

# 信用评级公告

联合〔2023〕4860号

联合资信评估股份有限公司通过对财信证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持财信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 财证 06”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：

二〇二三年六月二十一日

## 财信证券股份有限公司 公开发行公司债券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 |
|----------------|------|------|------|------|
| 财信证券股份有限公司     | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 湖南财信投资控股有限责任公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 20 财证 06       | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称     | 发行规模<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 到期兑付日      |
|----------|--------------|--------------|------------|
| 20 财证 06 | 8.00         | 8.00         | 2024/09/21 |

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 21 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<br/>(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

### 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 | 1               |
|               |      |       | 未来发展   | 2               |
| 财务风险          | F1   | 偿付能力  | 盈利能力   | 2               |
|               |      |       | 资本充足性  | 1               |
|               |      |       | 杠杆水平   | 1               |
|               |      | 流动性因素 |        | 1               |
|               |      | 指示评级  |        |                 |
| 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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对财信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“财信证券”）的跟踪评级反映了其作为湖南省省属国有综合类证券公司，股东背景很强且股东支持力度较大；公司业务资质齐全，其中证券经纪业务及投资银行业务在湖南省内具有很强的区域竞争力；2022 年，公司经营情况良好，营业收入同比增长，盈利能力较好；截至 2022 年末，公司资本实力较强，资本充足性很好。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、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；公司自营投资规模较大且投资少部分高收益债券，需对投资资产质量保持关注；公司短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。

本次跟踪债券由湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。财信投资系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，在湖南省内地位突出。2022 年 7 月，财信投资将湖南银行股份有限公司（以下简称“湖南银行”）纳入其合并范围；2023 年 5 月，湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）将所持有的湖南省财信资产管理有限公司（以下简称“财信资产”）全部股权无偿划转至财信投资，财信投资经营规模进一步扩大，已形成以银行、证券、信托、保险和资产管理业务板块为核心的综合金融服务体系。财信投资提供的担保能够对本次跟踪债券的到期偿还起到积极作用。

未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的协同发展以及 IPO 事项的推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

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“20 财证 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 股东背景很强，能够为公司提供较大支持。公司控股股东为财信投资，实际控制人为湖南省人民政府，股东实力很强，能够在资本补充、业务协同等方面为公司提供较大支持。

分析师：张 祎 薛 峰  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)  
网址：www.lhratings.com

2. **业务发展良好，在湖南省内区域竞争力很强。**公司业务资质齐全，2022 年主要业务发展良好；证券经纪业务和投资银行业务在湖南省内维持很强区域竞争力。
3. **营业收入同比增长，盈利能力较好；资本充足性很好。**2022 年，公司营业收入同比增长，收入和利润变动表现均远优于行业平均水平；截至 2022 年末，公司资本实力较强，各项风险控制指标表现较好，资本充足性很好。
4. **担保方财信投资区域地位突出，综合实力很强。**财信投资系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，在湖南省内地位突出。2022 年 7 月，财信投资将湖南银行纳入其合并范围；2023 年 5 月，财信金控将所持有的财信资产全部股权无偿划转至财信投资，财信投资经营规模进一步扩大，已形成以银行、证券、信托、保险和资产管理业务为核心的综合金融服务体系。2022 年，财信投资各业务板块发展良好。

#### 关注

1. **业务易受宏观经济、政策变化和市场波动等因素影响。**公司所处证券行业易受国内市场波动及政策等因素影响；2022 年，证券经纪业务、自营投资业务等业务收入均同比有所下降。
2. **自营投资业务规模较大，需关注投资资产质量。**公司自营投资业务规模较大，且投资少部分高收益债券，需对投资资产质量保持关注。
3. **公司短期债务规模较大，需关注其流动性管理。**截至 2022 年末，公司债务期限结构偏短期，短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需关注其流动性管理。
4. **担保方财信投资债务规模较大，杠杆水平很高。**由于财信投资将湖南银行股份有限公司纳入合并范围，截至 2022 年末，财信投资全部债务规模大幅增长，资产负债率和全部债务资本化比率均明显上升，处于很高水平。

#### 财信证券主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 自有资产（亿元）       | 325.40 | 428.82 | 398.37 |
| 自有负债（亿元）       | 219.47 | 284.37 | 250.03 |
| 所有者权益（亿元）      | 105.93 | 144.45 | 148.35 |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 23.77  | 22.30  | 28.54  |
| 自有资产负债率（%）     | 67.45  | 66.32  | 62.76  |
| 营业收入（亿元）       | 21.14  | 28.06  | 33.57  |
| 利润总额（亿元）       | 7.02   | 10.66  | 9.59   |

|           |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业利润率(%)  | 33.60  | 39.03  | 30.54  |
| 净资产收益率(%) | 5.87   | 6.70   | 5.26   |
| 净资产(亿元)   | 94.34  | 128.61 | 127.61 |
| 风险覆盖率(%)  | 254.30 | 242.02 | 348.40 |
| 资本杠杆率(%)  | 30.15  | 31.10  | 33.56  |
| 短期债务(亿元)  | 219.82 | 256.03 | 205.29 |
| 全部债务(亿元)  | 280.98 | 328.34 | 277.56 |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 短期债务计算时未包含一年内到期的应付债券，计算结果低于实际情况  
 资料来源：公司审计报告及风险控制指标监管报表，联合资信整理

### 担保方财信投资主要财务数据：

| 财信投资合并口径             |         |         |         |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 项 目                  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
| 资产总额(亿元)             | 921.04  | 1195.92 | 5525.48 |
| 负债总额(亿元)             | 732.60  | 968.96  | 5002.37 |
| 所有者权益(亿元)            | 188.04  | 226.96  | 523.11  |
| 归属于母公司所有者权益(亿元)      | 161.53  | 198.79  | 202.76  |
| 短期债务(亿元)             | 165.62  | 199.91  | 3578.06 |
| 全部债务(亿元)             | 343.26  | 392.91  | 4464.04 |
| 营业收入(亿元)             | 85.52   | 137.79  | 229.92  |
| 利润总额(亿元)             | 22.20   | 22.91   | 23.92   |
| EBITDA(亿元)           | 35.75   | 42.06   | 94.61   |
| 筹资前净现金流(亿元)          | -131.95 | -62.90  | 224.34  |
| 营业利润率(%)             | 26.12   | 16.85   | 10.71   |
| 净资产收益率(%)            | 10.68   | 8.55    | 5.18    |
| 资产负债率(%)             | 79.54   | 81.02   | 90.53   |
| 全部债务资本化比率(%)         | 64.56   | 63.39   | 89.51   |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务(倍) | 1.09    | 0.97    | 0.09    |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 2.81    | 2.41    | 1.43    |
| EBITDA/全部债务(倍)       | 0.10    | 0.11    | 0.02    |
| 财信投资母公司口径            |         |         |         |
| 项 目                  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
| 资产总额(亿元)             | 235.33  | 271.84  | 281.82  |
| 所有者权益(亿元)            | 133.10  | 161.78  | 163.38  |
| 全部债务(亿元)             | 99.80   | 101.27  | 90.11   |
| 营业收入(亿元)             | 12.63   | 14.56   | 11.33   |
| 利润总额(亿元)             | 8.58    | 9.84    | 6.91    |
| 净资产收益率(%)            | 6.48    | 6.35    | 4.55    |
| 资产负债率(%)             | 43.44   | 40.49   | 42.03   |
| 全部债务资本化比率(%)         | 42.85   | 38.50   | 35.55   |

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. 上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券，长期债务不包含一年后到期的吸收存款  
 资料来源：财信投资审计报告，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   | 2022/12/28 | 张祎 刘嘉  | 证券公司主体信用评级方 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型<br>(打分表) V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 正面   | 2022/06/28 | 张祎 张晨露 | 证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204<br>证券公司主体信用评级模型(打分表)<br>V3.2.202204 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2017/06/14 | 张祎 张晨露 | (原联合信用评级有限公司)证券公司资<br>信评级方法(2014年1月)                         | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA              | 稳定   | 2015/03/20 | 李晶 张祎  | (原联合信用评级有限公司)证券公司资<br>信评级方法(2014年1月)                         | <a href="#">阅读全文</a> |

注：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财信证券股份有限公司（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

# 财信证券股份有限公司

## 公开发行公司债券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”)关于财信证券股份有限公司(以下简称“公司”或“财信证券”)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

财信证券原名“财富证券有限责任公司”,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(原名为“湖南省国有资产投资经营总公司”)共同发起设立,初始注册资本为5.36亿元。期间历经多次增资扩股,截至2021年3月末,公司注册资本增加至66.98亿元;2021年12月,公司整体变更为股份有限公司,更为现名。截至2023年3月末,公司注册资本和实收资本均为66.98亿元,湖南财信投

资控股有限责任公司(以下简称“财信投资”)持股96.49%,为公司控股股东,湖南省人民政府全资子公司湖南财信金融控股集团有限公司(以下简称“财信金控”)为财信投资的唯一股东,故公司实际控制人为湖南省人民政府(股权结构图详见附件1-1)。

截至2023年3月末,深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司将公司3949.96万元股权质押给广发银行股份有限公司深圳分行,占公司股权的比例为0.59%。

公司主要业务包括证券经纪业务、自营投资业务、信用交易业务、投资银行业务及资产管理业务等;组织架构图详见附件1-2。截至2023年5月末,公司设分公司7家,证券营业部88家;控股一级子公司3家,详见表1。

公司注册地址:湖南省长沙市岳麓区茶子山东路112号滨江金融中心T2栋(B座)26层;法定代表人:刘宛晨。

表1 截至2022年末公司一级子公司情况

| 子公司全称           | 简称   | 业务性质          | 注册资本(亿元) | 总资产(亿元) | 净资产(亿元) | 营业收入(万元)   | 净利润(万元) | 持股比例(%) |
|-----------------|------|---------------|----------|---------|---------|------------|---------|---------|
| 深圳惠和投资有限公司      | 惠和投资 | 金融产品投资、股权投资   | 5.00     | 2.86    | 2.76    | 229.56     | 46.13   | 100.00  |
| 深圳市惠和投资基金管理有限公司 | 惠和基金 | 受托资产管理、投资管理   | 1.00     | 0.20    | 0.18    | 37.04      | -145.43 | 100.00  |
| 财信期货有限公司        | 财信期货 | 期货经纪业务、资产管理业务 | 7.50     | 45.13   | 8.63    | 143,429.99 | 2711.29 | 100.00  |

资料来源:公司提供,联合资信整理

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表;债券募集资金均已按指定用途使用,且在付息日正常付息;截至2023年5月末,“20财证06”尚未到行权日。

表2 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   |
|--------|----------|----------|------------|------|
| 20财证06 | 8.00     | 8.00     | 2020/09/21 | 3+1年 |

资料来源:联合资信根据Wind公开数据整理

本次跟踪债券为普通债券,金额为8.00亿元。

财信投资对上述债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,担保范围为相关债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为相关债券存续期及债券到期之日起两年。



#### 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 [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)。

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

完整版证券行业分析详见《2023 年证券行业分析》，报告链接 [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)。

#### 六、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 66.98 亿元，财信投资为公司控股股东，公司实际控制人为湖南省人民政府。

##### 2. 企业规模和竞争力

公司是湖南省内唯一一家省属国有控股证



券公司，资本实力较强，业务资质齐全，主要业务行业排名中上游水平，其中证券经纪业务与投资银行业务在湖南省内具有很强的区域竞争优势。

公司是湖南省内唯一一家省属国有控股证券公司，具有较强资本实力，业务资质齐全，主要业务处于行业中游水平。

截至 2023 年 5 月末，公司设有深圳、浙江、广东、天津、济南、湖北和湖南数字分公司共 7

家分公司；设有 88 家证券营业部，其中 39 家营业部位于湖南省内，证券经纪业务在湖南省内具有很强的区域竞争优势。

2022 年，公司在湖南省内企业债和公司债的承销规模均为第 1 名。此外，截至 2022 年末，公司累计完成新三板推荐挂牌 81 家，其中推荐湖南省企业在新三板挂牌 40 家，在湖南省排第 1 名；投资银行业务亦在湖南省内具有很强竞争力。

表3 2019-2021年公司主要指标行业排名（单位：名）

| 项目       | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 净资本      | 60    | 49    | 43    |
| 营业收入     | 55    | 52    | 44    |
| 证券经纪业务收入 | 43    | 44    | 45    |
| 资产管理业务收入 | 44    | 43    | /     |
| 投资银行业务收入 | 46    | 47    | 38    |
| 融资类业务收入  | 50    | 49    | 50    |
| 证券投资收入   | 64    | 52    | 28    |

注：1. “资产管理业务收入”为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产净值\*万分之3”；  
2. 中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名；3. 截至本报告出具日，2022年收入排名情况尚未公布  
资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

### 3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的企业信用报告（建行版），截至2023年5月15日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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

根据联合资信于2023年6月18日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度人民币 301.00 亿元，已使用额度为 28.70 亿元，间接融资渠道畅通。

## 七、管理分析

2022年以来，公司组织架构未发生重大变化，全面风险管理制度得到进一步完善；部分董事、监事人员发生变动，未对公司日常经营

产生重大不利影响；公司内控管理水平保持良好。

2022年以来，公司组织架构未发生重大变化。风控制度变更方面，2022年，公司制定3项制度，修订16项制度，废除7项制度，全面风险管理制度得到进一步完善。

董事、监事方面，公司部分人员发生变动。2022年3月，李世辉先生因个人原因辞去公司独立董事一职；同月，周浪波先生被选举为公司独立董事。2022年12月，雷雁先生因个人原因辞去公司监事一职；同月，陈元先生被选举为公司监事。

2022年初至2023年3月末，公司未收到行政监管措施或处罚，内控管理水平保持良好。

## 八、重大事项

公司拟首次公开发行股票并上市，若未来首次公开发行股票并上市成功，公司整体业务竞争力有望进一步提升；但目前仍存在不确定性，需对相关事项进展保持关注。

2022年6月，公司向中国证监会正式提交IPO申请材料，同月中国证监会正式受理相关材料；2023年3月，公司根据“全面注册制”要求向上海证券交易所（以下简称“上交所”）提交IPO平移申请材料并获其受理审核。本次拟发行股票数量不超过7.44亿股，且不低于本次发行后公司总股本的10%，最终发行数量由公司董事会根据股东大会的授权，在中国证监会等有权监管机构的核准范围内，根据实际情况与主承销商协商确定。本次发行募集资金扣除发行费用后，全部用于补充公司资本金，增加营运资金，以支持公司各项业务的发展。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，公司营业收入同比增长，收入增幅主要来自于期货基差贸易业务，但利润规模有所下滑，公司整体经营情况良好；证券经纪业务、自营投资业务和期货业务为主要收入来源，其中期货业务收入占比明显提升。

2022年，公司营业收入同比增长19.63%，

主要系财信期货子公司新开展基差贸易业务所致。2022年，公司营业收入增速均高于行业平均水平（同比下降21.02%）。

收入结构方面，2022年，公司收入结构较2021年变动较大。得益于子公司新开展基差贸易业务，当期期货业务收入同比大幅增长400.33%，占比上升32.51个百分点，期货业务成为公司第一大收入来源，但该项业务成本亦较高。受当期证券市场波动加剧等因素影响，公司证券经纪业务、自营投资业务和信用交易业务收入均出现不同程度下降，加之期货业务收入增幅较大，故前述业务收入占比随之下滑，证券经纪业务和自营投资业务收入占比分列二、三位。2022年，投资银行业务收入及占比均同比下降，而资产管理业务收入及占比则有所增长。公司其他收入主要为并表资管计划产生的收入、另类投资收入以及确认业务开展所产生的利息成本和内部费用，2022年其他收入同比大幅下降主要系受证券市场大幅波动影响，当期公司并表资管计划投资收益同比下降所致。

利润实现方面，2022年，公司利润总额同比下降10.04%，利润总额降幅小于行业平均水平。

表4 公司营业收入及构成情况（单位：亿元）

| 业务类型   | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额     | 占比 (%) | 金额     | 占比 (%) | 金额     | 占比 (%) |
| 证券经纪业务 | 8.21   | 38.85  | 8.81   | 31.40  | 7.88   | 23.48  |
| 自营投资业务 | 4.19   | 19.84  | 9.36   | 33.36  | 5.18   | 15.42  |
| 信用交易业务 | 4.21   | 19.89  | 4.29   | 15.30  | 3.87   | 11.54  |
| 投资银行业务 | 3.12   | 14.76  | 4.14   | 14.75  | 3.13   | 9.33   |
| 期货业务   | 2.94   | 13.91  | 2.87   | 10.22  | 14.34  | 42.73  |
| 资产管理业务 | 0.84   | 3.95   | 0.79   | 2.80   | 1.56   | 4.65   |
| 其他     | -1.79  | -8.46  | 3.06   | 10.89  | 0.96   | 2.86   |
| 合并抵消   | -0.58  | -2.74  | -5.25  | -18.72 | -3.36  | -10.02 |
| 合计     | 21.14  | 100.00 | 28.06  | 100.00 | 33.57  | 100.00 |
| 利润总额   | 7.02   | --     | 10.66  | --     | 9.59   | --     |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 2. 业务运营

受证券市场波动等因素影响，2022年，公司代理买卖证券交易总额同比有所下降，以代理买卖股票为主，市场份额亦有所下滑；当期证券经纪业务收入随之下滑。

公司证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、债券等代理交易业务、金融产品代销、期货中间介绍等多种服务。公司已形成以湖南省为主、覆盖全国的营业网络；截至2023年5月末，公司共设立88家证券营业部，其中

39 家营业部位于湖南省内；同时设有深圳、浙江、广东、天津、济南、湖北、湖南数字分公司共 7 家分公司。此外，公司持续推动经纪业务线上化转型，与腾讯、今日头条、蚂蚁金服、同花顺、大智慧等互联网公司保持合作关系，加大线上引流力度。公司网络金融部研发搭建标准服务平台，实现多场景的智能服务模式，提高客户服务覆盖率。

公司证券经纪业务主要以代理买卖证券业务为主。代理买卖证券业务以代理买卖股票为主，2022 年，随着证券市场活跃度下降，公司代理买卖证券交易总额亦随之减少，其中债券

交易增长 20.44%，但股票和基金交易额分别同比下降 17.84%和 11.06%。2022 年，代理买卖股票和基金的市场份额均有所下滑，主要系市场量化及机构客户交易占比大幅提升，但公司主要以个人客户为主，导致市场份额逐渐被稀释，加之当期交易额同比下降综合所致；代理买卖债券的市场份额保持稳定。2022 年，平均佣金率较 2021 年略有提升，属于行业平均水平。

代销金融产品方面，2022 年，公司代销金融产品收入为 0.17 亿元，同比下降 36.13%，主要系证券市场波动加剧导致当期金融产品代销规模下降所致。

表5 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元）

| 业务类型      | 2020 年   |          | 2021 年   |          | 2022 年   |          |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|           | 交易额      | 市场份额 (%) | 交易额      | 市场份额 (%) | 交易额      | 市场份额 (%) |
| 股票        | 22536.53 | 0.54     | 25351.31 | 0.49     | 20828.63 | 0.46     |
| 基金        | 436.79   | 0.16     | 563.63   | 0.15     | 501.32   | 0.11     |
| 债券        | 1495.24  | 0.02     | 1786.33  | 0.02     | 2151.51  | 0.02     |
| 合计        | 24468.56 | /        | 27701.27 | /        | 23481.46 | /        |
| 平均佣金率 (%) | 0.273    |          | 0.261    |          | 0.270    |          |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年末，公司信用交易业务规模和当期业务收入均有所下降；信用交易业务以融资融券业务为主，股票质押式回购业务规模很小；信用业务杠杆率有所下降，处于较低水平。截至 2022 年末，公司信用交易业务存在一定违约项目，但规模不大且减值计提较充分。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2022 年，受市场交投活跃度下降影响，公司信用交易业务收入同比下降 9.81%。

融资融券业务方面，公司持续拓展融资融券业务，截至 2022 年末，期末账户数目较上年末有所增加；但受证券市场交投活跃度影响，公司期末融资融券余额下降 17.19%，融资融券利息收入随之同比下降 10.50%。

股票质押式回购业务方面，截至 2022 年末，公司股票质押式回购业务余额较上年末增长 55.28%，主要系存续客户业务规模增长所致。2022 年，利息收入随着业务规模扩大而增加，增幅为 350.00%。

由于公司所有者权益规模小幅增长及融资融券业务规模下降，截至 2022 年末，信用业务杠杆率较上年末下降 7.81 个百分点至 38.60%，处于较低水平。

业务违约方面，截至 2022 年末，融资融券业务违约项目 9 个，期末余额合计 0.57 亿元，公司已计提减值准备 0.45 亿元；股票质押式回购业务违约项目余额 0.41 亿元，涉及 3 个客户，质押股票为“千山药机”和“\*ST 鹏起”，公司已针对违约项目全额计提减值准备。

表6 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

| 项目         | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 期末融资融券账户数目 | 23589  | 26371  | 29378  |
| 期末融资融券余额   | 55.40  | 64.97  | 53.80  |

|             |      |      |      |
|-------------|------|------|------|
| 融资融券利息收入    | 4.04 | 4.38 | 3.92 |
| 期末股票质押待回购余额 | 1.48 | 1.61 | 2.50 |
| 股票质押回购利息收入  | 0.15 | 0.02 | 0.09 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司投资银行业务收入同比下降；债券承销次数和金额均有所下降，在湖南省内保持很强的市场竞争力，股权承销业务则发展一般。截至2022年末，投资银行项目尤其是债券项目储备情况良好，能够对未来业务发展提供支撑。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问等业务。截至2022年末，公司投资银行业务团队共有240人，其中保荐代表人21人。2022年，公司投资银行业务收入同比下降24.28%，主要系当期债券承销规模减少所致。

债券承销业务方面，公司业务深耕于湖南省，项目主要来源于省内，在湖南省内具有很强的区位优势。2022年，受外部宏观环境变化以及债券监管收紧等因素影响，公司债券承销金额同比下降31.43%，承销次数减少31次。从承销结构来看，2022年，公司债承销金额同比大幅下降，但仍为公司最主要的债券承销品

种，其承销金额占总承销金额的比重超过60%，而企业债承销次数及承销金额均同比增长。

公司股权承销保荐业务竞争力一般。2022年，公司完成股权承销次数同比增加5次，承销金额亦大幅增长，主要系完成2次增发所致。

财务顾问业务方面，公司财务顾问业务主要包括并购重组、新三板业务等。2022年，公司无财务顾问项目。截至2022年末，公司作为主承销商持续督导的挂牌公司共43家，其中创新层公司8家。

从公司投资银行业务项目储备情况来看，截至2022年末，公司在审项目30个（其中债券项目26个、IPO项目1个、非公开增发1个、新三板精选层承销保荐2个）；已拿到批文项目62个（其中债券项目54个、非公开增发项目1个、新三板精选层承销保荐7个），公司项目储备尤其是债券项目储备较为充足，能够为未来公司投资银行业务提供一定支撑。

表7 公司承销业务情况（单位：亿元、次）

| 项目     | 2020年 |        | 2021年 |        | 2022年 |        |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|        | 数量    | 金额     | 数量    | 金额     | 数量    | 金额     |
| 债券承销   | 79    | 506.77 | 131   | 692.39 | 100   | 474.74 |
| 其中：企业债 | 17    | 88.01  | 27    | 127.95 | 31    | 155.34 |
| 公司债    | 55    | 350.74 | 100   | 535.51 | 64    | 297.75 |
| 其他     | 7     | 68.02  | 4     | 28.93  | 5     | 21.65  |
| 股权承销   | 2     | 32.12  | 2     | 2.68   | 7     | 16.84  |
| 其中：IPO | 0     | 0.00   | 1     | 0.98   | 0.00  | 0.00   |
| 增发     | 1     | 29.12  | 1     | 1.70   | 2     | 16.15  |
| 新三板    | 0     | 0.00   | 0     | 0.00   | 5     | 0.69   |
| 其他     | 1     | 3.00   | 0     | 0.00   | 0     | 0.00   |

注：2020年股权承销业务中“其他”为1单可交换债券业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司证券投资规模较上年末有所下降，投资结构仍以固定收益类为主；受证券市场大幅波动影响，当期收入规模同比下降。证券投资业务易受证券市场行情波动影响，考虑到公司固定收益类投资规模大，需对

市场风险和信用风险保持关注。

公司自营投资业务以权益类证券投资和固定收益类证券投资为主，以做市业务、金融衍生品投资等为辅。2022年，公司自营投资业务收入同比下降44.69%，主要系当期资本市场大幅波



动导致股权投资收益明显下降所致。

从投资规模来看，截至2022年末，公司证券投资规模较上年末下降14.94%，主要系债券投资规模下降所致。

投资结构方面，债券为公司最主要的投资品种，2022年末占比为80.96%，较上年末变动不大。截至2022年末，公司母公司层面自营投资业务债券持仓规模192.66亿元，其中信用债占比68.93%，利率债占比31.07%；信用债中，AAA级债券占比28.05%，AA+级债券占比55.15%，以城投债为主。

截至2022年末，公司基金和资产管理计划投资规模较上年末分别下降4.71%和32.57%，其

中基金为公司第二大投资品种；股票投资规模较上年末有所增长，但投资规模仍较小。

截至2022年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末有所上升，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标有所下降，两项指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

公司投资的部分债券存在违约情况。截至2022年末，公司债券投资违约项目及投资的高收益债券投资成本合计2.47亿元，其中1.08亿元计入其他债权投资，累计计提减值准备0.70亿元，需关注上述高收益债券未来价值波动以及违约项目处置回收情况。

表8 公司证券投资业务情况（单位：亿元）

| 项目                   | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        |
|----------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                      | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  |
| 债券                   | 232.56  | 85.76  | 301.05  | 82.86  | 250.22  | 80.96  |
| 基金                   | 24.01   | 8.85   | 43.74   | 12.04  | 41.68   | 13.49  |
| 股票                   | 6.38    | 2.35   | 4.99    | 1.37   | 7.59    | 2.46   |
| 资产管理计划               | 8.17    | 3.01   | 13.45   | 3.70   | 9.07    | 2.93   |
| 其他                   | 0.04    | 0.01   | 0.10    | 0.03   | 0.49    | 0.16   |
| 合计                   | 271.16  | 100.00 | 363.33  | 100.00 | 309.05  | 100.00 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）  | 6.90    |        | 5.73    |        | 6.90    |        |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 215.68  |        | 210.65  |        | 194.84  |        |

注：表内投资项目均包含公司并表资管产品投资

资料来源：公司提供、风险控制指标监管报表，联合资信整理

**截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末大幅下降，以主动管理类业务为主；资产管理业务收入同比增长，整体发展较好。**

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。公司资管产品主要为固定收益类产品，投资标的主要为标准化债券；此外还有部分权益类产品和混合类产品，包括指数型产品、打新产品等。

截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末下降50.74%，主要系受宏观环境影响，四季度投资者大规模赎回资管份额所致。业务收入方面，2022年，资产管理业务收入同比大幅增长98.42%，主要系2021年下半年部分新增业务带来的管理费收入于2022年体现所致。

公司资产管理业务以集合资管业务为主。截至2022年末，集合资管业务规模较上年末大幅下降55.64%，占比随之下降8.63个百分点；单一资管业务和专项资管业务规模均有所下降，降幅分别为19.46%和10.54%，主要系部分存量项目结束后新项目暂未发行所致，但两者占比有所上升。

按管理方式划分，截至2022年末，公司按照监管要求进一步压缩被动管理规模至1.00亿元，占比为0.37%；公司主动管理占比较上年末变动不大。

截至2022年末，公司资产管理业务涉及2起诉讼案件，具体情况见“或有事项”。

表9 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

| 项目      |     | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        |
|---------|-----|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         |     | 规模      | 占比（%）  | 规模      | 占比（%）  | 规模      | 占比（%）  |
| 按产品类型划分 | 集合  | 123.60  | 52.36  | 472.81  | 86.58  | 209.72  | 77.95  |
|         | 单一  | 99.14   | 41.99  | 70.16   | 12.85  | 56.51   | 21.01  |
|         | 专项  | 13.32   | 5.64   | 3.13    | 0.57   | 2.80    | 1.04   |
| 按管理方式划分 | 主动型 | 202.19  | 85.65  | 542.09  | 99.27  | 268.03  | 99.63  |
|         | 被动型 | 33.88   | 14.35  | 4.00    | 0.73   | 1.00    | 0.37   |
| 合计      |     | 236.07  | 100.00 | 546.09  | 100.00 | 269.03  | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，子公司财信期货发展良好，当期期货业务收入同比大幅增长，但对公司利润贡献度较低。

公司期货业务由子公司财信期货负责运营，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”，2022年8月成为公司的全资子公司。

截至2022年末，财信期货设有14家期货营业部及分公司，客户数为52677户，其中期货机构客户数625户；客户权益为32.80亿元，其中机构客户权益为21.30亿元。2022年，公司期货代理交易额为2.82万亿元，同比有所下降，主要系期货市场交易量整体下滑所致。

收入实现方面，2022年，公司期货业务收入同比大幅增长400.33%，主要系财信期货于2021年5月成立全资子公司财信风险管理有限公司，该公司于2022年新开展基差贸易业务，使得公司其他业务收入与其他业务成本均大幅增长。

### 3. 未来发展

公司战略规划目标清晰，符合公司的自身实际情况；同时，公司正在筹备IPO上市，未来发展前景较好。

公司制定了较为明确的经营工作思路：一是调结构，提高稳定收益能力；二是促转型，增强可持续发展动能；三是强协同，优化协同机制、挖掘业务资源；四是优队伍，推进人力资源综合改革；五是防风险，进一步完善全面风险管理体系；六是控成本，实现开源节流、降本增效。

同时，公司根据自身实际情况制定了较为

清晰且可行的发展战略。未来，公司将进一步执行“精干主业、精济实业、精耕湖南”的基本方略，立足湖南，面向全国，利用集团金融牌照与综合金融服务的优势，通过上市、增资扩股不断增强资本实力；坚持特色化、差异化发展，进一步优化业务结构、完善业务布局，以“投资+投行”模式为支撑打造“大投行”体系，实现资本和牌照业务双轮驱动；加大“科技赋能”力度，以经纪业务、资管业务和信用交易业务为核心打造“大财富管理体系”，完善面向客户的交易通道、产品获取与资产配置全链条服务。此外，公司贯彻“坚持开始就要做对”的理念，将合规与风险控制融入每一个业务环节，确保合规、稳健运营；推动业务协同，持续推进业务与管理创新，提升市场竞争能力，打造股债双优、具有区域领先优势的精品型券商。

2022年6月，公司向中国证监会正式提交IPO申请材料。若未来公司首次公开发行股票并上市成功，公司资本实力有望进一步增强，整体竞争力亦有望提升。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报表。上述财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

会计政策方面，公司自2021年1月1日起执行财政部于2017年修订的“新收入准则”和2018年修订的“新租赁准则”，以上两项准则的采用未对公司的财务状况和经营成果产生重大影响，



且对财务数据影响较小；公司自2022年1月1日起采用《企业会计准则解释第15号》，该会计政策变更对财务报表无影响。

合并范围方面，2020—2022年末，公司合并范围均变动较小，主要为并表资产管理计划的变动。

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573.92亿元，其中客户资金存款106.75亿元；负债总额425.57亿元，其中代理买卖证券款134.76亿元；所有者权益148.35亿元，全部归属于母公司；母公司口径下净资产127.61亿元。2022年，公司实现营业收入33.57亿元，利润总额9.59亿元，归母净利润7.61亿元；经营活动产生的现金流量净额47.46亿元，现金及现金等价物净增加额-7.07亿元。

## 2. 资金来源与流动性

截至2022年末，公司自有负债规模较上年末有所下降，杠杆水平随之下滑，处于行业一般水平；公司债务结构偏短期，一年内到期债

务规模较大，需关注其流动性管理。

截至2022年末，公司负债总额较上年末下降17.33%。其中，受证券经纪业务规模收缩及第三方结构化主体规模下降综合影响，公司非自有负债规模有所下降，较上年末下降23.81%；各项业务规模的下降使得公司融资需求随之减少，公司自有负债规模较上年末下降12.08%。截至2022年末，公司负债总额中自有负债占58.75%；自有负债主要由应付短期融资款（占比5.78%）、卖出回购金融资产款（占比49.72%）和应付债券（占比28.52%）构成。

截至2022年末，公司净资产/负债和净资产/负债较上年末均有所上升，自有资产负债率下降5.36个百分点。公司杠杆水平有所下降，处于行业一般水平。

全部债务方面，截至2022年末，公司全部债务较上年末下降15.46%，其中短期债务下降19.82%，长期债务变动不大；公司债务以短期债务为主，虽然短期债务占比有所下降，但仍处于较高水平。

表10 公司负债情况（单位：亿元）

| 项目               | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|------------------|---------|---------|---------|
| 负债总额             | 410.70  | 514.78  | 425.57  |
| 自有负债             | 219.47  | 284.37  | 250.03  |
| 其中：应付短期融资款       | 21.24   | 28.92   | 14.46   |
| 卖出回购金融资产款        | 104.91  | 140.14  | 124.31  |
| 应付债券             | 61.16   | 71.37   | 71.32   |
| 非自有负债            | 191.23  | 230.40  | 175.55  |
| 其中：代理买卖证券款       | 115.44  | 157.46  | 134.76  |
| 全部债务             | 280.98  | 328.34  | 277.56  |
| 其中：短期债务          | 219.82  | 256.03  | 205.29  |
| 长期债务             | 61.16   | 72.31   | 72.28   |
| 短期债务占比（%）        | 78.23   | 77.98   | 73.96   |
| 净资产/负债（母公司口径）（%） | 45.61   | 47.67   | 55.35   |
| 净资产/负债（母公司口径）（%） | 50.80   | 52.38   | 64.45   |
| 自有资产负债率（%）       | 67.45   | 66.32   | 62.76   |

注：短期债务计算时未包含一年内到期的应付债券，计算结果低于实际情况  
资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报告，联合资信整理

从债务剩余期限结构来看，截至2022年末，公司一年内到期债务占比79.22%，存在

一定集中偿付压力，需对流动性管理保持关注。

表 11 截至 2022 年末

公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

| 到期时间     | 金额     | 占比（%）  |
|----------|--------|--------|
| 1 年内     | 186.82 | 79.22  |
| 1~2 年（含） | 17.00  | 7.21   |
| 2~3 年（含） | 32.00  | 13.57  |
| 合计       | 235.82 | 100.00 |

注：公司提供债务合并和联合资信计算全部债务差异系口径不同所致，差异为交易性金融负债和租赁负债  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 公司流动性指标整体表现很好。

截至 2022 年末，公司优质流动性资产/总资产较上年末有所上升，处于很好水平；流动性覆盖率有所下降，但高流动性资产应对短期内资金流失的能力仍很强；净稳定资金率有所上升，长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强；上述指标均满足监管标准。

表 12 公司流动性相关指标

| 项目             | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 监管标准    | 预警指标    |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 优质流动性资产/总资产（%） | 23.77   | 22.30   | 28.54   | --      | --      |
| 流动性覆盖率（%）      | 265.36  | 346.93  | 311.76  | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 净稳定资金率（%）      | 199.63  | 187.87  | 227.46  | ≥100.00 | ≥120.00 |

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

受利润留存的影响，截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性很好；各项风险控制指标均优于监管标准，整体资本充足性很好。

截至 2022 年末，公司所有者权益规模为 148.35 亿元（全部归属于母公司），较上年末小幅增长 2.70%，主要系利润留存所致；所有者权益主要由实收资本（占比 45.15%）和资本公积

（占比 41.59%）构成，权益稳定性很好。2022 年，公司未对股东进行分红。

母公司风险控制指标方面，截至 2022 年末，母公司口径净资本较上年末变动不大；随着业务规模的下降，公司计提各项风险资本准备之和有所减少；风险覆盖率指标和资本杠杆率指标均有不同程度上升，净资本/净资产指标则有所下降。整体看，公司各项指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力很好。

表 13 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元）

| 项目         | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 监管标准    | 预警指标    |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 核心净资本      | 94.34   | 128.61  | 127.61  | --      | --      |
| 附属净资本      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | --      | --      |
| 净资本        | 94.34   | 128.61  | 127.61  | --      | --      |
| 净资产        | 105.08  | 141.31  | 148.60  | --      | --      |
| 各项风险资本准备之和 | 37.10   | 53.14   | 36.63   | --      | --      |
| 风险覆盖率（%）   | 254.30  | 242.02  | 348.40  | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率（%）   | 30.15   | 31.10   | 33.56   | ≥8.00   | ≥9.60   |
| 净资本/净资产（%） | 89.78   | 91.01   | 85.88   | ≥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

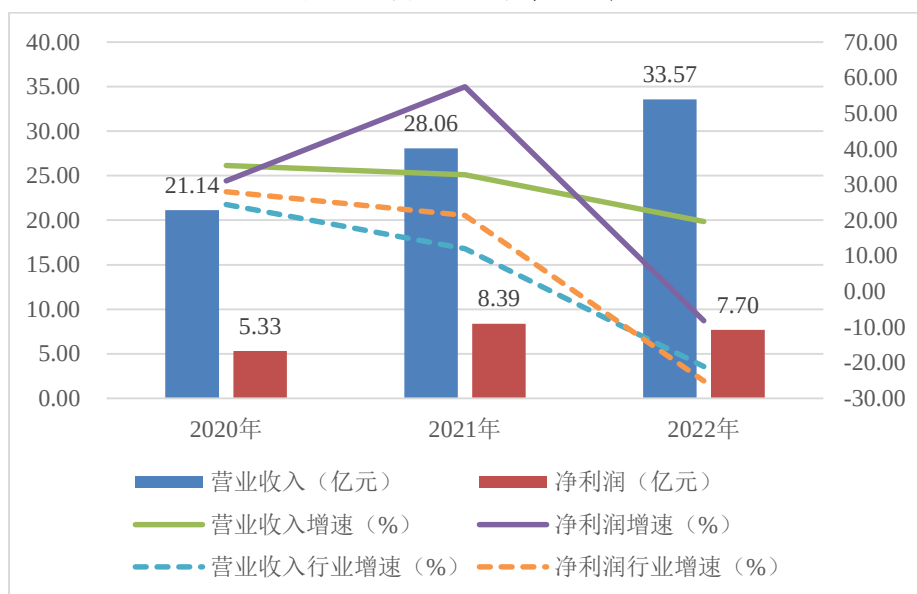
### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业收入同比增长，但利润总额有所下降，盈利水平有所下降，盈利稳定

性较高；整体盈利能力仍属较强。

2022 年，公司营业收入同比增长 19.63%；具体收入结构变动详见“经营概况”。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告及中国证券业协会，联合资信整理

公司营业总支出主要由业务及管理费和信用减值损失构成，其中业务及管理费主要为人工成本。2022年，公司营业总支出同比增长36.30%，主要系财信期货子公司新开展基差贸易业务致使公司其他业务成本大幅增长所致。减值计提方面，公司信用减值损失主要为针对债权投资计提的减值损失，2022年，信用减值损失转回0.46亿元，主要系部分公司投资的高收益债券到期兑付冲回信用减值以及当期计提

信用减值规模较小综合所致。

受以上因素综合影响，2022年，公司利润总额同比下降10.04%。

2022年，公司营业费用率和薪酬收入比均有不同程度下降，费用控制能力较好。盈利指标方面，受利润规模下降影响，2022年，公司各项盈利指标均同比有所下滑，但公司整体盈利能力仍属较好。

表14 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目          | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-------------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 21.14 | 28.06 | 33.57 |
| 营业总支出       | 14.04 | 17.11 | 23.32 |
| 信用减值损失      | 1.91  | 1.81  | -0.46 |
| 利润总额        | 7.02  | 10.66 | 9.59  |
| 营业费用率（%）    | 56.53 | 53.71 | 32.12 |
| 薪酬收入比（%）    | 29.17 | 32.07 | 19.53 |
| 营业利润率（%）    | 33.60 | 39.03 | 30.54 |
| 自有资产收益率（%）  | 2.16  | 2.22  | 1.86  |
| 净资产收益率（%）   | 5.87  | 6.70  | 5.26  |
| 净资产收益率排名（名） | /     | 40    | /     |

注：净资产收益率排名仅公布“净利润”位于行业中位数以上的公司的排名；2022年净资产收益率尚未公布  
资料来源：公司审计报告、中国证券业协会，联合资信整理

从同行业对标企业来看，在可比证券公司中，2022年公司盈利指标表现较好，盈利稳定

性较高，费用控制能力较好，且期末杠杆水平低于样本企业平均水平。

表 15 2022 年证券公司行业财务指标比较

| 企业名称       | 净资产收益率<br>(%) | 自有资产收益率<br>(%) | 营业费用率<br>(%) | 盈利稳定性<br>(%) | 自有资产负债率<br>(%) |
|------------|---------------|----------------|--------------|--------------|----------------|
| 华安证券股份有限公司 | 5.78          | 2.03           | 48.51        | 10.82        | 64.47          |
| 东兴证券股份有限公司 | 1.98          | 0.63           | 69.74        | 44.78        | 69.49          |
| 万联证券股份有限公司 | 1.77          | 0.58           | 72.75        | 45.65        | 68.82          |
| 上述样本企业平均值  | <b>3.18</b>   | <b>1.08</b>    | <b>63.67</b> | <b>33.75</b> | <b>67.59</b>   |
| 财信证券       | <b>5.26</b>   | <b>1.86</b>    | <b>32.12</b> | <b>16.82</b> | <b>62.76</b>   |

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 或有事项

**公司存在一定或有负债风险，需关注涉诉案件未来可能对公司利润带来的负面影响。**

截至 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保事项。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保事项。

截至 2022 年末，公司涉及被诉案件 2 起。

2022 年 4 月，辽中县农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）以票据纠纷为由向沈阳市中级人民法院起诉陆某、罗某、吉林敦化农村商业银行股份有限公司（以下简称“吉林敦化农商行”）、上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行（以下简称“浦发银行长沙分行”）、财信证券等 6 位被告，诉称：2016 年 1 月，在陆某、罗某的联系人安排下，浦发银行长沙分行作为资产委托人、财信证券作为资产管理人开展财富-浦发票据 2 号定向资产管理计划（以下简称“票据 2 号资管计划”）；同时，辽中信用社与浦发银行长沙分行签订《委托资产管理合同》，由浦发银行长沙分行按照辽中信用社的指令逐笔投资票据 2 号资管计划，票据 2 号资管计划投资了票据收益权。2016 年原告委托投资票据 2 号资管计划共计六期，除兑付第一笔资产管理计划外，其余均未兑付。沈阳市中级人民法院已于 2022 年 3 月根据辽中信用社的请求，冻结了财信证券银行账户余额 3 亿元。截至 2023 年 4 月末，公司尚未收到本案判决。

2016 年 10 月，财信证券作为管理人、桂阳农商行为委托人、广州农村商业银行股份有限公司（以下简称“广州农商行”）作为托管人签订了《珠江 8 号定向资产管理计划资产管理合同》。桂阳农商行认为财信证券在用珠江 8 号定

向资管计划投资交易过程中存在越权行为，造成其本金、利息及交易费用损失。桂阳农商行于 2022 年 2 月 10 日以财信证券作为信托资产管理人在合同履行过程中存在重大违约为由提起诉讼，请求财信证券及广州农商行（后撤回对广州农商行的起诉）共向珠江 8 号定向资管计划专户补足其本金损失、利息及交易费损失共 1.19 亿元。桂阳县人民法院已于 2022 年 3 月 10 日立案。该案件一审判决要求公司向珠江 8 号定向资产管理计划的委托资产托管专户补足本金、利息及交易费用，公司不服已上诉至郴州市中级人民法院。截至 2023 年 4 月末，二审尚未判决。

## 十一、 外部支持

**公司股东综合实力很强，能够在资本补充、业务协同等方面给予公司较大支持。**

公司是湖南省内唯一一家省属国有控股证券公司，控股股东财信投资是财信金控的全资子公司，财信金控是湖南省内金融牌照最齐全、综合实力最强的国有金融控股企业，旗下拥有信托、证券、保险、银行、资产管理、基金、期货等多张金融牌照。截至 2022 年末，财信金控合并口径资产总额 5995.75 亿元，净资产 675.56 亿元，综合实力很强。

公司作为财信金控重要业务单元，立足财信金控整体业务平台，与其旗下银行、保险、资产管理、基金、股交所等金融业务平台之间形成良好的业务协同效应；近年来，公司股东多次向公司增资，2019 年以来累计对公司增资 65.00 亿元，公司资本实力得到大幅增强。整体看，股东对公司支持意愿强，且支持力度较大。

## 十二、 债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司作为湖南省省属国有控股证券公司，在区域展业、资本实力和融资渠道等方面具有较强优势等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

截至 2023 年 5 月末，公司在存续期内的债券合计金额 73.00 亿元，均为普通债券。

截至 2022 年末，公司全部债务规模为 277.56 亿元，公司所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入对全部债务的覆盖程度一般。

表 16 债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

| 项目             | 2022 年 |
|----------------|--------|
| 全部债务           | 277.56 |
| 所有者权益/全部债务     | 0.53   |
| 营业收入/全部债务      | 0.12   |
| 经营活动现金流入额/全部债务 | 0.38   |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 十三、 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报告跟踪债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为相关债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担

保期限为相关债券存续期及债券到期之日起两年。

### 2. 担保方信用分析

#### （1）担保方概况

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，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。后历经股权变更及多次增资，截至 2023 年 3 月末，财信投资注册资本和实收资本均为 140.00 亿元；财信金控为财信投资唯一股东，湖南省人民政府为财信投资实际控制人。截至 2023 年 3 月末，财信投资股权不存在被质押的情况。

2022 年，财信投资将湖南银行纳入合并范围。截至 2023 年 3 月末，财信投资拥有一级子公司 8 家，二级子公司 8 家，三级及以下子公司 3 家，其中主要子公司详见表 1。

2023 年 5 月，财信金控将所持有的湖南省财信资产管理有限公司（以下简称“财信资产”）全部股权无偿划转至财信投资。截至 2023 年 5 月末，财信投资为财信资产唯一股东。

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：程蓓。

表 17 截至 2022 年末财信投资主要子公司情况

| 子公司全称          | 简称   | 业务板块 | 注册资本（亿元） | 总资产（亿元） | 净资产（亿元） | 直接持股比例（%） |
|----------------|------|------|----------|---------|---------|-----------|
| 湖南银行股份有限公司     | 湖南银行 | 银行   | 77.50    | 4487.23 | 349.52  | 14.955    |
| 财信证券股份有限公司     | 财信证券 | 证券   | 66.98    | 573.92  | 148.35  | 96.49     |
| 财信吉祥人寿保险股份有限公司 | 财信人寿 | 保险   | 42.31    | 312.34  | 34.88   | 33.00     |
| 湖南省财信信托有限责任公司  | 财信信托 | 信托   | 43.80    | 122.29  | 70.00   | 96.00     |

资料来源：财信投资提供，联合资信整理

### （2）经营分析

2022 年，财信投资并表湖南银行后，主要业务板块扩展为银行、证券、信托和保险业务，

银行业务成为其第一大收入来源；营业收入和利润总额均同比增长，整体经营情况良好。

财信投资是湖南省内大型国有金融控股集



团，业务涵盖银行、证券、信托和保险等金融领域，上述业务为财信投资主要收入来源。2022年，财信投资实现营业收入 229.92 亿元，同比大幅增长 66.86%，主要系财信投资并表湖南银行后，利息收入同比大幅增长所致。

从科目构成来看，财信投资营业收入以利息收入、已赚保费和投资收益为主。2022年，财信投资手续费及佣金收入同比变动不大，主要由财信证券和财信信托贡献，其占比有所下滑。财信投资利息收入主要为湖南银行发放贷款利息收入和各子公司债权类投资利息收入，2022年，利息收入同比大幅增长817.86%，占比随之上升37.58个百分点。已赚保费主要为财信人寿

产生的保费收入，2022年，已赚保费同比小幅增长2.68%，占比下降至27.65%。投资收益主要系财信投资各子公司进行各类证券投资而产生，2022年，投资收益和公允价值变动收益均同比下降，其中公允价值变动收益降幅较大，主要系当期资本市场波动加剧导致部分投资标的公允价值大幅下跌所致。

利润实现方面，2022年，财信投资实现利润总额 23.92 亿元，同比小幅增长 4.42%，利润增速小于收入增速主要系子公司湖南银行利息支出规模较大，以及财信证券期货子公司新开展基差贸易业务，而该业务成本较大，综合导致财信投资当期营业支出增幅大于营业收入。

表18 财信投资营业收入及构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 金额     | 占比（%）  | 金额     | 占比（%）  | 金额     | 占比（%）  |
| 营业收入        | 85.52  | 100.00 | 137.79 | 100.00 | 229.92 | 100.00 |
| 其中：手续费及佣金收入 | 23.07  | 26.98  | 23.71  | 17.21  | 22.31  | 9.70   |
| 利息收入        | 12.76  | 14.93  | 11.50  | 8.35   | 105.59 | 45.93  |
| 已赚保费        | 18.39  | 21.51  | 61.92  | 44.94  | 63.58  | 27.65  |
| 投资收益        | 30.59  | 35.77  | 38.33  | 27.82  | 35.92  | 15.62  |
| 公允价值变动收益    | -0.38  | -0.44  | 0.40   | 0.29   | -13.41 | -5.83  |
| 利润总额        | 22.20  | --     | 22.91  | --     | 23.92  | --     |

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

### 银行业务

2022年，财信投资将湖南银行纳入其合并范围；当期，湖南银行营业收入同比小幅下降，利润总额变动不大；存、贷款业务规模均小幅增长；不良贷款率保持稳定，处于行业一般水平；资本充足性一般。

2022年，财信投资将湖南银行纳入合并范围，湖南银行资产总额占财信投资合并口径资产总额的比重很高，故重点介绍财信投资银行业务。

湖南银行原名为华融湘江银行股份有限公司，成立于2010年。2022年，中国华融资产管理股份有限公司将其持有湖南银行股份通过公开挂牌方式全部转让至财信金控和中央汇金投资有限责任公司。财信金控受让20.53%的股份成为湖南银行第一大股东。截至2022年末，财信金控及关联方合并持有湖南银行40.47%的股份，

财信金控通过财信投资对湖南银行进行控制。

截至2022年末，湖南银行共设有200个营业网点，其中营业部1家、分行15家（均在湖南省内）、支行（含社区支行）184家。

2022年，湖南银行实现营业收入109.29亿元，同比小幅下降5.03%，主要系通过发放贷款和垫款获得的利息收入减少所致。其中，手续费及佣金净收入同比增长22.32%，主要系通过代销金融产品获得手续费收入增长所致；投资收益同比变动不大。

利润实现方面，2022年，湖南银行实现利润总额38.17亿元，较2021年小幅下降。

表19 湖南银行营业收入及构成情况  
（单位：亿元）

| 项目   | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额     | 占比（%）  | 金额     | 占比（%）  |
| 营业收入 | 115.07 | 100.00 | 109.29 | 100.00 |

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 其中：利息净收入  | 98.91 | 85.96 | 92.82 | 84.93 |
| 手续费及佣金净收入 | 5.06  | 4.39  | 6.18  | 5.66  |
| 投资收益      | 10.70 | 9.30  | 10.89 | 9.96  |
| 其他        | 0.40  | 0.35  | -0.60 | -0.55 |
| 利润总额      | 39.26 | --    | 38.17 | --    |

资料来源：湖南银行审计报告，联合资信整理

截至2022年末，湖南银行存款规模为2672.45亿元，较上年末小幅增长3.63%。其中，个人存款规模增长25.73%，主要系湖南银行主动调整存款结构，加强基础客群建设，加快推进零售转型所致。截至2022年末，湖南银行存款主要以公司存款为主，但占比较上年末下降8.37个百分点，而个人存款占比上升6.96个百分点，其他类存款占比均不超过10%。整体看，湖南银行存款结构调整向好。

表20 湖南银行存款结构（单位：亿元）

| 项目      | 2021 年  |        | 2022 年  |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) |
| 吸收存款    | 2578.75 | 100.00 | 2672.45 | 100.00 |
| 其中：公司存款 | 1459.70 | 56.61  | 1288.99 | 48.23  |
| 个人存款    | 841.94  | 32.65  | 1058.54 | 39.61  |
| 财政性存款   | 142.86  | 5.54   | 155.25  | 5.81   |
| 存入保证金   | 82.70   | 3.21   | 107.45  | 4.02   |
| 其他存款    | 5.71    | 0.22   | 12.10   | 0.45   |
| 应计利息    | 45.84   | 1.78   | 50.11   | 1.88   |

资料来源：湖南银行审计报告，联合资信整理

截至2022年末，湖南银行贷款规模为2600.35亿元，较上年末增长3.91%，其中对公贷款增长12.91%，个人贷款下降12.51%；贷款结构以对公贷款为主，占比较上年末上升5.60个百分点。从行业分布来看，2022年末，湖南银行贷款主要投放水利、环境和公共设施管理业（占比15.98%）、贴现（占比16.26%）和个人（占比29.82%），其他行业占比均不超过10%。从担保方式分布来看，2022年末，抵押贷款和质押贷款占比分别为34.81%和22.53%。

表21 湖南银行贷款结构（单位：亿元）

| 项目      | 2021 年  |        | 2022 年  |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) |
| 发放贷款和垫款 | 2502.58 | 100.00 | 2600.35 | 100.00 |

|       |         |       |         |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|
| 其中：对公 | 1616.12 | 64.58 | 1824.80 | 70.18 |
| 个人    | 886.47  | 35.42 | 775.55  | 29.82 |

资料来源：湖南银行审计报告，联合资信整理

监管指标方面，截至2022年末，湖南银行各项资本充足率指标均较上年末小幅下降，资本仍面临一定补充压力；不良贷款率较上年末变动不大，拨备覆盖率和贷款拨备率均小幅下滑，拨备水平一般；流动性覆盖率上升10.46个百分点，处于合理水平。

表 22 湖南银行主要监管指标

| 项目            | 2021 年末 | 2022 年末 |
|---------------|---------|---------|
| 核心一级资本充足率 (%) | 9.00    | 8.80    |
| 一级资本充足率 (%)   | 10.75   | 10.40   |
| 资本充足率 (%)     | 13.39   | 12.53   |
| 不良贷款率 (%)     | 1.90    | 1.89    |
| 拨备覆盖率 (%)     | 155.33  | 152.03  |
| 贷款拨备率 (%)     | 2.96    | 2.87    |
| 流动性覆盖率 (%)    | 147.70  | 158.16  |

资料来源：湖南银行年度报告，联合资信整理

## 证券业务

财信投资证券业务见本报告主体部分。

## 信托业务

财信投资信托业务由子公司财信信托开展。财信信托是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。截至2022年末，财信信托注册资本和实收资本均为43.80亿元，财信投资持有其96.00%的股权。2022年，财信信托实现营业收入10.11亿元，同比下降20.98%；实现利润总额8.34亿元，同比下降14.81%。

## 保险业务

财信投资保险业务由子公司财信人寿开展。财信人寿成立于2012年，是湖南首家保险法人机构，原名为“吉祥人寿保险股份有限公司”，2020年10月更改为现名。2022年，财信金控通过财信投资对财信人寿进行增资，并引入外部投资者，财信人寿注册资本增加7.67亿元。截至2022年末，财信人寿注册资本和股本均为42.31亿元，财信投资持有财信人寿33.00%的股权。2022年，财信人寿实现营业收入77.13亿

元，同比小幅下降 4.50%；实现净利润 0.83 亿元，同比下降 66.18%。

### (3) 财务分析

财信投资提供了2020—2022年的财务报表。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，并出具了无保留的审计意见。

财信投资自2022年1月1日起执行《企业会计准则解释第15号》和《企业会计准则解释第16号》，上述会计政策变更对财务报表无影响。

2022年，财信投资将湖南银行<sup>1</sup>纳入合并范围；2022年末，湖南银行资产总额占财信投资合并口径资产总额的比重超过10%，对财信投资合并财务报表产生较大影响。

综上，财信投资2022年较2021年财务数据可比性较差。

截至 2022 年末，财信投资合并口径资产总额 5525.48 亿元，负债总额 5002.37 亿元，所有者权益合计 523.11 亿元（含少数股东权益 320.35 亿元）。2022 年，财信投资实现营业收入 229.92 亿元，利润总额 23.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 109.84 亿元，现金及现金等价物净增加额 133.49 亿元。

受并表湖南银行影响，截至2022年末，财信投资资产规模较上年末大幅增长；资产构成以湖南银行的贷款以及旗下各子公司持有的投

资资产为主；资产质量较好，资产流动性一般。

受财信投资将湖南银行纳入合并范围影响，截至 2022 年末，资产总额较上年末大幅增长 362.03%；从科目构成来看，财信投资资产主要由发放贷款及垫款（占比 46.20%）、债权投资（占比 21.08%）和交易性金融资产（占比 15.45%）构成，上述科目均增幅很大。

截至 2022 年末，财信投资交易性金融资产较上年末大幅增长 47.01%；从项目构成来看，交易性金融资产主要由债券（占比 52.85%）、公募基金（占比 20.82%）和非上市股权（占比 12.09%）构成，其他投资品种占比均较小。

截至 2022 年末，财信投资债权投资较上年末大幅增长 990.56%。其中，债权投资中债券投资的占比为 79.70%。财信投资针对债权投资已计提减值准备 12.63 亿元，计提比例为 1.07%。

截至 2022 年末，财信投资发放贷款及垫款为 2553.03 亿元，较上年末增幅很大；具体贷款分析详见“银行业务”。

受限资产方面，截至 2022 年末，财信投资使用受限制的资产规模为 868.26 亿元。其中，债权投资占比为 34.58%，主要为财信投资向中央银行借款而设定质押；发放贷款及垫款占比为 31.40%，主要为财信投资为质押式回购业务而设定质押。期末财信投资受限资产占资产总额的比重为 15.71%，比例一般。

表 23 财信投资资产情况（单位：亿元）

| 科目      | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  |
| 资产总额    | 921.04  | 100.00 | 1195.92 | 100.00 | 5525.48 | 100.00 |
| 其中：货币资金 | 159.49  | 17.32  | 165.32  | 13.82  | 180.50  | 3.27   |
| 交易性金融资产 | 397.35  | 43.14  | 580.87  | 48.57  | 853.94  | 15.45  |
| 发放贷款及贷款 | 25.70   | 2.79   | 15.94   | 1.33   | 2553.03 | 46.20  |
| 债权投资    | 61.19   | 6.64   | 106.80  | 8.93   | 1164.67 | 21.08  |

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

受并表湖南银行影响，截至 2022 年末，财信投资负债规模大幅增长，杠杆水平明显上升；债务期限结构由短变长，但短期债务规模仍较大，需对流动性管理保持关注。

受财信投资将湖南银行纳入合并范围影响，截至 2022 年末，财信投资负债总额较上年末大幅增长 416.26%；从科目构成来看，负债总额主要由吸收存款（占比 53.30%）、应付债券（占比

1 2022 年 7 月，公司将湖南银行纳入合并范围。

17.46%)和卖出回购金融资产款(占比 9.22%)构成,其他科目占比均不超过 5%。

截至 2022 年末,财信投资新增“吸收存款”科目;具体分析详见“银行业务”。

截至 2022 年末,财信投资应付债券较上年末大幅增长 364.77%,主要系财信投资并表湖

南银行后同业存单规模大幅增长所致。其中,同业存单占比为 75.86%,普通企业债占比为 9.72%,金融债券占比为 7.98%。

截至 2022 年末,财信投资卖出回购金融资产款较上年末大幅增长 203.40%,主要为财信证券和湖南银行通过卖出回购进行融资。

表 24 财信投资负债情况(单位:亿元)

| 科目           | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末  |        |
|--------------|---------|--------|---------|--------|----------|--------|
|              | 金额      | 占比(%)  | 金额      | 占比(%)  | 金额       | 占比(%)  |
| 负债总额         | 732.60  | 100.00 | 968.96  | 100.00 | 5,002.37 | 100.00 |
| 其中:卖出回购金融资产款 | 122.18  | 16.68  | 151.97  | 15.68  | 461.07   | 9.22   |
| 吸收存款         | --      | --     | --      | --     | 2666.03  | 53.30  |
| 应付债券         | 177.64  | 24.25  | 187.98  | 19.40  | 873.65   | 17.46  |

资料来源:财信投资审计报告,联合资信整理

全部债务方面,截至 2022 年末,财信投资全部债务较上年末大幅增长 1036.16%。其中,短期债务增长 1689.80%,长期债务增长 359.08%。财信投资并表湖南银行后,短期债务占比明显上升,需对流动性管理保持关注。

杠杆水平方面,受债务规模增长影响,截至 2022 年末,财信投资资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年末上升 9.51 个百分点和 26.13 个百分点,处于很高水平。

表 25 财信投资债务及杠杆水平(单位:亿元)

| 项目           | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 全部债务         | 343.26  | 392.91  | 4464.04 |
| 其中:短期债务      | 165.62  | 199.91  | 3578.06 |
| 长期债务         | 177.64  | 192.99  | 885.98  |
| 短期债务占比(%)    | 48.25   | 50.88   | 80.15   |
| 资产负债率(%)     | 79.54   | 81.02   | 90.53   |
| 全部债务资本化比率(%) | 64.56   | 63.39   | 89.51   |

注:上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券,长期债务不包含一年后到期的吸收存款

资料来源:财信投资审计报告,联合资信整理

受并表湖南银行影响,截至 2022 年末,财信投资所有者权益较上年末大幅增长,少数股东权益占比较高,但考虑到财信投资对其子公司控制力度较强,且归属于母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成,权益稳定性尚可。

截至 2022 年末,财信投资合并口径所有者

权益 523.11 亿元(含少数股东权益 320.35 亿元),较上年末大幅增长 130.48%,主要系财信投资并表湖南银行导致少数股东权益大幅增长所致;少数股东权益占所有者权益的比重大幅上升至 61.24%。从科目构成来看,归属于母公司的所有者权益主要由实收资本(占比 59.18%)、资本公积(占比 14.16%)、未分配利润(占比 14.77)和一般风险准备(占比 8.47%)构成,权益稳定性尚可。

2022 年,财信投资现金分红 6.60 亿元,占其 2021 年净利润的比重为 37.17%,分红力度一般。

2022 年,财信投资营业收入和利润总额均同比增长,但各项盈利指标有所下滑,盈利能力仍属较强。

2022 年,财信投资营业收入同比大幅增长 66.86%,具体分析详见“担保方信用分析-经营概况”。

财信投资营业支出主要由利息支出、手续费及佣金支出、退保金及业务及管理费构成。2022 年,财信投资营业支出同比大幅增长 79.18%。其中,利息支出主要为财信投资各子公司通过银行借款和发行债券融资所需支付的利息以及湖南银行吸收存款产生的利息支出,2022 年同比大幅增长 277.47%;业务及管理费主要为职工薪酬,2022 年同比增长 44.27%;手



续费及佣金净支出主要为财信投资子公司开展各类金融业务产生的支出，2022 年同比增长 20.36%。受财信人寿年金保险产品集中到期影响，2022 年，财信投资退保金同比大幅增长 620.27%。

受以上因素综合影响，2022 年，财信投资利润总额同比小幅增长 4.42%。

盈利指标方面，2022 年，虽然财信投资各项盈利指标较 2021 年均不同程度下降，但盈利能力仍属较强。

表26 财信投资盈利情况（单位：亿元）

| 项目          | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年       |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入        | 85.52        | 137.79       | 229.92       |
| 营业支出        | 63.18        | 114.58       | 205.31       |
| 营业利润        | 22.34        | 23.21        | 24.62        |
| <b>利润总额</b> | <b>22.20</b> | <b>22.91</b> | <b>23.92</b> |
| 营业利润率（%）    | 26.12        | 16.85        | 10.71        |
| 总资产收益率（%）   | 2.66         | 1.68         | 0.58         |
| 净资产收益率（%）   | 10.63        | 8.55         | 5.18         |
| 归母净资产收益率（%） | 10.33        | 9.85         | 4.81         |

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

从同行业对比来看，财信投资总资产收益率低于样本平均水平，但净资产收益率处于较

好水平；盈利波动性和财务杠杆水平平均高于样本平均水平。

表 27 2022 年末同行业企业财务指标比较

| 项目               | 总资产收益率（%）   | 净资产收益率（%）   | 盈利波动性（%）     | 资产负债率（%）     |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 厦门金圆投资集团有限公司     | 3.91        | 4.96        | 13.17        | 45.98        |
| 广东粤财投资控股有限公司     | 0.91        | 6.25        | 22.22        | 82.19        |
| 四川能投金鼎产融控股集团有限公司 | 0.21        | 0.60        | 44.83        | 65.05        |
| 山西金融投资控股集团有限公司   | 0.67        | 2.37        | 14.29        | 71.62        |
| <b>上述样本企业平均值</b> | <b>1.43</b> | <b>3.55</b> | <b>23.63</b> | <b>66.21</b> |
| <b>财信投资</b>      | <b>0.58</b> | <b>5.18</b> | <b>51.95</b> | <b>90.53</b> |

资料来源：财信投资审计报告、公开资料，联合资信整理

2022 年，财信投资现金流受并表湖南银行影响很大，但整体表现正常，且期末现金较为充足。

由于财信投资将湖南银行纳入合并范围，其现金流表现受湖南银行经营影响很大。2022 年，财信投资经营活动和投资活动现金流均呈现大额净流入态势，筹资活动现金流则呈净流出态势；期末现金及现金等价物余额为 327.23 亿元，合并范围内现金较为充足。

表 28 财信投资现金流情况（单位：亿元）

| 项目                  | 2020 年         | 2021 年        | 2022 年        |
|---------------------|----------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流量净额          | -134.95        | -49.80        | 109.84        |
| 投资活动现金流量净额          | 3.00           | -13.10        | 114.50        |
| <b>筹资前净现金流</b>      | <b>-131.95</b> | <b>-62.90</b> | <b>224.34</b> |
| 筹资活动现金流量净额          | 141.76         | 76.88         | -90.98        |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>9.80</b>    | <b>13.98</b>  | <b>133.49</b> |
| 期末现金及现金等价物余额        | 179.77         | 193.74        | 327.23        |

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

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，杠杆水平较高；现金流表现正常。



截至 2022 年末，财信投资母公司口径资产总额 281.82 亿元，较上年末小幅增长 3.67%；从科目构成来看，母公司口径资产总额主要由长期股权投资（占比 81.06%）和交易性金融资产（14.92%）构成。

截至 2022 年末，财信投资母公司口径负债总额 118.44 亿元，较上年末小幅增长 7.62%；主要由应付债券（占比 72.72%）构成。截至 2022 年末，母公司口径资产负债率为 42.03%，较上年末上升 1.54 个百分点，杠杆水平较高。

截至 2022 年末，财信投资母公司口径所有者权益 163.38 亿元，较上年末变动不大；主要由实收资本（占比 73.45%）和资本公积（占比 21.97%）构成。

母公司口径营业收入主要来源于持有子公司的投资收益。2022 年，财信投资本部实现营业收入 11.33 亿元，同比下降 22.15%，主要系当期资本市场大幅波动导致投资的交易性金融资产公允价值下跌所致；营业收入中投资收益规模为 14.99 亿元，同比增长 23.54%，主要系子公司分红增加所致；公允价值变动收益为-3.99 亿元。受此影响，2022 年，财信投资本部实现净利润 7.40 亿元，同比下降 20.99%。

母公司口径现金流方面，2022 年，经营活动和筹资活动均呈净流入态势，分别为 5.36 亿元和 19.41 亿元；由于财信投资投资规模缩小，导致融资需求下降，当期筹资活动现金流呈净流出态势，现金流量净额为-23.46 亿元；现金及现金等价物净增加额 1.31 亿元，期末现金及等价物余额 3.66 亿元。

#### 财信投资偿债能力指标表现一般。

财信投资合并口径方面，从短期偿债能力指标看，2022 年，财信投资筹资活动前现金流入量和期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度有所下降，表现一般。从长期偿债能力指标看，EBITDA 同比大幅增长 126.08%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA/全部债务均同比下滑，长期偿债能力指标亦表现一般。

母公司口径方面，2022 年，财信投资母公司口径 EBITDA 同比下降 22.06%，EBITDA 对利息倍数和全部债务的覆盖程度随之下降，母公司口径偿债能力指标表现一般。

考虑到财信投资对核心子公司的控制力度较强，母公司实际偿债能力趋同于合并层面偿债能力。

表 29 财信投资偿债能力指标

| 项目     |                      | 合并口径   |        |        | 母公司口径  |        |        |
|--------|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        |                      | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 短期偿债指标 | 筹资活动前现金流入量/短期债务（倍）   | 2.31   | 1.44   | 0.17   | *      | *      | *      |
|        | 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.09   | 0.97   | 0.09   | *      | *      | *      |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）           | 35.75  | 42.06  | 94.61  | 12.41  | 14.33  | 11.17  |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.81   | 2.41   | 1.43   | 3.26   | 3.21   | 2.64   |
|        | EBITDA/全部债务（倍）       | 0.10   | 0.11   | 0.02   | 0.12   | 0.14   | 0.12   |

注：“\*”表示相关指标不适用，下同

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

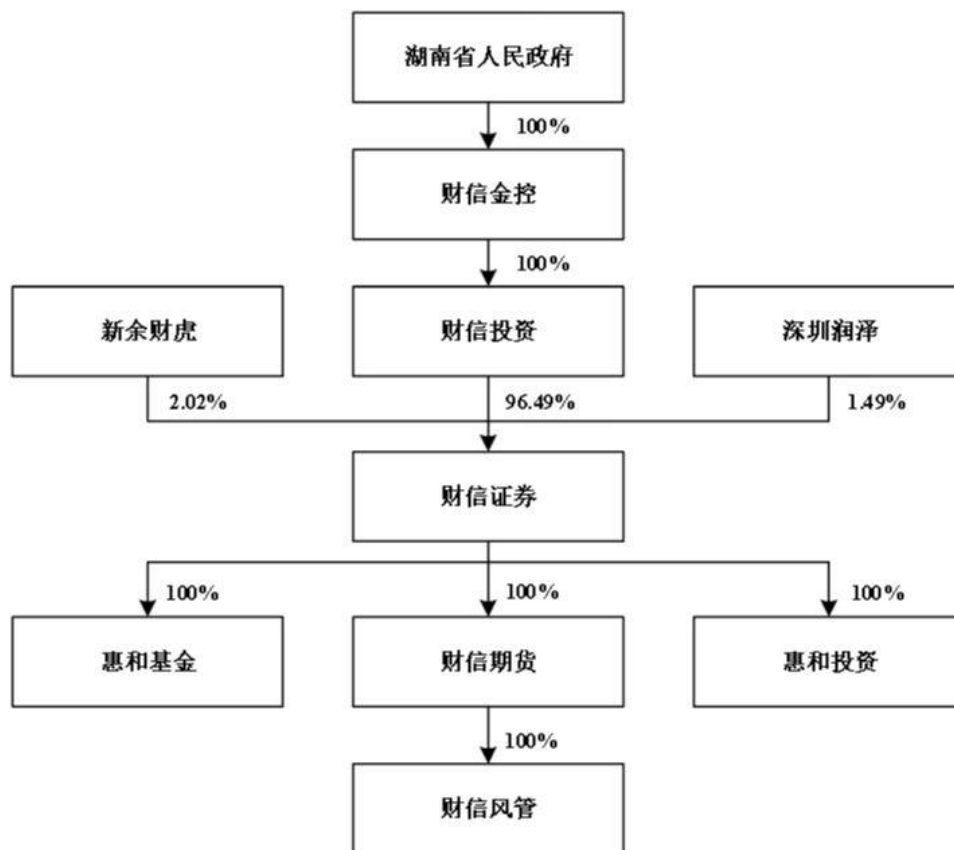
### 3. 增信效力分析

本次跟踪债券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 2022 年末财信投资财务数据测算，本次跟踪债券发行规模合计 8.00 亿元，占财信投资合并口径资产总额和净资产的比重分别为 0.14%和 1.53%。此外，考虑到财信投资综合实力很强，其担保对本次跟踪债券的到期还本付息具有积极的影响。

### 十四、 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“20 财证 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

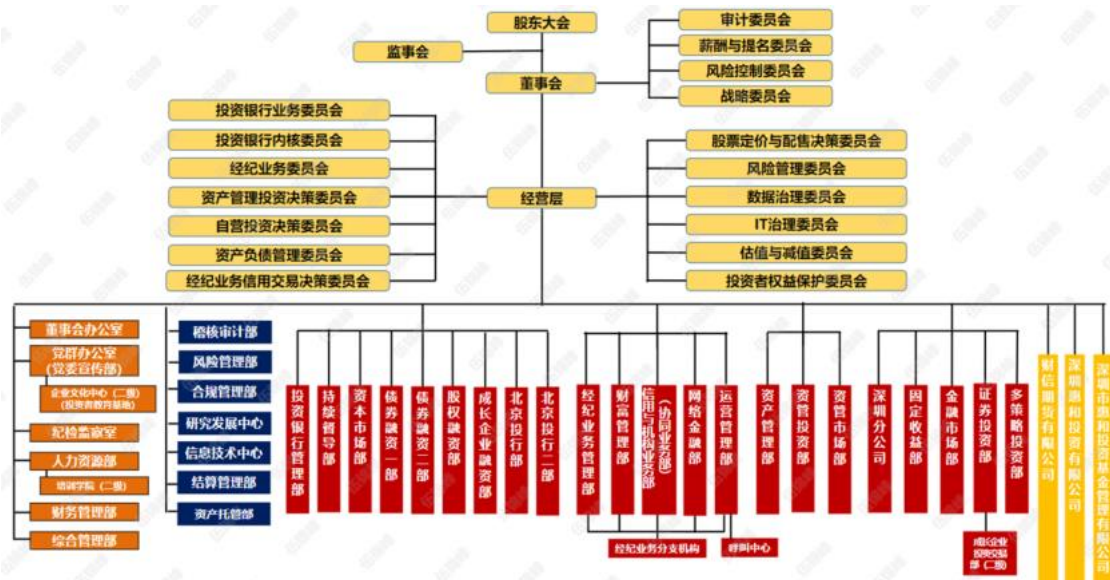
附件 1-1 截至 2023 年 3 月末财信证券股份有限公司股权结构图



注：“新余财虎”为新余财虎企业管理中心（有限合伙），“深圳润泽”为深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末财信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 财信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 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 自有资产（亿元）       | 325.40 | 428.82 | 398.37 |
| 所有者权益（亿元）      | 105.93 | 144.45 | 148.35 |
| 自有负债（亿元）       | 219.47 | 284.37 | 250.03 |
| 自有资产负债率（%）     | 67.45  | 66.32  | 62.76  |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 23.77  | 22.30  | 28.54  |
| 营业收入（亿元）       | 21.14  | 28.06  | 33.57  |
| 利润总额（亿元）       | 7.02   | 10.66  | 9.59   |
| 营业利润率（%）       | 33.60  | 39.03  | 30.54  |
| 营业费用率（%）       | 56.53  | 53.71  | 32.12  |
| 薪酬收入比（%）       | 29.17  | 32.07  | 19.53  |
| 自有资产收益率（%）     | 2.16   | 2.22   | 1.86   |
| 净资产收益率（%）      | 5.87   | 6.70   | 5.26   |
| 净资本（亿元）        | 94.34  | 128.61 | 127.61 |
| 风险覆盖率（%）       | 254.30 | 242.02 | 348.40 |
| 资本杠杆率（%）       | 30.15  | 31.10  | 33.56  |
| 流动性覆盖率（%）      | 265.36 | 346.93 | 311.76 |
| 净稳定资金率（%）      | 199.63 | 187.87 | 227.46 |
| 信用业务杠杆率（%）     | 53.89  | 46.41  | 38.60  |
| 短期债务（亿元）       | 219.82 | 256.03 | 205.29 |
| 长期债务（亿元）       | 61.16  | 72.31  | 72.28  |
| 全部债务（亿元）       | 280.98 | 328.34 | 277.56 |

注：短期债务计算时未包含一年内到期的应付债券，计算结果低于实际情况

资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

## 附件 2-2 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目                  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年  |
|----------------------|---------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>          |         |         |         |
| 资产总额（亿元）             | 921.04  | 1195.92 | 5525.48 |
| 所有者权益（亿元）            | 188.44  | 226.96  | 523.11  |
| 归属于母公司所有者权益（亿元）      | 161.53  | 198.79  | 202.76  |
| 短期债务（亿元）             | 165.62  | 199.91  | 3578.06 |
| 长期债务（亿元）             | 177.64  | 192.99  | 885.98  |
| 全部债务（亿元）             | 343.26  | 392.91  | 4464.04 |
| 营业收入（亿元）             | 85.52   | 137.79  | 229.92  |
| 投资收益（亿元）             | 30.59   | 38.33   | 35.92   |
| 利润总额（亿元）             | 22.20   | 22.91   | 23.92   |
| EBITDA（亿元）           | 35.75   | 42.06   | 94.61   |
| 筹资前净现金流（亿元）          | -131.95 | -62.90  | 224.34  |
| <b>财务指标</b>          |         |         |         |
| 营业利润率（%）             | 26.12   | 16.85   | 10.71   |
| 总资产收益率（%）            | 2.66    | 1.68    | 0.58    |
| 净资产收益率（%）            | 10.63   | 8.55    | 5.18    |
| 全部债务资本化比率（%）         | 64.56   | 63.39   | 89.51   |
| 资产负债率（%）             | 79.54   | 81.02   | 90.53   |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍） | 1.09    | 0.97    | 0.09    |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 2.81    | 2.41    | 1.43    |
| EBITDA/全部债务（倍）       | 0.10    | 0.11    | 0.02    |

注：上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券，长期债务不包含一年后到期的吸收存款

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理



**附件 2-3 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务数据及指标**（母公司口径）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）       | 235.28 | 271.84 | 281.82 |
| 所有者权益（亿元）      | 133.06 | 161.78 | 163.38 |
| 短期债务（亿元）       | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期债务（亿元）       | 101.07 | 101.27 | 90.11  |
| 全部债务（亿元）       | 101.07 | 101.27 | 90.11  |
| 营业收入（亿元）       | 12.63  | 14.56  | 11.33  |
| 投资收益（亿元）       | 12.28  | 12.13  | 14.99  |
| 利润总额（亿元）       | 8.58   | 9.84   | 6.91   |
| EBITDA（亿元）     | 12.41  | 14.33  | 11.17  |
| 筹资前净现金流（亿元）    | -8.72  | -54.77 | 24.77  |
| 营业利润率（%）       | 70.44  | 70.01  | 62.90  |
| 总资产收益率（%）      | 3.83   | 3.69   | 2.67   |
| 净资产收益率（%）      | 6.48   | 6.35   | 4.55   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 43.17  | 38.50  | 35.55  |
| 资产负债率（%）       | 43.45  | 40.49  | 42.03  |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 3.26   | 3.21   | 2.64   |
| EBITDA/全部债务（倍） | 0.12   | 0.14   | 0.12   |

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

### 附件 3-1 财信证券股份有限公司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%<br>(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 3-2 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                   |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                        |
| 年均增长率或变动率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100% |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                        |
| 调整后营业利润率          | 营业利润/营业总收益×100%                                                                        |
| 总资产收益率            | 当期净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%                                                       |
| 净资产收益率            | 当期净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%                                                     |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                        |
| 资产负债率             | 负债总额/资产总额×100%                                                                         |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务/ (全部债务+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%                                                               |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                        |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                     |
| 筹资前净现金流流动负债比      | 筹资前净现金流/流动负债合计×100%                                                                    |
| 期末现金及现金等价物余额/短期债务 | 期末现金及现金等价物余额/短期债务                                                                      |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                        |
| 筹资前现金流入量/全部债务     | 筹资前现金流入量/全部债务×100%                                                                     |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                            |
| 全部债务/EBITDA       | 全部债务/EBITDA                                                                            |

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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 |