

# 信用评级公告

联合〔2023〕3322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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华西证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 华股 01”“19 华股 02”“20 华股 01”“21 华股 01”“21 华股 02”“21 华股 03”“22 华股 01”“22 华股 02”“22 华股 03”和“23 华股 01”的信用等级为 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：

二〇二三年六月二十五日

# 华西证券股份有限公司

## 公开发行债券2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华西证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华股 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华股 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华股 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华股 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华股 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华股 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华股 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华股 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华股 03	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华股 01	AAA	稳定	AAA	稳定

### 债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19 华股 01	9.00	4.49	2024/03/21
19 华股 02	15.00	1.40	2023/10/23
20 华股 01	10.00	4.10	2025/02/25
21 华股 01	15.00	15.00	2024/02/09
21 华股 02	15.00	15.00	2024/06/11
21 华股 03	20.00	20.00	2024/12/09
22 华股 01	20.00	20.00	2025/01/11
22 华股 02	20.00	20.00	2025/07/20
22 华股 03	20.00	20.00	2025/10/20
23 华股 01	20.00	20.00	2026/02/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">证券公司主体信用评级模型 (打分表)</a>	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

### 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”）的评级反映了公司作为国内综合性上市券商之一，股东背景很强，具备完整的证券业务牌照，业务竞争实力较强。截至 2022 年末，公司资本实力很强，资产质量较高，资产流动性良好，资本充足性良好。

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。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 华股 01”“19 华股 02”“20 华股 01”“21 华股 01”“21 华股 02”“21 华股 03”“22 华股 01”“22 华股 02”“22 华股 03”和“23 华股 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 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。
- 2. 公司综合竞争力较强，在四川省内具备较强竞争优势。**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，业务竞争实力较强。公司在四川省内具有明显的渠道网点优势，具备较强的区域竞争力。
- 3. 公司资产质量较高，流动性良好；融资渠道畅通。**公司作为上市证券公司，融资渠道通畅且多元化。截至 2022 年末，公司资产以自有资产为主，资产质量较高，资产流动性较强，资本充足性良好。

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
财务风险	F1	偿债能力	未来发展	2
			盈利能力	2
			资本充足性	1
		流动性因素	杠杆水平	2
				1
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
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

分析师：张帆 刘鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

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

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. 债务规模呈增长态势，债务结构以短期为主。2022年末，公司债务规模同比有所增长，短期债务占比下降至57.99%，仍需关注公司流动性管理情况。

主要财务数据：

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3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	228.79
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	11.27
利润总额（亿元）	24.53	21.55	4.60	5.05
营业利润率（%）	51.90	42.36	13.21	44.81
净资产收益率（%）	9.26	7.69	1.86	1.77
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	/
短期债务（亿元）	206.98	284.05	270.72	/
全部债务（亿元）	333.71	438.20	466.87	/

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1-3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	2023/5/9	张帆 刘鹏	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	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2018/5/30	张祎 贾一晗	证券行业评级方法（联合信用评级有限公司2018年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	稳定	2014/1/2	田兵 赖金昌 刘睿	证券公司资信评级方法（2014年）	<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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

## 公开发行债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华西证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华西证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

华西证券股份有限公司前身为华西证券有限责任公司，成立于 2000 年 6 月，是在原四川省证券股份有限公司与四川证券交易中心合并重组的基础上设立而成。历经数次增资扩股，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 3 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 28.50% 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3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	10.37
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>50.37</b>

资料来源：公司定期报告，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 2022 年末，公司共设有 22 家分公司和 116 家证券营业部，分布于全国各主要省市，其中四川省营业部为 57 家；截至 2022 年末，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 2022 年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
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
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
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

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券均为普通债券，具体见表 3，债券余额合计 139.99 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕；除债券“22 华股 02”“22 华股 03”“23 华股 01”尚未到首次付息日外，本次跟踪的

其他债券均在付息日正常付息。

表3 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 华股 01	9.00	4.49	2019/03/21	5 年
19 华股 02	15.00	1.40	2019/10/23	4 年

20 华股 01	10.00	4.10	2020/02/25	5 年
21 华股 01	15.00	15.00	2021/02/09	3 年
21 华股 02	15.00	15.00	2021/06/11	3 年
21 华股 03	20.00	20.00	2021/12/09	3 年
22 华股 01	20.00	20.00	2022/01/11	3 年
22 华股 02	20.00	20.00	2022/07/20	3 年
22 华股 03	20.00	20.00	2022/10/20	3 年
23 华股 01	20.00	20.00	2023/02/09	3 年

资料来源：Wind，联合资信整理

#### 四、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、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观

察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

#### 五、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，经营易受市场环境的影响，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，证券市场前景度有望得到提升，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 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lo>

[ck/research/f4a89bc3734](http://ck/research/f4a89bc3734)。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为26.25亿元，控股股东为泸州老窖，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

**公司作为国内综合性上市证券公司，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。**

公司是国内综合性上市证券公司之一，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2022年末，公司在全国设有116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，公司合并资产总额977.47亿元，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2022年末，公司在四川省有57家营业部，具有明显的渠道网点优势。

表4 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2020年	2021年
净资产	30	31
营业总收入	25	26
证券经纪业务收入	21	21
客户资产管理业务收入	46	46
投资银行业务收入	37	35
融资融券业务利息收入	26	26
证券投资收入	30	41

注：2022年业绩排名暂未公布

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

### 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5月8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。

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，截至报告出具日，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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3月末，公司已获得银行授信规模合计671.83亿元，已使用109.80亿元。公司授信充足，间接融资渠道畅通。

## 七、管理分析

**2022年以来，公司部分监事、高级管理人员发生变动，对公司经营无重大不利影响；2022年公司内控管理架构无重大变化，内控管理水平仍需进一步提升。**

2022年以来，公司内控管理架构及制度体系无重大变化。

2022年以来，公司董事人员未发生变化，公司部分监事、高级管理人员发生变动，但对公司经营无重大不利影响。监事会方面，2022年1月，原监事会主席庞晓龙因任职年龄原因辞去公司监事会主席及监事职务，经公司股东大会同意选举徐海担任公司监事会主席和非职工监事。高管人员变动方面，2023年3月，公司聘任魏涛为副总经理、证券研究所所长。

监管措施和处罚方面，2022年4月，福建证监局指出公司福州分公司个别员工存在为客户之间的融资提供中介等便利的行为，并对公司福州分公司出具警示函行政监管措施；2022年12月，中国证监会就公司保荐的帝欧家居集团股份有限公司可转债项目发行人在证券发行上市当年营业利润比上年下滑50%以上作出行政监管措施决定，对公司两名保荐代表人采取暂不受理与行政许可有关文件3个月的行政监管措施。针对上述问题，公司已接受处罚并实施了相应整改措施，进一步加强和完善公司内部管理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，受证券市场行情波动影响，公司营业总收入和利润总额有所下降；2023年一季度，公司收入和利润规模同比大幅上升。公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，未来经营业绩存在波动性。

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。公司实现净利润总额4.18亿元，同比下降75.15%，净利润降幅高于营业总收入降幅主要系营业支出降幅较小。2022年公司营业总收入及净利润降幅均大于行业平均水平（分别为-21.38%和-25.54%）

从收入构成来看，2022年，经纪及财富管理业务仍为公司第一大收入来源，收入规模有所下降但收入贡献度有所提升；投资业务收入规模和占比大幅下降；信用业务和投资银行业务仍为公司重要收入来源，信用业务规模小幅下降，但占比有所上升，投资银行业务收入和占比有所下降；公司其他业务收入规模和占比有所上升，但整体规模较小，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。

2023年1—3月，公司实现营业总收入11.27亿元，同比大幅增长156.55%，主要系投资收益和公允价值变动收益同比大幅上涨所致。在营业总收入增长带动下，公司实现净利润4.02亿元，较上年同期（-1.70亿元）大幅增长。

表5 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
合计	46.83	100.00	51.22	100.00	33.76	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 2. 业务运营

#### (1) 经纪及财富管理业务

2022年，公司代理买卖证券业务受证券市场行情波动的影响，业务收入有所下降，在四川省内仍保持较强竞争力。2023年一季度，公司经纪业务手续费净收入同比有所下降。

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。

2022年，公司新设南京分公司、北京第一分公司两家分公司。截至2022年末，公司共设有22家分公司和116家证券营业部，其中四川省内57家，具有明显的渠道网点优势和较强的区域竞争力。

公司证券经纪业务收入主要来自于代理买卖证券业务。2022年，公司代理买卖证券业务收入同比减少19.72%，主要系市场交易萎缩，交易量下降所致；交易单元席位租赁收入和代销金融产品收入分别同比下降15.88%和37.69%。

表6 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
合计	20.02	25.16	19.91

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现经纪业务手续费净收入3.82亿元，同比下降18.29%。

## (2) 信用业务

2022年，受证券市场行情影响，公司融资融券规模和收入有所下降；公司股票质押业务规模和收入同比上升，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。

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7 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：公司年度报告，联合资信整理

股票质押回购业务方面，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%。2022年股票质押业务收入同比增长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8 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：公司年度报告，联合资信整理

2022年末公司信用业务杠杆率为99.53%，处于较高水平。

根据公司年报披露的信息，截至2022年末，股票质押业务有1笔项目涉诉，涉及融资本金1.00亿元，客户违约后，公司向法院提起诉讼，公司已按生效判决收回全部本金和部分利息，在处置担保方提供的抵押房屋过程中。

## (3) 投资银行业务

2022年，公司投资银行业务收入下降，整体竞争力一般。

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。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以及公司业务策略调整的综合影响所致。公司投资银行业务中，以承销和保荐业务收入为主。2022年，承销与保荐业务净收入同比下降55.41%。股权融资方面，2022年公司主承销IPO项目为较上年减少2个，2022年公司再融资家数较上年减少3家；债券融资业务方面，2022年主承销债券金额同比下降24.32%。

财务顾问业务方面，2022年，公司实现财务顾问收入0.46亿元，同比减少28.86%。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9 公司投行业务情况表（单位：个、亿元）

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：公司年度报告

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9家法人机构投资者起诉公司，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9113.2万元。截至公司2022年度报告披露日，其中四案（涉及8977.3万元）中止审理，另外五案（涉及135.9万元）一审尚未开庭。

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—3月，公司投资银行业务收入手续费净收入0.31亿元，同比下降23.11%。

#### (4) 投资业务

2022年，公司自营业务规模有所增加，投资结构始终以债券为主，但受市场行情以及债券估值调整压力的影响，2022年该业务出现亏损；2023年第一季度，公司投资收益和公允价值变动收益大幅增长。

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。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。

截至2022年末，公司自营业务规模较上年末增长8.60%；债券始终是公司最主要的投资标的，2022年其投资规模及占比均有所上升；公司

基金规模有所收缩；股票投资规模变化不大；衍生金融工具整体规模较小，较2021年末大幅下降。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，2022年末，公司其他投资规模较2021年末增长3.67%，主要系期货资管投资规模增长所致。

截至2022年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标均有所上升，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

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。

2023年1—3月，公司投资收益2.24亿元、公允价值变动收益2.01亿，分别相较上年同期（-1.74亿元、-2.45亿元）实现大幅上升。

表10 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：公司年度报告，联合资信整理

#### (5) 资产管理业务

2022年，公司资产管理业务继续进行业务结构调整，2022年末，资产管理业务规模有所下降，2022年资产管理业务收入有所上升。

2022年，公司资产管理业务围绕“大固收”业务方向推动业务转型，深耕固收投资、资产证

券化两大重点业务领域。

截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末下降7.23%，主要系专项资管计划到期规模较大导致余额下降所致；2022年资产管理业务净收入同比大幅增长59.43%，主要系集合资产管理业务业绩报酬增加所致。

表11 公司资产管理业务发展情况（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	<b>872.04</b>	<b>1.10</b>	<b>897.26</b>	<b>1.06</b>	<b>832.43</b>	<b>1.69</b>

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### (6) 子公司业务

**公司子公司发展状况较好，但整体业务规模一般。**

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，华西期货实现营业收入1.28亿元，净利润为0.14亿元。

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。**

公司制定了“华西证券未来五年（2019年—2023年）战略规划”，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3~5年收入增长的“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。

## 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年一季度财务报表，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年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2022年拉萨金智百业源股权投资合伙企业（有限合伙）因注销不再纳入公司财务报表的合并范围，公司新增5只结构化主体纳入合并报表范围，减少纳入合并结构化主体2只，截至2022年末，公司纳入合并的一级子公司4家、结构化主体7个。合并范围变动对财务数据的影响较小。

2022年，公司不存在会计政策、估计变更、会计差错更正的情况。

综上，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 3 月末，公司合并资产总额 997.73 亿元，其中客户资金存款 203.09 亿元；负债总额 768.94 亿元，其中代理买卖证券款 255.45 亿元；所有者权益 228.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 228.57 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.27 亿元，利润总额 5.05 亿元，净利润 4.02 亿元，其中，归属

于母公司所有者的净利润 4.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.88 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-22.75 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**截至2022年末，公司负债规模有所增加，杠杆水平有所上升，但仍属一般；公司债务结构以短期债务为主，短期债务占比下降至57.99%，仍需关注公司流动性管理情况。2023年3月末，公司负债规模小幅上升。**

截至2022年末，公司负债总额合计753.07亿元，其中自有负债占比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 12 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	558.62	733.91	753.07	768.94
自有负债	351.85	459.15	487.25	/
其中：卖出回购金融资产款	109.46	132.74	166.87	192.12
应付债券	126.73	152.52	194.76	156.89
应付短期融资款	79.57	102.88	46.46	76.87
拆入资金	2.90	33.40	26.52	27.05
全部债务	333.71	438.20	466.87	/
其中：短期债务	206.98	284.05	270.02	/
长期债务	126.73	154.15	196.15	/
短期债务占比（%）	62.02	64.82	57.99	/
自有资产负债率（%）	62.22	67.21	68.47	/
净资产/负债（母公司口径）（%）	50.58	38.67	33.93	/
净资产/负债（母公司口径）（%）	59.88	47.36	44.70	/

资料来源：公司财务报告、公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

从杠杆水平来看，截至 2022 年末，公司自有资产负债率增至 68.47%，较上年末上升 1.26 个百分点，属行业一般水平。母公司口径的净资产/负债指标和净资产/负债指标均有所下降，公司债务负担略有上升。

从全部债务来看，截至 2022 年末，公司全部债务规模较上年末增长 6.54% 至 466.87 亿元，其中短期债务占比较上年末降低 6.98 个百分点，有所优化，但占比仍较高。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末上升 2.11%，主要系公司应付短期融资款和卖出回购金融资产款规模上升所致。

### 公司流动性指标整体表现良好。

截至 2022 年末，公司优质流动性资产有所下降；流动性覆盖率和净稳定资金率有所下降，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较强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

表 13 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

注：优质流动性资产/总资产为联合资信根据公司风险控制指标监管报表相关数据计算得出  
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

2022 年末，公司所有者权益小幅上升，规模较大且稳定性较好，主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性良好；截至 2023 年 3 月末，所有者权益规模及构成较上年末变动不大。

截至 2022 年末，公司所有者权益较年初小略增长 0.16% 至 224.40 亿元；归属于母公司的所有者权益 224.18 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。2022 年度公司利润分配预案（尚未经过股东大会审议批准）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。

从主要监管指标来看，截至 2022 年末，公司净资本规模小幅下降，风险覆盖率趋于稳定，资本杠杆率有所下降。截至 2022 年末，公司各项风险控制指标符合监管要求。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 228.79 亿元，规模及结构较上年末变动不大。

表 14 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

2022 年，公司收入及利润同比下降，盈利水平有所下滑，整体盈利能力尚可。2023 年一季度，公司收入及利润总额同比好转。

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。

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，

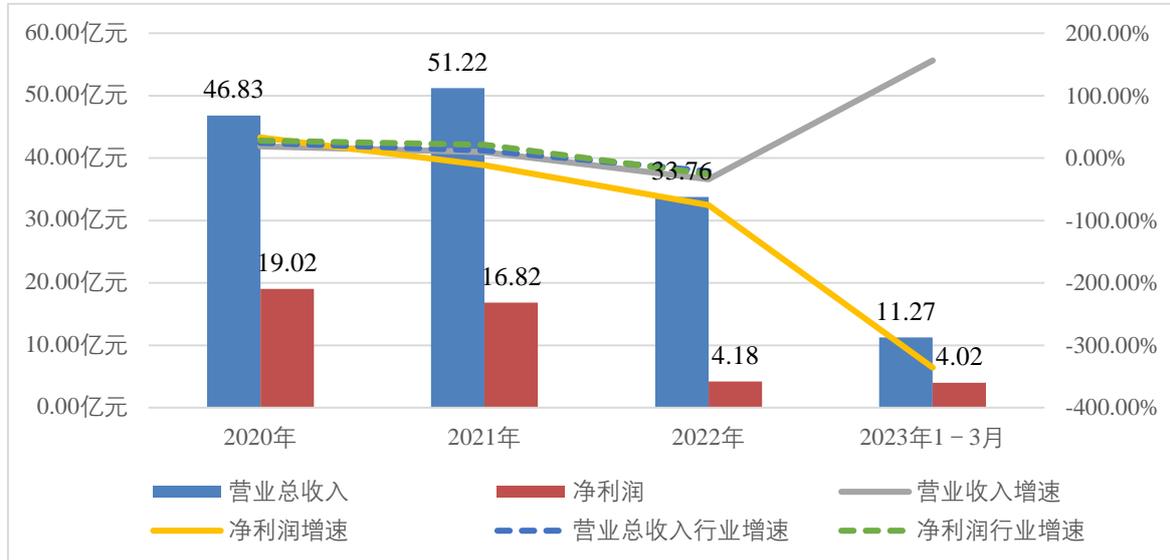
2022 年同比上涨 62.50%，主要系其他债权投资减值损失增加所致，对利润造成一定侵蚀。受营业总收入下降影响，2022 年公司营业费用率和薪酬收入比持续上升，成本控制能力下降。

受收入及支出变化的综合影响，2022 年，公司实现利润总额与净利润分别为 4.60 亿元和 4.18 亿元，分别同比上年下降 78.65% 和 75.15%。从盈利指标来看，2022 年，公司自有资产收益率和净资产收益率降幅较大，主要系利润降幅加大所致，整体盈利能力指标表现一般。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 11.27

亿元，同比增长 156.55%，公司净利润 4.02 亿元，较上年同期（-1.70 亿元）实现大幅增长；同期，公司净资产收益率（未年化）为 1.77%。

图 1 公司营业总收入和净利润情况



资料来源：证券业协会、公司财务报告，联合资信整理

表 15 公司盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业费用率 (%)	45.48	52.54	75.41	58.27
薪酬收入比 (%)	32.80	40.50	56.14	/
营业利润率 (%)	51.90	42.36	13.21	44.81
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	1.77
净资产收益率行业排名 (名)	17	36	/	/

注：2023 年一季度数据相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司杠杆水平略高于样本企业平均水平，盈利能力、成本控制能力和盈利能力稳定性均弱于样本企业均值。

表 16 证券公司行业 2022 年财务指标比较

企业名称	净资产收益率 (%)	自有资产收益率 (%)	营业费用率 (%)	盈利稳定性 (%)	自有资产负债率 (%)
东兴证券股份有限公司	1.96	0.63	69.74	44.78	69.49
华安证券股份有限公司	5.78	2.03	48.51	10.82	64.47
方正证券股份有限公司	5.12	1.52	66.09	21.72	70.92
上述样本企业平均值	4.29	1.39	61.45	25.77	68.29
华西证券	<b>1.86</b>	<b>0.60</b>	<b>75.41</b>	<b>51.96</b>	<b>68.47</b>

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司存在一定诉讼风险。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在尚未了结的对外担保。

截至 2023 年 3 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。泸州老窖发展情况良好，综合竞争力很强。2022年，泸州老窖实现营业收入906.2亿元，实现利润总额166.7亿元。

公司始终坚持落实“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、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；但考虑到公司股东背景很强，自身在资本实力和行业竞争力等方面的优势以及本次跟踪债券特点，公司对本次跟踪债券中的普通债券偿还能力极强，对存续次级债券偿还能力很强。

截至2023年6月15日，公司母公司口径存续的普通债券余额合计204.99亿元（其中，公司债券余额159.99亿元、短期融资券余额45.00亿元），存续次级债券（不含永续次级债券）15.00亿元。

截至2022年末，公司所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 17 公司债券偿还能力指标

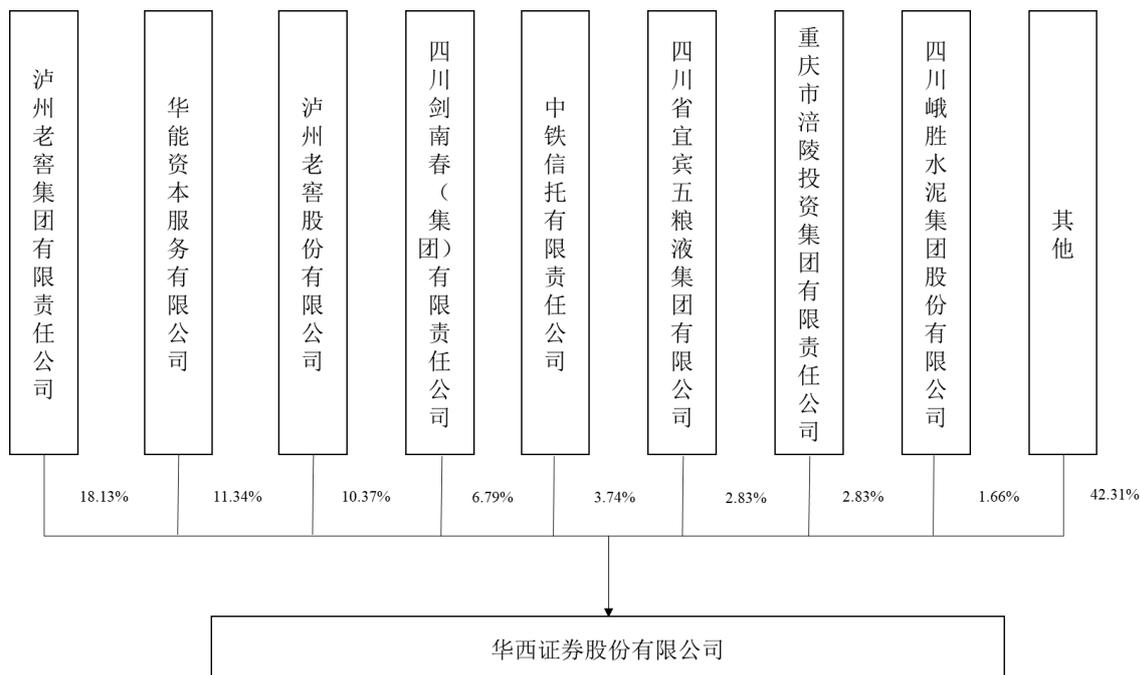
项目	2022年
全部债务（亿元）	466.87
所有者权益/全部债务（倍）	0.48
营业总收入/全部债务（倍）	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十二、结论

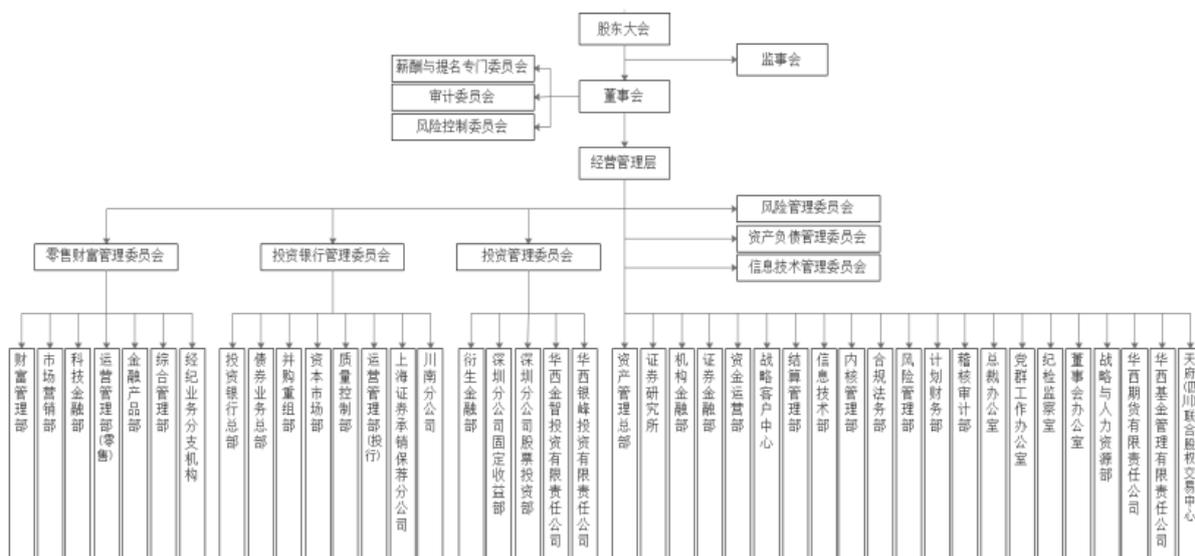
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19华股01”“19华股02”“20华股01”“21华股01”“21华股02”“21华股03”“22华股01”“22华股02”“22华股03”和“23华股01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末华西证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 附件 1-2 截至 2023 年 3 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—3 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	228.79
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	11.27
利润总额（亿元）	24.53	21.55	4.60	5.05
营业利润率（%）	51.90	42.36	13.21	44.81
营业费用率（%）	45.48	52.54	75.41	58.27
薪酬收入比（%）	32.80	40.50	56.14	/
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	1.77
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）	333.71	438.20	466.87	/

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

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/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×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 评级展望设置及含义

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、发展中等四种。

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