.00	164.61	201.68

注：1. 本表根据公司年报仅统计自营业务中主要的债券、股票和基金投资业务规模。2. 其他主要包括公司投资的银行理财产品、券商资管产品和信托计划等；投资资产期末账面价值（合计数）=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+衍生金融资产

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### （5）资产管理业务

2020—2022年，受资管行业政策影响，公司资产管理业务规模呈波动下降态势，业务结构持续优化，业务净收入波动增长。2023年前三季度，公司资产管理业务手续费净收入同比有所下滑。

公司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。

2020—2022年，受资管行业政策影响，母公司口径资产管理业务规模波动下降，年均复合下降2.30%。截至2022年末，公司资产管理业务规模832.43亿元，较年初下降7.23%，主要系专项资管计划规模下降所致。

2020—2022年，受资管新规“去通道”政策的影响，公司持续压降定向资管业务规模，2022年末定向资管业务规模同比下降14.01%，占比

为14.28%；2020—2022年，专项资管业务规模及占比波动下降，年均复合减少3.52%，2022年占比达到40.45%；2020—2022年，公司集合资产管理业务规模持续增长，年均复合增长30.31%，截至2022年末集合资管计划规模较年初大幅增长6.87%，占比为45.28%，公司资产管理业务结构由以专项资产为主转为以集合资产管理业务为主。

2020—2022年，公司资产管理业务净收入呈波动上升态势，年均复合增长23.95%；2022年，受托资产管理业务净收入较年初大幅增长59.43%，系集合资产管理业务净收入有所增加所致。

2023年1—9月，公司资产管理业务手续费净收入为0.65亿元，同比下降24.48%。

表9 公司母公司口径资产管理业务规模情况（单位：亿元）

项目	2020年/末		2021年/末		2022年/末	
	受托资金	净收入	受托资金	净收入	受托资金	净收入
集合	221.96	0.28	352.67	0.63	376.90	1.21
定向	288.42	0.23	138.22	0.16	118.85	0.09
专项	361.66	0.60	406.37	0.26	336.68	0.39
合计	872.04	1.10	897.26	1.06	832.43	1.69

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

### （6）子公司业务

公司子公司发展状况一般，但整体业务规模一般。

截至2023年9月末，华西期货注册资本为6.00亿元，公司持股比例为100.00%，华西期货为公司下属的期货子公司。截至2022年末，华西期货资产总额为49.11亿元，净资产为9.60亿元；2022年，华西期货实现营业总收入1.28亿元，净利润为0.14亿元。

截至2023年9月末，华西银峰注册资本为20.00亿元，公司持股比例为100.00%，华西银峰

主营业务为金融产品投资和股权投资。截至2022年末，华西银峰资产总额为17.63亿元，净资产为17.18亿元；2022年，华西银峰实现营业总收入-0.31亿元，净利润为-0.47亿元，亏损主要系受股权投资市场波动影响，投资回报减少所致。

华西金智为公司下属的私募投资基金子公司。截至2022年末，华西金智资产总额为7.09亿元，净资产为6.54亿元；2022年，华西金智实现营业总收入0.26亿元，净利润为0.09亿元。

华西基金管理有限责任公司（以下简称“华西基金”）为公司下设的公募基金管理公司。截至2023年9月末，华西基金注册资本1.00亿元，公司持股比例为76.00%。截至2022年末，华西基金资产总额为1.01亿元，净资产为0.95亿元；2022年，营业总收入为0.17亿元，净利润为-0.04亿元。

### 3. 未来发展

**公司战略定位较明确，制定的措施可行性较高，有助于公司目标的逐步实现，但经营易受外部经营环境因素影响，未来发展存在一定不确定性。**

公司全力打造财富管理、投资银行以及投资管理三大支柱业务，使其成为公司未来收入增长的“三驾马车”。财富管理方面，通过聚集核心客群，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，提升财富管理业务竞争优势；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，强化业务专精于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。

围绕公司投研支持、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平台，与三大支柱业务协同，推动业务发展。机构服务平台方面，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研究所，培育川内机构战略客户，推动机构金融业务发展；券商资管平台方面，中短期通过深化与各业务单位协同、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。

## 八、风险管理分析

**公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持业务的发展；但随着业务规模**

**增加要求公司进一步提高风险管理水平。**

公司采取分层管理、集中与分散相统一的管理模式，建立了包括董事会，经理层，各职能部门各业务部门、分支机构及子公司四个层级的全面风险管理组织架构。董事会对公司风险管理的有效性承担最终责任，董事会风险控制委员会负责审议风险管理的总体目标、基本政策，对总体风险管理情况进行监督；公司首席风险官负责协助总经理开展各项业务风险管理工作；风险管理部履行全面风险管理职能，包括风险识别及评估、风险指标体系的建立和完善，对整体风险进行监测、分析和报告；其他各部门和分支机构的负责人对各自所辖范围内风险管理的有效性承担责任。

未来，在证监会继续统筹推进压实中介机构责任、完善证券执法司法体制机制等重点改革、持续完善资本市场基础制度的背景下，公司在增加业务规模及推出创新业务的同时，仍需进一步提高风险管理水平。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年年度财务报表和2023年三季度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2020—2022年年度财务报表进行审计，并出具了无保留审计意见；2023年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2021年公司将华西基金纳入合并报表范围，2022年和2023年1—9月，公司无新增纳入合并范围的子公司。会计准则方面，公司于2021年起执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量（2017年修订）》（新金融工具准则）《企业会计准则第14号——收入（2017年修订）》（新收入准则）和《企业会计准则第21号——租赁（2018年修订）》（新租赁准则），部分资产财务科目发生变动。整体来看，2020—2022年公司合并范围变动对财务数据的影响较小；会计政策变更未对公司报表产生重大影响，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额977.47

亿元，其中客户资金存款 224.33 亿元；负债总额 753.07 亿元，其中代理买卖证券款 265.82 亿元；所有者权益 224.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 224.18 亿元；母公司口径净资产 164.65 亿元。2022 年，公司实现营业总收入 33.76 亿元，利润总额 4.60 亿元，净利润 4.18 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 4.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.63 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-1.49 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司合并资产总额 892.16 亿元，其中客户资金存款 204.61 亿元；负债总额 664.72 亿元，其中代理买卖证券款 230.00 亿元；所有者权益 227.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 227.25 亿元。2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 25.89 亿元，利润总额 4.17 亿元，净利润 3.70 亿元，其中，归属

于母公司所有者的净利润 3.73 亿元；经营活动产生的现金流量净额-60.17 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-50.76 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

随着业务规模增长，2020—2022 年，公司负债总额和自有负债总额持续增加，杠杆水平持续提升，处于行业一般水平；公司债务结构以短期债务为主，需要公司较好进行流动性管理。2023 年 9 月末，公司负债总额有所下降。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 16.11%；自有负债规模持续增加，年均复合增长 17.68%。截至 2022 年末，公司自有负债占负债总额的 64.70%；公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券和短期融资款构成，分别占比 34.25%、39.97% 和 9.53%。

表 10 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
<b>负债总额</b>	<b>558.62</b>	<b>733.91</b>	<b>753.07</b>	<b>664.72</b>
<b>自有负债</b>	<b>351.85</b>	<b>459.15</b>	<b>487.25</b>	/
其中：卖出回购金融资产款	109.46	132.74	166.87	123.21
应付债券	126.73	152.52	194.76	162.90
应付短期融资款	79.57	102.88	46.46	61.84
拆入资金	2.90	33.40	26.52	30.77
<b>非自有负债</b>	<b>206.76</b>	<b>274.76</b>	<b>265.82</b>	/
其中：代理买卖证券款	206.61	274.76	265.82	/
<b>全部债务</b>	<b>333.71</b>	<b>438.20</b>	<b>466.87</b>	<b>416.00</b>
其中：短期债务	206.98	284.05	270.02	/
长期债务	126.73	154.15	196.15	/
<b>短期债务占比（%）</b>	<b>62.02</b>	<b>64.82</b>	<b>57.99</b>	/
<b>自有资产负债率（%）</b>	<b>62.22</b>	<b>67.21</b>	<b>68.47</b>	/
<b>净资本/负债（母公司口径）（%）</b>	<b>50.58</b>	<b>38.67</b>	<b>33.93</b>	/
<b>净资产/负债（母公司口径）（%）</b>	<b>59.88</b>	<b>47.36</b>	<b>44.70</b>	/

资料来源：公司审计报告及风险控制指标监管报表，联合资信整理

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司自有资产负债率持续上升。截至 2022 年末，公司自有资产负债率增至 68.47%，属行业一般水平。2020—2022 年，母公司口径的净资本/负债指标和净资产/负债指标持续下降。

从全部债务来看，2020—2022 年，公司全部债务规模持续增加，年均复合增长 18.28%。截至 2022 年末，公司全部债务规模较上年末增

长 6.54%。2020—2022 年末，公司债务结构以短期为主，且短期债务占比波动下降，2022 年末较上年降低 6.98 个百分点，有所优化，但占比仍较高。

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额和全部债务较上年末分别下降 11.73% 和 10.90%，主要系应付债券、代理买卖证券款和卖出回购金融资产款下降所致。

**公司流动性指标整体表现很好。**

2020—2022 年末，公司优质流动性资产占总资产比重逐年下降；流动性覆盖率波动下降，净稳定资金率逐年下降，但仍处于很好水平；具

体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力有所下降，但仍属较强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表 11 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产 (%)	25.32	14.49	12.64
流动性覆盖率 (%)	335.38	388.48	274.87
净稳定资金率 (%)	197.78	191.20	187.32

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

**3. 资本充足性**

**2020—2022 年末，公司所有者权益规模呈波动上升趋势，所有者权益稳定性较好；公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性很好。截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益较上年末变动不大。**

2020—2022 年末，公司所有者权益略有增长，年均复合增长 2.48%，主要来自于利润留存。截至 2022 年末，公司所有者权益较年初小幅增长 0.16%至 228.79 亿元；归属于母公司的所有者权益 228.57 亿元，其中，股本占比 11.71%、资本公积占比 36.19%、未分配利润占比 33.56%、一般风险准备占比 15.05%，公司所有者权益的稳定性较好。2020—2022 年，公司发放现金股利分别为 2.00 亿元、2.91 亿元和 2.63 亿元，占上一年净利润的比重分别为 13.94%、15.30%和 16.08%。2022 年度公司利润分配预案（未经过

股东大会）为发放现金股利 0.79 亿元，占上一年净利润比例为 17.88%，分红力度呈上升趋势，利润留存对公司股东权益的补充力度较好。

2020—2022 年末，公司净资本呈小幅下降趋势，净资产规模呈小幅增长态势，年均复合变化率分别为-3.36%和 1.94%，2022 年末公司净资本全部为核心净资本。2020—2022 年末，公司净资本/净资产持续下降，2022 年末净资本/净资产较上年末下降 5.73 个百分点至 75.91%。2020—2022 年，公司各项风险准备之和呈持续增长趋势，年均复合增长率为 36.96%；风险覆盖率有所下降，由 2020 年末的 407.57%下降至 202.91%。2020—2022 年末，公司各项风险控制指标处于安全范围内，均远高于行业监管标准，资本充足性很好。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 227.44 亿元，规模及结构较上年末变动不大。

表 12 公司风险控制指标情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本 (亿元)	166.81	169.20	164.65		
附属净资本 (亿元)	9.50	7.40	0.00		
净资本 (亿元)	176.31	176.60	164.65	--	--
净资产 (亿元)	208.73	216.31	216.90	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	43.26	62.38	81.14	--	--
风险覆盖率 (%)	407.57	283.13	202.91	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	29.13	24.56	22.68	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	84.47	81.64	75.91	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

**4. 盈利能力**

**2020—2022 年，公司营业总收入水平持续**

**下降，利润规模波动下降，2022 年盈利水平下滑明显，盈利能力较强但稳定性偏弱。2023 年**

前三季度，公司收入及净利润均同比增长。

2020—2022年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降15.10%；2022年，公司营业总收入同比下降34.10%，营业总收入分析详见本报告“经营概况”部分。

2020—2022年，公司营业支出波动上升，年均复合增加14.05%；2022年，公司营业支出同比小幅下降0.77%至29.30亿元。公司营业支出主要由业务及管理费构成，2022年占比86.89%；其中业务及管理费主要为职工费用，较上年下降10.13%。公司信用减值损失以其他债权投资减值准备为主，2020—2022年公司信用减值损失呈持续上升趋势，年均复合增长率为120.88%，2022年同比上涨62.50%，主要系其他债权投资减值损失增加所致，对利润造成

一定侵蚀。2020—2022年，受营业总收入持续下降影响，营业费用率和薪酬收入比持续上升，成本控制能力下降。

受收入及支出变化的综合影响，2020—2022年，公司利润总额与净利润呈持续下滑态势，年均复合下降率分别为56.70%和53.11%。从盈利指标来看，2020—2022年，自有资产收益率和净资产收益率持续下滑；随着利润降幅加大，2022年，公司自有资产收益率和净资产收益率降幅较大，盈利指标下滑明显。

2023年1—9月，公司实现营业总收入25.89亿元，同比增长2.07%，主要系受市场行情影响，权益性投资收益和金融投资公允价值变动浮盈增加所致；公司净利润实现3.70亿元，同比增长4.53%；公司净资产收益率（未年化）为1.64%。

图1 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：证券业协会、公司审计报告，联合资信整理

表13 公司盈利指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—9月
营业费用率 (%)	45.48	52.54	75.41	77.73
薪酬收入比 (%)	33.80	40.50	53.26	/
营业利润率 (%)	51.90	42.36	13.21	16.45
自有资产收益率 (%)	3.54	2.69	0.60	/
净资产收益率 (%)	9.26	7.69	1.86	1.64

注：2023年1—9月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至2023年9月末，公司不存在对外担保。

截至2023年9月末，公司不存在涉及金额

占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上，且绝对金额超过一千万元的重大诉讼、仲裁事项。

## 十、外部支持

公司股东背景很强，股东能够为公司保持区域优势等方面给予较大支持。

公司实际控制人为泸州市国有资产监督管理委员会，且股东泸州老窖集团有限责任公司和四川剑南春(集团)有限责任公司均为四川省内知名企业，综合实力和影响力很强，为公司立足于四川省内的发展提供了条件。

公司始终坚持落实“以四川为根据地”的战略，借助股东资源支持，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市政府融资平台。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，近年来公司经纪业务收入在四川省内均排名第一。

## 十一、本期债券偿还能力分析

相对于公司的债务规模，本期债券发债规模较小。本期债券发行对公司债务水平的影响较小，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数变化不大，仍属较好；考虑到公司股东实力很强、自身经营实力很强、融资渠道畅通等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至 2023 年 9 月末，公司全部债务 416.00 亿元。本期债券发行规模不超过 20.00 亿元(含)，相对于公司的债务规模，本期债券发债规模较小。

以 2023 年 9 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，债务较发行前增长 4.81%，考虑到募集资金用途拟将部分募集资金用于偿还债务，故实际情况将低于测算值，公司整体债务负担仍将处于合理水平。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以 2023 年 9 月末财务数据为基础，按照本期债券发行 20.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数，公司主要财务指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化较小，属较好水平。

表 14 本期债券偿还能力指标

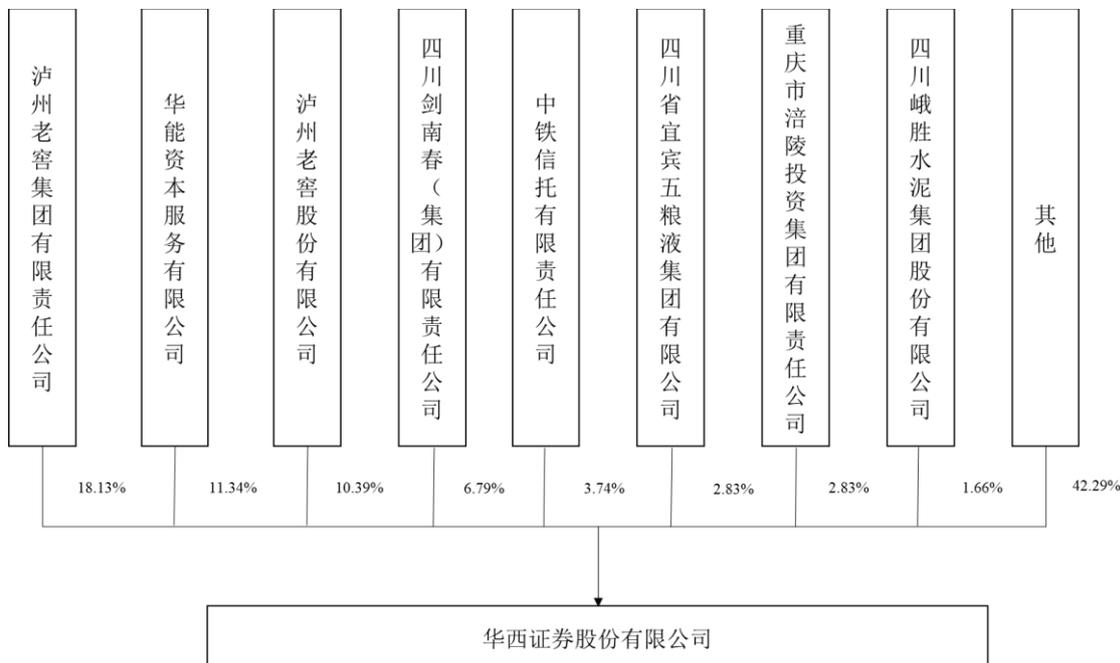
项目	2022 年		2023 年 1-9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务(亿元)	466.87	486.87	416.00	436.00
所有者权益/全部债务(倍)	0.48	0.46	0.55	0.52
营业总收入/全部债务(倍)	0.07	0.07	0.06	0.06
经营活动现金流入额/全部债务(倍)	0.27	0.26	0.15	0.14

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十二、结论

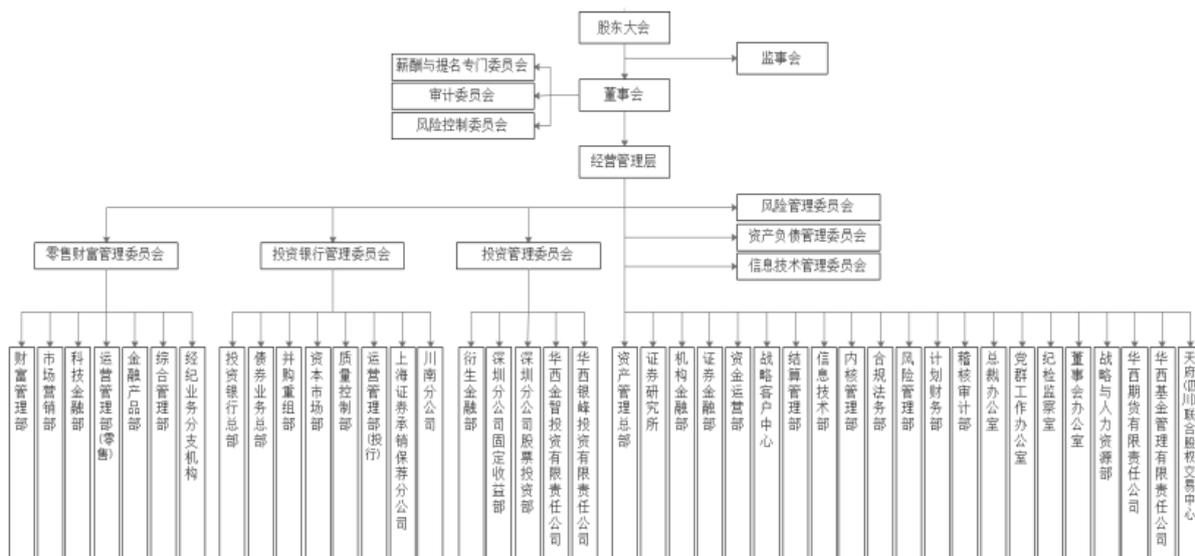
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末华西证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末华西证券股份有限公司组织结构图



注：上图仅包含公司一级控股子公司情况

资料来源：公司提供

## 附件 2 华西证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
自有资产（亿元）	565.52	683.19	711.65	/
自有负债（亿元）	351.85	459.15	487.25	/
所有者权益（亿元）	213.67	224.04	224.40	227.44
优质流动性资产/总资产（%）	25.32	14.49	12.64	/
自有资产负债率（%）	62.22	67.21	68.47	/
营业总收入（亿元）	46.83	51.22	33.76	25.89
利润总额（亿元）	24.53	21.55	4.60	4.17
营业利润率（%）	51.90	42.36	13.21	77.73
营业费用率（%）	45.48	52.54	75.41	16.45
薪酬收入比（%）	33.80	40.50	53.26	/
自有资产收益率（%）	3.54	2.69	0.60	/
净资产收益率（%）	9.26	7.69	1.86	1.64
净资本（亿元）	176.31	176.60	164.65	/
风险覆盖率（%）	407.57	283.13	202.91	/
资本杠杆率（%）	29.13	24.56	22.68	/
流动性覆盖率（%）	335.38	388.48	274.87	/
净稳定资金率（%）	197.78	191.20	187.32	/
信用业务杠杆率（%）	88.41	99.53	94.90	/
盈利稳定性	30.21	11.12	51.96	--
短期债务（亿元）	206.98	284.05	270.72	/
长期债务（亿元）	126.73	154.15	196.15	/
全部债务（亿元）	333.43	437.41	466.87	416.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径 3. 2023 年 1—9 月财务报告未经审计，相关指标未经年化  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
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/营业总收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业总收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业总收入×100%
自有资产收益率	净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
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+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 联合资信评估股份有限公司关于 华西证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。