

山西金融投资控股集团有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2400号

联合资信评估股份有限公司通过对山西金融投资控股集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定山西金融投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月三十日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券(含碳中和)第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

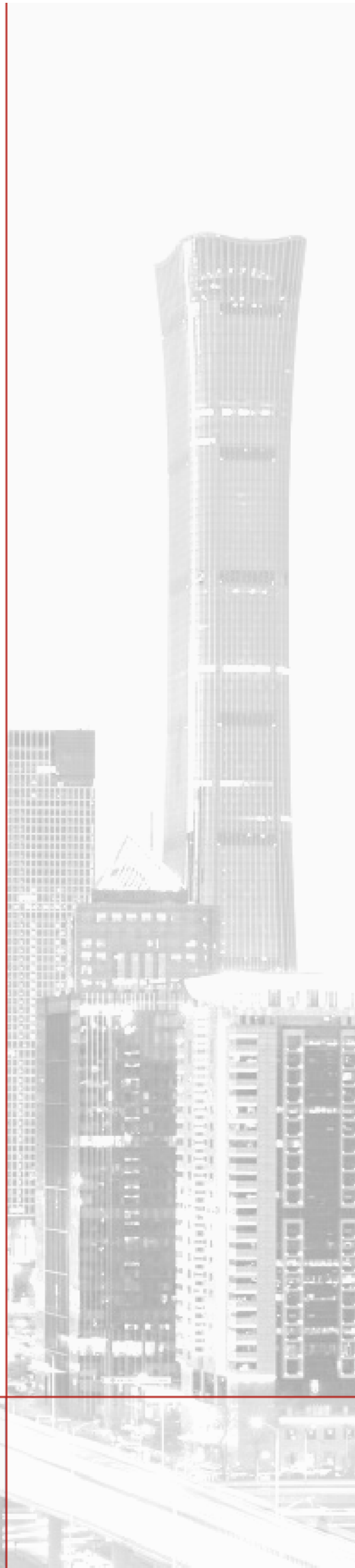
四、该公司信用等级自 2024 年 4 月 30 日至 2025 年 4 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山西金融投资控股集团有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/04/30

主体概况 公司成立于 2015 年，截至 2023 年末，公司实收资本 150.32 亿元，控股股东和实际控制人为山西省财政厅；子公司涉及证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货、房地产等业务。

评级观点 公司作为山西省省级大型国有金融控股平台，在山西省金融产业中具有重要地位。公司在金融领域广泛布局，已形成以证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货、房地产等为主的多元化金融业务架构，区域市场竞争力较强；公司已搭建完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平高。财务方面，2021 年以来公司业务发展平稳，营业总收入与利润规模有所波动，盈利能力整体稳定，盈利能力尚可；截至 2023 年末，公司资本实力很强，杠杆水平适中；母公司口径杠杆水平较低，合并口径偿债指标整体表现较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景很强，能够获得实际控制人山西省财政厅在资本补充、业务资源及政策等方面的较大支持。

评级展望 未来，随着发展战略稳步推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司战略地位显著下降，股东对公司支持力度大幅降低；公司或核心子公司发生重大风险、合规事件或治理内控等问题，对公司业务开展、盈利能力、融资能力、资本规模等造成严重影响；母公司丧失对核心子公司企业管控能力。

优势

- **股东背景很强，区域竞争力很强。**公司是山西省内唯一的省级大型金融控股平台，控股股东和实际控制人为山西省财政厅，股东背景很强，区域地位显著。
- **金融牌照丰富，主要子公司保持较强的竞争力。**公司控股证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货等金融、类金融企业，金融牌照丰富，各业务之间能够形成一定的协同，综合经营实力强。其中财产保险、金融租赁、信托均为省内唯一牌照。主要板块运营主体山西证券股份有限公司在行业内具有较强的竞争力，中煤财产保险股份有限公司和山西省融资再担保集团有限公司在山西省内具有较强的竞争优势。
- **财务表现较好。**截至 2023 年末，公司资产规模大，资本实力很强，杠杆水平适中；母公司口径杠杆水平较低，合并口径偿债指标整体表现较好。

关注

- **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司证券、保险、再担保、信托、金融租赁等主要金融业务板块均受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等影响较大，相关因素可能对公司经营及资产质量带来较大影响。
- **子公司较多，面临内控管理压力；部分子公司资产质量较弱。**公司子公司较多且涉及多个领域，近年来金融行业监管趋严，也对公司内控管理能力提出较高要求。山西信托股份有限公司和山西金融租赁有限公司资产质量较弱，拨备计提比例较低，但仍需对相关风险项目的回款情况以及资产质量变化情况给予关注。
- **债务期限偏短，存在一定流动性管理压力。**截至 2023 年末，公司债务期限偏短，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	3
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
指示评级				aa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：				+2
评级结果				AAA

注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 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

主要财务数据

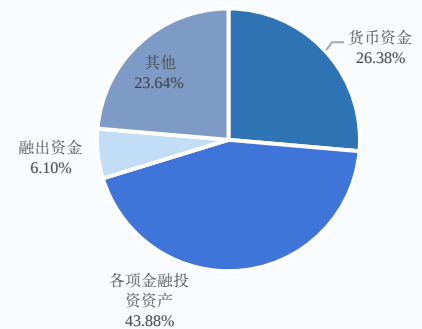
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	1122.89	1175.00	1108.57
所有者权益（亿元）	317.42	333.50	348.01
短期债务（亿元）	312.25	292.50	266.19
长期债务（亿元）	173.02	213.76	205.70
全部债务（亿元）	485.27	506.26	471.89
营业总收入（亿元）	74.18	74.44	72.10
利润总额（亿元）	10.93	9.88	11.23
EBITDA（亿元）	31.93	32.54	32.75
筹资活动前现金流净额（亿元）	2.00	21.67	-0.62
期末现金及现金等价物余额（亿元）	296.42	320.19	280.98
资产负债率（%）	71.73	71.62	68.61
全部债务资本化比率（%）	60.46	60.29	57.55
总资产收益率（%）	0.72	0.67	0.70
净资产收益率（%）	2.41	2.37	2.35
盈利能力波动性（%）			2.83
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.95	1.09	1.06
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.54	0.72	0.79
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.86	2.03
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.06	0.07

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	224.23	237.68	234.56
所有者权益（亿元）	182.49	195.35	196.40
短期债务（亿元）	3.51	0.00	0.00
全部债务（亿元）	40.75	41.20	36.54
营业总收入（亿元）	3.10	2.73	0.50
利润总额（亿元）	2.04	1.93	-0.16
净资产收益率（%）	1.13	1.02	-0.08
资产负债率（%）	18.62	17.81	16.27
全部债务资本化比率（%）	18.25	17.42	15.69
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.29	*	*

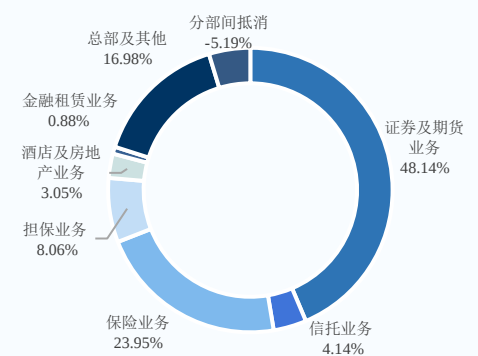
注：*代表无穷大

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

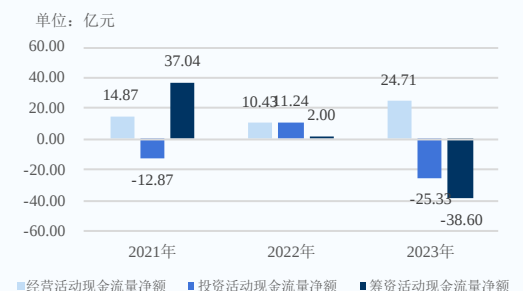
2023 年底公司资产构成



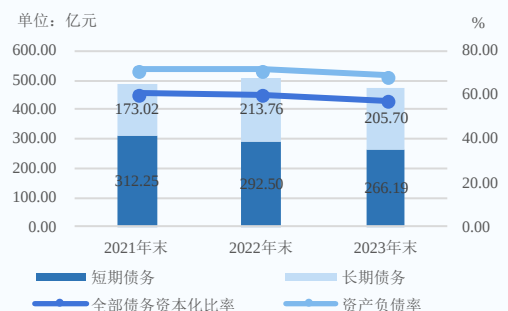
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/27	薛 峰 张晨露	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	阅读全文
AAA/稳定	2020/07/21	陈 凝 张晨露	《原联合信用评级有限公司》工商企业信用评级方法总论	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@lhratings.com | 张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“山西金控”）成立于 2015 年 12 月，是根据山西省人民政府办公厅于 2015 年 11 月印发的《关于印发山西金融投资控股集团有限公司筹组方案的通知》（晋政办发〔2015〕114 号）（以下简称“筹组方案”）及山西省人民政府于 2015 年 12 月印发的《关于成立山西金融投资控股集团有限公司的通知》（晋政函〔2015〕111 号）设立，由山西省人民政府（以下简称“省政府”）授权山西省财政厅作为出资人履行出资人职责的国有金融资本投资平台，初始注册资本 106.47 亿元。后经多次子公司股权划转及增资，截至 2023 年底，公司实收资本为 150.32 亿元，注册资本为 106.47 亿元；山西省财政厅持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东和实际控制人（股权结构图见附件 1-1）。截至 2023 年末，山西省财政厅持有的公司股权不存在受限情况。

截至 2023 年末，公司本部下设党群工作部、审计部、综合管理部、金融投资部、实业投资部、资本运营部、资产管理部、战略协同部、人力资源部、财务管理部、风控合规部等职能部门（组织架构图见附件 1-2）；合并口径员工共 6174 人。截至 2023 年底，公司合并范围一级子公司 13 家，子公司情况详见图表 1。

公司注册地址：太原市杏花岭区府西街 69 号（山西国际贸易中心西塔楼）；法定代表人：王振宇。

图表 1 • 截至 2023 年末公司一级子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	主要业务性质	实收资本	控股比例
山西证券股份有限公司	山西证券	证券	35.90	31.77%
中煤财产保险股份有限公司	中煤保险	保险	12.20	32.79%
山西省融资再担保集团有限公司	山西再担保	担保	37.95	97.50%
山西信托股份有限公司	山西信托	信托	13.57	90.70%
山西金融租赁有限公司	山西金租	金融租赁	14.00	50.00%
山西省金融资产交易中心有限公司	晋金所	交易信息咨询	2.00	100.00%
山西省股权交易中心有限公司	山西股权交易中心	股权交易中介	1.47	79.03%
山西省产权交易中心股份有限公司	山西产权交易中心	产权交易中介	2.79	68.84%
山西省交易集团股份有限公司	山西交易集团	产权交易中介	--	68.84%
山西太行产业投资基金管理有限公司	太行基金	基金管理	2.00	100.00%
山西国信投资集团有限公司	山西国信	投资管理	19.45	100.00%
山西金控资本管理有限公司	山西金控资本	投资管理	19.00	100.00%
山西省养老保险基金资产管理有限公司	山西养老资产	投资管理	0.80	100.00%

注：公司对产权交易中心进行资产重组后设立交易集团，目前重组尚未完成，因此未对交易集团实缴出资。

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

公司作为金融控股平台，业务覆盖证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货等多个领域，其中证券和保险板块对营业收入的贡献度较高；公司作为山西省财政厅下属企业，业务开展受区域环境影响较大。

1 行业分析

(1) 证券行业分析

2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024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。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

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。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，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，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024年证券行业分析](#)》。

(2) 财产保险行业发展概况

2023年，车险业务保费收入保持稳步增长态势，但受政策变动等因素影响，责任险及健康险等非车险业务增速有所回落，财产险保费收入保持增长但增速有所放缓；非车险业务保费收入对财产险公司保费收入的贡献度持续提升；财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较好增长态势。

财产险公司资金运用方面，2023年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款仍为主要投资资产类别；受保险公司投资资产配置管理逐步加强、资本市场回暖影响，财产险公司综合投资收益率水平较去年同期有所回升；在低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财产险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。盈利方面，2023年，我国财产险公司净利润同比有所下降，有多家险企呈亏损状态；行业的主要利润实现仍集中于大型保险公司，中小保险公司盈利持续承压。

2023年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则II”）实施叠加资本市场波动、业务规模持续增长的情况下，保险公司偿付能力水平整体呈下降态势，财产险行业偿付能力处于充足水平且偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；2023年9月，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展。2023年以来，多家财产险公司通过增资扩股等方式补充资本；目前，财产险公司尚未有无固定期限资本债券发行。完整版财产险行业分析详见《[2024年财产险行业分析](#)》。

2 区域环境分析

山西省能源丰富，经济发展稳定。

山西省煤矿资源丰富，能源消耗以煤为主。

2023年，山西省全省全年实现地区生产总值25698.18亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。其中，第一产业增加值1388.86亿元，增长4.0%，占地区生产总值比重为5.4%；第二产业增加值13329.69亿元，增长5.1%，占地区生产总值比重为51.9%；第三产业增加值10979.64亿元，增长5.0%，占地区生产总值比重为42.7%。2023年，工业生产稳步回升，全年全省全部工业增加值12263.26亿元，按不变价格计算，比上年增长5.9%。规模以上工业增加值增长4.6%。能源方面，2023年，全年全省原煤产量137752.0万吨，比上年增长4.4%；焦炭产量9571.6万吨，下降2.4%；发电量4376.1亿千瓦时，增长4.6%。投资活力有所增强，2023年，全年全省固定资产投资（不含跨省、农户）比上年下降6.6%。其中，第一产业投资下降6.1%，第二产业投资下降3.9%，第三产业投资下降8.6%。基础设施投资下降18.1%。民间投资下降9.0%。

2023年，全年全省一般公共预算收入完成3479.1亿元，比上年增长0.7%；其中，税收收入完成2556.8亿元，下降5.2%；非税收入完成922.3亿元，增长21.8%。年末全省金融机构本外币各项存款余额57863.3亿元，比上年末增长7.9%，比年初增加4216.3亿元。各项贷款余额41944.1亿元，比上年末增长11.3%，比年初增加4240.1亿元。

四、规模与竞争力

公司是山西省内唯一的省级金融控股平台，区域地位突出，金融板块多元化发展；子公司山西证券在行业内具有较强的竞争力，中煤保险、山西再担保在山西省内具有较强的区域竞争优势。

公司是山西省内唯一的省级金融控股平台，成立初衷即为山西经济发展提供全方位的金融服务，区域地位突出。目前，公司已覆盖证券、财产保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货等多个领域，拥有众多金融牌照资源，整体具备很强的综合实力。

具体业务方面，公司证券业务的运营主体山西证券是全国综合性上市证券公司之一，其主要业务排名行业中游或中游偏上水平，行业竞争力较强。财产保险运营主体中煤保险为唯一一家总部设在山西省的财产保险公司，在山西省内市场份额排名前十。担保业务运营主体山西再担保，是山西省政府为促进小微企业和“三农”发展而成立的省级政策性融资担保机构，截至2023年末，获得国家融担基金250亿元再担保业务授信，在山西省具有较强区域竞争优势，2021—2023年，山西再担保当期担保业务发生额合计近1400亿元。信托业务运营主体山西信托为山西省唯一信托机构。金融租赁运营主体山西金租是山西省内唯一一家金融租赁公司，业务规模较小。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。公司主要管理人员具有较高的学历水平及丰富的管理经验；董事和监事长存在缺位的情况。

公司依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》《中共中央办公厅关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》等相关法律、法规的规定，结合公司实际情况，制定了《公司章程》，设立了党委、董事会、监事会和经理层，已形完善的法人治理结构。

公司不设股东会，山西省财政厅代表山西省政府履行出资人职责。

公司党委由6人组成，其中党委书记1人、党委副书记2人、党委委员3人。

董事会由8名董事组成，非职工董事7名，由出资人委派，其中3名从公司管理层产生；职工董事1名，由职工代表大会等民主形式选举产生；董事会设董事长1名，副董事长2名。董事会下设资本管理委员会、预算管理委员会、人力和薪酬管理委员会、审计委员会。目前，公司董事会由1名董事长、2名副董事长、3位董事、1名职工董事构成，董事暂缺1位。

监事会由5名监事组成，其中外部监事3名、职工监事2名。外部监事由出资人委派，职工监事由公司职工通过职代会等民主形式选举产生。监事会设监事会主席1名，由外部监事担任。目前，公司监事会由2名监事、2名职工监事构成，监事长暂缺。

公司经理层设总经理1名，副总经理4名，由董事会聘任或解聘。目前，公司经理层由1名总经理、2名副总经理构成。

王振宇先生，1973年11月出生，中共党员，研究生学历；1996年参加工作，历任山西省农村信用社信贷业务管理部总经理、太原办事处党组书记、主任，山西省工商行政管理局党组成员、副局长，临汾市委常委、副市长，山西省国有资本运营公司党委副书记、副董事长、总经理，华舰体育控股集团有限公司党委书记、董事长；2023年5月起任公司党委书记、董事长。

高向新先生，1965年8月生，中共党员，硕士；曾任山西省省属地方金融类企业监事会主席、山西省财政厅党组成员、山西省政府金融办公室筹备组副组长、山西省财政厅副厅长；2017年12月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

2 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，公司依据制定的各项管理办法对子公司重大事项进行决策，但多元化业务布局仍对公司内控管理带来一定压力。

公司内部组织机构设置合理，各部门职责划分明确，能够满足公司当前业务管理的需要，内部控制体系健全。

财务管理方面，公司本部制定有《山西金融投资控股集团财务管理制度》。公司依据有关法律法规和公司章程的规定建立了统一管理、分工协作和费用全面预算的财务管理体系，范围包括筹资管理、预算管理、资产管理、资金管理、费用支出管理、利润分配管理和会计核算管理等方面。公司股东、董事会、监事会按照《公司法》等相关法律法规和公司章程的规定，对公司财务工作行使相应职权，财务管理

部为财务管理的职能部门。董事会预算管理委员会、经营层和财务管理部、财务审查委员会依法合规承办本公司的财务管理和会计核算事务。

风险管理方面，公司本部制订了《公司风控合规管理办法》，从风险合规日常管理、工作机制等方面进行了规定。公司及各子公司均建立了与自身发展战略相适应的风险管理体系；因主要金融类子公司为受监管的金融机构，其自身风险管理体系都相对完善，因此公司整体的风险架构以各子公司风险管理为主，公司本部主要负责监督、督导风险化解、提供支持等；金融类子公司定期报送各项监管指标，如有超过监管指标的情况则需立即报送。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》，从组织管理体系、投资计划管理、投资事项管理、投资决策规范管理、股权转让事项管理、投后监督管理、档案管理、违规责任等各方面进行了规定。

关联交易方面，公司根据《公司章程》《董事会议事规则》等有关文件规定，对关联交易行为包括交易原则、关联人和关联关系、关联交易、关联交易的披露等进行管理和控制。

对子公司管理方面，公司建立了《控参股公司重大事项管理办法（试行）》。子公司在公司总体战略下，进行独立经营和自主管理，公司作为控股股东，依据公司法和子公司章程的相关规定，在子公司股东会、董事会和监事会的框架内行使股东权力，对子公司重大事项进行监督管理。公司对子公司管理事项主要包括党的建设事项、股权管理事项、其他管理事项，包括子公司的年度经营计划、中长期战略规划、年度财务预算决算方案、利润分配和亏损弥补方案、年度投资计划、年度融资计划和对外担保、股份处置、人员委派、提名和选举及绩效考核和制度变更等；金融类子公司报本部金融投资部归口管理；实业类子公司报实业投资部归口管理。子公司审议事项（主要涉及上文所述对子公司的管理事项）应当经公司审议并经子公司股东会、董事会、监事会表决通过后方可予以实施。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入变动不大，各业务发展状况良好。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担下属企业管理职能，业务涵盖证券及期货、财产保险、信托、金融租赁等为主的多元化业务架构。2021—2023 年，公司营业总收入变化不大，2023 年营业总收入微降 3.15%，主要系证券及期货业务收入同比下降所致。

从收入结构看，公司营业总收入主要来自于证券及期货业务和保险业务，其他板块占比较低。2021—2023 年，受市场行情的影响，证券及期货业务收入规模有所波动；2021—2022 年，保险业务收入变动不大；2023 年，得益于保费收入增长的同时保险销售支出下降（保险销售支出同比下降主要系中煤保险主动控制销售服务费较高的平台类业务），保险业务收入同比增长 18.43%，对营业总收入的贡献度亦有所提升；2021—2023 年，担保业务收入持续增长，其中，2023 年，再担保业务规模大幅增长带动担保业务收入同比大幅增长 112.75%，担保子公司对公司营业总收入的贡献度亦有所提升；信托业务和金融租赁业务对营业总收入的贡献度低；公司总部及其他业务包括股权交易中心、产权交易中心及晋金所开展的类金融业务，以及通多个下属子公司开展的基金业务和投资业务，对营业总收入的贡献度较低。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券及期货业务	39.94	53.84	41.61	55.89	34.71	48.14
信托业务	2.86	3.86	2.94	3.96	2.98	4.14
保险业务	14.94	20.14	14.58	19.58	17.26	23.95
担保业务	1.96	2.65	2.73	3.67	5.81	8.06
酒店及房地产业务	3.72	5.01	2.29	3.07	2.20	3.05
金融租赁业务	0.80	1.08	0.61	0.82	0.64	0.88
总部及其他业务	12.87	17.35	13.52	18.17	12.24	16.98
分部间抵消	-2.91	-3.93	-3.84	-5.16	-3.74	-5.19
营业总收入合计	74.18	100.00	74.44	100.00	72.10	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 证券及期货业务

2021—2023 年，受市场行情以及大宗商品交易及风险管理业务波动的影响，山西证券营业收入先增后减、波动下降；财富管理业务、自营业务和大宗商品交易及风险管理业务是主要收入来源。2023 年，除自营业务和资产管理业务板块外，其他各业务板块实现收入同比均有所减少。

公司证券及期货业务由子公司山西证券负责运营。山西证券成立于 1988 年 7 月，于 2010 年首次公开发行 28.29 亿股并于当年在深圳证券交易所上市。截至 2023 年末，山西证券注册资本和实收资本均为 35.90 亿元，公司持股 31.77%，为其控制股东。

山西证券是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全。截至 2023 年末，山西证券设立了 104 家营业部，其中 57 家营业部集中在山西省，形成了以国内主要城市为前沿，重点城市为中心，覆盖山西、面向全国的布局，在山西省维持较强网点优势。山西证券净资本和主要业务排名处于行业中上游水平，具有很强的经营实力，截至 2023 年底，山西证券母公司口径净资本 121.67 亿元。

2021—2023 年，山西证券营业收入先增后减、波动下降，2023 年营业总收入同比下降 16.58%，主要系大宗商品交易及风险管理业务收入下降所致。

从收入构成看，2021—2023 年，山西证券营业总收入主要来自财富管理业务、自营业务和大宗商品交易及风险管理业务。2021—2023 年，受证券市场交投活跃度下降影响，财富管理业务收入逐年下降；自营业务受市场行情的影响，波动较大；大宗商品交易及风险管理业务收入亦有较大波动，毛利率水平较低；资产管理业务收入逐年增长；投资银行业务和期货经纪业务收入逐年下降。

图表 3 • 山西证券收入构成情况

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	10.23	25.61	9.17	22.04	8.57	24.70
自营业务	10.92	27.34	7.80	18.76	12.83	36.98
资产管理业务	1.73	4.33	2.35	5.64	2.70	7.79
投资银行业务	4.00	10.02	3.21	7.71	2.51	7.22
期货经纪业务	3.04	7.61	2.78	6.69	2.04	5.87
大宗商品交易及风险管理业务	9.92	24.84	15.17	36.47	6.91	19.91
其他	0.10	0.25	1.12	2.69	-0.86	-2.47
合计	39.94	100.00	41.61	100.00	34.71	100.00

资料来源：山西证券财务报告，联合资信整理

山西证券财富管理业务主要包括证券经纪、投资顾问、销售本公司及其他金融机构开发的金融产品、融资融券、股权质押、约定式购回，为各类私募产品等提供托管、运营外包等服务。证券经纪业务方面，2021—2023 年，受市场交投活跃度下降的影响，股票代理买卖交易额逐年下降；基金和债券代理买卖交易额逐年上升，基金交易额相对较低。信用交易业务方面，2021—2023 年，期末业务规模有所波动，业务收入逐年下降；截至 2023 年末，山西证券两融和股票质押业务无违约项目。

图表 4 • 山西证券代理买卖证券情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	16495.54	0.32	12503.82	0.28	11939.49	0.28
基金	292.23	0.08	312.73	0.07	402.99	0.07
债券	966.08	0.17	2424.29	0.32	3735.54	0.40
合计	17753.85	--	15240.85	--	16078.02	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 5 • 山西证券信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
业务收入合计	6.36	5.82	5.70

其中：利息	5.59	5.34	5.12
佣金	0.77	0.48	0.59
期末业务规模合计	86.19	78.86	79.68
其中：两融	75.02	63.89	68.14
约定购回	0.61	0.65	0.03
股票质押	10.57	14.32	11.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

山西证券自营业务涵盖权益类业务、FICC 和金融衍生品类业务三大领域。2021—2023 年末，山西证券自营业务规模逐年增长，持仓以债券（含票据）为主，债券持仓中，利率债约占 6 成、主体评级 AA 及以上的信用债约占 3 成多，票据主要是银行承兑汇票；截至 2023 年末，山西证券自营业务有 5 只债券发生违约，投资本金 1.43 亿元，已计提减值准备 1.22 亿元，账面价值 0.15 亿元。

图表 6 • 山西证券自营业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
股票	21.57	16.01	20.07
基金	44.30	86.73	78.56
债券（含票据）	195.11	209.13	247.80
其他	28.25	29.30	26.33
证券交易投资规模合计	289.23	341.17	372.76
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	20.78	17.03	15.68
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	156.72	289.22	215.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

山西证券于 2017 年设立上海资产管理分公司，引进资产证券化、固定收益等专业团队，目前业务范围已涵盖固定收益、资产证券化、权益投资、实业融资业务等多个领域。2021—2023 年末，山西证券资产管理业务规模和净收入逐年增长；截至 2023 年末，资产管理业务全部为主动管理。截至 2023 年末，山西证券资管业务共有 3 个项目发生违约，尚在处置中。

图表 7 • 山西证券资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	业务规模	净收入	业务规模	净收入	业务规模	净收入
集合资产管理	124.21	0.70	137.63	1.10	200.49	1.19
定向资产管理	86.35	0.12	108.81	0.11	112.52	0.11
专项资产管理	60.96	0.06	49.90	0.07	44.84	0.05
公募基金管理	124.17	0.69	176.47	0.77	299.63	0.97
合计	395.70	1.58	472.82	2.05	657.48	2.32
其中：主动管理	365.18	--	472.81	--	657.48	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

山西证券投资银行业务包括证券承销、财务顾问及全国中小企业股份转让业务等。子公司中德证券有限责任公司（以下简称“中德证券”）从事股票和债券发行相关的承销、保荐业务以及财务顾问业务。山西证券本部从事全国中小企业股份转让业务和财务顾问业务等。股票承销业务方面，2021—2023 年，主承销家数逐年下降，主承销金额有所波动，其中 2022 年下降规模较大主要系中德证券受监管行政处罚的影响；2023 年，完成 1 单 IPO、承销金额 12.26 亿元；完成 2 单再融资、主承销金额 18.97 亿元。债券承销方面，2021—2023 年，主承销期数和主承销金额逐年增长。财务顾问方面，2021—2023 年，项目家数有所波动，但业务净收入逐年下降。

图表 8 • 山西证券投行业务情况（单位：亿元）

	项目	2021 年	2022 年	2023 年
股票承销保荐	主承销家数	15	5	3
	主承销金额	79.86	26.40	31.23
债券承销	主承销期数	32	48	64

财务顾问	主承销金额	169.70	341.26	478.94
	项目家数	39	43	42
	业务净收入	0.77	0.39	0.31

资料来源：公司提供，联合资信整理

山西证券通过全资子公司格林大华期货有限公司开展境内期货业务，格林大华期货有限公司拥有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所及中国金融期货交易所交易结算会员席位。2021—2023 年，山西证券期货交易金额分别为 5.18 万亿元、5.13 万亿元和 4.30 万亿元，手续费及佣金收入分别为 1.56 亿元、1.50 亿元和 1.31 亿元，均逐年下降。大宗商品交易及风险管理业务主要提供仓单购买和销售、期货套利和套期保值服务，虽然大宗商品交易及风险管理业务收入对山西证券营业总收入的贡献度大，但毛利率较低。

2021—2023 年末，山西证券（母公司口径）各项风险控制指标均优于监管及预警标准，风险管理水平较高。

图表 9 • 山西证券（母公司口径）风险控制指标（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警指标
净资本	121.46	106.89	121.67	--	--
净资产	170.81	171.88	174.28	--	--
风险覆盖率（%）	226.95	160.32	216.38	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	15.59	13.80	14.58	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	71.11	62.19	69.81	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率（%）	146.89	134.65	157.08	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	177.78	176.65	143.76	≥100.00	≥120.00

资料来源：山西证券财务报告，联合资信整理

（2）保险业务

2021—2023 年，中煤财险保险业务收入稳步增长，偿付能力充足；2022—2023 年，投资业务出现小幅亏损，整体盈利能力偏弱。

公司保险业务主要由控股子公司中煤保险负责经营。中煤保险于 2008 年 10 月经原中国保险监督管理委员会批准，由山西省煤炭工业社会保险中心等 15 家单位共同投资设立。截至 2023 年底，中煤财险注册资本和实收资本均为 12.20 亿元，其中公司持股 32.78%，为其控制股东。

截至 2023 年末，中煤保险机构网络已延伸至山西、河北、北京、山东、河南、陕西、四川、安徽、湖北 9 个省份（含直辖市），设立 8 家省级分公司、29 家中心支公司、119 家县支公司，山西省内机构覆盖 11 个地市和 99 个县区，基本实现省内产煤、产粮大县网络机构全覆盖。根据中煤财险提供的行业排名数据，2023 年，在 67 家中资财险主体中，中煤财险保费收入列 36 位、综合成本率列 15 位、承保利润列 16 位。

经过多年发展，中煤保险初步形成了“煤炭能源保险、农业保险、车险、非车险”共同发力的业务发展模式，在煤炭能源保险领域具备核心竞争优势及客户资源优势；在农业保险领域具备特色化创新优势，多次获批国家农业农村部国家级金融支农创新试点项目，独家开展省级政策性小麦、玉米完全成本保险、产量保险、收入保险和未转移就业收入损失保险试点项目；车险精细化管理能力稳步提升，业务品质持续优化。2021—2023 年，中煤保险保险业务收入稳步增长，收入结构以机动车辆及第三者责任险、农业保险和责任险为主。2023 年，除意外伤害险和企业财产险外，其他险种保费收入同比均有不同幅度的增长，其中，意外伤害险保费收入同比降幅较大，主要系中煤保险以效益为导向，主动控制效益较差的险种所致。

图表 10 • 中煤保险保险业务收入构成情况

险种类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
机动车辆及第三者责任险	10.32	47.86	10.68	46.33	12.44	49.57
农业保险	5.43	25.17	6.18	26.80	7.30	29.07
意外伤害险	2.94	13.64	2.48	10.77	1.16	4.62
责任险	2.07	9.59	2.53	10.95	3.08	12.27
企业财产险	0.60	2.78	0.75	3.26	0.70	2.81

保证保险	0.00	0.00	0.01	0.06	0.00	0.01
其他	0.21	0.96	0.42	1.83	0.41	1.64
合计	21.56	100.00	23.06	100.00	25.10	100.00

注：保费收入为合并口径保费收入
 资料来源：中煤保险提供，联合资信整理

投资业务方面，截至 2023 年末，中煤保险投资业务（包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、归入贷款及应收款项的投资等科目）规模 19.64 亿元，以债券投资（占比 52.71%）、基金投资（占比 21.17%）和保险资管产品（占比 18.73%）为主。截至 2023 年末，中煤保险投资业务无违约项目。

从主要经营数据看，2022—2023 年，中煤保险综合赔付率有所上升（主要由于车险赔付增长），但综合费用率有所下降（主要由于中煤保险主动控制销售服务费较高的平台类业务导致手续费及佣金支出下降），综合成本率略有提高；投资收益率和综合投资收益率微亏，主要系权益类投资亏损所致；净资产收益率低，盈利能力偏弱。

图表 11 • 中煤保险主要经营指标

项目	2022 年	2023 年
综合赔付率（%）	54.12	62.91
综合费用率（%）	42.48	34.83
综合成本率（%）	96.60	97.74
投资收益率（%）	-2.11	-2.34
综合投资收益率（%）	-3.54	-1.71
净资产收益率（%）	4.46	0.20

资料来源：中煤保险偿付能力报告，联合资信整理

资本充足性方面，2021—2023 年末，中煤保险偿付能力充足率指标高于监管标准。

图表 12 • 中煤保险偿付能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
实际资本	6.52	6.79	7.34
其中：核心一级资本	6.52	6.79	7.34
最低资本	3.07	3.94	3.58
认可资产负债率（%）	81.28	82.23	80.92
核心偿付能力充足率（%）	212.44	172.31	204.80
综合偿付能力充足率（%）	212.44	172.31	204.80

资料来源：中煤保险偿付能力报告，联合资信整理

（3）其他业务

山西再担保为省级政策性融资担保公司，在山西省具有较强区域竞争优势，2021—2023 年，业务规模快速增长，自 2022 年起，山西再担保业务重心调整至再担保业务，再担保业务规模大幅增长；累计担保代偿率处于较低水平。

公司担保业务由下属控股子公司山西再担保负责运营，山西再担保是山西省省委、省政府为促进小微企业和“三农”发展而成立的省级政策性融资担保机构，在山西省内具有较强的区域竞争优势。截至 2023 年底，山西再担保注册资本和实收资本均为 37.95 亿元，其中公司持股 97.50%，为其控股股东。

山西再担保业务主要包括直保业务和再担保业务。直保业务主要面向山西省内产品有市场、项目有前景、技术有竞争力的小微企业和“三农”主体，直保业务以债务融资工具（票据）和贷款担保为主。再担保业务方面，截至 2023 年末，国家融担基金批复山西再担保 250 亿元再担保业务授信。山西再担保获得国家融担基金支持，国家融担基金、省再担保集团、省内融资担保机构的三级融资担保体系初步建立，对符合条件的融资担保业务，国家融担基金承担 20%风险责任、山西再担保承担 20%风险责任。同时，山西再担保还管理和运营创业担保贷款担保基金，为山西省创业就业人群提供担保支持。2021—2023 年末，山西再担保业务规模逐年快速增长，其中 2022 年起山西再担保业务发展重心由直保业务调整至再担保业务，2023 年，再担保业务发生额占比 92.05%，期末再担保业务责任余额占比 82.33%。2021—2023 年末，山西再担保当期代偿额持续增长，截至 2023 年末，累计担保代偿率 1.70%，处于较低水平。

图表 13 • 山西再担保担保业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
直保业务	251.85	56.74	50.47
其中：融资性担保	239.31	39.24	30.23
非融资性担保	12.54	17.50	20.24
再担保业务	79.42	376.28	584.53
当期担保发生额合计	331.27	433.01	635.00
直保业务	88.93	46.18	40.85
其中：融资性担保	79.30	27.78	24.60
非融资性担保	9.62	18.40	16.25
再担保业务	28.05	92.21	192.43
期末担保责任余额合计	116.97	139.33	233.72
当代偿额	1.54	2.26	3.12
累计担保代偿率（%）	1.16	1.52	1.70

注：担保责任余额按照山西再担保实际承担责任部分统计

资料来源：公司提供，联合资信整理

山西信托是山西省唯一一家信托机构，信托业务以被动管理为主，存在一定转型压力；自营资产存在很大规模不良资产和关注类资产，需关注其资产质量变化及风险资产处置回收情况。

公司信托业务由下属控股子公司山西信托负责运营，山西信托是山西省唯一一家信托机构。截至 2023 年底，山西信托注册资本和实收资本均为 13.57 亿元，其中公司持股 90.70%，为其控股股东。

信托业务方面，2021—2023 年末，山西信托信托资产规模有所波动，管理方式以被动管理为主，其占比虽有所下降但仍面临转型压力。按照山西信托报送监管机构口径统计，截至 2023 年末，已经划分为风险类的信托项目共计 49 只、受托资金规模共计 31.96 亿元。

图表 14 • 山西信托信托资产构成

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）
按资金来源	集合资金信托	174.49	27.51	290.30	44.68	264.28	43.03
	单一资金信托	444.70	70.11	348.21	53.60	340.69	55.48
	财产权信托	15.06	2.38	11.20	1.72	9.15	1.49
按管理方式	主动管理型	195.88	30.88	264.11	40.65	239.93	39.07
	被动管理型	438.37	69.12	385.60	59.35	374.19	60.93
信托资产合计		634.25	100.00	649.71	100.00	614.12	100.00

资料来源：山西信托年报，联合资信整理

自营资产运用方面，截至 2023 年末，山西信托自营资产合计 27.31 亿元，其中，债权投资占比 39.91%、长期股权投资占比 20.33%、交易性金融资产占比 15.67%、其他权益工具投资占比 3.39%、货币资产占比 3.03%、其他资产占比 17.67%。截至 2023 年末，山西信托自营信用风险资产合计 27.93 亿元，关注类资产 8.12 亿元（占比 29.06%）、不良资产 7.96 亿元（占比 28.51%），关注类和不良资产中，持有山西信托自己发行的信托产品的金额为 16.05 亿元，底层资产为房产、在建工程、债权等，多数项目处于执行阶段。截至 2023 年末，山西信托针对信用风险资产已计提减值准备 4.20 亿元，计提比例较低，需关注相关项目风险化解情况。

2021—2023 年，山西信托资本充足性指标均符合监管标准。

图表 15 • 山西信托净资本监管指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
净资本（亿元）	12.62	13.25	13.24	≥2
各项风险资本之和（亿元）	8.34	9.84	11.19	--

净资本/各项风险资本之和（%）	151.32	134.63	118.32	≥100
净资本/净资产（%）	66.74	69.38	68.60	≥40

资料来源：山西信托年报，联合资信整理

2022 年以来，山西金租投放规模较低，存量业务规模快速下降，不良率很高，拨备覆盖率水平低，资产质量差。

公司金融租赁业务由控股子公司山西金租负责运营。山西金租是经原中国银保监会批准的主营金融租赁业务的非银行金融机构，是山西省内唯一一家金融租赁公司。2023 年，山西金租引入新股东太原重型机械集团有限公司和上海荣大投资管理有限公司，注册资本金由 7.00 亿元增至 14.00 亿元，公司持股比例 50.00%。

2021—2023 年，山西金租当期投放额分别为 19.28 亿元、2.68 亿元和 2.10 亿元，2022 年以来山西金租以压降存量风险资产为主，当期投放额较低。受投放额减少的影响，2021—2023 年末，山西金租期末租赁资产余额亦逐年快速下降，分别为 37.52 亿元、23.23 亿元和 15.83 亿元。2021—2023 年末，山西金租不良资产金额略有下降，但由于租赁资产余额下降，不良率持续提高，截至 2023 年末，山西金租租赁资产不良率为 29.96%，不良率处于很高水平，资产质量差；截至 2023 年末，拨备覆盖率 58.66%，低于监管要求，需关注风险项目化解情况以及准备金计提情况。

山西交易集团、山西股权交易中心、晋金所、太行基金运营良好，对公司收入的贡献度较小。

山西交易集团是公司为贯彻落实中共中央、国务院关于深化要素交易市场化改革精神设立的山西省首家大型国有交易集团，负责运营和管理各类要素交易平台以及提供相关交易配套服务，业务围绕国有产权、金融资产、环境权益、农村产权、知识产权、行政事业单位、诉讼资产、大数据、阳光采购、供应链管理等各个板块开展。旗下山西产权交易中心是经山西省人民政府批准设立的综合性产权交易服务机构。

山西股权交易中心是经山西省人民政府批准设立，省内唯一的区域性股权市场运营机构。山西股权交易中心作为多层次资本市场的重要组成部分和山西省重要的金融基础设施，主要服务于省级区域内中小微企业的私募股权市场，为山西省中小微企业证券非公开发行、转让及相关活动提供设施与服务的活动场所，主要为非上市公司提供股权、债权的挂牌、登记、托管、转让，为中小微企业改制、重组并购、上市、投资提供业务咨询、信息发布及培训等服务。旨在通过集聚地方金融要素，建设以股权融资为核心的综合金融服务平台，助力山西省经济转型和产业升级。截至 2023 年末，共 1343 家企业通过规范化股份制改造并挂牌最高板晋兴板；托管企业累计 1999 家，托管总股本 1250.05 亿股，其中股份制公司 1610 家，有限公司 386 家，有限合伙企业 3 家，先后办理协议转让 4595 笔，股份质押 316 笔；通过小微商学院为山西省小微企业举办资本市场培训 200 余场；帮助山西省中小微企业累计实现融资 271.31 亿元；推送企业登陆新三板 2 家，首家挂牌展示企业科达自控成功登陆北交所上市。

晋金所是山西省内唯一一家国有金融资产交易平台，经营范围为各类金融资产及金融产品的交易、登记、托管、结算服务。资产端服务山西省属国有企业，资金端准入合格的个人投资者及机构投资者。金融资产交易平台以省属国企债权资产、不良资产等金融资产挂牌交易为主开展业务，基金销售平台以销售公募基金和私募基金为主开展业务。截至 2023 年末，晋金所服务实体经济规模 23.99 亿元，投资债券业务 20.30 亿元，累计为省属国企提供资金支持 44.29 亿元。财富管理业务规模 131.27 亿元。

太行基金是按照山西省委省政府战略决策部署，经省政府常务会议决定通过，由公司于 2017 年 8 月 22 日独资设立的山西省省级政府产业引导基金管理公司，业务定位包括：管理省级政府投资母基金，设立并管理直投基金，开展直投基金业务，参与设立各类子基金以及根据省委、省政府安排，落实相关重大经济决策。截至 2023 年末，太行基金联合国内优秀基金管理机构及地市政府累计共设立子基金 42 支，基金认缴规模 355.56 亿元，累计完成项目投放 67 个，累计投放金额 251.36 亿元，其中政府引导基金出资 63.90 亿元，带动社会资本 187.46 亿元。

公司酒店及房地产业务主要由子公司山西国信投资集团有限公司及其下属子公司负责运营。山西国信成立于 1986 年，目前山西国信已形成贸易、地产、酒店、文旅、投资等板块为主的多元化业务；酒店及房地产业务对公司营业总收入的贡献度较低。

3 未来发展

公司建立了符合自身发展的规划，凭借很强区域地位，具有较好发展前景，但仍需关注外部经济环境变化等因素带来的不确定影响。

公司围绕山西省“十四五”规划，聚焦转型综改、“六新”发展、能源革命综改试点、国资国企改革、战略性新兴产业园区建设、民营及中小企业发展、“双创”建设等重点领域，深化企业改革，创新投融资模式，释放金融产能，防控金融风险，提升公司综合金融服务能力和市场竞争力，推动旗下 1~3 家公司实现上市，到 2025 年，建设成为具有较强国内影响力的金控集团，为山西省“转型出雏形”提供金融支撑。公司发展实现的主要目标包括：第一，金融创新能力与内生驱动力提升。第二，综合服务优势和品牌竞争力增强。优质牌照并购

稳步推进，子公司资本化运营道路取得突破。第三，金融科技与运营发展融合。第四，协同生态发展体系基本形成。基本构建起以战略协同、业务协同、资源协同、管理协同、文化协同为主体的协同发展体系，打造形成以“平台-客户-资产”为核心的金融闭环生态。同时，围绕客户、投研、风控、审计、数据管理等重点领域，建立多层级的协同管理与服务促进机制。第五，内部管理运作体系敏捷高效。第六，绿色金融发展体系建设初见成效。第七，全面风险管理体系基本成型。风险管理组织架构科学合理，管理工具科学有效，管理制度体系日趋完善，管控模式由事后监管向事前、事中全过程管理转变，风险偏好管理体系不断健全，与公司整体战略、治理结构、主业体系、资产规模、企业文化和管理诉求相适应的全面风险管理体系基本成型。第八，人才聚集效应与培育成果进一步凸显。第九，特色企业文化建设取得实效。第十，资质建设与牌照申领工作全面完成。对标《金融控股公司监督管理试行办法》，调整优化股权结构，健全公司治理体系，提升经营管理能力与风险管控能力，健全资本管理机制与关联交易管理体系，完成诊断规划、股权整改、管理体系优化、配套能力建设、监管沟通及资质申请等工作。

七、风险管理分析

公司建立了完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求；部分子公司存在被监管处罚情况，仍存在较大子公司内控管理压力。

公司不断完善公司全面风险管理体系，根据其所控各级子公司的不同业态，按照“统一管理、分类管控”的原则，以国家金融监督管理总局、证监会监管的金融机构为重点，以地方政府依法批准设立的机构为延伸点，综合考虑各公司的业务类型和业务规模，构建符合集团公司运营的风险管理体系，形成三道防线：各部门一线员工处于事前风险阶段，负责及时识别、上报与初步管理风险，为第一道防线。风险管理职能部门处于事中风险控制阶段，负责企业风险管理工作的统筹组织、协调与规划，并对第一道防线的风险管理工作、内部控制开展情况进行实时监控，为第二道防线。内部审计职能部门处于事后风险控制阶段，负责对第一及第二道防线部门的工作进行事后稽核、审计，为第三道防线。通过《制度管理办法》《风险合规管理办法》《法律事务管理办法》《经营风险预警管理办法（试行）》《风险事件报告管理办法》《风险项目台账管理办法（试行）》《风险损失事项责任追究办法（试行）》《金融、类金融公司呆账核销管理办法》等制度，建立风险报告、预警、动态监测、责任追究、呆账核销为手段的全员、全流程、全链条式动态风险管理机制，有效实施公司全面风险管理。目前，公司本部及各子公司均建立了与自身发展战略相适应的风险管理体系。因主要金融类子公司为接受行业监管的金融机构，其自身风险管理体系都相对完善，相对独立。集团公司重点指导各公司开展风险管理体系建设，督导风险处置化解工作，提供业务、资金支持等。

2021—2023年，公司本部不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。子公司方面：

2022年1月，中德证券收到中国证券监督管理委员会《立案告知书》（证监立案字 03720220003 号），中德证券因在乐视网信息技术（北京）股份有限公司（以下简称“乐视网”）2016 年非公开发行股票项目中，保荐业务涉嫌违法违规，中国证监会决定对中德证券立案。2022年6月，中德证券收到中国证监会《行政处罚决定书》（〔2022〕30号），因中德证券在乐视网 2016 年非公开发行股票保荐业务中未勤勉尽责，中国证监会决定对中德证券责令改正，给予警告，没收业务收入 566.04万元，并处 1132.08万元罚款；对签字保荐代表人杨丽君、王鑫给予警告，并分别处以15万元罚款。2023年，中德证券因投资银行类业务收到中国证监会北京监管局出具的《关于对中德证券有限责任公司采取警示函行政监管措施的决定》（〔2023〕90号）和中国证监会出具的《关于对中德证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》（〔2023〕27 号）。上述事项已整改完毕。

根据原中国银保监会山西银保监局披露的2022年3月行政处罚信息公开表（晋银保监罚决字〔2022〕9号）显示，公司子公司山西金租前董事长李江雷对未经任职资格审查任命董事、高级管理人员，高级管理人员未经任职资格核准实际履行职责负有责任，被处以警告处分。根据公开信息显示，李江雷先生于2022年2月退出山西金租高管人员备案，由赵宇先生接任山西金租董事长职务。2022年11月，山西金租因存在资产分类不准确的违法违规行为，被原山西银保监局处以70万元的罚款，上述事项已整改完毕。

中煤保险陕西分公司和四川分公司因存在编制虚假的财务报表、未按照规定使用经批准或者备案的条款费率的违规行为受到行政处罚；安徽分公司存在拒不依法履行保险合同约定的赔偿义务的违规行为受到行政处罚；山西分公司因存在以虚列科目套取费用的违规行为受到行政处罚，上述事项已整改完毕。

根据晋银保监罚决字〔2023〕48号，山西信托因未按照规定进行信息披露、违规向他人提供担保、信托资金变相用于土地储备受到行政处罚，上述事项已整改完毕。

八、财务分析

公司 2021 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—2023 年财务报表均经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。

会计政策变更方面，2021 年度起公司执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则等，2022 年度和 2023 年度无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。合并范围方面，2021—2023 年公司合并范围无重大变动且变动子公司规模不大。

本报告 2021 年/2022 年财务数据分别取自 2022 年/2023 年审计报告期初数，2023 年度财务数据取自 2023 年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产规模小幅波动，资产构成变化不大，以货币资金和金融投资资产为主，资产流动性及质量较好，但仍需关注金融投资资产面临的信用风险和市场风险。

2021—2023 年末，公司合并资产规模略有波动。截至 2023 年末，合并资产总额 1108.57 亿元，较上年末小幅下降 5.65%；公司资产主要由货币资金、金融投资资产、融出资金构成，其他类资产占比相对较小。

图表 16 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	307.99	27.43	314.86	26.80	292.47	26.38
各项金融投资资产	424.04	37.76	486.95	41.44	486.42	43.88
其中：交易性金融资产	340.18	30.30	405.54	34.51	438.93	39.59
融出资金	76.69	6.83	64.15	5.46	67.64	6.10
其他类资产	314.16	27.98	309.04	26.30	262.04	23.64
资产总额	1122.89	100.00	1175.00	100.00	1108.57	100.00

注：各项金融投资资产包括交易性金融资产、买入返售金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 2.55%。截至 2023 年末，公司货币资金 292.47 亿元，较上年末下降 7.11%，主要系经纪业务客户资金减少所致。截至 2023 年末，公司货币资金中，自有存款占比 49.41%、经纪业务客户资金占比 47.68%。

2021—2023 年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长 13.59%。截至 2023 年末，公司交易性金融资产 438.93 亿元，较上年末增长 8.23%，主要系债券投资增加所致。截至 2023 年末，公司交易性金融资产中，债券占比 57.84%、基金占比 21.65%、理财产品占比 7.57%、股权占比 6.04%，其他项目占比不足 5%。

公司融出资金主要由子公司山西证券两融业务产生，受两融业务规模的影响，2021—2023 年末，公司融出资金规模有所波动。截至 2023 年末，公司融出资金 67.64 亿元，较上年末增长 5.45%；已计提减值准备 2.05 亿元，计提比例 2.95%。

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占资产总额的比重为 14.40%，其中交易性金融资产受限主要系子公司山西证券为卖出回购业务和债券借贷业务设定的质押，无重大不利影响，受限资产占总资产比例尚可。

图表 17 • 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产类别	资产受限金额	资产受限金额占该类资产账面价值的比例（%）
货币资金	12.52	4.28
交易性金融资产	141.47	32.23
债权投资	0.40	3.48
其他债权投资	1.61	14.26
存货	2.62	8.03
投资性房地产	1.06	24.15
固定资产	0.03	0.38
合计	159.71	14.40

注：合计数的占比系受限资产金额占资产总额的比例
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

受股东增资以及少数股东权益增加影响，公司所有者权益持续增长；但所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性尚可。

2021—2023 年末，随着公司及子公司增资扩股，公司实收资本及少数股东权益持续增加，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.71%。截至 2023 年末，公司所有者权益 348.01 亿元，较上年末增长 4.35%；其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.19%，少数股东权益占比为 41.81%。所有者权益中少数股东权益占比较高，主要是公司对于山西证券、中煤保险等子公司持股比例偏低所致，但公司整体对子公司具有较强实际控制力；归属于母公司所有者权益仍以股本为主，权益稳定性尚可。

图表 18 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	184.19	58.03	198.05	59.39	202.51	58.19
其中：实收资本	137.02	43.17	148.32	44.47	150.32	43.19
资本公积	4.64	1.46	4.81	1.44	4.86	1.40
未分配利润	31.16	9.82	32.79	9.83	34.72	9.98
少数股东权益	133.23	41.97	135.45	40.61	145.50	41.81
所有者权益	317.42	100.00	333.50	100.00	348.01	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债及债务规模波动下降，债务期限结构偏短，整体杠杆及债务负担一般。

2021—2023 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 2.83%。截至 2023 年末，公司负债总额 760.56 亿元，较上年末下降 9.62%，主要系借款、代理买卖证券款、拆入资金减少所致。公司负债主要由借款、应付债券、代理买卖证券款、拆入资金、卖出回购金融资产款构成，其他科目占比相对较小。

图表 19 • 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	94.71	11.76	65.62	7.80	33.07	4.35
其中：短期借款	73.72	9.15	40.17	4.77	15.70	2.06
长期借款	20.99	2.61	25.46	3.03	17.37	2.28
应付债券	152.02	18.87	188.30	22.38	188.32	24.76
代理买卖证券款	153.68	19.08	186.14	22.12	145.50	19.13
拆入资金	141.29	17.54	137.05	16.29	127.94	16.82
卖出回购金融资产款	69.34	8.61	70.49	8.38	106.13	13.95
其他类负债	194.43	24.14	193.90	23.04	159.61	20.99
负债总额	805.47	100.00	841.50	100.00	760.56	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

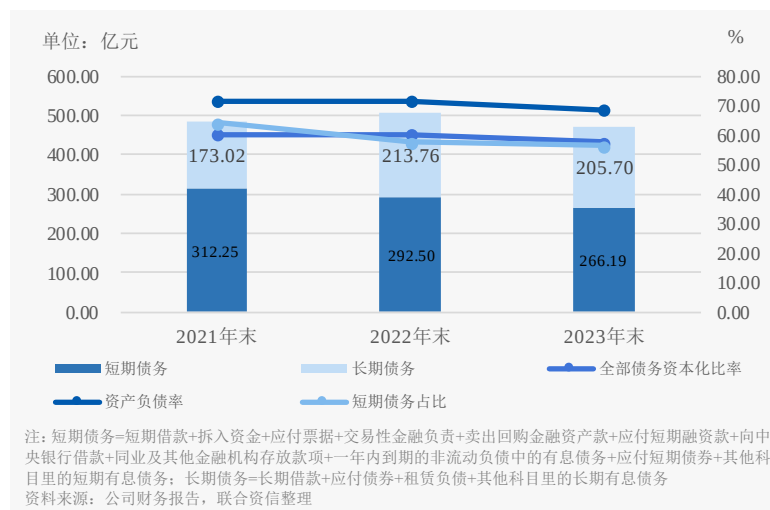
2021—2023 年末，公司借款规模逐年下降，年均复合下降 40.91%；截至 2023 年末，公司借款 33.07 亿元，较年初下降 49.61%，主要系下属子公司发行的收益凭证及短期借款到期还清以及公司长期借款到期还清所致。2021—2023 年末，公司拆入资金持续下降，年均复合下降 4.84%；截至 2023 年末，公司拆入资金 127.94 亿元，较上年末下降 6.65%，主要系转融通融入资金减少所致。2021—2023 年末，公司卖出回购金融资产款先稳后增，年均复合增长 23.72%，其中 2023 年增幅较大，主要系子公司山西证券债券自营投资业务发展需要导致整体资金需求变大，回购业务出现大幅度增长所致，2023 年末卖出回购金融资产款标的全部为债券。代理买卖证券款主要由山西证券经纪

业务产生，受经纪业务规模波动的影响，2021—2023 年末，公司代理买卖证券款波动下降。2021—2023 年末，公司应付债券先增长后趋稳，其中 2022 年增长主要系子公司山西证券新发债券所致。

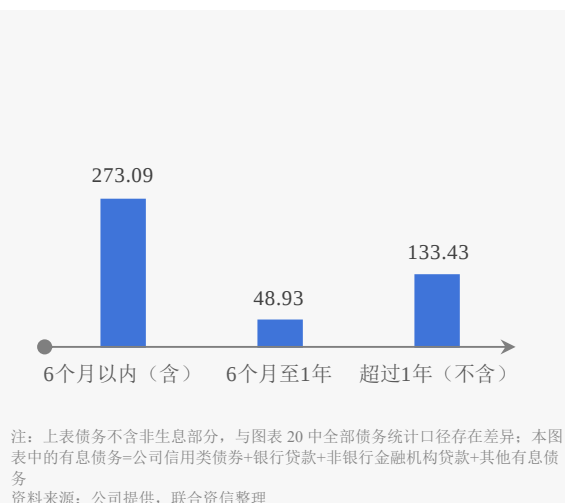
全部债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务先增后降。截至 2023 年末，公司全部债务合计 471.89 亿元，较上年末下降 6.79%，其中短期债务占 56.41%。从债务期限结构来看，截至 2023 年末，公司有息债务合计 455.45 亿元，其中主要以 1 年以内，公司短期面临一定集中偿还压力，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续下降。截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 68.61%、57.55%，公司杠杆水平及债务负担适中。

图表 20 • 公司债务及杠杆情况



图表 21 • 截至 2023 年末公司债务到期期限分布情况



3 盈利能力

2021—2023 年，公司收入及利润规模均有所波动，盈利能力整体稳定，盈利能力尚可。

2021—2023 年，公司营业总收入变动不大，具体分析请见上文经营概况。

公司营业总成本包括营业成本、期间费用及赔付支出等。2021—2023 年，公司营业总成本略有波动，其中 2023 年同比下降 6.43%。2021—2023 年，业务及管理费相对稳定；各项减值损失逐年快速下降，其中 2021 年各项减值损失计提规模较大，主要系对应融资租赁款、其他应收款计提的减值损失以及对商誉和抵债资产计提的减值准备；赔付支出主要系子公司中煤保险保险业务产生的赔付，2023 年同比增长大幅增长 47.22%，主要系车险赔付增长所致。

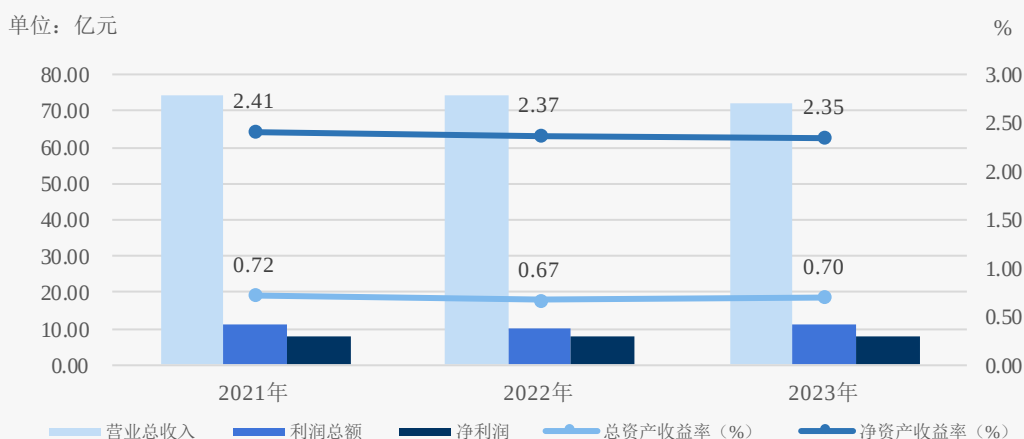
图表 22 • 公司收入及成本构成 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	74.18	74.44	72.10
营业总成本	63.18	64.60	60.44
其中：业务及管理费	32.16	30.16	31.87
各项减值损失	8.36	3.17	1.99
赔付支出	9.15	9.19	13.53

注：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
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上综合影响，2021—2023 年，公司利润总额亦所有波动，主要盈利指标变动不大。2023 年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 2.35%和 0.70%，同比变动不大，盈利能力尚可。公司 2021—2023 年三年盈利能力波动性指标为 2.83%，盈利稳定性强。

图表 23 • 公司主要盈利指标变动情况



4 现金流

2021—2023 年，公司现金流波动较大；截至 2023 年末，公司整体现金头寸充裕。

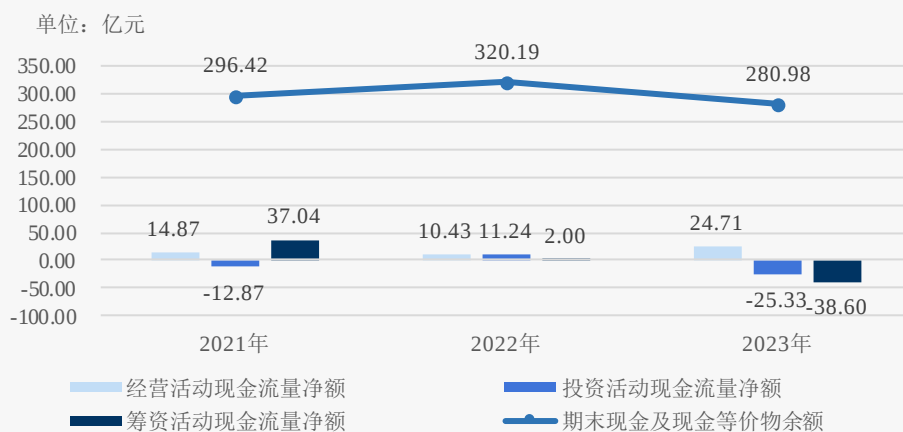
2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，分别为 2.00 亿元、21.67 亿元和-0.62 亿元，具体来看：

2021—2023 年，公司经营活动产生的现金流量保持净流入，流入净额存在一定幅度波动，主要系公司为金融企业，经营活动产生的现金流量净额受金融市场波动影响较大。2021—2023 年，公司投资活动产生的现金流量波动较大，主要受投资支付和投资回收波动的影响。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流波动较大，2021 年筹资活动净流入 37.04 亿元，主要由于发行债券和取得借款收到的现金多于偿还债务支出的现金；2022 年，筹资活动现金流入规模略多于流出规模；偿还债务支出的现金多于发行债券和取得借款收到的现金，2023 年筹资活动现金流转为净流出 38.60 亿元。

截至 2023 年末，现金及现金等价物余额规模较大，现金储备较充足。

图表 24 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

短期偿债指标方面，2021—2023 年末，公司筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度较高；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度高。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要利润总额和利息支出构成。2021—2023 年，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般，但能对利息支出形成较好覆盖。

图表 25 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.54	0.72	0.79
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.95	1.09	1.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.93	32.54	32.75
	EBITDA /全部债务（倍）	0.07	0.06	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.86	2.03

注：公司采用金融企业报表格式，流动比率不适用
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，利润来源依靠对下属子公司的投资收益，盈利能力弱；资产构成以长期股权投资为主，资产流动性偏弱，现有债务主要包括长期借款和应付债券，本部杠杆水平较低。

公司本部主要为控股平台，并有少量投资业务；公司本部通过战略管控、资本管控、人事管控、财务管控和风险管控等方面对子公司实施管控，子公司中对山西证券和中煤保险的持股比例低于 50%，但其他股东表决权较为分散，并且公司通过委派董事和高级管理人员等安排对山西证券和中煤保险实际控制，整体对子公司具有较强实际控制力。

截至 2023 年末，母公司资产总额 234.56 亿元，与上年末基本持平；母公司资产主要由长期股权投资构成，占比 76.93%；整体资产流动性偏弱。截至 2023 年末，母公司负债总额 38.16 亿元，较上年末下降 9.86%，主要系长期借款减少所致；母公司负债主要由长期借款和应付债券构成，分别占比 16.27%和 79.50%；母公司债务合计 36.54 亿元，构成以长期为主，债务结构合理；本部资产负债率为 16.27%，杠杆水平较低，全部债务资本化比率为 15.69%，债务负担较低。截至 2023 年末，母公司所有者权益合计 196.40 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 93.99%，权益稳定性很好。

母公司收入主要来源于投资收益，2023 年投资收益合计 1.59 亿元，全部系长期股权投资产生的收益。2023 年，由于投资收益降幅较大且刚性成本降幅有限，母公司实现利润总额-0.16 亿元，本部总资产收益率及净资产收益率分别为-0.07%和-0.08%，盈利能力弱。

2023 年，母公司经营活动现金流为净流出规模状态，筹资前现金流净流入 6.13 亿元，同期筹资活动现金净流出 4.89 亿元，期末现金及现金等价物为 5.58 亿元。

图表 26 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额	224.23	237.68	234.56
负债总额	41.75	42.33	38.16
全部债务	40.75	41.20	36.54
短期债务占比（%）	8.61	0.00	0.00
资产负债率（%）	18.62	17.81	16.27
全部债务资本化比率（%）	18.25	17.42	15.69
所有者权益	182.49	195.35	196.40
营业总收入	3.10	2.73	0.50
其中：投资收益	4.15	3.83	1.59
营业总成本	1.05	0.79	0.66
利润总额	2.04	1.93	-0.16
总资产收益率（%）	0.92	0.84	-0.07
净资产收益率（%）	1.13	1.02	-0.08
期末现金及现金等价物余额	0.92	4.34	5.58

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 4 月 26 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/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，截至 2024 年 4 月 30 日查询日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 4 月 30 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司母公司口径共获得银行授信总额 70.00 亿元，其中尚未使用授信额度 65.48 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

除子公司开展担保业务外，截至 2023 年末，公司合并范围无对外担保。

截至 2023 年末，公司有 1 项重大未决诉讼，情况如下：

图表 27 • 重大诉讼情况

原告	被告	案由	标的金额	目前所处诉讼程序
上海君盈资产管理合伙企业（有限合伙）等两千名原告	中德证券（24 位共同被告之一）	证券虚假陈述责任纠纷	本案中德证券是否应承担赔偿责任及具体赔偿金额尚无法确定	一审已判决驳回原告对中德证券的诉讼请求，目前二审尚未审理

资料来源：公司提供，联合资信整理

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善，董事会成员主要由山西省财政厅委派。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系，截止 2023 年末，公司解决就业 6174 人。公司作为山西省属地方金融资产管理平台，对促进山西省金融业发展与区域金融稳定性发挥一定作用，并积极服务实体经济，助力区域经济发展，支持地方产业转型。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。截至 2023 年末，公司缺 1 位董事及 1 位监事，人员仍有待补充；公司董事及高级管理人员均为男性、1 名监事为女性；董事会未设立独立董事。

十、外部支持

公司股东背景很强，作为山西省唯一的金融控股平台，战略地位突出，能够获得股东方在资金、业务资源及政策等多方面支持。

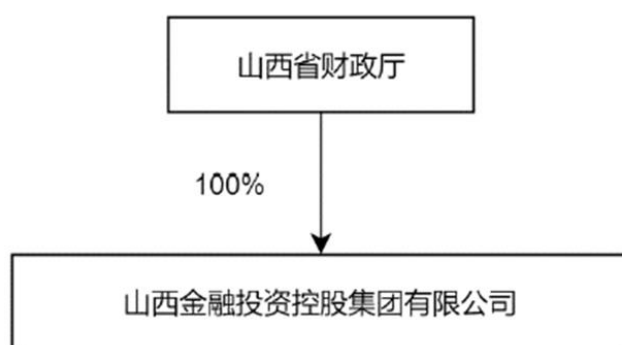
2023 年，山西省全省地区生产总值突破 25698.18 亿元，一般公共预算收入完成 3479.1 亿元。公司系山西省财政厅全资控股的企业，股东背景很强。

公司作为山西省内唯一的省级金融控股平台，自成立以来持续为山西经济发展提供全方位的金融服务，在山西省内具有重要战略地位。2021—2023 年，山西省财政厅三年陆续对公司增资 2.00 亿元、11.30 亿元和 2.00 亿元，公司资本实力持续增强。在股东方和政府的支持下，公司在获取省内优质金融资产方面亦具备优势。此外，公司亦可在业务资源、政策方面获得股东的支持。

十一、评级结论

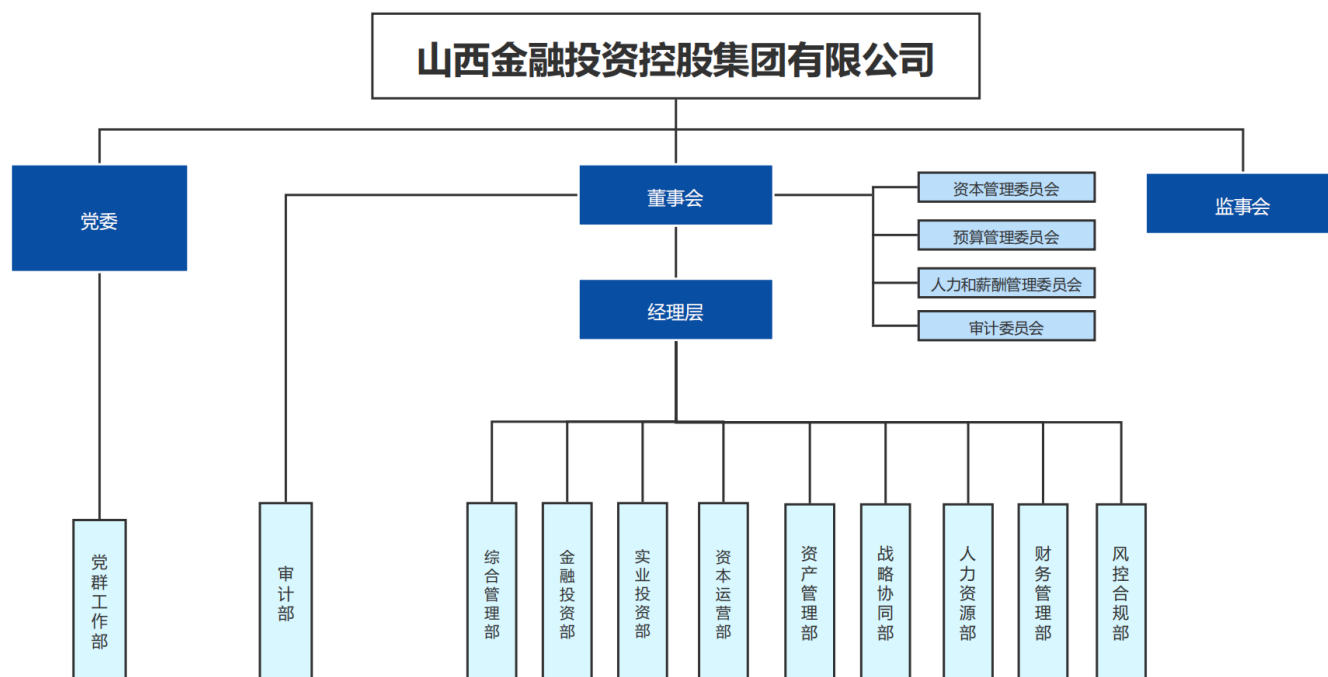
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/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×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
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业收入=营业收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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