

信用等级公告

联合〔2020〕796号

湖南财信投资控股有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

湖南财信投资控股有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇二〇年四月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

湖南财信投资控股有限责任公司

公开发行 2020 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA
发行人主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
发行规模：不超过 40 亿元（含 40 亿元）
债券期限：不超过 5 年（含）
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2020 年 4 月 29 日
主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	371.23	385.62	441.25
所有者权益（亿元）	104.11	154.24	156.63
短期债务（亿元）	115.90	56.45	53.99
长期债务（亿元）	70.99	97.92	114.50
全部债务（亿元）	186.89	154.37	168.49
营业收入（亿元）	18.25	16.76	29.03
净利润（亿元）	6.39	5.93	11.25
EBITDA（亿元）	16.46	13.90	21.50
经营性净现金流（亿元）	-4.41	-11.14	35.37
营业利润率（%）	46.60	40.25	46.05
总资产报酬率（%）	4.34	3.54	5.08
净资产收益率（%）	7.58	4.59	7.23
资产负债率（%）	71.96	60.00	64.50
全部债务资本化比率（%）	64.22	50.02	51.82
长期债务资本化比率（%）	40.54	38.83	42.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.07	2.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.13
EBITDA/本次债券本金（倍）	0.41	0.35	0.54

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”或“公司”）的评级反映了其作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；目前公司已形成以证券、信托和保险业务为核心的综合金融服务体系，具备很强业务竞争力。目前，公司资本实力很强，资产质量良好，杠杆水平较低。

同时联合评级也关注到公司主营业务易受市场行情影响，盈利稳定性较低，同时证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司业务转型，金融板块布局进一步完善以及多业务板块协同效应的发挥，公司收入和利润有望提升。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，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **区域地位突出，股东支持力度较大。**公司系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模较大，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系；公司实际控制人为湖南省人民政府，公司区域地位突出，股东支持力度较大。

2. **行业竞争力很强。**2019年，公司整体经营业绩良好，证券业务增速很快，实现较好收益；同时公司信托板块规模较大，经营实力较强，公司金融板块具有很强行业竞争力。

3. **财务指标良好，杠杆率较低。**公司各项财务指标良好，2019年盈利指标大幅提升，杠杆率保持在较低水平，资产质量良好，公司财

务管理稳健。

关注

1. **主营业务易受行业和政策影响。**公司主营证券板块受市场行情和政策影响较大，收入中投资收益占比较高，近年来盈利能力波动较大，盈利稳定性较低。

2. **保险板块业务经营业绩仍需提升。**2017—2018年，公司保险板块持续亏损，2019年扭亏为盈，但经营业绩仍需进一步提升。

分析师

张 祎 登记编号（R0040216070001）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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他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：

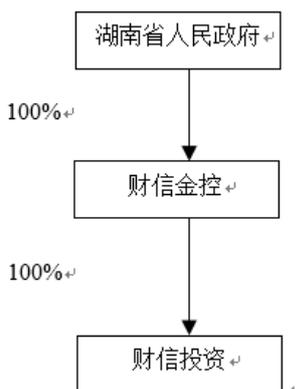


联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”或“公司”）是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）于 2001 年批准并投资设立的国有独资公司，湖南省财政厅代表湖南省政府对财信投资履行出资人职责，财信投资初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 9.58 亿元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至 2015 年底，公司实收资本为 37.44 亿元。2016 年 6 月，湖南省政府将所持有的财信投资全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）。2016 年 7 月，财信金控变更为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）的全资子公司，财信投资由国有独资变更为法人独资企业。2017 年，财信金控通过增加资本溢价的方式对公司增资 60.20 亿元。2018 年 1 月，财信金控出资人变更为湖南省政府。2018 年，财信金控对公司增资 45.00 亿元，全部计入资本公积。截至 2019 年末，财信投资注册资本和实收资本均为 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省政府为财信投资实际控制人。截至 2019 年末，财信金控持有公司股份不存在质押情况。

图1 截至2019年末财信投资股权结构



资料来源：联合评级整理

财信投资经营范围：法律、法规允许的资产投资、经营及管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年末，财信投资本部下设办公室、财务管理部、风险合规部、战略与投资部、后勤保障部、人力资源部、信息技术部和审计部共 8 个部门，党委会下设纪检监察室和党委办公室共 2 个部门；公司拥有控股子公司 2 家，包括湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”）和财信证券有限责任公司（以下简称“财信证券”）；参股公司 3 家，为吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“吉祥人寿”）、深圳榛果投资管理企业（有限合伙）（以下简称“榛果投资”）和华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 441.25 亿元，负债总额 284.61 亿元，其中代理买卖证券款 87.23 亿元；所有者权益合计 156.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 151.26 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.03 亿元，净利润 11.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 35.37 亿元；现金及现金等价物净增加额 47.10 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：胡贺波。

二、债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“湖南财信投资控股有限责任公司公开发行 2020 年公司债券”，发行规模为不超过 40 亿元（含 40 亿元），期限为不超过 5 年期（含）。本次债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本次债券采用按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本次债券为固定利率债券，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由发行人和簿记管理人根据利率询价确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金或偿还到期债务。

三、运营环境

公司业务范围以金融服务业为主，本部不开展实际业务，控股财信证券和财信信托，证券业务和信托业务是公司的主要收入来源。

1. 证券行业分析

(1) 证券行业概况

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

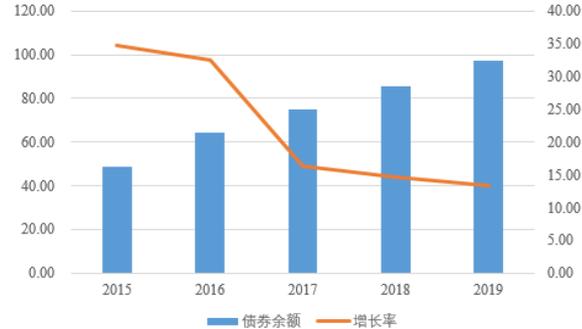
债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。2019 年，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2019年全国期货市场累计成交额为290.61万亿元,同比增长37.85%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为69.62万亿元,同比增长166.52%,占全国市场份额23.96%。

图2 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)



图3 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



资料来源: WIND, 联合评级整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《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》)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。2019年6月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7月22日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年3月,新证券法正式实施,加大了资本市场违法违规成本,有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境;全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革落地也为时不远,将进一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大,证券市场规模逐步扩大;证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,2019年增幅较大;盈利能力呈现倒U型走势,2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2017年证券公司盈利水平小幅下降,2018年盈利水平进一步大幅下降;2019年,受市场行情和政策等因素影响,证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看,证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表1 证券行业概况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
证券公司家数(家)	125	129	131	131	133
盈利家数(家)	124	124	120	106	120
盈利家数占比(%)	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入(亿元)	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87	3,604.83
净利润(亿元)	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20	1,230.95
总资产(万亿元)	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产(万亿元)	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本(万亿元)	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源:中国证券业协会

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至12月13日，年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元，全年实现净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

（2）业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比增加至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。

图4 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；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。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。

证券公司投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2019年以来，A股IPO过会率明显提升，截至2019年末，发审委审核IPO家数280家，其中247家通过审核，过会率达88.21%，远高于2018年全年57.51%过会率以及111家通过审核家数。2019年，IPO发行规模合计2,532.48亿元，发行家数203家，分别较去年同期增长83.76%和93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为0.69万亿元，同比下降10.58%，延续下降走势。科创板方面，自6月开板以来共有116家科创类公司提交发审委，109家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模1,027.22亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。基于上述因素，2019年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入482.65亿元，同比增长30.46%。

就市场格局来看，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，显示该业务集中度较高。2019年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为42.42%。

联合评级也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，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，意味着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。2017年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长51.46%，成为第一大收入来源。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年9家大幅增加，违约金额达1,154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60亿元，同比大幅增长52.65%，主要系股票市场回暖所致。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

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。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，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。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至2019年末，证券公司资产管理业务规模为12.29万亿元，较2018年末下降12.90%；2019年，证券公司实现资产管理业务净收入275.16亿元，同比基本持平。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。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，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2019年末，融资融券余额1.02万亿元，较2018年末增长34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；股票质押回购质押股票总市值1.8万亿元，占A股总市值3.3%，较2018年末下降1.3个百分点，较2017年底峰值下降2.90个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过80%的上市公司为469家，较年初减少117家，降幅分别为13.80%和20.00%。截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司为467家，较2019年末减少2家，高比例质押风险有所化解。2019年，证券公司实现利息净收入463.66亿元，同比大幅增长115.81%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，

证券公司将面临资金损失的风险。2019年，已有至少5家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合评级也关注到，目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

(3) 市场竞争

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。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。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。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019年以来，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券IPO已通过发审委审核，预计将于2020年A股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向A股的雄心。区域竞争方面，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，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，中国证监会宣布，自2020年1月1日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立3家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2019年6月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计1,146.59亿元，净利润396.13亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为64.08%和59.42%。截至2019年6月底，前十大证券公司资产总额为4.27万亿元，占全行业总资产的60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表2 截至2019年6月末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,597.32	7,238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1,388.37	5,403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1,371.28	6,229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1,182.03	4,930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3,994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3,503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3,467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3,106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2,339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2,472.25	80.79	12.54
合计		9,799.89	42,685.33	1,146.59	396.13

数据来源：WIND

此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化 and 专业化发展，重塑证券公司竞争格局，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

（4）风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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。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。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

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。债券投资业务方面，证券公司主要通过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。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

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将产生流动性风险。

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操作风险；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。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。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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行情影响较大，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。

（5）未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级；38家券商被评为A类，数量比2018年减少2家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

2. 信托行业分析

（1）行业概况

信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短平快”短期套利模式已经不可持续，信托公司积极调整业务结构，信托业务规模有所下降。

据中国信托业协会发布的数据显示,信托业积极推进自身的供给侧结构性改革,加速转型升级,强化风险治理,寻求增长动力,实现行业可持续发展,目前信托行业已经成为服务实体经济的重要力量和创造国民财富的重要途径。

信托行业近年来发展迅速,2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模,2012年超过保险业规模,一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务,信托资产规模增速快速增长,2016年信托业跨入了“20万亿时代”,信托已经成为服务实体经济的重要力量。2018年以来,监管部门持续加强对通道业务的监管,推动金融去杠杆,信托通道业务明显规模减少,多数信托公司主动控制规模和增速,导致信托行业整体资产规模有所下降。截至2019年末,全国68家信托公司管理的信托资产规模为21.60万亿元,较2018年末下降1.1万亿元。

从信托资金来源看,2017年以来信托资金来源变动的的基本态势呈现两大特点,一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程,2017年—2019年底单一资金信托占比分别为45.73%、43.33%和37.10%;二是集合资金类信托和财产管理类信托占比逐步上升,信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。截至2019年年末,集合类信托占比由40.12%增至45.93%;管理财产类信托占比小幅增加至16.98%。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

从信托功能看,2017—2019年,投资类、融资类和事务管理类信托产品“三分天下”局面进一步改变,事务管理类信托产品发展速度明显快于其他两类产品。其中,融资类信托业务占比扭转下降趋势,上升至2019年末的26.99%;投资类信托占比下降后趋于稳定,2019年末占比23.71%;事务管理类信托占比有所下降,但受银行委外资金规模大幅增长、表内额度限制以及通道业务回流信托的影响,事务管理类信托发展仍远高于上述其他两类产品,三年分别为59.62%、58.36%和49.30%,仍为信托资产的最主要运用方式。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一。信托公司自有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来,信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升,使得固有资产规模持续增长,截至2019年末,信托行业固有资产规模为7,677.12亿元,较年初增长6.73%;其中,信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的7.9%、5.9%和78.8%,投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、金融机构股权投资、基金和资产管理计划等。

从资本实力来看,信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股,近年来信托公司的资本实力稳步提升。从净资产的构成来看,得益于信托公司的增资扩股,信托行业的实收资本呈稳步上升趋势,占净资产的比重保持在40%以上,信托公司的资本实力不断提升,为信托业务的稳健发展提供了较好的基础,2019年末信托行业实收资本总额2,842.4亿元,占净资产的45.0%。此外,《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金,近年来信托赔偿准备规模不断扩大,占实收资本的比重持续提升,行业的风险防范能力逐步提高,2019年末信托赔偿准备余额291.24亿元,占实收资本的4.61%。

信托风险项目个数和规模有所上升,根据信托业协会披露数据,截至2019年末,信托行业风险项目个数为1,547个,规模为5,770.47亿元,较2018年末增加3,548.6亿元,增长159.71%。2019年,信托业风险项目和风险资产规模显著增加最主要的原因,是监管部门加大了风险排查的力度和频率,之前被隐匿的风险得到了更充分的暴露,并不意味着增量风险的加速上升。

(2) 行业政策与监管

信托业风险的监管规则将愈发完善,随着2017年以来各监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务,信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调。

2017年11月,中国人民银行会同银监会、证监会、保监会等部门起草了《关于规范金融机构

资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《指导意见》），针对我国金融机构资产管理业务快速发展过程中的发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题，提出了统一、明确的监管要求。

2017年12月，中国信托业协会向各信托公司发出通知，要求就《信托公司受托责任尽职指引》进行投票表决，有望正式出台。《指引》旨在明确信托公司开展信托业务受托责任尽职要求，达到约束受托人和委托人“卖者尽责、买者自负”的目的，制度的建立有望打破刚兑的自律制度基础，有利于重塑行业委托人和受托人之间的良好的信任机制与文化，长期而言支持信托业的转型发展与主动管理能力提升。

2018年4月，银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价结果的公告》，实现了信托参与银行间市场债券承销业务的破冰，对于信托行业开拓业务空间，实现转型发展具有战略意义。

2018年4月27日，由人民银行、银保监会、证监会及外汇管理局联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式落地。2018年8月17日，银保监会下发了《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（信托37号文）（以下简称“通知”），对信托行业实施资管新规的细则进行了明确。具体来看，“通知”明确了资管新规主要适用于资金信托，公益（慈善）信托、家族信托等信托本源业务不属于资产管理产品的范畴；对于事务管理类信托业务实施区别对待，强调严控为委托人监管套利、违法违规提供便利的事务管理类业务的同时，支持符合监管要求、资金投向实体经济的事务管理类信托业务，并强调资管产品嵌套情况下，受托人需对其进行主动管理，对严控通道业务的态度有一定缓和；制定了过渡期的整改计划，为接续存量产品所投资的未到期资产，信托公司可以发行存量产品对接以减缓流动性压力。

（3）未来发展

未来信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理水平，围绕新时代下社会主要矛盾的转换，加大金融服务创新力度，推进财富管理持续提升。

未来信托公司将更加紧密地贴近实体经济需求开展业务，信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理水平，提高信托资产规模的快速增长对行业收入和利润的带动作用，增强行业发展质效。

一是大力推进新兴产业投融资业务，信托公司未来将更加贴近十九大报告中提出的“提高供给体系质量”的新兴领域的投融资机会，在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链等领域培育新增长点、形成新动能。

二是继续推进基础设施建设投融资业务，转变传统政府平台融资业务模式，积极推进 PPP、基础设施投资信托、基建资产证券化等业务。

三是积极支持房地产租赁市场，从传统的房地产开发投融资业务逐步转向 REITs、租赁资产证券化等存量房地产业务。

此外，信托公司围绕新时代下社会主要矛盾的转换，进一步加大金融服务创新力度，推进财富管理持续提升：通过进一步提升客户服务能力，坚持以客户为中心，满足不同财产规模、不同风险偏好客户的财富管理需求；继续大力推进资产管理业务，拓宽资产配置领域，不断丰富信托公司产品线，满足客户多样化、特色化、个性化的需求；从资金端和消费端入手，创新模式搭建渠道，在财富管理的基础上促进消费信托等特色业务发展，形成财富管理和其他业务之间的良性互动。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司金融牌照齐全，区域行业地位突出，聚焦金融主业发挥协同效应，政府支持力度大。

公司是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有金融控股集团，公司控股和参股多家金融机构，拥有较齐全金融牌照，包括证券、信托、保险等。公司旗下金融机构参与投资了多个湖南省具有先导地位的项目，有力支持了湖南省地方经济的发展。随着公司业务的不断发展，公司实际控制人湖南省政府对其支持力度不断加大，多次向其注入资本金，增强其资金实力和资本规模，提升其影响力和综合竞争力。

公司证券板块和信托板块经营主体分别为财信证券和财信信托，财信证券作为综合类证券公司，截至 2019 年末于全国设立证券营业部 82 家，基本覆盖了湖南省主要城市区域，同时也初步实现了全国范围的布局，具有较强区域竞争优势。截至 2019 年末，财信信托信托规模 1,069.92 亿元，具有较强竞争力；吉祥人寿合计开业分支公司达到 104 家，尚处于培育期。目前，公司积极整合金融资源，发挥集团内协同优势，实行客户迁徙，渠道共享，打造具有特色的金融控股集团。

2. 人员素质

公司管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验；员工学历较高，人员构成符合业务经营需求。

截至 2019 年末，公司有董事会成员 5 人、监事会成员 3 人，公司设总经理 1 人，副总经理 3 人，财务负责人 1 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长胡贺波，1973 年 5 月生，管理学博士；历任湖南省财政厅文教行政处科员、副主任科员、预算处主任科员，湖南省财政厅预算处副处长、湖南省资产评估管理中心正处级干部，湖南省财政厅副巡视员、兼预算处处长，湖南省财政厅党组成员、副厅长；现任财信金控党委书记、董事长，兼任公司董事长和财信证券党委书记、董事长。

公司监事会主席李春芳，1973 年 5 月生，大学本科学历，经济学学士；历任湖南省财政厅监察处正科级干部，湖南省远大实业发展公司部门经理，湖南华成装饰制品有限公司董事长兼总经理，湖南省信托投资公司房产经营公司副总经理、总经理、董事长，湖南财信投资控股有限责任公司董事，财信国际商务酒店负责人；现任湖南财信金融控股集团有限公司总经理助理、职工监事，湖南财信投资控股有限责任公司监事会主席，湖南省财信房地产开发有限责任公司董事长。

截至 2019 年末，公司合并口径在职员工 1,973 人；其中博士 18 人，硕士 536 人，本科 1,125 人，本科及以上学历员工占比 85.10%；公司 30 岁以下员工人数 442 人，30 岁至 50 岁人数 1,128 人，50 岁以上人数 67 人，员工年龄结构较合理。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构较完善，能够满足公司经营管理需要。

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了董事会、监事会和公司党委，设立党委前置流程，建立了较完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由唯一出资人授权公司董事会行使股东的部分职权。

公司设董事会，由 5 人组成，其中设董事长 1 名、职工董事 1 名。董事任期 3 年，可连选连任。董事会下设战略发展规划委员会、审计与风险管理委员会、绩效考核与薪酬管理委员会，依据董事会确定的职能开展工作。

公司设监事会，成员 3 人，其中设监事会主席 1 名、职工监事 1 名。监事每届任期三年，可连选连任。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，出资人决定聘任或解聘。公司设副总经理 3 名，财务负责人 1 名，经总经理提名，由出资人决定，董事会聘任或者解聘。

2. 组织架构及内部控制

公司依据集团化管控模式建立了各项规章制度，通过管理公司重大事项经营决策等方式控制公司经营风险。近年来，子公司所受到监管处罚情况较多，内控管理水平需进一步提升。

截至 2019 年末，财信投资本部下设办公室、财务管理部、风控合规部、战略与投资部、后勤保障部、人力资源部、信息技术部和审计部共 8 个部门。

公司主要从财务、资金、投融资、人员、审计监察等方面对下属企业进行管控，不负责具体生产经营。公司证券和信托业务板块均有独立内部控制体系，并较好满足监管要求。随着公司对下属各子公司整合进程的深入，公司将逐步完善一系列内部控制制度。

财务会计方面，公司已按《公司法》《证券法》《企业会计准则》《金融企业财务规则》等法律法规和专业规范的要求建立了较完善的会计核算和财务管理制度，公司对财务合规高度重视，确保公司经营活动均严格按照财务管理制度进行会计处理。

风险控制方面，公司建立了健全的业务操作规程和《监事会工作条例》《内部审计制度》《法律事务管理办法》《重大责任追究办法》等一整套风险控制制度、管理制度，识别、衡量和评估风险，制定风险防范及化解措施。公司目前风险控制体系由各子公司独立运行，公司通过审计、监察等方面进行管控，未来公司将稳步推进风险控制体系集团化运作，有效管控集团内风险。公司风险控制工作贯穿识别、评估、追踪和管理等流程，做到事前、事中、事后控制相统一，确保公司经营活动中的风险得到有效管理。

重大事项方面，《公司章程》《董事会工作条例》《投资管理办法》已对公司的重大经营决策，重大资产购置、处置、投资，对外担保，重大融资，关联交易等事项的决策权限和程序作出规定，公司相关重大事项的决策程序均严格按照相关制度和规定执行。

受到监管处罚方面，2017—2019 年，财信证券被监管部门采取行政监管措施、行政处罚的情况包括：2017 年，财信证券被采取 4 次行政监管措施、1 次自律处分、1 次自律措施和 1 次行政处罚；2018 年，财信证券被采取 1 次行政监管措施和 1 次行政处罚；2019 年，财信证券被采取 3 次行政监管措施和 3 次自律措施。财信证券受到的监管措施主要为责令改正、监管谈话等，2019 年，财信证券经纪、资管和股票质押业务陆续拿到 3 张罚单，沪深交易所对财信证券作出暂停股票质押回购交易权限 3 个月的处分，自 2019 年 11 月 30 日至 2020 年 2 月 29 日不得新增股票质押回购初始交易，目前已恢复业务资质。近年来，财信证券收到监管处罚较多，暴露出内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。2016—2019 年证监会分类评级中，财信证券分别获得 BBB 级、BB 级、BBB 级和 BBB 级，级别变动较小，管理与内控水平有待进一步优化。2018 年 12 月，财信信托因存在违规向地方政府提供融资行为，收到湖南银监局行政处罚，并处以罚款 30.00 万元；目前，财信信托已对政信类项目合规性及存量的动管理型项目后期管理进行自查，并出台了《地方平台企业融资类信托业务操作指引》，并根据有关规定对相关责任人员进行处罚。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主业为证券和信托业务，总体经营稳定，手续费及佣金净收入和投资收益为公司主要收入来源，投资收益受市场政策和行情影响较大，2019年财信证券自营投资收益大幅增长，公司收入和净利润水平大幅提升。

公司是湖南省内大型国有金融控股集团，目前，公司业务涵盖证券、信托、保险等金融领域，其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源。

2017—2019年，公司实现营业收入分别为18.25亿元、16.76亿元和29.03亿元，年均复合增长26.10%，其中2018年受市场行情影响，公司手续费及佣金净收入有所下降，导致总体营业收入小幅下降；2019年，证券市场出现股债阶段性行情，财信证券自营投资实现较好收益，同时手续费及佣金净收入有所增长，带动公司营业收入大幅提升73.20%。

从收入结构看，公司营业收入以手续费及佣金净收入和投资收益为主。2017—2019年，手续费及佣金净收入占比分别为77.60%、66.10%和52.43%，占比逐年下降，但仍保持为第一大收入来源。公司投资收益占比波动提升，主要系证券投资收益增长所致；2017年，公司作为战略投资者增持华融湘江银行股份至20.00%，成为第二大股东，在长期股权投资下按照权益法核算，银行板块每年带来较大规模投资收益。

2017—2019年，公司实现净利润6.39亿元、5.93亿元和11.25亿元，年均复合增长32.71%，其中2019年增幅89.69%，盈利规模大幅提升。

表3 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金净收入	14.17	77.60	11.08	66.10	15.22	52.43
其中：财信证券	8.12	44.47	5.65	33.73	8.65	29.81
财信信托	6.01	32.90	5.40	32.21	6.50	22.40
利息净收入	-0.33	-1.83	0.29	1.74	1.07	3.70
投资收益	6.82	37.36	4.14	24.72	12.05	41.51
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1.29	7.07	5.13	30.61	6.12	21.09
公允价值变动收益	-2.46	-13.50	0.85	5.06	0.28	0.97
其他	0.07	0.37	0.40	2.38	0.40	1.39
合计	18.25	100.00	16.76	100.00	29.03	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2. 业务运营

(1) 证券业务

财信证券主要业务板块包括投资银行、信用交易及证券经纪业务。近年来，受市场行情波动和行业竞争加剧影响，财信证券营业收入波动较大，2019年收入大幅增长，收入结构更加均衡。

公司证券业务板块经营主体为子公司财信证券。财信证券原名“财富证券有限责任公司”，2020年3月更为现名。财信证券成立于2002年8月，由湖南省信托投资公司和湖南省国有投资经营有限公司共同发起设立，是湖南省内国有控股的综合类证券公司，其投行和经纪业务具备较强的区域优势。截至2019年末，财信证券注册资本和实收资本均为39.65亿元，其中公司持股96.49%。截至

2019 年末，财信证券共有 82 家证券营业部，其中湖南省内 37 家、省外 45 家，已逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局。

财信证券经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营投资业务和信用交易业务等。2017—2019 年，受证券市场行情影响，财信证券营业收入出现较大波动，其中 2018 年营业收入同比下降 42.12%；2019 年受益于市场行情回暖，财信证券各项业务均实现增长，其中自营投资收益较好，财信证券实现营业收入 15.62 亿元，同比大幅增长 1.72 倍。

表 4 财信证券营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	5.60	56.39	4.75	82.61	6.02	38.51
信用交易业务	4.01	40.38	3.66	63.65	3.76	24.05
投资银行业务	3.00	30.21	1.47	25.57	2.68	17.13
资产管理业务	0.69	6.95	0.82	14.26	0.91	5.84
自营投资业务	1.93	19.44	0.44	7.65	3.30	21.11
期货业务	0.52	5.24	0.47	8.17	1.12	7.18
其他	-3.71	-37.36	-5.18	-90.09	-1.49	-9.44
分部抵消	-2.11	-21.25	-0.68	-11.83	-0.68	-4.38
营业收入合计	9.93	100.00	5.75	100.00	15.62	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

从业务结构来看，证券经纪业务和信用交易业务仍为财信证券前两大收入来源，但是随着其他业务板块收入增长，财信证券收入结构更加均衡。2017—2019 年，证券经纪业务占比分别为 56.39%、82.61%和 38.51%，证券经纪收入规模较稳定，2019 年随着其他板块收入增长，证券经纪业务占比大幅下降 44.10 个百分点；信用交易业务占比分别为 40.38%、63.65%和 24.05%，2019 年随着股票质押业务收缩，信用业务占比下降 39.60 个百分点，收入同比基本无变动，仍为第二大收入来源；自营投资业务占比分别为 19.44%、7.65%和 21.11%，波动较大，2019 年实现自营投资收入 3.30 亿元，同比增长 6.50 倍；投资银行业务占比分别为 30.21%、25.57%和 17.13%，占比逐年下降，但是收入规模 2019 年有所回升；资产管理业务收入规模逐年提升，但是目前规模较小；期货业务收入占比分别为 5.24%、8.17%和 7.18%，2019 年随着现货贸易等业务发展使收入大幅增长，但利润贡献少；其他收入主要包括子公司惠和投资、惠和投资基金和并表的结构化产品业务收入，其中惠和投资、惠和投资基金收入规模较小，2018 年结构化产品亏损较大，2019 年不再发生损失。

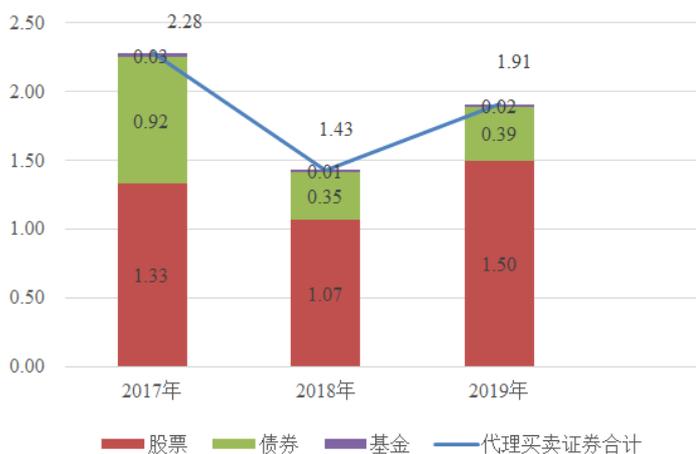
2017—2019 年，财信证券实现净利润分别为 1.04 亿元、-2.33 亿元和 4.06 亿元，2019 年扭亏为盈并实现较好收益。

证券经纪业务收入始终为财信证券第一大收入来源，近年来受市场行情震荡影响，财信证券代理买卖证券规模呈“U 型”走势，证券经纪业务收入有所波动，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。

财信证券经纪业务资格齐全，主要包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。受证券市场行情波动影响，2017—2019 年，财信证券证券经纪业务收入呈 U 型走势，三年实现收入分别为 5.60 亿元、4.75 亿元和 6.02 亿元，年均复合增长 3.68%；其中，2017—2019 年，财信证券代理买卖证券手续费及佣金净收入分别为 4.21 亿元、3.32 亿元和 4.24 亿元。2017—2018 年，财信证券证券经纪业务收入行业排名分别为第 45 位和第 42 位。

经纪业务受证券市场行情的影响较大，2017—2019年，随着证券市场的震荡，财信证券代理买卖证券交易额呈U型走势，2018年，代理买卖证券交易额下降37.41%，2019年有所回升。受互联网金融发展和行业竞争加剧影响，财信证券经纪业务佣金率逐年降低，2017—2019年分别为0.0351%、0.0340%和0.0302%。近年来，财信证券以优化经纪业务结构为目标，结合互联网渠道，扩大客户规模和经纪业务市场份额。2017—2019年，财信证券零售经纪业务客户数量分别为208.53万户、228.40万户和243.67万户，呈逐年增长态势，从客户结构来看，财信证券零售经纪业务始终以个人客户为主。

图5 财信证券代理买卖证券交易量（单位：万亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

财信证券投行业务以省内为主、以债券业务为主，受区域政策监管的影响较大；2019年以来，财信证券加大公司债的业务拓展力度，投资银行业务有所回升，目前项目储备情况较好。

财信证券投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务以及其他创新业务。截至2019年末，财信证券投资银行业务团队共有148人，其中保荐代表人12人、准保荐代表人11人。近年来，财信证券积极开展投行业务，大力开拓债券承销市场，2017—2019年，财信证券分别实现投行业务收入3.00亿元、1.47亿元和2.68亿元，年均复合下降5.48%，2018年投资银行业务收入降幅较大，主要系财信证券债券业务以省内企业债承销为主，2018年随着地方企业债政策调控，公司债券承销业务大幅下滑。2017年和2018年公司投资银行业务收入行业排名分别为第46和第57位。

股权业务方面，由于财信证券获得保荐业务资格时间较短，且股权类项目培育期较长，因此整体股权业务规模较小，尚处于起步阶段。2017年，财信证券与湖南省政府金融办签署了《财务顾问服务协议》，加强在湖南省地区的投行服务能力，同时公司担任财务顾问的“快乐购”并购重组项目已报证监会审核。2018年，财信证券投行业务股权业务完成2单，承销金额57.75亿元，较2017年大幅增长。2019年，财信证券继续推进“快乐购”资产重组的募集配套资金部分，完成20.00亿元配套融资发行，并完成一个上市公司配股项目，4单并购重组项目，业务和市场影响力有所提升。

债券业务方面，财信证券立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，以企业债承销为主。2017—2019年，财信证券债券主承销金额波动下降，实现债券主承销收入分别为2.64亿元、0.92亿元和2.00亿元，2019年有所回升，系年内财信证券加大公司债的业务开拓所致。2019年，公司债券主承销项目较上年的14只增长至32只，金额大幅增长1.04倍至294.98亿元。2017年和2018年，公司债券主承销佣金收入行业排名分别为第21位和第39位。

从项目储备来看，截至 2019 年末，债券项目储备 162 个（湖南省内 105 个），其中 33 个已取得批文或无异议函，16 个已上报国家发改委或交易所；IPO 储备项目 5 个、非公开增发储备项目 2 个、上市公司并购重组储备项目 1 个；一般财务顾问项目 50 个，项目储备情况良好。

表 5 财信证券债券承销情况表（单位：个、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
债券主承销家数	50	14	32
债券主承销金额	350.65	144.80	294.98
债券主承销收入	2.64	0.92	2.00
债券分销家数	8	22	38
债券分销收入	0.05	0.19	0.18

资料来源：公司提供，联合评级整理

受市场行情影响，财信证券融资融券业务余额和证券经纪业务走势基本相符，整体利息收入较稳定；财信证券逐步收缩股票质押回购业务，目前业务余额较小，但仍应持续关注股票质押业务风险暴露情况。

财信证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。近年来，财信证券信用交易业务收入占比变动较大，2019 年随着自营投资业务增长，信用交易业务收入占比大幅下滑，但仍为财信证券第二大收入来源。2017—2019 年，财信证券信用交易业务实现收入分别为 4.01 亿元、3.66 亿元和 3.76 亿元，收入规模较稳定。2017—2018 年，财信证券信用交易类业务收入¹行业排名分别为第 52 位和第 55 位。

融资融券业务方面，2017—2019 年，财信证券开立信用账户总户数持续增长，融资融券业务规模随市场变动有所波动，日均融资融券规模分别为 46.02 亿元、37.14 亿元和 45.02 亿元，与证券经纪业务走势基本一致；同期，财信证券融资融券业务利息净收入分别为 3.67 亿元、3.57 亿元和 3.32 亿元，逐年减少，但降幅较小，2019 年市场利率下行，利息收入有所下降。2017 年，财信证券发生 39 例客户违约，追偿后剩余违约金额 30.08 万元，金额较小，2018—2019 年公司无重大的逾期融出资金情况。

表 6 财信证券融资融券业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
期末融资融券账户数目	18,286	19,285	21,518
累计授信金额	369.18	393.39	417.58
期末融出资金余额	53.78	33.84	45.98
日均融资融券规模	46.02	37.14	45.02
融资融券业务利息净收入	3.67	3.57	3.32

资料来源：公司提供，联合评级整理

股票质押式回购方面，2017—2019 年，财信证券股票质押回购业务余额分别为 8.66 亿元、5.45 亿元和 5.24 亿元²，实现利息收入 0.61 亿元、0.32 亿元和 0.48 亿元，收入规模有所波动，财信证券股票质押业务规模较小且逐年减少，主动控制股票质押业务风险。

因公司开展股票质押回购业务中，未能持续有效对融入方经营、财务、对外担保和诉讼等情况

¹ 排名数据即中国证券业协会披露的各年《证券公司经营业绩排名情况》中的融资类业务收入排名。

² 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额。

进行跟踪，2019年11月，沪深交易所暂停财信证券股票质押式回购交易权限3个月，对财信证券业务产生一定影响，目前暂停期满股票质押业务已恢复。截至2019年末，股票质押业务单笔规模超过1,000万元的业务中，发生违约或者延期支付等非正常合约共3笔，涉及上市公司股票分别是“千山药机”和“*ST鹏起”，项目涉及金额共计0.53亿元，3笔业务已计提减值损失0.40亿元。

近年来，财信证券资产管理业务积极转型，主动管理类产品持续增长，业务收入不断提升，但盈利规模仍较小。

财信证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2017—2019年，财信证券资产管理业务收入分别为0.69亿元、0.82亿元和0.91亿元，年均复合增长14.84%；随着费率较高的集合产品规模增加，财信证券资管业务收入持续增长，但总体规模仍较小。2018年，财信证券资产管理业务收入行业排名第45位。

2017—2019年末，财信资产管理规模逐年下降，分别为357.15亿元、342.86亿元和272.80亿元，年均复合下降12.60%，逐年下降，主要是逐步清理通道业务所致。其中，集合资产管理业务规模分别为57.51亿元、103.46亿元和122.72亿元，年均增长46.08%，占总规模比重分别为16.10%、30.18%和44.99%，呈持续上升趋势，产品结构有所优化，主动管理业务占比有所提高。截至2019年末，财信证券资产管理业务规模较上年末下降20.43%；其中，集合资产管理业务规模较年初增长18.62%，定向资产管理业务规模较年初减少38.98%，专项资产管理规模增长47.83%，定向资产管理业务仍是财信证券主要业务类型，其规模占财信证券资产管理规模的比重为52.52%。截至2019年末，财信证券主动管理业务产品数量59支，主动管理日均规模达180.20亿元，占日均总管理规模的57.63%。截至2019年末，财信证券持有资管产品劣后级或提供增信措施的规模为1.99亿元，目前未造成损失。

表7 财信证券资产管理业务受托规模和手续费净收入情况（单位：亿元）

项目	2017年		2018年		2019年	
	资产管理规模	手续费净收入	资产管理规模	手续费净收入	资产管理规模	手续费净收入
集合资产管理	57.51	0.53	103.46	0.64	122.72	0.70
定向资产管理	284.74	0.15	234.80	0.18	143.28	0.21
专项资产管理	14.90	0.02	4.60	--	6.80	--
合计	357.15	0.69	342.86	0.82	272.80	0.91

资料来源：公司提供

近年来，财信证券自营业务投资规模波动变化，投资业绩波动较大，2019年以来，财信证券投资规模和收入水平大幅回升，但债券持仓违约较多，需持续关注该业务回收情况。

财信证券自营投资业务以权益类证券投资、固定收益类证券投资和衍生品投资为主，已形成固定收益、证券投资、做市业务、量化投资、金融衍生品投资的全投资业务体系。近年来，随着证券市场波动加剧，财信证券自营投资收入变动较大，2017—2019年，分别实现收入1.93亿元、0.44亿元和3.30亿元，2018年财信证券股票投资亏损较大，债券投资收益较高，总体收益为正，2019年整体自营投资收益很好，收入增幅较大。2017—2018年，财信证券证券投资收入行业排名分别为第73位和第94位。

2017—2019年末，财信证券自营业务投资规模波动增长，2018年投资规模有所下降，主要是股票持仓减少所致，2019年随着行情转好，自营投资规模大幅增长。投资结构方面，2017—2019年，财信证券始终以债券投资为主，且占比呈增长态势，债券投资分别为38.00亿元、47.06亿元和64.02

亿元，占自营投资的比重分别为 56.21%、77.94%和 84.60%。截至 2019 年末，财信证券信用债持仓结构中，AAA、AA+和 AA 持仓占比分别为 51.52%、15.42%和 28.66%，以高等级信用债券为主。2017—2019 年末，财信证券股票投资规模为 20.67 亿元、4.34 亿元和 4.51 亿元，占自营投资的比重快速下降，分别为 30.58%、7.19%和 5.96%，2018 年以来，随着市场行情出现大幅下滑，财信证券大幅收缩股票投资规模。2017—2019 年末，财信证券基金产品投资金额波动增长，持仓余额分别为 0.53 亿元、5.22 亿元和 3.71 亿元。2017—2019 年末，财信证券资产管理计划产品投资金额波动下降，别为 4.66 亿元、1.73 亿元和 3.40 亿元。其他类投资主要包括资产支持证券产品投资和理财产品投资，截至 2019 年末，其他类投资规模占比为 0.04%，账面余额 0.03 亿元，规模很小。截至 2019 年末，财信证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 8.86%，较 2018 年末增加 1.90 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 116.66%，较 2018 年末下降 7.61 个百分点，主要系公司当期调整自营投资结构所致。

截至 2019 年末，财信证券债券自营投资业务发生违约情况 5 例，分别是“15 银亿 01”“16 申信 01”“16 华阳 01”“16 中信国安 MTN001”和“18 方正 05”项目，涉及投资金额共 1.49 亿元，上述项目均已按照估值和成本差额计提减值。

表 8 财信证券投资资产表（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	38.00	56.21	47.06	77.94	64.02	84.60
股票	20.67	30.58	4.34	7.19	4.51	5.96
基金	0.53	0.78	5.22	8.65	3.71	4.90
资产管理计划	4.66	6.89	1.73	2.87	3.40	4.49
其他	3.74	5.53	2.03	3.36	0.03	0.04
合计	67.60	100.00	60.38	100.00	75.67	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

财信期货业务发展较为稳定；受益于财信证券注资，财信期货资本实力进一步增强，有力支撑期货业务持续增长。

财信证券期货业务由子公司财信期货有限公司（以下简称“财信期货”）负责运营，财信期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。财信期货成立于 2005 年 8 月，原名“德盛期货有限公司”，2015 年 10 月 14 日，湖南省财政厅下发《湖南省财政厅关于同意湖南国投转让所持财富证券股权和德盛期货股权的批复》（湘财金函〔2015〕28 号），同意财信证券有限责任公司以备案评估值 339.75 万元的价格协议受让湖南省国有投资经营有限公司所持德盛期货 3%的股权，德盛期货变更为财信证券的全资子公司。2016 年 8 月，财信证券完成向德盛期货增资 1.00 亿元；2019 年 12 月，财信证券和财信投资分别按 33.33%和 66.67%比例向德盛期货增资 2.73 亿元；截至 2019 年末，财信期货注册资本 4.73 亿元，财信证券持有 61.54%股份。2020 年 3 月，德盛期货有限公司更名为财信期货。

2017—2019 年，财信期货业务稳定发展，实现收入分别为 0.52 亿元、0.47 亿元和 1.12 亿元，2019 年随着现货贸易等业务发展，收入增速较快，但利润贡献仍较小。

（2）信托业务

近年来，信托业务规模保持稳定，信托业务手续费净收入有所增长；同时需关注信托资产投资基础产业行业集中度较高风险。

信托业务收入是公司目前第二大收入来源，其经营主体为子公司财信信托。财信信托是目前湖

南省唯一保留的信托机构，也是省内唯一能够同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的非银行金融机构。2017年股东同比例增资共32.53亿元，其中，增加注册资本12.51亿元。截至2019年末，财信信托注册资本和实收资本均为24.51亿元，财信投资持股96.00%。目前财信信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托、房地产信托、PE投资类信托、证券投资类、高科技及高成长产业类信托、信贷资产转让类信托、农林牧渔类信托以及企业改制、重组、收购类信托等，业务种类较为丰富。

2017—2019年，财信信托自营项目和受托管理资产项目有所波动，2019年业务规模同比有所下降。2017—2019年末，存量自营项目资产金额分别为83.57亿元、92.49亿元和55.16亿元，2019年下降较多，主要是持有华融湘江银行股权划转至财信投资所致；存量受托管理资产金额分别为766.77亿元、1,184.13亿元和1,069.92亿元，2018年事务管理类业务增长较多，2019年业务规模有所下降。2017—2019年，财信信托营业收入波动下降，分别为11.74亿元、12.56亿元和8.74亿元，受投资收益大幅下降影响，财信信托营业收入出现明显下降，但从信托业务实现的手续费净收入来看，财信信托实现手续费净收入分别为6.02亿元、5.40亿元和6.51亿元，保持波动增长态势。

表9 财信信托业务和营业收入情况（单位：个、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
自营项目			
新增项目个数	42	36	59
新增项目资产金额	61.08	27.45	62.47
存量项目资产金额	83.57	92.49	55.16
受托管理资产项目			
新增项目个数	159	104	190
新增项目资产金额	558.88	985.64	774.20
存量项目资产金额	766.77	1,184.13	1,069.92
营业收入	11.74	12.56	8.74
其中：利息净收入	-0.08	-0.34	-0.26
手续费及佣金净收入	6.02	5.40	6.51
投资收益	5.76	7.59	2.49

注：上表数据中财信信托与财信投资及其下属其他子公司间收入未抵消
资料来源：财信投资提供，联合评级整理

受托管理资产业务方面，2017—2019年，财信信托受托管理资产规模稳步增长，2018年增速较快，2019年略有下降。2019年，财信信托新发信托计划190个，筹集资金774.20亿元。受托管理资产主要用于事务管理类项目和融资类项目，2017—2019年，融资类项目金额分别为306.64亿元、313.73亿元和361.35亿元，三年复合增长8.55%；事务管理类项目金额分别为398.39亿元、842.84亿元和686.26亿元，三年复合增长31.25%。截至2019年末，财信信托事务管理类项目资金规模占管理资产规模的64.14%，融资类项目资金规模占管理资产规模的33.77%；事务管理类项目规模在2018年增速明显，主要系新增与银行合作的消费信贷类信托所致，但事务管理类项目费率较低，2019年该项业务规模下降，实体行业投放规模增速较快，整体规模较稳定。在行业分布方面，截至2019年底，财信信托对基础产业投资规模365.34亿元，占总规模34.15%；金融机构投资规模136.00亿元，占总规模12.71%；实业投资规模373.41亿元，占总规模34.90%，行业集中度较高。

表 10 财信信托的受托管理资产分布情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
受托管理资产规模	766.77	1,184.13	1,069.92
其中: 证券投资类规模	55.05	21.29	16.11
股权投资类规模	6.69	6.27	6.20
融资类规模	306.64	313.73	361.35
事务管理类规模	398.39	842.84	686.26

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

表 11 财信信托的受托管理资产行业分布情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比
基础产业	422.15	35.65	365.34	34.15
房地产业	46.03	3.89	47.90	4.48
证券市场	22.22	1.88	29.50	2.76
实业	137.24	11.59	373.41	34.90
金融机构	445.47	37.62	136.00	12.71
其他	111.02	9.38	117.77	11.01
信托资产总计	1,184.13	100.00	1,069.92	100.00

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

风险控制方面, 财信信托建立了一整套风险控制制度, 通过加强尽职调查、优化评审制度、不定期风险排查及严格落实贷款的担保、抵押措施等手段规避信用风险。2016 年, 由于财信信托参与湖南华菱钢铁股份有限公司重大资产重组, 将 2015 年末关注类风险资产整体打包处置, 截至 2016 年末, 财信信托自营资产不良资产率为零, 无关注类资产。截至 2019 年末, 财信信托自营资产以可供出售金融资产为主, 不良资产率为零, 无关注类资产。

(3) 重要参股公司

公司参股公司主要包括保险板块和银行板块, 吉祥人寿增资后偿付能力大幅提升, 但经营业绩仍有待提升; 华融湘江银行盈利规模较大, 给公司带来较大的投资收益。

保险业务是财信投资金融服务的重要组成部分, 其经营主体为参股公司吉祥人寿。吉祥人寿成立于 2012 年, 是湖南首家保险法人机构。2016 年 9 月, 中国保监会下发了《关于吉祥人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》(保监许可〔2016〕917 号), 吉祥人寿注册资本增加 15.08 亿元至 23.00 亿元。2018 年 12 月, 吉祥人寿增资 11.63 亿元至 34.63 亿元, 其中公司增资 3.76 亿元, 此次增资后, 公司持股比例为 33.00%。截至 2019 年末, 吉祥人寿股本 34.63 亿元, 财信投资持股比例为 33.00%, 为吉祥人寿第一大股东。

吉祥人寿主营人身保险业务。截至 2019 年末, 吉祥人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14 家地市中心支公司及 42 家县区支公司的铺设工作, 并已向省外发展, 开设完成了河南、湖北、安徽和河北 4 家省级分公司, 省外开设 21 家地市中心支公司和 19 家县区支公司。此外, 吉祥人寿设立了 2 家营销服务部和 1 家电销专属机构。

2017—2019 年, 吉祥人寿营业收入持续下降, 三年复合减少 31.58%。2019 年, 吉祥人寿实现营业收入 28.09 亿元, 同比大幅减少 20.13%, 主要是已赚保费规模下降所致。2017—2019 年, 吉祥人寿净利润分别为-4.55 亿元、-0.79 亿元和 0.23 亿元, 2019 年扭亏为盈, 但是盈利能力仍很弱。

2017—2019 年, 吉祥人寿保险业务收入分别为 53.54 亿元、27.93 亿元和 20.10 亿元, 三年复合

减少 38.73%；产品收入结构有所变动，健康险收入占比增长较快，寿险收入有所下降。2019 年，吉祥人寿保险业务以年金险和健康险为主（合计收入占比 90.06%），2019 年寿险和年金险出现大幅下滑，健康险有所增长，但是收入规模仍较小。

偿付能力方面，截至 2019 年末，吉祥人寿实际资本 27.85 亿元，最低资本 15.28 亿元，综合偿付能力充足率 182.24%，满足监管要求。

表 12 吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元、%）

产品类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
寿险	11.45	21.39	6.10	21.84	1.09	5.44
健康险	2.57	4.81	3.43	12.26	4.32	21.50
意外伤害险	0.77	1.44	0.86	3.08	0.91	4.50
年金险	38.75	72.36	17.55	62.82	13.78	68.56
合计	53.54	100.00	27.93	100.00	20.10	100.00

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告及公司提供，联合评级整理

华融湘江银行是财信投资重要参股公司，成立于 2010 年 10 月，注册地及总行均位于湖南省长沙市。财信投资持有华融湘江银行 20% 股权，为华融湘江银行第二大股东。截至 2019 年末，公司持有华融湘江银行股权账面价值 47.30 亿元。截至 2019 年末，华融湘江银行共有 192 个营业网点，其中总行营业部 1 家，分行 15 家，支行 176 家（其中社区支行 5 家）。截至 2019 年末，华融湘江银行资产总额 3,667.77 亿元，较 2018 年末增长 9.34%；股东权益 239.81 亿元，较 2018 年末增长 9.20%；负债总额 3,427.96 亿元，较 2018 年末增长 9.35%。2019 年，华融湘江银行实现营业收入 93.46 亿元，同比下降 2.06%；净利润实现 30.23 亿元，同比增长 11.29%。2018—2019 年，华融湘江银行对公司分红分别为 0.29 亿元和 2.02 亿元，分红力度一般。

3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

未来，公司将继续推动战略转型，主要推进以下重点工作，一是创立财政政策与金融工具协同研究中心；二是组建集团业务协同创新中心；三是创建“财信看盘”研究咨询团队；四是开展产业链和湘股专题研究。同时，公司将充分发挥集团“定方向、谋战略”的作用，明确各子公司战略转型思路，确保顺利转型发展。按照“集而能团，分而能治”的原则重组组织体系，界定权责管控边界，加快建立现代企业制度，推进治理体系和治理能力的现代化。

七、风险管理分析

公司各业务板块建立了风控制度及业务操作流程，但母公司层面全面风险管理体系仍需完善。

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括法律政策风险、市场风险、流动性风险、信用风险、管理风险和操作风险等。公司风险管理的总体目标是通过建立、健全一整套行之有效的风险管理政策和制度，来识别、衡量和评估风险，优化风险组合，建立风险预警系统，制定风险防范及化解措施，使公司的风险控制在可承受范围之内，以保证公司战略目标的实现和股东利益的最大化。

公司成立了风控合规部，负责建立和实施完善的风险控制和合规管理体系，审查内部规章制度和重大合同（协议），建立完善的风险监控组织体系、风险监控情报信息收集渠道、风险识别方法

以及风险管理信息系统，参与公司重大决策、重大事件处置、项目投融资、资产处置等相关决策，对重要业务内控流程进行风险控制和评价，提出风险专业意见，组织处理、指导集团总部及各分子公司各类诉讼与仲裁案件等工作，有效控制公司经营风险。

由于公司的主要收入来源于信托业务和证券业务，财信证券和财信信托的风控对公司把握风险具有重要影响。

信托业务方面，财信信托目前已建立了一整套行之有效的风险控制制度，通过加强尽职调查、优化评审制度、不定期风险排查及严格落实贷款的担保、抵押措施等手段尽量规避信用风险；通过建立有效的决策机制，明确各项业务操作规范及流程，实施岗位职责分离制度等措施防范操作风险；另外还将风险考核运用到公司风险管理、绩效分配、资源配置、人力资源管理等方面。

证券业务方面，近年来，财信证券董事会坚持在保持风险可测、可控、可承受的前提下，获取更高收益，提升财信证券核心竞争力的管理战略，确立了中立风险偏好的风险管理策略，各业务按授权交易限额、止损限额、敞口限额等动态管理。财信证券经营管理层根据董事会确立的风险政策，制定了“变被动监控为主动管理、变事中控制为事前评估、变预警提示为决策参与”的风险管理方针。对于重要业务部门，通过直派风险管理的方式加强重点风险防范。由于财信证券自营业务部门集中于深圳，财信证券已在深圳分公司设立风险管理部，该部门在业务和考核上由总部风险管理部归口管理，实现风险管理的前移。

八、财务分析

1. 财务概况

2019年，公司财务报表格式由一般企业财务报表格式变更为金融企业财务报表格式，并对2017—2018年数据追溯调整，公司提供2017—2019年连审财务报告，经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。2017—2019年，公司合并范围无变动，财务数据可比性很强。

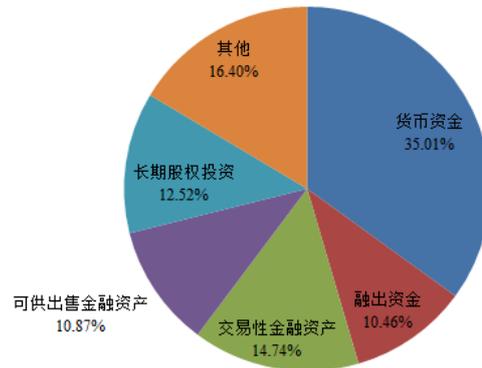
2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成以子公司持有的金融资产为主，资产质量较好，但资产受限规模较大。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，三年复合增长9.02%，主要系证券经纪业务中客户资金大幅增长所致，同时公司加大对参股公司投资力度，长期股权投资规模有所增长。2017—2019年，公司自有资产³分别为293.75亿元、319.76亿元和345.27亿元，年均增长8.42%。截至2019年末，公司资产总额为441.25亿元，较上年末增长14.42%，公司资产主要为子公司财信证券和财信信托投资的金融资产，以货币资金（占比为35.01%）、融出资金（占比为10.46%）、交易性金融资产（占比为14.74%）、可供出售金融资产（占比为10.87%）和长期股权投资（占比为12.52%）为主。

³ 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

图 6 截至 2019 年末公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年末，公司货币资金逐年快速增长，三年复合增长 44.98%。截至 2019 年底，公司货币资金余额为 154.50 亿元，较上年末增长 38.63%，主要为客户资金增长。公司货币资金以银行存款为主，其中，财信证券客户存款为 109.61 亿元，占比 70.95%。2019 年末，公司自有资金 44.89 亿元，较上年末下降 24.96%，自有资金中受限金额 0.70 万元，受限规模很小。

2017—2019 年末，公司融出资金波动下降，三年复合减少 7.25%。公司融出资金为财信证券的融资融券业务形成，受市场行情影响较大，2018 年业务快速收缩，2019 年业务余额有所增长。截至 2019 年底，公司融出资金余额 46.15 亿元，较上年末增长 36.67%，主要系行情回暖使融资融券业务规模增长所致。截至 2019 年底，财信证券融出资金担保物公允价值余额 125.67 亿元，系融出资金账面余额的 2.72 倍，减值风险可控。

2017—2018 年末，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产分别为 36.54 亿元和 37.37 亿元。2019 年，公司实行最新会计准则，将金融资产重分类，新设交易性金融资产科目，截至 2019 年末，交易性金融资产 65.03 亿元，交易性金融资产主要为子公司持有金融资产，截至 2019 年末，持有债务工具、权益工具和基金金额分别为 54.10 亿元、3.71 亿元和 3.81 亿元，债务工具占比 83.19%，为主要持仓品种。截至 2019 年末，公司将交易性金融资产中 20.94 亿元债券投资为卖出回购业务设定质押。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产规模下降较快，三年复合减少 21.27%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 47.94 亿元，较上年末下降 40.72%，主要是 2019 年金融资产重分类将部分可供出售金融资产计入交易性金融资产所致，2019 年初重分类后可供出售金融资产规模为 48.47 亿元，2019 年末金额较年初变动很小。截至 2019 年末，可供出售金融资产主要是财信信托自持的信托计划和信托业务保障金，金额分别为 25.93 亿元和 10.23 亿元，合计占比 75.43%。截至 2019 年末，可供出售金融资产计提减值准备 3.87 亿元，采用新准则后减值规模有所增加。

2017—2019 年末，公司长期股权投资逐年快速增长，三年复合增长 14.86%，主要是 2018 年涨幅较大，2018 年公司对吉祥人寿增资 3.76 亿元。截至 2019 年末，公司长期股权投资为 55.24 亿元，较上年末增长 9.26%，主要是华融湘江银行权益法下确认投资收益增加。截至 2019 年末，公司持有吉祥人寿股权账面价值 7.94 亿元，华融湘江银行账面价值 47.30 亿元。

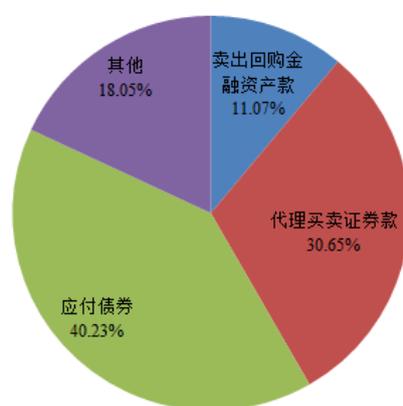
截至 2019 年末，公司受限资产共 31.75 亿元，其中公司将交易性金融资产中 20.94 亿元债券投资、买入返售金融资产 2.92 亿元和其他债权投资 7.89 亿元为卖出回购业务设定质押，公司受限资产规模较大。

3. 负债和所有者权益

近年来负债规模较稳定；2019 年公司新发行长期公司债，债务结构有所优化，以长期债务为主，整体债务负担属适中水平。公司所有者权益整体稳定性较好，随着股东增资，所有者权益快速增长后保持稳定。

2017—2019 年末，公司负债规模较稳定，三年复合增长 3.22%。2017—2019 年末，公司自有负债⁴分别为 189.64 亿元、165.52 亿元和 188.63 亿元，年均减少 0.27%。截至 2019 年底，公司负债总额为 284.61 亿元，较上年末增长 23.00%，主要是代理买卖证券款和公司应付债券增加所致。截止 2019 年末，公司负债以代理买卖证券款（占比为 30.65%）、卖出回购金融资产款（占比为 11.07%）和应付债券（占比为 40.23%）为主。

图 7 截至 2019 年底公司负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年末，公司卖出回购金融资产款快速减少，三年复合减少 27.89%。截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 31.51 亿元，较上年末减少 22.58%，主要系债券质押式和买断式回购业务大幅减少所致。

2017—2019 年末，公司代理买卖证券款波动增加，年均增长 17.22%，截至 2019 年末，公司代理买卖证券款 87.23 亿元，较上年末大幅增长 52.59%，主要是行情回暖，财信证券经纪业务规模大幅增长所致。

2017—2019 年末，公司应付债券规模逐年上升，年均增长 27.00%；截至 2019 年末，应付债券为 114.50 亿元，较上年末增长 16.93%，主要是公司发行 15.00 亿元公司债券，同时财信证券发行 8.00 亿元公司债券所致；应付债券主要为公司和财信证券存续公司债券。

2017—2019 年末，公司全部债务规模较稳定，2018 和 2019 年公司增资后逐步降低债务规模，全部债务有所减少。截至 2019 年底，公司全部债务为 168.49 亿元，较上年末增长 9.15%；其中，短期债务占比 32.05%，长期债务占比 67.95%，长期债务占比较 2018 年末增加 4.52 个百分点，主要是新发行长期债券。2017—2019 年末，公司自有资产负债率⁵分别为 64.56%、51.77%和 54.63%，资产负债率分别为 71.96%、60.00%和 64.50%，全部债务资本化比率分别为 64.22%、50.02%和 51.82%，长期债务资本化比率分别为 40.54%、38.83%和 42.23%，公司偿债压力有所下降，整体债务负担属于适中水平。

⁴ 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

⁵ 自有资产负债率=自有负债/自有资产×100%

从债务期限结构来看，截至 2019 年末，公司有息债务在 2020 年和 2021 年到期规模占比分别为 47.46% 和 38.76%，存在一定短期债务偿还压力，需对公司流动性保持关注。

表 13 截至 2019 年末公司有息债务到期情况表（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2020 年	79.60	47.46
2021 年	65.00	38.76
2022 年及以后	23.11	13.78
合计	167.71	100.00

注：本表中有息债务规模剔除了部分科目中无息部分
资料来源：公司提供

2017—2019 年末，公司所有者权益快速增长后保持稳定。2018 年，控股股东财信金控对公司增资 45.00 亿元，全部计入资本公积，公司所有者权益大幅增长。截至 2019 年末，公司所有者权益 156.63 亿元，较上年末增长 1.55%，主要是留存收益增长；其中，归属于母公司的所有者权益占比 96.57%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 24.75%，资本公积占比 54.38%，未分配利润占比 9.65%。公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

近年来，财信投资盈利指标有所波动，2019 年明显回升，整体盈利能力较好；公司营业收入来源于金融业务，易受宏观环境、经营状况和金融市场行情等因素影响，盈利稳定性一般。

公司本部不开展实际业务，仅产生投资收益，营业收入主要为控股子公司贡献，近年来市场行情波动加剧，公司营业收入随着波动。2017—2019 年，公司营业收入分别为 18.25 亿元、16.76 亿元和 29.03 亿元，2019 年增幅较大，同比增长 73.20%，主要系财信证券各项业务增长所致。2019 年，财信证券实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 1.72 倍，2019 年，持有华融湘江银行股权投资收益计入公司本部。2017—2019 年，公司实现净利润 6.39 亿元、5.93 亿元和 11.25 亿元，2019 年同比增长 89.69%，主要为财信证券贡献。

从营业支出来看，公司营业支出主要为业务及管理费和资产减值损失，2017—2019 年，公司营业支出分别为 9.75 亿元、10.01 亿元和 15.66 亿元，年均复合增长 26.74%，其中 2019 年涨幅较大，同比增长 56.37%，主要是业务及管理费增加，同时采用新会计准则后，公司对可供出售金融资产增加计提减值准备所致。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司盈利能力指标均呈 U 型趋势，2018 年有所下降，2019 年提升至 2017 年水平。2019 年，公司营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率和归母净资产收益率分别为 46.05%、5.08%、7.23% 和 7.08%，分别同比上升 5.80、1.53、2.64 和 2.74 个百分点，盈利能力明显回升。

表 14 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	15.25	16.76	29.03
营业支出	9.75	10.01	15.66
营业利润	8.51	6.75	13.37
利润总额	8.54	6.70	13.29
净利润	6.39	5.93	11.25

营业利润率	46.60	40.25	46.05
总资产报酬率	4.34	3.54	5.08
净资产收益率	7.58	4.59	7.23
归母净资产收益率	7.03	4.34	7.08

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司母公司层面杠杆水平较好，盈利能力和净资产规模均低于对比公司平均水平。

表 15 截至 2018 年底金融控股公司行业财务指标比较（单位：亿元、%）

企业名称	净资产收益率	归母净资产收益率	所有者权益	资产负债率（母公司口径）	资产负债率
陕西金融控股集团有限公司	1.57	1.92	93.48	53.59	60.45
山东省鲁信投资控股集团有限公司	6.85	6.90	301.02	46.06	62.11
厦门金圆投资集团有限公司	7.49	7.52	229.90	45.44	48.71
平均值	5.30	5.45	208.13	48.36	57.09
财信投资	4.59	4.34	154.24	34.46	60.00

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 现金流

公司经营活动现金流主要为业务端投放和回收，近年来波动较大，2019 年随着业务到期回收，经营现金流入规模较大；筹资活动主要为股东增资和债券融资，近年来保持为净流入，2019 年偿还部分债务，净流入规模减少；投资活动较少，现金流规模较小；公司整体现金流较充足。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为-4.41 亿元、-11.14 亿元和 35.37 亿元；经营活动主要为子公司业务经营产生现金流，随着业务投放和到期而变动。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为-16.88 亿元、2.48 亿元和 1.46 亿元，2017 年公司追加对华融湘江银行出资，投资活动现金净流出金额较大，除此之外，公司投资活动现金流较少。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流量分别为 11.70 亿元、49.98 亿元和 10.27 亿元；2017 年 2018 年，公司通过增资和发行公司债券，实现筹资活动现金大额净流入，2019 年公司发行公司债并偿还部分债务，现金净流入规模较小。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-4.41	-11.14	35.37
投资性现金流量净额	-16.88	2.48	1.46
筹资性现金流量净额	11.70	49.98	10.27
现金及现金等价物净增加额	-9.60	33.33	47.10
期末现金及现金等价物余额	88.66	121.99	169.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

6. 母公司财务分析

财信投资母公司层面为控股平台，无实际经营业务，资产负债结构较为单一，杠杆率很低，期

末现金及等价物余额充足。

2017—2019年，财信投资母公司口径资产总额整体呈增长趋势，截至2019年末，财信投资母公司口径资产214.60亿元，较年初增长7.79%，主要是长期股权投资增加所致，资产结构以长期股权投资（占比82.17%）和货币资金（占比10.23%）为主。截至2019年末，财信投资母公司口径负债规模82.01亿元，主要由应付债券构成，应付债券账面价值79.76亿元，分别为“16财信债”、“18财信01”和“19财信01”，本金金额分别为20.00亿元、45.00亿元和15.00亿元，“16财信债”2021年到期，“18财信01”为2018年发行，期限为“3+2”，“19财信01”为3+2年期，期限均较长。截至2019年末，财信投资母公司口径资产负债率为38.21%，杠杆水平很低。截至2019年末，财信投资母公司口径所有者权益132.59亿元，较年初变动不大，所有者权益很稳定。

2019年，财信投资母公司口径实现营业收入12.51亿元，投资收益14.29亿元，其中参股公司带来投资收益6.12亿元，净利润12.36亿元，同比大幅增长5.06倍，主要是华融湘江银行投资收益计入母公司层面利润表所致，投资收益对利润贡献度高。

母公司口径现金流方面，财信投资现金流变动较大，2019年，经营活动和筹资活动均产生现金净流入，分别为9.92亿元和11.96亿元，投资活动现金流为-43.47亿元，期末现金及等价物余额21.96亿元。

7. 偿债能力

公司偿债指标表现较好，同时，考虑到公司资产质量和流动性较好，授信规模大，融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。

2017—2019年，公司EBITDA分别为16.46亿元、13.90亿元和21.50亿元，2019年，公司EBITDA构成中，利润总额占比61.80%，利息支出占比35.80%，折旧和摊销占比2.40%，利润总额占比较高。2017—2019年，公司EBITDA利息倍数分别为2.19倍、2.07倍和2.79倍，EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.09倍和0.13倍，EBITDA对全部债务的覆盖情况较低，但对利息仍能形成很好覆盖。2017—2019年，净资产对全部债务覆盖倍数分别为0.63倍、1.00倍和0.93倍，覆盖程度较好。

表17 公司偿债能力（单位：亿元、倍）

项目	2017年	2018年	2019年
净资产/全部债务比	0.63	1.00	0.93
EBITDA	16.46	13.90	21.50
EBITDA利息倍数	2.19	2.07	2.79
EBITDA全部债务比	0.09	0.09	0.13

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至2019年末，公司合并口径共获得银行授信额度746.20亿元，其中已使用授信额度为73.46亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2019年末，公司不存在对外担保事项。

截至2019年末，公司作为被告或第三人的涉及金额超过1,000万元的重大未决诉讼包括1项，为财信信托业务纠纷，涉及金额约2.95亿元，目前二审尚未开庭。

根据查询日期为2020年4月16日的中国人民银行企业信用报告，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

九、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年末，公司全部债务 168.49 亿元。本次债券发行规模为不超过 40.00 亿元（含），对公司债务水平影响较大。

以 2019 年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 40.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增加至 208.49 亿元，较发债前增长 23.74%，公司债务负担将有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年末的财务数据为基础，按照公司发行 40.00 亿元公司债券估算相关指标对本次债券的保障倍数如下表，各项指标对本次债券的覆盖程度较好。

表 18 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年
经营活动现金净流量/本次债券额度	1.08
EBITDA/本次债券额度	0.54
净利润/本次债券额度	0.28
股东权益/本次债券额度	3.92

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，股东支持力度很大，金融牌照较齐全，具备很强的业务竞争力，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

十、综合评价

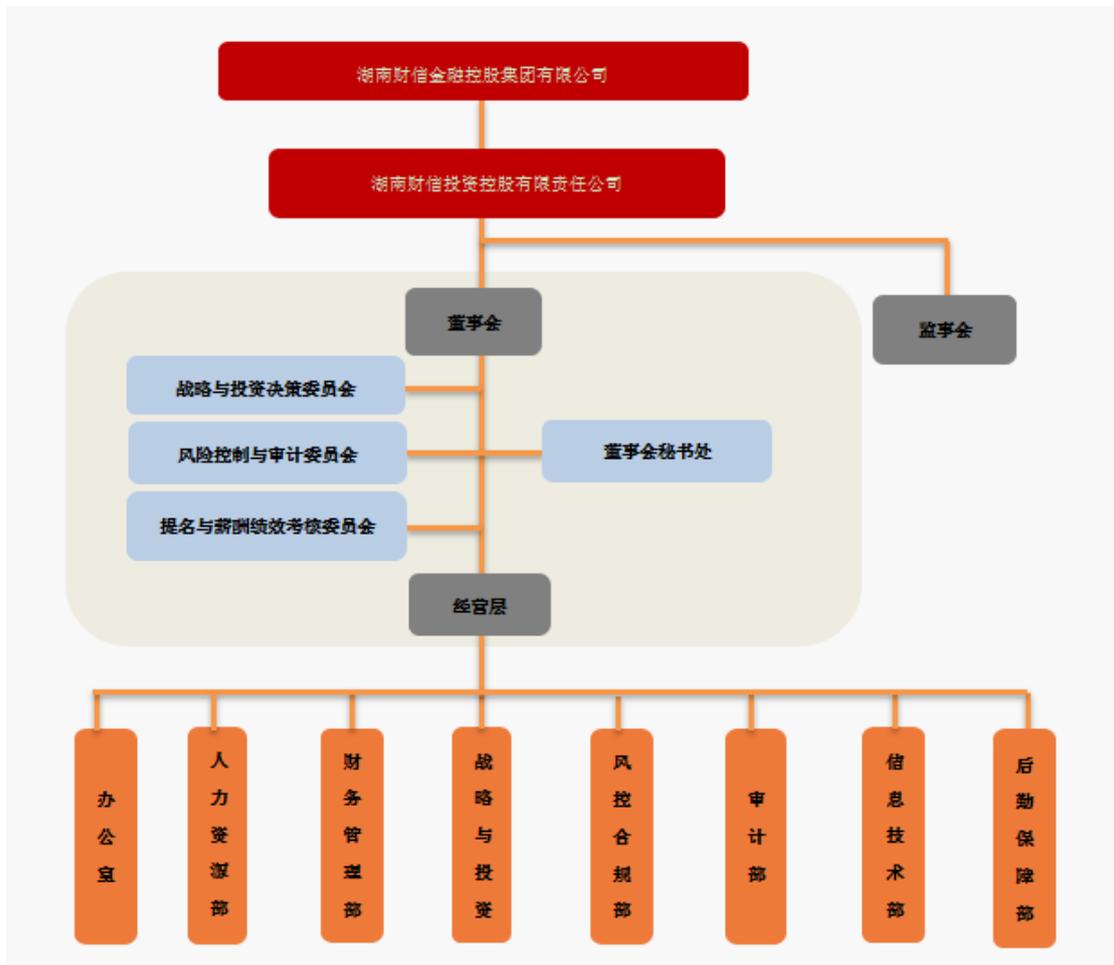
公司作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；目前公司已形成以证券、信托和保险业务为核心的综合金融服务体系，具备很强业务竞争力。目前，公司资本实力很强，资产质量良好，杠杆水平较低。

同时联合评级也关注到公司主营业务易受市场行情影响，盈利稳定性较低，同时证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司业务转型，金融板块布局进一步完善以及多业务板块协同效应的发挥，公司收入和利润有望提升。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，本次债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年末湖南财信投资控股有限责任公司 组织架构图



附件 2 湖南财信投资控股有限责任公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	371.23	385.62	441.25
所有者权益（亿元）	104.11	154.24	156.63
短期债务（亿元）	115.90	56.45	53.99
长期债务（亿元）	70.99	97.92	114.50
全部债务（亿元）	186.89	154.37	168.49
营业收入（亿元）	18.25	16.76	29.03
净利润（亿元）	6.39	5.93	11.25
EBITDA（亿元）	16.46	13.90	21.50
经营性净现金流（亿元）	-4.41	-11.14	35.37
营业利润率（%）	46.60	40.25	46.05
总资产报酬率（%）	4.34	3.54	5.08
净资产收益率（%）	7.58	4.59	7.23
归母净资产收益率（%）	7.03	4.34	7.08
资产负债率（%）	71.96	60.00	64.50
资产负债率（母公司口径）（%）	34.00	34.46	38.21
全部债务资本化比率（%）	64.22	50.02	51.82
长期债务资本化比率（%）	40.54	38.83	42.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.07	2.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.13
EBITDA/本次债券本金（倍）	0.41	0.35	0.54

附件 3 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债 (扣除一年内到期的长期应付款) +应付短期债券

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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（含公司债券）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 湖南财信投资控股有限责任公司 2020年公开发行公司债券的跟踪评级安排

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（期）债券存续期内，在每年湖南财信投资控股有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖南财信投资控股有限责任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。湖南财信投资控股有限责任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湖南财信投资控股有限责任公司的相关状况，如发现湖南财信投资控股有限责任公司或本次（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（期）债券的信用等级。

如湖南财信投资控股有限责任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，可宣布信用等级暂时失效，直至湖南财信投资控股有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖南财信投资控股有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年四月二十九日

