

跟踪评级公告

联合〔2020〕1783号

财信证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

财信证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

财信证券有限责任公司公开发行的“20 财富 01”“20 财信 02”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

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>

财信证券有限责任公司公开发行 公司债券 2020 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20 财富 01	8.00 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2020.1.3
20 财信 02	5.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020.3.10

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方：湖南财信投资控股有限责任公司

主要财务数据：

发行人：财信证券有限责任公司

项 目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	137.43	168.48
自有负债（亿元）	77.42	92.86
所有者权益（亿元）	60.01	75.61
优质流动资产/总资产（%）	28.10	27.23
自有资产负债率（%）	56.33	55.12
营业收入（亿元）	5.75	15.62
净资产收益率（%）	-3.81	6.00
净资产（亿元）	50.27	65.67
风险覆盖率（%）	326.52	349.58
短期债务（亿元）	56.55	71.32
全部债务（亿元）	82.42	79.90
EBITDA（亿元）	1.60	9.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	2.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.12	0.77

担保方：湖南财信投资控股有限责任公司

项 目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	385.62	441.25
所有者权益（亿元）	154.24	156.63
全部债务（亿元）	154.37	168.49
营业收入（亿元）	16.76	29.0
净资产收益率（%）	4.59	7.23
资产负债率（%）	60.00	64.50

注：1. 本报告中部分合计数据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；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对财信证券有限责任公司（以下简称“公司”或“财信证券”）的评级反映了公司作为湖南省属国有控股的综合类证券公司，股东背景强大且支持力度较大，资本实力较强。2019 年，公司完成增资 10.00 亿元，资本实力进一步增强，同期各项业务收入均实现增长，盈利水平大幅提升；公司优质流动性资产占比较高，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到受证券市场震荡影响，近年来公司自营投资业绩波动较大，持有结构化产品产生较大亏损，2019 年以来结构化产品业务不再亏损，但盈利稳定性较低，未来收入实现存在不确定性。同时，公司短期债务占比高，面临一定集中偿付压力。

担保方湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）作为湖南省属重要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；财信投资资本实力很强，经营规模较大，资产质量良好，整体抗风险能力极强，其提供的担保对本期债券信用状况具有显著的积极影响。

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

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 财富 01”“20 财信 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 股东背景强大且其对公司的支持力度较大，公司区域竞争力较强。公司是湖南省

属国有控股的综合类证券公司，已逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局，公司股东背景强大，2019 年 9 月公司获得股东注资 10.00 亿元，公司资本实力得到增强，有力支撑经营规模持续增长。

2. 公司资产质量良好，资本较为充足，盈利水平大幅提升。2019 年，公司各项业务收入均实现增长，盈利水平大幅提升；公司优质流动性资产占比较高，资产质量良好，资本较为充足。

3. 担保方财信投资是湖南省重要的国有金融投资控股平台，整体竞争力很强。财信投资是湖南省属重要国有金融投资控股平台，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，区域地位突出，受政府支持力度较大，经营规模较大，资产质量良好，其提供的担保对本期债券信用状况具有显著的积极影响。

关注

1. 经济周期变化、市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。受证券市场剧烈震荡影响，近年来公司自营投资业绩波动较大，持有结构化产品产生较大亏损，2019 年以来结构化产品业务不再亏损，但公司盈利稳定性较低，未来收入实现存在不确定性。

2. 监管处罚较多。2019 年，公司经纪、资管和股票质押业务陆续拿到 3 张罚单，公司分类评级维持在 B 类，对公司发展产生不利影响。

3. 担保方投资收益存在不确定性。财信投资主要金融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，盈利稳定性较低；保险板块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：010-8517 1273

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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

财信证券有限责任公司（以下简称“财信证券”或“公司”），原名“财富证券有限责任公司”，2002年8月，由湖南省信托投资公司（以下简称“湖南信托”）和湖南省国有资产投资经营总公司（以下简称“湖南国投”）共同发起设立，初始注册资本为5.36亿元。2006年8月，公司实施股权转让并增资扩股，湖南信托将其持有的全部股权转让给湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）。后经多次股权转让，公司股东变更为财信投资、湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）、深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司（以下简称“深圳润泽”）和湖南发展资产管理集团有限公司（以下简称“湖南发展”）。公司2016年7月和9月，公司股东财信投资、华菱集团和深圳润泽分别向公司增资14.37亿元、4.91亿元和0.70亿元，合计增资19.99亿元，其中新增注册资本共计8.47亿元。2016年7月，湖南发展将持有公司全部股权无偿划转至华菱集团全资子公司湖南迪策创业投资有限公司（以下简称“迪策创投”）。2017年10月，华菱集团和迪策创投将持有公司股权全部转让至财信投资，至此，财信投资持有公司96.49%股权。2017年12月，公司现有股东财信投资和深圳润泽同比例增资10.00亿元，其中新增注册资本共计4.59亿元。2019年9月，公司股东同比例增资10.00亿元，其中新增注册资本5.24亿元。2020年2月，深圳润泽将持有的公司2.02%的股权转让给新余财虎企业管理中心（有限合伙）（以下简称“新余财虎”）。2020年3月9日，公司更名为财信证券。截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为39.65亿元，其中财信投资持股96.49%，为公司第一大股东，财信投资持有的公司股份无对外质押情况，公司实际控制人为湖南省人民政府。

表1 截至2020年3月末公司股东持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	96.49
新余财虎企业管理中心（有限合伙）	2.02
深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司	1.49
合计	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品（按经营证券业务许可证核定的期限和范围从事经营）。

截至2019年末，公司设有经纪业务管理部、财富管理部、投资银行管理部、资产管理部、固定收益部和证券投资部等多个部门。截至2019年末，财信证券共有4家分公司，82家证券营业部，其中湖南省内37家、省外45家；拥有一级子公司3家（均为全资子公司），分别为深圳惠和投资有限公司（以下简称“惠和投资”）、深圳市惠和投资基金管理有限公司（以下简称“惠和基金”）和财信期货有限公司（以下简称“财信期货”）。截至2019年末，公司拥有员工1,693人。

截至2019年末，公司合并资产总额264.45亿元，其中客户资金存款74.42亿元，客户备付金12.29亿元；负债总额188.84亿元，其中代理买卖证券款87.23亿元；所有者权益合计75.61亿元，其中归属于母公司的所有者权益73.72亿元；母公司口径的净资本65.67亿元；2019年，公司实现营业收入15.62亿元，净利润4.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.07亿元；

现金及现金等价物净增加额 39.32 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 26 层；法定代表人：刘宛晨。

二、跟踪债券概况

“20 财富 01”

2020 年 1 月 17 日，公司公开发行公司债券 8.00 亿元，债券票面利率为 3.73%，期限为 3+2 年，附第 3 年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权，由财信投资为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2021 年至 2025 年每年的 1 月 17 日，到期日和兑付日为 2025 年 1 月 17 日。本期债券已于 2020 年 1 月 22 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“20 财富 01”，证券代码“163130.SH”。截至本报告出具日，尚未到首次付息日和行权日。本期债券所募集的资金扣除发行等相关费用后，均用于补充公司营运资金、偿还公司债务和改善财务结构，与募集说明书承诺的用途一致。

“20 财信 02”

2020 年 3 月 19 日，公司公开发行公司债券 5.00 亿元，债券票面利率为 3.50%，期限为 3 年，由财信投资为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2021 年至 2023 年每年的 3 月 19 日，到期日和兑付日为 2023 年 3 月 19 日。本期债券已于 2020 年 3 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“20 财信 02”，证券代码“163311.SH”。截至本报告出具日，尚未到付息日。本期债券所募集的资金扣除发行等相关费用后，均用于补充公司营运资金、偿还公司债务和改善财务结构，与募集说明书承诺的用途一致。

三、运营环境

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；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，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

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 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。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，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，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。监

管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

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。从业务表现看，2019年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司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。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。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；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，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%。股票质押业务方面，2019年，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，沪深两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；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，股票质押风险有所化解。

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3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成综指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来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12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，

行业同质化竞争态势并未改善。2020 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，2019 年 11 月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。

四、管理与内控分析

2019 年以来，公司管理人员变动很大，内部人员调动较多，但对公司日常经营管理未产生重大影响。公司相关议事规则及管理体制在原有相关规则基础上更加完善，但内控管理仍有待加强。

2019 年，公司 7 名董事均完成变更，包括董事长、3 名董事、1 名职工董事和 2 名独立董事；公司 2 名职工监事发生变更，并新增 1 名监事，目前共 4 位监事；公司总裁和董事会秘书完成变更，并新增 1 名首席信息官。2020 年以来，董事会秘书兼财务负责人辞任，由 1 名董事接任董事会秘书兼财务负责人职务。公司管理层变动很大，但主要为集团内调动，现任董事长由股东财信投资董事长兼任，利于股东的集团化管理和金融业务的协同发展。

跟踪期内，公司进一步夯实合规管理制度体系，完成《投资银行类业务内核工作制度》《经纪业务异常交易管理细则》《重点监控账户管理实施细则》《洗钱风险管理办法》《反洗钱内部控制制度》等 9 项制度的新增制定，同时完成《合规考核管理办法》《经纪业务异常交易管理细则》《合规管理办法》3 项制度的修订。公司组织架构无变动。

2019 年，公司被采取 3 次行政监管措施和 3 次自律措施。公司受到的监管措施主要为责令改正、监管谈话等，2019 年，公司经纪、资管和股票质押业务陆续拿到 3 张罚单，沪深交易所对公司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，目前业务资质已恢复。公司收到监管处罚较多，暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。2019 年证监会分类评级中，公司获得 BBB 级，与上年持平，管理与内控水平有待进一步优化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入大幅增长，并扭亏为盈，收入结构更加均衡。

公司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。2019 年受益于市场行情回暖，公司各项业务均实现增长，其中自营投资收益较好，公司实现营业收入 15.62 亿元，同比大幅增长 1.72 倍，远高于行业平均增幅；实现净利润 4.06 亿元，2019 年扭亏为盈并实现较好收益。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	4.75	82.61	6.02	38.51
信用交易业务	3.66	63.65	3.76	24.05
投资银行业务	1.47	25.57	2.68	17.13
资产管理业务	0.82	14.26	0.91	5.84
自营投资业务	0.44	7.65	3.30	21.11
期货业务	0.47	8.17	1.12	7.18
其他	-5.18	-90.09	-1.49	-9.44
分部抵消	-0.68	-11.83	-0.68	-4.38
营业收入合计	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，2019 年，证券经纪业务和信用交易业务仍为公司前两大收入来源，但是随着其余业务板块收入增长，公司收入结构更加均衡，证券经纪业务占比大幅下降 44.10 个百分点至 38.51%；信用交易业务占比下降 39.60 个百分点至 24.05%，收入规模同比基本无变动，仍为第二大收入来源；2019 年实现自营投资收入 3.30 亿元，同比增长 6.50 倍，业务收入占比 21.11%；投资银行业务 2019 年占比下降 8.44 个百分点至 17.13%，但是收入规模 2019 年有所回升；资产管理业务收入规模有所提升，但规模仍属较小；期货业务收入占比变动不大，2019 年随着现货贸易等业务发展使期货业务营业收入大幅增长，但利润贡献较少；其他收入主要包括子公司私募基金和另类投资收入、并表的结构化产品业务收入和公司利息支出，其中私募基金和另类投资收入规模较小，2019 年结构化产品不再发生损失，金额为负主要为发生利息支出。

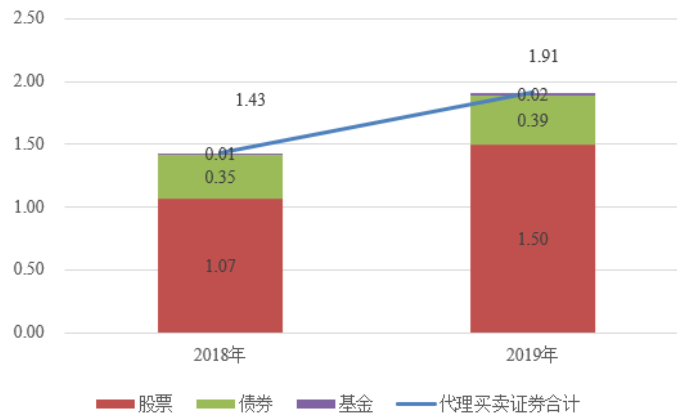
2. 业务运营

证券经纪业务收入始终为公司第一大收入来源，2019 年市场交易量上升，证券经纪业务收入有所增长，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。

公司经纪业务资格齐全，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，2019 年，公司证券经纪业务收入 6.02 亿元，同比增长 26.74%；其中，代理买卖证券手续费及佣金净收入 4.24 亿元，同比增长 27.71%。

经纪业务受证券市场行情影响较大，2019 年代理买卖证券交易金额有所回升。受互联网金融发展和行业竞争加剧影响，经纪业务佣金率逐年降低，2018—2019 年分别为 0.0340%和 0.0302%。2019 年，公司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。从客户结构来看，公司零售经纪业务始终以个人客户为主。

图 1 公司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

公司投行业务以省内企业的债券业务为主，受区域政策监管的影响较大；2019 年以来，公司加大公司债的业务拓展力度，投资银行业务收入有所回升，目前项目储备情况较好。

公司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，公司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。2019 年，公司积极开展投行业务，大力开拓债券承销市场，2019 年，公司实现投行业务收入 2.68 亿元，同比增长 82.31%，2019 年债券承销和股权项目均实现良好发展。

股权方面，2019 年，公司继续推进“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，公司立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，企业债承销业务具有很强竞争力，但受政策影响较大。2019 年，公司加大公司债的业务开拓，实现债券主承销收入 2.00 亿元，同比有所回升，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。其中，公司全年承销公司债 27 只，承销规模 242.68 亿元，承销企业债 6 只，承销规模 30.60 亿元。

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 3 公司债券承销情况表（单位：个、亿元）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，受市场行情影响，公司融资融券业务余额和证券经纪业务走势基本相符，整体利息收入有所下降；公司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。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2019 年随着自营投资业务收入增长，信用交易业务收入占比大幅下滑，但仍为公司第二大收入来源。2019 年，公司信用交易业务实现收入 3.76 亿元，同比变动较小。

融资融券业务方面，2019 年，公司开立信用账户总户数有所增长，融资融券业务规模随市场回暖而增加，日均融资融券规模 45.02 亿元，较上年增长 21.22%，与证券经纪业务走势基本一致；同期，公司融资融券业务利息净收入 3.32 亿元，同比下降 7.00%，2019 年市场利率下行，利息收入有所下降。2019 年公司无重大的逾期融出资金情况。

表 4 公司融资融券业务情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年
期末融资融券账户数目	19,285	21,518
累计授信金额	393.39	417.58
期末融出资金余额	33.84	45.98
日均融资融券规模	37.14	45.02
融资融券业务利息净收入	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，2019 年，公司股票质押回购业务余额 5.24 亿元¹，较上年末下降 3.85%，公司股票质押业务规模较小，并主动控制股票质押业务规模，2019 年实现股票质押利息收入 0.48 亿元，收入规模有所增长。

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，对公司业务产生一定影响，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。

2019 年，公司资产管理业务持续转型，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。

公司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。2019 年，公司资产管理业务收入 0.91 亿元，同比增长 10.98%，随着费率较高的集合产品规模增加，公司资管业务收入有所增长，但总体规模仍较小。

截至 2019 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 20.43%至 272.80 亿元；其中，集合资产管理业务规模较年初增长 18.62%至 122.72 亿元，定向资产管理业务规模较年初下降 38.98%至 143.28 亿元，专项资产管理规模增长 47.83%至 6.80 亿元，定向资产管理业务仍是财信证券主要业务类型，其规模占公司资产管理规模的比重为 52.52%。集合资产管理业务规模占总规模比重 44.99%，较上年末上升 14.81 个百分点，产品结构有所优化。截至 2019 年末，公司主动管理业务产品数量 59 支，主动管理产品日均规模达 180.20 亿元，占日均总管理规模的 57.63%，主动管理能力进一步提升。截至 2019 年末，公司持有资管产品劣后级或提供增信措施的规模为 1.99 亿元，2019 年末未造成损失。

¹ 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额。

表 5 公司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	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
集合资产管理	103.46	0.64	122.72	0.70
定向资产管理	234.80	0.18	143.28	0.21
专项资产管理	4.60	0.00	6.80	0.00
合计	342.86	0.82	272.80	0.91

资料来源：公司提供

2019 年以来，公司自营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。

公司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。2019 年整体自营投资收益很好，收入增幅较大，实现自营投资业务收入 3.30 亿元，同比增长 6.50 倍，主要为固定收益投资收益增长。

2019 年随着行情转好，自营投资规模大幅增长。投资结构方面，公司始终以债券投资为主，截至 2019 年末，公司债券持仓规模 64.02 亿元，占比 84.60%，较上年末上升 6.66 个百分点；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。截至 2019 年末，公司股票投资规模为 4.51 亿元，占自营投资的比重 5.96%，较上年末小幅下降 1.23 个百分点；基金产品投资持仓余额为 3.71 亿元；资产管理计划产品投资金额 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，规模很小。截至 2019 年末，公司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，均远优于监管标准。

截至 2019 年末，公司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 6 公司自营投资资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	账面价值	占比	账面价值	占比
债券	47.06	77.94	64.02	84.60
股票	4.34	7.19	4.51	5.96
基金	5.22	8.65	3.71	4.90
资产管理计划	1.73	2.87	3.40	4.49
其他	2.03	3.36	0.03	0.04
合计	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；受益于股东注资，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。

公司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月成为公司的全资子公司。2016年8月，公司完成向德盛期货增资1.00亿元；2019年12月，公司和财信投资分别按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，公司持有61.54%股份。2020年3月，德盛期货有限公司更名为财信期货。

2019年，财信期货业务稳定发展，实现收入1.12亿元，同比增长1.40倍，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。

3. 未来发展

公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，有助于公司未来业务发展。

公司将进一步走特色化经营道路，提升经营业绩。经纪业务方面，公司的目标为“整合平台资源价值、追求专业细分优势”；投行业务方面，公司将继续以“精耕湖南、深耕湖南”为主线，打造债券业务强势品牌，并拓展保荐、并购重组等股权类业务；权益投资业务方面，公司将顺应资产管理业务回归主动管理的大趋势，秉承控制风险、价值投资的投资理念，抓住主动管理资产管理业务发展的窗口期；固定收益业务方面，公司仍将其作为自有资金获取稳定收益的重要途径，着力打造投资、研究、信评专业化队伍。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年合并审计报告，由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了无保留意见。公司自2019年1月1日起施行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》和《企业会计准则第37号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”），2018年数据采用2019年审计报告期初调整后数据，财务数据可比性很强。

2. 资金来源与流动性

2019年，随着经纪业务回升，公司负债规模有所提高。另外，公司短期债务占比较高，对流动性管理带来了一定的压力。

2019年，公司负债规模大幅增长，主要系证券经纪业务增长导致代理买卖证券款规模增加。截至2019年末，公司负债总额188.84亿元，较上年末增长31.84%，自有负债92.86亿元，较上年末增长19.95%。公司自有负债主要由卖出回购金融资产款和应付债券组成，占自有负债的比例分别为33.93%和37.15%。

表7 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019年初	2019年末
负债总额	143.23	188.84
自有负债	77.42	92.86
其中：卖出回购金融资产款	40.69	31.51
应付债券	32.92	34.50
全部债务	82.95	79.90
其中：短期债务	56.55	71.32
长期债务	26.40	8.58

自有资产负债率	56.38	55.12
净资产/负债	65.37	71.25
净资产/负债	79.50	81.06

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司卖出回购金融资产款 31.51 亿元，较年初减少 22.66%，主要系债券质押式和买断式回购业务大幅减少所致。截至 2019 年末，公司应付债券为 34.50 亿元，较年初增长 3.30%，变动较小，2019 年公司发行 8.00 亿元公司债券，同时 7.00 亿元收益凭证到期。

从杠杆水平来看，2019 年，公司自有资产负债率小幅下降至 55.12%，变动不大，杠杆水平适中。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务 79.90 亿元，较年初减少 3.68%，其中短期债务占比 89.26%，较年初上升 21.09 个百分点，长期债务占比 10.74%，短期债务占比上升较快。

截至 2019 年末，全部债务中 2020 年内到期的占比 89.89%，面临一定集中偿付压力，需要公司较好的流动性管理。

表 8 截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2020 年	71.15	89.89
2021 年	0.00	0.00
2022 年及以后	8.00	10.11
合计	79.15	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，随着业务规模增长，公司资产规模大幅增长，自有资产占比较高，资产流动性较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 264.45 亿元，较年初增长 30.18%，其中自有资产 168.48 亿元，较年初增长 22.68%，占资产总额比重为 63.71%，较年初下降 3.89 个百分点。截至 2019 年末，公司资产以融出资金、交易性金融资产和买入返售金融资产为主，在资产总额中占比分别为 17.45%、24.59%和 8.00%。根据风控指标监管报表中数据，公司优质流动资产 45.43 亿元，较年初增长 17.11%，优质流动性资产/总资产指标小幅下降至 27.23%，变动不大，公司资产流动性较好。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年初	2019 年末
资产总额	203.25	264.45
其中：自有货币资金	16.25	22.92
自有结算备付金	2.06	2.34
融出资金	33.77	46.15
买入返售金融资产	24.18	21.15
交易性金融资产	40.67	65.03
其他债权投资	19.52	9.93
自有资产	137.43	168.48
自有资产/资产总额	67.62	63.71

优质流动性资产	38.79	45.43
优质流动性资产/总资产	28.10	27.23

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 97.34 亿元，较年初增长 57.07%，其中自有货币资金 22.92 亿元，较年初增长 40.81%，自有货币资金主要为银行存款。

截至 2019 年末，公司融出资金 46.15 亿元，较年初增长 33.82%，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，融出资金担保物公允价值余额 125.67 亿元，为融出资金账面余额的 2.72 倍，信用风险可控。

截至 2019 年末，交易性金融资产 65.03 亿元，较年初大幅增长 59.91%，主要系债券持仓规模大幅增长所致，公司持有债券、股票和公募基金金额分别为 54.10 亿元、3.81 亿元和 3.71 亿元，债券持仓占比 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。

截至 2019 年末，买入返售金融资产 21.15 亿元，较年初减少 12.56%，主要是公司降低债券回购业务所致，其中债券质押式回购 13.90 亿元（占比 64.44%），债券买断式回购 2.43 亿元（占比 11.24%），股票质押式回购 5.24 亿元（占比 24.29%），债券质押式回购中 6.54 亿元为交易所债券逆回购交易，买入返售金融资产按照 2.18%比例计提减值准备，计提比例较低。

3. 资本充足性

2019 年，公司增加资本金 10.00 亿元，整体权益规模有所增长；公司净资本水平有所提升，各项风险控制指标均符合监管要求。

截至 2019 年末，公司所有者权益 75.61 亿元，较年初增长 26.22%，主要为利润留存和股东增资 10.00 亿元。其中实收资本 39.65 亿元、资本公积 21.81 亿元、盈余公积 3.63 亿元和一般风险准备 7.34 亿元，分别占归属于母公司所有者权益比重 53.78%、29.59%、4.92%和 9.96%，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，股东权益稳定性较好。2020 年以来，公司无利润分配计划。

近年来，公司主要通过股东增资、发行次级债券及利润留存的等途径补充资本。截至 2019 年末，公司净资本 65.67 亿元，较年初增长 30.63%，主要系公司净资产增长所致；净资本均为核心净资本，无附属净资本。

从主要风控指标来看，截至 2019 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 87.90%，较 2018 年末增长 5.67 个百分点；资本杠杆率 39.19%，较 2018 年末增长 3.04%，主要系核心净资本增加所致；各项风险资本准备之和增长 22.01%至 18.79 亿元，主要系公司自营投资规模增长所致；风险覆盖率指标上升 23.06 个百分点至 349.58%，均远高于监管标准。

表 10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	监管标准	预警指标
核心净资本	50.27	65.67	--	--
附属净资本	0.00	0.00	--	--
净资本	50.27	65.67	--	--
净资产	61.14	74.71	--	--
各项风险资本准备之	15.40	18.79	--	--
风险覆盖率	326.52	349.58	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率	36.15	39.19	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	82.23	87.90	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表

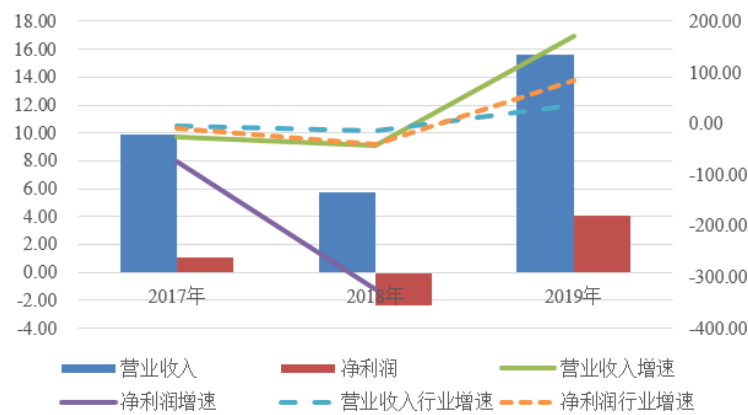
4. 盈利能力

2019 年，公司盈利水平明显回升，但盈利稳定性仍需提升。

2019 年受益于市场行情回暖，公司各项业务均实现增长，其中自营投资收益较好，公司实现营业收入 15.62 亿元，同比大幅增长 1.72 倍。

从营业支出来看，2019 年，公司营业支出 10.22 亿元，同比增加 17.82%，主要为业务及管理费增长所致。从构成来看，2019 年，公司营业支出中业务及管理费占 92.04%；公司的薪酬收入比大幅下降 51.30 个百分点至 36.10%，主要系营业收入大幅增长所致；公司的营业费用率 60.21%，大幅下降 76.01 个百分点，仍属较高，费用控制能力仍需加强。

图 2 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，2019 年，公司实现净利润 4.06 亿元，同比大幅改善（2018 年亏损 2.33 亿元）。2019 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 60.21%、2.66%和 6.00%，盈利水平明显回升。

表 11 公司盈利指标（单位：%）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	136.23	60.21
薪酬收入比	87.40	36.10
营业利润率	-50.95	34.58
自有资产收益率	-1.43	2.66
净资产收益率	-3.81	6.00

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从同行业对比来看，公司杠杆水平较低，盈利能力指标小幅优于对标企业，但盈利波动性指标远高于对标企业，盈利稳定性较低。

表 12 截至 2019 年底证券公司行业财务指标比较 (单位: %)

项目	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
国联证券	6.63	3.10	57.65	61.01	57.82
红塔证券	6.74	2.53	37.80	41.56	67.60
万联证券	3.81	1.48	56.44	25.17	61.38
样本企业平均值	5.73	2.37	50.63	42.58	62.27
财信证券	6.00	2.66	60.21	267.44	55.12

资料来源: 公司审计报告、公开资料, 联合评级整理

5. 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总体较好, 授信规模较大, 融资渠道通畅, 公司总体偿债能力仍属很强。

2019年, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率较上年均于明显下降但仍处于较好水平, 公司短期偿债指标表现较好。

2019年, 公司EBITDA为9.98亿元, 较2018年大幅增长522.78%, EBITDA主要由利润总额(占比53.39%)、利息支出(占比41.92%)和折旧摊销(占比4.69%)组成。2019年, 公司EBITDA全部债务比0.12倍, 同比有所提升, 但EBITDA对全部债务的保护能力仍一般; 公司EBITDA利息倍数2.39倍, EBITDA对利息的保护能力很强。

表 13 公司偿债能力指标情况 (单位: 亿元、倍)

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	2,650.63	218.09
净稳定资金率	205.53	154.05
EBITDA	1.60	9.98
EBITDA 利息倍数	0.39	2.39
EBITDA 全部债务比	0.02	0.12

资料来源: 公司财务报表, 联合评级整理

截至 2019 年末, 银行授信额度 199.90 亿元, 已使用额度 14.00 亿元, 公司间接融资渠道情况较好。公司不存在对外担保情况。

目前, 公司 1,000 万元以上金额作为被告的未决诉讼共 2 项, 均为 2020 年 1 月受理的证券纠纷案。案件一中, 原告请求判令公司返还“16 华阳 01”债券交易本金及利息共计 5,675 万元, 因公司于 2017 年 9 月将公司持有的“16 华阳 01”转卖给公司管理的定向资产管理计划。案件二中, 原告请求判令另外两位被告桑植农商行和南和农商行返还“15 华信 MTN001”债券交易本金及利息共计 5,675 万元, 公司承担连带责任, 因于 2017 年 8 月, 桑植农商行和南和农商行将持有的“15 华信 MTN001”转卖给公司管理的定向资产管理计划。目前, 两项诉讼均未判决。

根据公司提供的人民银行征信报告, 截至 2020 年 5 月 14 日查询日, 公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录, 有两笔已结清关注类贷款(结清日期分别为 2005 年和 2004 年), 合计金额 0.70 亿元, 主要为 2004—2005 年证券公司客户资金与自有资金未完成规范化运作, 因此公司贷款被银行列为关注类, 已正常收回, 除此外公司过往债务履约情况良好。

七、跟踪债券偿还能力

以 2019 年财务数据为基础，公司对“20 财富 01”“20 财信 02”的待偿本金合计 13.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，各项偿付能力指标均较好。

表 14 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
优质流动性资产/待偿本金合计	3.49
所有者权益/待偿本金合计	5.82
EBITDA/待偿本金合计	0.77
净利润/待偿本金合计	0.31
经营活动现金净流量/待偿本金合计	1.59

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，考虑到公司作为湖南省国有控股的综合类证券公司，股东支持力度加大，公司各项业务牌照齐全，资产质量和流动性较好，联合评级认为，公司对“20 财富 01”“20 财信 02”的偿债能力很强。

八、债权保护分析

1. 担保条款

财信投资与公司签署了《担保协议书》，并出具了《担保函》，财信投资为财信证券发行本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期公司债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为本期发行债券存续期及债券到期之日起两年。

2. 担保方信用分析

（1）财信投资概况

财信投资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，财信投资实收资本为 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财信投资增资 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，财信金控对财信投资增资 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。

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；财信投资拥有控股子公司 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；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”）、深圳臻果投资管理企业（有限合伙）（以下简称“臻果投资”）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，财信投资合并资产总额 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，财信投资实现营业收入 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。

财信投资注册地址：湖南省长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：胡贺波。

（2）经营概况

2019 年，财信投资经营稳定，手续费及佣金净收入和投资收益为其主要收入来源，2019 年财信证券自营投资收益大幅增长，带动财信投资收入和净利润水平大幅提升。

财信投资是湖南省内大型国有金融控股集团，目前，财信投资业务涵盖证券、信托、保险等金融领域，其中，证券业务和信托业务为主要收入来源。

2019 年，财信投资实现营业收入 29.03 亿元，同比增长 73.20%；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，带动财信投资营业收入大幅提升。

从收入结构看，财信投资营业收入以手续费及佣金净收入和投资收益为主。2019 年，手续费及佣金净收入占比 52.43%，占比下降 13.67 个百分点，但仍保持为第一大收入来源。2019 年，财信投资投资收益占比大幅提升，达 41.51%，投资收益规模 12.05 亿元，其中参股公司华融湘江银行和吉祥人寿长期股权投资权益法下确认投资收益分别为 6.05 亿元和 0.08 亿元，其他投资收益主要为子公司持有或处置金融资产带来的投资收益。

2019 年，财信投资实现净利润 11.25 亿元，同比增长 89.69%，盈利规模大幅提升。

表 15 财信投资营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金净收入	11.08	66.10	15.22	52.43
其中：财信证券	5.65	33.73	8.65	29.81
财信信托	5.40	32.21	6.50	22.40
利息净收入	0.29	1.74	1.07	3.70
投资收益	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	5.13	30.61	6.12	21.09
公允价值变动收益	0.85	5.06	0.28	0.97
其他	0.40	2.38	0.40	1.39
合计	16.76	100.00	29.03	100.00

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

证券业务板块

证券业务是财信投资第一大收入来源，其经营主体为子公司财信证券，具体参见财信证券部分分析。

2019 年，信托业务规模有所下降，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；财信信托风控指标均满足监管要求。

信托业务收入是财信投资目前第二大收入来源，其经营主体为财信信托。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。2019 年 7 月，财信信托股东同比例增资 43.25 亿元，计入资本公积，其中财信投资对其增资 41.52 亿元，本次增资后，财信信托股权结构保持不变。2019 年 12 月，财信信托将持有华融湘江银行 20.00%股权转让至财信投资，转让基准日为 2019 年 1 月 1 日，并冲减资本公积 42.82 亿元，财信信托股权结构保持不变。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。2019 年，财信信托营业收入合计 8.74 亿元，同比下降 30.41%，受华融湘江银行股权划转导致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 6.51 亿元，同比增长 20.56%，主要为信托报酬收入增长。

表 16 财信信托营业收入情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	12.56	8.74
其中：利息净收入	-0.34	-0.26
手续费及佣金净收入	5.40	6.51
投资收益	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

信托业务方面，截至 2019 年末，信托资产合计 1,069.92 亿元，较上年末下降 9.65%，主要是事务管理类信托规模下降所致。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，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。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。截至 2019 年末，主动管理型信托资产 384.00 亿元，在信托资产中占比 35.89%，较上年末增长 7.04 个百分点，被动管理型信托规模 685.92 亿元，主要为事务管理信托。

表 17 财信信托的信托资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比
证券投资类	21.29	1.80	16.11	1.51
股权投资类	6.27	0.53	6.20	0.58
融资类	313.73	26.49	361.35	33.77
事务管理类	842.84	71.18	686.26	64.14
信托资产总计	1,184.13	100.00	1,069.92	100.00

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

表 18 财信信托的信托资产行业分布情况（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：财信投资提供，联合评级整理

固有业务方面，截至 2019 年末，财信信托资产总额 91.87 亿元，较上年末下降 10.84%，主要为将持有华融湘江银行股权划转至财信投资所致，其中货币资金 35.20 亿元，主要为股东增资所致；可供出售金融资产 47.44 亿元，规模基本无变动，占比 51.64%，为固有业务主要持有资产类型，其中信托计划 25.93 亿元，股权投资 9.04 亿元。截至 2019 年末，固有业务中信用风险资产规模 42.02 亿元，均为正常类，无关注类资产，不良资产率为零。

表 19 财信信托的固有业务资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比
货币资金	5.96	5.78	35.20	38.32
贷款及应收款	4.15	4.03	6.55	7.13
交易性金融资产	1.28	1.24	1.33	1.45
可供出售金融资产	47.97	46.56	47.44	51.64
长期股权投资	43.24	41.96	0.00	0.00
其他	0.44	0.43	1.35	1.46
固有资产总计	103.04	100.00	91.87	100.00

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

截至 2019 年末，财信信托净资本 63.65 亿元，较上年末小幅下降 3.27%，净资本/各项风险资本之和为 362.47%，净资本/净资产 91.24%，均有所提升，远高于监管标准。

表 20 财信信托净资本监管指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	监管标准
净资本	65.80	63.65	≥2.00

各项风险资本之和	23.79	17.56	--
净资本/各项风险资本之和	276.61	362.47	≥100.00
净资本/净资产	87.56	91.24	≥40.00

资料来源：财信信托年报，联合评级整理

财信投资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，给财信投资带来较好的投资收益。

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。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。

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，其中保险业务收入 20.10 亿元，同比下降 28.03%。2018—2019 年，吉祥人寿净利润分别为-0.79 亿元和 0.23 亿元，2019 年扭亏为盈，但是盈利能力仍很弱。

2019 年，吉祥人寿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；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 27.53 亿元，最低资本 15.30 亿元，综合偿付能力充足率 179.96%，较上年末的 184.75%小幅下降，仍满足监管要求。

表 21 吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元、%）

产品类型	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
寿险	6.10	21.84	1.09	5.44
健康险	3.43	12.26	4.32	21.50
意外伤害险	0.86	3.08	0.91	4.50
年金险	17.55	62.82	13.78	68.56
合计	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财信投资提供，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，财信投资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%。2019 年，华融湘江银行对财信投资分红 2.02 亿元，分红力度较大。

（3）财务概况

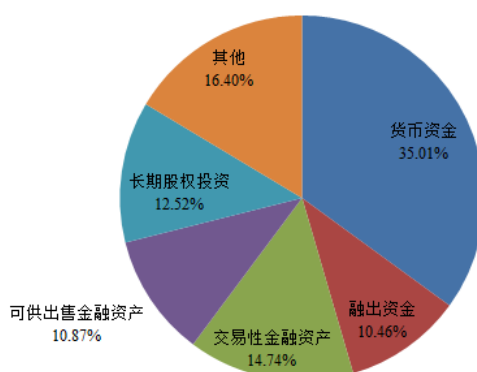
2019 年，财信投资财务报表格式由一般企业财务报表格式变更为金融企业财务报表格式，

并对 2017—2018 年数据追溯调整，财信投资提供的 2017—2019 年联审财务报告，经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了不带强调事项段的无保留意见的审计结论。财信证券自 2019 年 1 月 1 日起施行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”），但未对期初数据追溯调整，对金融资产科目对比数据分析有一定影响。2019 年，财信投资合并范围无变动，财务数据可比性较强。

2019 年，财信投资资产规模有所增长，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。

截至 2019 年末，财信投资资产总额为 441.25 亿元，较上年末增长 14.42%，主要是财信证券客户存款和自营投资资产增长，财信投资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。

图 3 截至 2019 年末财信投资资产构成情况



资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

截至 2019 年底，财信投资货币资金余额为 154.50 亿元，较上年末增长 38.63%，主要为客户资金增长。财信投资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，财信投资自有资金 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。

截至 2019 年底，财信投资融出资金余额 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，为融出资金账面余额的 2.72 倍，减值风险可控。

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，财信投资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。

截至 2019 年底，财信投资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。

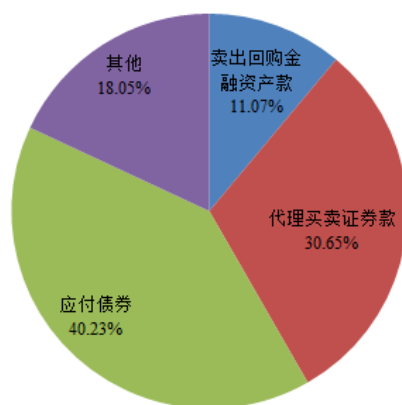
截至 2019 年末，财信投资长期股权投资为 55.24 亿元，较上年末增长 9.26%，主要是华融湘江银行权益法下确认投资收益增加。截至 2019 年末，财信投资持有吉祥人寿股权账面价值 7.94 亿元，华融湘江银行账面价值 47.30 亿元。

截至 2019 年末，财信投资受限资产共 31.75 亿元，在总资产中占比 7.20%，其中财信投资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，受限资产占比较低。

2019 年，财信投资负债规模有所增长，因年内新发行长期公司债券，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；所有者权益整体稳定性较好。

截至 2019 年底，财信投资负债总额为 284.61 亿元，较上年末增长 23.00%，主要是代理买卖证券款和财信投资应付债券增加所致。截止 2019 年末，财信投资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 4 截至 2019 年底财信投资负债构成情况



资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，财信投资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。截至 2019 年末，财信投资代理买卖证券款 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。截至 2019 年末，应付债券为 114.50 亿元，较上年末增长 16.93%，主要是财信投资发行 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；应付债券主要为财信投资和财信证券存续公司债券。

截至 2019 年末，财信投资全部债务为 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%，长期债务占比比较 2018 年末增加 4.52 个百分点，主要是新发行长期债券所致。2018—2019 年末，财信投资自有资产负债率²分别为 51.77%和 54.63%，资产负债率分别为 60.00%和 64.50%，全部债务资本化比率分别为 50.02%和 51.82%，长期债务资本化比率分别为 38.83%和 42.23%，杠杆水平有所上升，但整体债务负担属于适中水平。

从债务期限结构来看，截至 2019 年末，财信投资全部债务在 2020 年和 2021 年到期规模占

² 自有资产负债率=自有负债/自有资产×100%，其中自有资产=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。

比分别为 47.46%和 38.76%，存在一定短期债务偿还压力，需对财信投资流动性保持关注。

表 22 截至 2019 年末财信投资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：财信投资提供

截至 2019 年末，财信投资所有者权益 156.63 亿元，较上年末增长 1.55%，主要是留存收益增长所致；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%。财信投资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。2019 年，财信投资对股东进行利润分配 10.84 亿元，分红规模较大。

2019 年，财信投资盈利指标明显回升，整体盈利能力较好；财信投资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。

2019 年，财信投资实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 1.72 倍，主要为财信证券自营收益和经纪业务收入增长所致。2019 年，财信投资实现净利润 11.25 亿元，同比增长 89.69%，主要为财信证券净利润增长所致。

从营业支出来看，财信投资营业支出主要为业务及管理费和资产减值损失，2019 年，财信投资营业支出 15.66 亿元，同比增长 56.37%，主要是业务及管理费增加，同时对可供出售金融资产计提减值准备增加所致。

从盈利指标来看，2019 年，财信投资营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率和归母净利润收益率分别为 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，处于较好水平。

表 23 财信投资盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	16.76	29.03
营业支出	10.01	15.66
营业利润	6.75	13.37
利润总额	6.70	13.29
净利润	5.93	11.25
营业利润率	40.25	46.05
总资产报酬率	3.54	5.08
净资产收益率	4.59	7.23
归母净利润收益率	4.34	7.08

注：归母净利润收益率=归属于母公司的净利润*2/（期初所有者权益+期末所有者权益）*100%
资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，财信投资各指标均优于对比公司平均水平。

表 24 截至 2019 年底金融控股公司行业财务指标比较（单位：亿元、%）

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率	自有资产负债率
山西金融投资控股集团有限公司	2.61	2.32	67.36	61.72
苏州国际发展集团有限公司	3.74	2.27	73.11	68.35
珠海华发投资控股有限公司	5.23	3.78	70.41	70.30
上述样本企业平均值	3.86	2.79	70.29	66.79
财信投资	7.23	7.08	64.50	54.63

资料来源：财信投资审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

财信投资经营活动现金流主要为业务端投资和回收，2019 年随着业务到期回收，经营现金流入规模较大；投资活动较少；筹资活动主要为债券融资，2019 年偿还部分债务，净流入规模减少；财信投资整体现金流较充足。

从经营活动来看，2019 年，财信投资经营活动现金流量净额由负转正，为 35.37 亿元；经营活动主要为子公司业务经营产生现金流，随着旗下金融机构投资和业务到期而变动。

从投资活动来看，2019 年，财信投资投资活动现金流量净额 1.46 亿元，财信投资投资活动现金流较少。

从筹资活动看，2019 年，财信投资筹资活动现金流量为 10.27 亿元，同比大幅下降；2019 年财信投资发行公司债券并偿还部分债务，现金净流入规模较小。

表 25 财信投资现金流量情况（单位：亿元）

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

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

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，收入主要依赖投资收益，期末现金及等价物余额充足。

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，实收资本和资本公积在归属于母公司所有者权益中占比 96.30%，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，同比增长 4.48 倍；其中投资收益

14.29 亿元（其中参股公司带来投资收益 6.12 亿元），同比增长 3.35 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；净利润 12.36 亿元，同比大幅增长 5.06 倍，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，主要为对财信信托增资，期末现金及等价物余额 21.96 亿元。

财信投资偿债指标表现较好，同时，考虑到财信投资资产质量和流动性较好，授信规模大，融资渠道通畅，财信投资整体偿债能力极强。

短期偿债能力方面，2019 年，财信投资经营现金利息偿还能力和筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为 4.59 倍和 4.78 倍，经营现金流和筹资活动前现金流量对利息支出覆盖程度很好。

长期偿还能力方面，2019 年，财信投资 EBITDA 为 21.50 亿元，同比增长 54.72%，主要为利润总额增长所致；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。2019 年，财信投资 EBITDA 利息倍数为 2.79 倍，EBITDA 全部债务比为 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。2019 年，净资产对全部债务覆盖倍数 0.93 倍，母公司口径净资产对全部债务覆盖倍数 1.66 倍，覆盖程度较好。

表 26 财信投资偿债能力（单位：倍、亿元）

项目	2018 年	2019 年
经营现金利息偿还能力	-1.66	4.59
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	-1.29	4.78
净资产/全部债务比（母公司口径）	2.02	1.66
净资产/全部债务比	1.00	0.93
EBITDA	13.90	21.50
EBITDA 利息倍数	2.07	2.79
EBITDA 全部债务比	0.09	0.13

资料来源：财信投资财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，财信投资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，财信投资间接融资渠道通畅。

截至 2019 年末，财信投资不存在对外担保事项。

截至 2019 年末，财信投资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，财信投资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。

3. 债权保护效果

本次跟踪债券均由财信投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2019 年末财务数据测算，估算财信投资相关指标对本报告所跟踪债券待偿本金 13.00 亿元的保障倍数（见下表），各项指标对本报告所跟踪债券的保障能力均很好。

表 27 财信投资相关指标对本报告所跟踪债券的保障能力（单位：倍）

项目	2019 年
资产总额/待偿本金合计	33.94
所有者权益/待偿本金合计	12.05
经营活动现金净流量/待偿本金合计	2.72
EBITDA/待偿本金合计	1.65

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

总体看，财信投资股东背景强大且支持力度大，区域竞争力很强，经营规模和资产规模较大，其所提供的担保对本次债券信用状况仍具有显著积极的影响。

九、综合评价

公司作为湖南省属国有控股的综合类证券公司，股东背景强大且支持力度较大，资本实力较强。2019 年，公司完成增资 10.00 亿元，资本实力进一步增强，同期各项业务收入均实现增长，盈利水平大幅提升；公司优质流动性资产占比较高，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到受证券市场剧烈震荡影响，公司盈利稳定性较低，未来收入实现存在不确定性。同时，公司短期债务占比高，面临一定集中偿付压力。

担保方财信投资作为湖南省属重要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；财信投资资本实力很强，经营规模较大，资产质量良好，整体抗风险能力极强，其提供的担保对本期债券信用状况具有显著的积极影响。

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

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 财富 01”“20 财信 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 财信证券有限责任公司 主要财务指标

项 目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	137.43	168.48
所有者权益（亿元）	60.01	75.61
自有负债（亿元）	77.42	92.86
自有资产负债率（%）	56.33	55.12
优质流动资产/总资产（%）	28.10	27.23
营业收入（亿元）	5.75	15.62
净利润（亿元）	-2.33	4.06
营业利润率（%）	-50.95	34.58
营业费用率（%）	136.23	60.21
薪酬收入比（%）	87.40	36.10
自有资产收益率（%）	-1.43	2.66
净资产收益率（%）	-3.81	6.00
盈利稳定性（%）	314.82	267.44
净资本（亿元）	50.27	65.67
风险覆盖率（%）	326.52	349.58
资本杠杆率（%）	36.15	39.19
流动性覆盖率（%）	2,650.63	218.09
净稳定资金率（%）	205.53	154.05
信用业务杠杆率（%）	65.44	67.97
短期债务（亿元）	56.55	71.32
长期债务（亿元）	26.40	8.58
全部债务（亿元）	82.42	79.90
EBITDA（亿元）	1.60	9.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	2.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.12	0.77

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	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	385.62	441.25
所有者权益（亿元）	154.24	156.63
短期债务（亿元）	56.45	53.99
长期债务（亿元）	97.92	114.50
全部债务（亿元）	154.37	168.49
营业收入（亿元）	16.76	29.03
净利润（亿元）	5.93	11.25
EBITDA（亿元）	13.90	21.50
经营性净现金流（亿元）	-11.14	35.37
营业利润率（%）	40.25	46.05
总资产报酬率（%）	3.54	5.08
净资产收益率（%）	4.59	7.23
归母净资产收益率（%）	4.34	7.08
资产负债率（%）	60.00	64.50
资产负债率（母公司口径）（%）	34.46	38.21
全部债务资本化比率（%）	50.02	51.82
长期债务资本化比率（%）	38.83	42.23
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	2.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.13

附件 3 财信证券有限责任公司 有关指标计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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) ^ (1/ (n-1)) -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×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+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+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4 湖南财信投资控股有限责任公司 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 5 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。