

# 信用评级公告

联合〔2022〕8407号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南财信金融控股集团有限公司主体及其2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定湖南财信金融控股集团有限公司主体长期信用等级为AAA，确定“湖南财信金融控股集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”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：

二〇二二年八月二十六日

# 湖南财信金融控股集团有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 跟踪评级产品概况：

本期债券发行规模：不超过 15.00 人民币亿元（含）

本期债券期限：5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金

募集资金用途：拟全部用于偿还“19 财信 01”的本金

评级时间：2022 年 8 月 26 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“财信金控”）的评级反映了其作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；公司已形成以证券、保险、信托、资产管理及产业投资基金等多板块协同发展的综合金融服务体系；2022 年 6 月，公司受让华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）部分股权，成为其第一大股东，公司对银行业务板块涉足更深，整体具有很强业务竞争力。2019 年以来，湖南省财政厅多次对公司进行增资，公司资本实力持续增强；公司经营情况良好，其中保险业务发展较快，使得营业收入逐年快速增长，利润总额亦持续增长，整体盈利能力很强。

同时，联合资信关注到，公司主要业务板块均为金融业务，受资本市场行情波动和政策变化影响较大；近年来市场波动加剧，需关注市场风险对投资业务造成的不利影响；监管趋严亦对公司及其子公司风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。此外，公司债务规模持续快速增长，短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力。近年来，金融行业监管趋严，且随着公司成为华融湘江银行第一大股东，对公司及子公司未来在资源整合、风险及合规管理等方面提出了更高要求。

未来，随着政府对公司的持续支持、金融板块布局进一步完善以及多业务板块协同效应的发挥，公司综合竞争力有望进一步提升。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **股东背景很强；旗下金融牌照丰富，区域地位突出。**公司系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模很大，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系，旗下金融牌照丰富；2022年6月，公司成为华融湘江银行第一大股东，对银行业务板块涉足更深；公司实际控制人为湖南省人民政府，公司在湖南省内地位突出，受政府支持力度较大。

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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	7
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
<b>指示评级</b>				<b>aa</b>
个体调整因素：无				--
<b>个体信用等级</b>				<b>aa</b>
外部支持调整因素：股东支持				+2
<b>评级结果</b>				<b>AAA</b>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 祎 刘 嘉

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. 2019 年以来，公司整体经营情况良好。2019—2021 年末，公司各业务板块经营业绩良好，证券业务稳步发展，保险业务发展较快，保费规模大幅增加，带动当期营业收入持续大幅增长，同时信托板块业务规模较大，整体经营实力很强。

3. 资本实力持续提升；盈利能力保持很强。2019 年以来，公司多次获得股东增资，资本实力持续增强；公司收入和利润规模亦呈持续增长趋势，整体盈利能力很强。

关注

1. 主营业务易受市场行情波动和政策变化影响。公司主要业务板块均为金融业务，受资本市场行情波动和行业政策变化影响较大，收入中投资收益占比较高，且近年来市场波动加剧，需关注市场风险对投资业务造成的不利影响。

2. 债务规模持续增长，杠杆水平较高。随着公司业务开展，2019—2022 年 6 月末，公司债务规模呈持续增长趋势，杠杆水平亦有所上升，处于较高水平；短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需对流动性管理保持关注。

3. 监管趋严带来的风险和合规管理压力。近年来，金融行业监管趋严，且随着公司成为华融湘江银行第一大股东，公司在金融领域广泛布局，对公司及子公司未来内在资源整合、风险及合规管理等提出了更高要求。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
资产总额（亿元）	742.44	1232.44	1593.74	1727.47
负债总额（亿元）	442.33	889.28	1228.27	1285.79
所有者权益（亿元）	300.11	343.17	365.47	441.68
归属于母公司所有者权益（亿元）	289.43	304.56	314.23	323.55
短期债务（亿元）	69.99	187.97	238.92	267.70
全部债务（亿元）	284.66	468.65	624.66	722.62
营业收入（亿元）	57.72	111.81	168.99	79.62
利润总额（亿元）	14.42	24.60	30.69	11.44
EBITDA（亿元）	30.05	44.06	57.95	/
筹资前净现金流（亿元）	-39.37	-158.54	-155.48	-47.71
营业利润率（%）	25.19	22.26	18.61	14.59
资产收益率（%）	1.64	2.08	1.69	0.52
净资产收益率（%）	4.27	6.40	6.54	2.22
资产负债率（%）	59.58	72.16	77.07	74.43
全部债务资本化比率（%）	48.68	57.73	63.09	62.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	2.43	2.34	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.47	10.64	10.78	/
母公司口径				

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
资产总额 (亿元)	367.22	375.33	429.31	568.85
所有者权益 (亿元)	290.53	297.89	298.42	299.63
营业收入 (亿元)	12.87	17.81	17.82	5.40
利润总额 (亿元)	7.76	12.68	8.16	1.04
净资产收益率 (%)	3.02	4.20	2.37	0.40
资产负债率 (%)	20.88	20.63	30.49	47.33

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, 长期债务不包含租赁负债; 3.公司 2022 年半年度财务报表未经审计, 相关指标未经年化  
资料来源: 公司审计报告、2022 年半年度财务报表, 联合资信整理

#### 评级历史:

主体 级别	评级 展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级 报告
--	--	--	--	--	--

## 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湖南财信金融控股集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

# 湖南财信金融控股集团有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”或“公司”）是经湖南省人民政府批准设立的国有独资公司，成立于2015年12月，初始注册资本35.40亿元；2016年7月，公司100%股权被无偿划转至华菱控股集团有限公司（后更名为“湖南钢铁集团有限公司”，以下简称“华菱控股”）；2017年11月，华菱控股将公司100%股权无偿划转至湖南省人民政府；而后湖南省财政厅代为履行出资人职责，分别于2019年6月以货币出资方式增资10.00亿元，于2020年9月以公司留存资本公积转增资本方式增资54.60亿元，于2021年3月以货币出资方式增资40.00亿元。截至2022年6月末，公司注册资本和实收资本均为140.00亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省人民政府。

财信金控经营范围：省政府授权的国有资产投资、经营、管理；资本运作和资产管理，股权投资及管理，受托管理专项资金，投融资服务，企业重组、并购咨询等经营业务（具体业务由分支机构凭许可证经营）；信托、证券、保险、资产管理、基金等金融类企业及相关产业的投资管理和出资人授权的其他业务。（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2022年6月末，公司纳入合并范围的一级子公司共15家，二级子公司共37家，三级子公司15家；合并口径在职员工合计4529人。

截至2021年末，公司合并口径资产总额1593.74亿元，负债总额1228.27亿元；所有者权益合计365.47亿元，其中归属于母公司所有者权益合计314.23亿元。2021年，公司实现营业收入168.99亿元，利润总额30.69亿元，净利润23.16亿元；经营活动产生的现金流量净额-

83.26亿元；现金及现金等价物净增加额29.27亿元。

截至2022年6月末，公司合并口径资产总额1727.47亿元，负债总额1285.79亿元；所有者权益合计441.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计323.55亿元。2022年1-6月，公司实现营业收入79.62亿元，利润总额11.44亿元，净利润8.95亿元；经营活动产生的现金流量净额-287.10亿元；现金及现金等价物净增加额89.87亿元。

财信金控注册地址：湖南省长沙市天心区城南西路3号；法定代表人：程蓓。

## 二、本期债券概况

2021年12月21日，经中国证监会证监许可【2021】4035号文注册，公司获准公开发行不超过100.00亿元（含）的公司债券。

本期债券名称为“湖南财信金融控股集团有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，系公司在上述获批额度内的首期发行，发行规模不超过人民币15.00亿元（含）。本期债券票面金额为100.00元，按面值平价发行；期限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的专业投资者进行询价，由发行人和簿记管理人根据利率询价确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。本期债券采用单利按年计息；每年付息一次，到期一次性偿还本金。

本期债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还“19财信01”的本金。

本期债券无担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来,国际环境更趋复杂严峻,国内疫情多发散发,不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发,中国经济下行压力有所加大,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前。二季度以来,受新一轮疫情等超预期因素冲击,经济下行压力进一步加大,党中央、国务院果断应对,出台了稳经济一揽子政策措施,高效统筹疫情防控和经济社会发展,落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求,继续加大宏观政策调节力度,着力稳住经济大盘,确保经济运

行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算,2022年上半年国内生产总值56.26万亿元,按不变价计算,同比增长2.50%。其中,二季度GDP同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落;环比下降2.60%,继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中,第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年,第一产业增加值同比增长5.00%,农业生产形势较好;第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%,较上年同期两年平均增速<sup>1</sup>(分别为6.07%、4.83%)回落幅度较大,受疫情拖累明显。6月,工业和服务业生产步伐均有所加快,呈现企稳恢复态势。

表1 2021二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注:1.GDP数据为当季值,其他数据均为累计同比增速;2.GDP总额按现价计算,同比增速按不变价计算;3.出口增速、进口增速均以美元计价统计;4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值;5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速;6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端呈底部复苏态势,消费市场受到疫情冲击较大,固定资产投资增速小幅回落,出

口整体保持较快增长。消费方面,2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元,同比下降

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

**CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主

要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

**三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。**2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支

撑作用下降,以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看,当前世界经济滞胀风险上升,外部不稳定、不确定因素增加,国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在,且二季度经济受疫情冲击较大,实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

#### 四、行业和区域经济分析

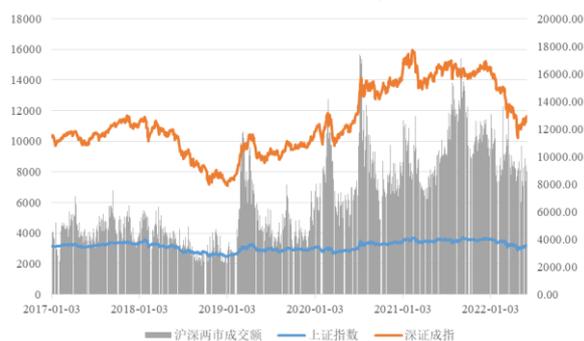
公司业务经营受证券行业、寿险行业、信托行业和 AMC 行业的整体运行情况、行业政策影响较大,本报告重点对证券行业、寿险行业、信托行业和 AMC 行业进行分析;同时,公司主要经营区域位于湖南省内,湖南省区域经济发展情况对公司经营亦有较大影响。

##### 证券行业分析

**2021 年,股票市场呈震荡走势,结构行情明显,市场交投持续活跃;债券市场运营平稳,市场规模保持增长态势,全年发行量同比小幅增长。**

股票市场方面,2019 年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,一季度贡献全年大部分涨幅;2020 年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升;2021 年,股票市场呈现震荡走势,板块分化加剧,结构性行情明显,市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末,上证指数收于 3639.78 点,较年初上涨 4.80%;深证成指收于 14857.25 点,较年初上涨 2.67%,涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据,截至 2021 年末,我国上市公司总数 4615 家,较年初增加 461 家;上市公司总市值 91.61 万亿元,较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据,2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元,同比增长 24.82%,市场交投持续活跃。截至 2021 年末,市场融资融券余额 1.83 万亿元,较上年末增长 13.17%,其中融资余额占比 93.44%,融券余额占比 6.56%。2021 年,全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元,同比增长 6.39%;完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家;完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况(单位:点、亿元)



资料来源: Wind, 联合资信整理

债券市场方面,2019 年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020 年,债券市场规模持续增长,受疫情以及货币政策影响,市场利率出现大幅波动,5 月份利率探底后逐步回升,中债信用债净价指数总体平稳,但债券违约向国企蔓延;2021 年,债券市场整体运行平稳,全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据,2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只,发行额 61.76 万亿元,同比增长 8.55%。截至 2021 年末,我国存量债券余额 130.35 万亿元,较上年末增长 14.10%,较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元,同比增长 27.27%;其中现券交易成交金额 241.91 万亿元,回购交易成交金额 1161.23 万亿元,同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末,中债一综合净价(总值)指数收于 103.30 点,较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

**多层次资本市场已初步建立并不断完善,证券行业服务实体经济取得新成效。**

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开

透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；**

**证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

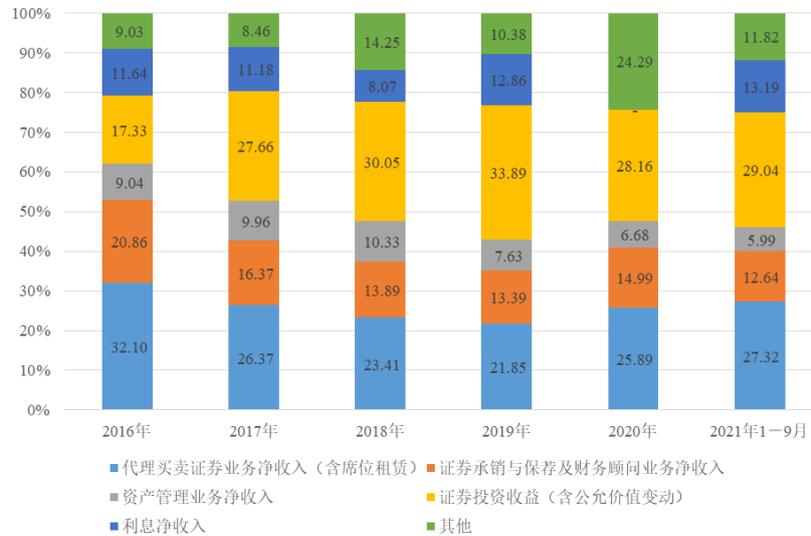
从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长33.08%，占比行业营业收入的30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入206.90亿元，同比增长53.96%；实现投资银行净收入699.83亿元，同比增长4.12%；实现资产管理业务净收入317.86亿元，同比增长6.10%。截至2021年末，证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元，较上年末增长3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

表2 证券行业概况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露2021年证券公司盈利家数情况  
资料来源：中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



注: 1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据, 2020 年其他包括利息净收入和其他收入;  
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益 (含公允价值变动)、利息净收入数据, 仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等, 因披露口径存在较大差异, 故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源: 中国证券业协会

### 证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序, 2021 年, 前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元, 净利润 1313.90 亿元, 占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底, 前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元, 净资产总额为

1.29 万亿元, 分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%; 前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降, 但行业集中度仍较高。未来, 大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大, 证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表3 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位: 亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源: 公开数据, 数据以营业收入由高到低排序

分层竞争格局持续, 中小券商竞争压力大。随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前

期资源、业务投入积累效应的显现, 大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元, 收入

结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小型券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

#### 严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

#### 寿险行业分析

2021年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于2021年年初重疾险产

品范围变更转换，使得2020年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致2021年人身险公司原保费收入有所下滑；2021年，人身险业务原保险保费收入3.12万亿元，同比下滑1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.36万亿元，同比下滑1.71%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长0.14%。资产方面，截至2021年末，人身险公司总资产21.39万亿元，同比增长7.06%。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，2021年，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至2021年末，根据保险业协会披露数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在60%左右（见下表）。

表4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）（单位：%）

排名	2019年		2020年		2021年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.22	国寿股份	19.35	国寿股份	19.85
2	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03	平安人寿	14.64
3	太保人寿	7.18	太保人寿	6.58	太保人寿	6.71
4	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04	新华人寿	5.24
5	太平人寿	4.75	华夏人寿	4.64	泰康人寿	4.95
6	新华人寿	4.67	太平人寿	4.56	太平人寿	4.76
7	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54	人保寿险	3.10
8	人保寿险	3.32	人保寿险	3.04	中邮人寿	2.75
9	前海人寿	2.59	中邮人寿	2.59	富德生命人寿	2.59
10	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47	前海人寿	2.30
	合计	71.31	合计	67.85	合计	61.94

资料来源：2019-2021数据来自Wind及保险行业协会网站，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时2021年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的75.49%和22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制，业务发展面临较大结构调整压力。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

**受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背**

**景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。**

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较

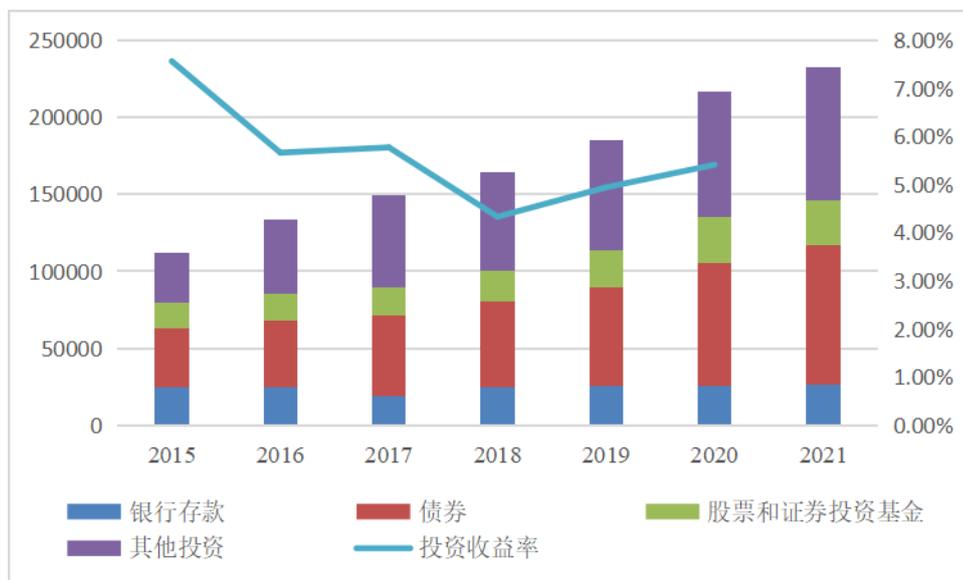
上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，截至 2021 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 50.31%，较 2019 年末上升 1.74 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.70%，下降 1.06 个百分点；其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，

我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85% 以上，中小财险公司盈利承压加剧。

图 4 保险公司投资资产结构图



资料来源：银保监会网站，联合资信整理

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展

对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿

付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017年9月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案2018年5月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共36个建设项目。2021年12月30日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报2022年第1季度偿付能力季度报告起全面实施规则II，对于受规则II影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于2025年起全面执行到位。根据银保监会公布的2021年保险业偿付能力状况数据显示，截至2021年四季度末，我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露2021年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中共有9家人身险公司综合偿付能力充足率低于150%，1家公司核心偿付能力充足率低于100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿6家公司的风险评级为C类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在B类及以上”的要求。总体看，受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主

要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知(征求意见稿)》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元(不含保险集团及再保险公司)。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

**监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。**

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比最高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业

务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本

债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

### 信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008—2017年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至2021年末，信托资产规模为20.55万亿元，较年初增长增长0.29%。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018年—2021年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度

优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021年末占比首次突破50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为最主要类型，2021年末占比为41.20%，压降的事务类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征

的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自2020年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是2020年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021年末占比已升至41.38%。

表5 信托业务主要指标（单位：万亿元、%）

分类	项目	金额				占比			
		2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98
按信托功能划分	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38
	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
<b>期末信托资产</b>		<b>22.70</b>	<b>21.60</b>	<b>20.49</b>	<b>20.55</b>	<b>20.55</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域，2021年末上述行业分别占比27.73%、22.37%、11.25%、11.74%和12.44%，其他领域合计占比14.47%。从趋势上看，近年来，随着资金信托整体规模的收缩，工商企业信托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为0.72万亿元、2.35万亿元和0.28万亿元，较年初分别增长35.17%、57.67%和19.34%，可以看出标准化债券投资是主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托

持续下滑。截至2021年末，投向房地产的资金信托余额为1.76万亿元，较年初下降22.67%，占比降至11.74%，考虑到2021年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿，其中集合信托规模为2.29万亿，到期兑付压力仍然较大。

近年来，信托公司固有资产规模持续增长，

资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，

推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表6 信托行业主要指标（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96
所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

资本是金融机构抵御风险，确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和增资扩股，近年来信托行业所有者权益逐年稳步增长。2020年，相继有12家信托公司增资扩股，合计增资额为266.48亿元；在信托资产规模下降的背景下，行业资本实力上升，一定程度上增强了风险抵御能力。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金，近年来信托业务规模收缩，行业利润总额逐年下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，2021年末信托赔偿准备余额346.28亿元，占所有者权益的比重4.92%，行业应对风险的能力稳步提升。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2020年信托业实现营业收入1228.05亿元，同比增长2.33%，略有上升。其中信托业务收入864.48亿元，同比增长3.68%；投资收益271.00亿元，同比下降2.18%。但从净利润来看，2020年，信托业利润为583.18亿元，同比下降19.79%，这和信托公司增加了应对可能风险的资产减值损失计提相关。2021年上半年，信托业营业收入稳定增长，投资收益贡献度上升，净利润随着转型

初现成效实现正增长。但需要关注的是，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，刚性兑付的打破带来信托产品吸引力下降，资管市场同质化竞争加剧，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。

**信托行业监管趋严，2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。**

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，延续资管新规，资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确，并进一步强调信托的

私募特性,提出放开银行间和交易所的回购业务,影响较大的是对非标资产投资限制较为严格,限制债权集中度,同时对投资者人数进行限制,虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松,但考虑到信托传统上非标占比相对较高等,短期行业将迎来阵痛。2020年6月,银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》,明确重点压降两类融资类信托业务,一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务,二是信托公司偏离受托人定位,将自身作为“信用中介”,风险实质由信托公司承担,违法违规开展的融资类业务,资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源,转型发展。2020年11月,银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》,在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求,同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托,新增了以固有资产从事股权投资业务资格,体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年,在严监管态势下,信托行业融资类信托压缩近1万亿元,通道类业务规模持续回落,“两项业务”的压降是信托公司转型发展的重点;2021年11月,银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》,要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作,对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清;对于融资业务,各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划,新增融资业务应依法合规,同时应持续关注房地产业务领域的风险,确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看,作为资产管理行业的重要子板块,信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势,监管从严规范有助于行业加速转型,回归业务本源。近年来,严监管态势的延续使得信托业发展趋缓,但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识,长期将利好行业稳健发展。

## AMC 行业分析

**宏观经济持续低位运行,整体不良资产化解需求增加,为不良资产管理行业提供了较大发展空间。**

AMC即资产管理公司(Asset Management Companies)特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司,其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向,可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节,不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用,是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构(企业)以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款,随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化,国内商业银行不良贷款规模持续攀升,风险化解需求增加。银保监会数据显示,2018—2020年末,我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为18.74%、19.16%和11.93%,不良贷款率分别为1.83%、1.86%和1.84%;截至2020年末,我国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元。2021年以来国内经济修复有所放缓,截至2021年9月末,商业银行不良贷款余额为2.80万亿元,较上年末小幅增长3.70%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构,近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账,如企业被拖欠的各种货款、工程款等,非金融机构的不良资产总体规模庞大,但分布非常分散,其中规模以上企业是不良资产的主要来源,企业的不良资产质量一般低于金融机构,其不良资产的处置以债务重组为主;近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升,回收周期延长,逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示,2018—2020年末,我国工业企业应收票据及应收账款较

上年末增速分别为6.41%、4.48%和-5.68%，2020年末数据回落主要系国家统计局调整了数据口径所致；2021年10月末，工业企业应收账款18.90万亿元，较上年末增长15.16%。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

**不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。**

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产管理公司，各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下可简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批

复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

根据《中国地方资产管理行业白皮书（2020）》（以下简称《白皮书》）及公开资料，截至2021年末，全国共59家地方AMC企业，较2020年末新增2家。其中，2021年2月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后，成为吉林省唯一一家省级AMC；2021年9月，大连国新资产管理有限责任公司注册成立，注册资本20.00亿元，并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务<sup>2</sup>，成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC，至此，全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前，浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC企业外，其余省份均已设立了2家地方AMC企业。根据《白皮书》，截至2020年末，71%的地方AMC的主要股东具有国资背景，整体地方AMC企业以国资背景为主，具有民营控股背景和混合制主体较少。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC企业来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC企业的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前1/3），但至今只有1家持牌的地方AMC企业。

**2019年以来，行业监管趋严，引导不良资产管理公司回归主业，未来行业监管有望统一，利好行业发展。**

<sup>2</sup> 信息来源：中国金融新闻网。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。长期以来，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面，根据《白皮书》，截至2020年末，已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例，其中，《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》于2020年4月发布，但已于2021年7月废止。

2021年1月，银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021年4月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大AMC和地方AMC等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在2021年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方AMC的业务机会。

2021年8月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021年12月31日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方AMC企业来说，长期可能面临业务转型压力。

**地方AMC仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在地方AMC和四大AMC全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方AMC的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。**

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方AMC属地经营的定位，由于部分地区已设立了3家地方AMC，加上众多的非持牌AMC企业，区域市场基本达到完全竞争态势；

但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照扩容的可能。

2020年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但2019年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之2020年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方AMC资产规模增速或将放缓。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方AMC新的业务增长点，但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主业业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2020年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、

专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融预计将处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC企业提出了更高的要求。

### 区域经济分析

**2021年，湖南省经济稳步增长，整体运行平稳；各项经济指标表现良好，为当地金融行业的发展奠定了坚实基础。**

湖南省位于我国中南部、长江中游南部，是长江经济带重要组成部分。湖南省自然资源丰富，钨、锑等金属储备居我国首位；湖南省是我国重要的粮食生产基地，稻谷、生猪、水产、家禽等主要农产品产量位居全国前列。湖南省工业及制造业较为发达，逐步形成了以化学原料和化学制品制造业、烟草制品业、有色金属冶炼业、专用设备制造业及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业为支柱产业的工业产业结构，汽车制造业及医药制造业的新兴产业发展迅速，对经济增长的贡献度逐步提升。

根据《湖南省国民经济和社会发展统计公报》，2021年，湖南省地区生产总值4.61万亿元，同比增长7.7%；其中，三次产业分别增长9.3%、6.9%和7.9%；三次产业结构为9.4:39.3:51.3；全省固定资产投资（不含农户）同比增长

8.0%；社会消费品零售总额 1.86 万亿元，同比下降 14.4%；居民消费价格同比上涨 0.5%；进出口总额 0.60 万亿元，同比增长 22.6%；年末全省金融机构本外币各项存款余额 6.29 万亿元、本外币各项贷款余额 5.58 万亿元，较上年末分别增长 8.6%和 11.5%；年末全省境内上市公司 132 家；全省一般公共预算收入 0.33 万亿元，同比增长 8.0%，其中税收收入 0.22 万亿元，同比增长 9.1%。

根据湖南省统计局数据显示，2022 年上半年，湖南省地区生产总值 2.29 万亿元，同比增长 4.3%，排名全国第九位；其中，三次产业结构分别增长 6.1%、5.3%和 3.3%，三次产业结构为 7:38.8: 54.2；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.7%；社会消费品零售总额 0.90 万亿元，增长 1.5%，消费市场逐渐回暖。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 140.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省人民政府。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为湖南省国有大型国有金融控股集团，区域地位突出拥有齐全的金融牌照，聚焦金融主业、发挥协同效应，具有很强业务竞争力。**

公司是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有金融控股集团，公司控股和参股多家金融机构，拥有较齐全金融牌照，包括证券、信托、保险、AMC 和银行等。公司旗下金融机构参与投资了多个湖南省具有先导地位的项目，有力支持了湖南省地方经济的发展，区域地位突出。

公司证券板块和信托板块经营主体分别为财信证券股份有限公司（以下简称“财信证券”）和湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”）；其中财信证券作为综合类证券公司，截至 2022 年 3 月末，于全国设立证券营业部 91 家，41 家营业部位于湖南省内，基本覆盖了湖

南省主要城市，并实现了全国范围的布局，具有较强区域竞争优势。截至 2021 年末，财信信托信托资产规模 1287.54 亿元，具有较强行业竞争力。财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”）自 2020 年纳入公司合并范围，2021 年财信人寿实现营业收入 80.77 亿元，同比大幅增长，发展情况良好。2022 年 6 月，公司受让华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）部分股权，公司直接及间接持有华融湘江银行合计 40.47% 股权，成为其第一大股东。目前，公司积极整合金融资源，发挥公司内部协同优势，实行客户迁徙，渠道共享，打造具有特色的金融控股集团。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员具备多年金融行业从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。**

公司董事长程蓓女士，1972 年生，硕士研究生，高级经济师，中共党员；曾任中国人民银行湖南省分行计划资金处科员、副主任科员；武汉分行货币信贷管理处副主任科员、资金管理科科长；中国银监会湖南监管局办公室信息科科长、综合科科长，合作非现场监管处副处长；中国银监会湖南监管局工会工作委员会副主任委员、团委书记；中国金融工会湖南工作委员会副主任；中国银监会湖南监管局党委组织部部长、人事处处长；中国银监会湖南监管局副巡视员，挂职任湘潭市委常委、市人民政府副市长；中国银保监会湖南监管局副巡视员；财信金控党委副书记、副董事长、总经理。2021 年 8 月起，程蓓女士任公司董事长。

公司总经理曾若冰先生，1978 年生，硕士研究生，公共党员；曾任湖南省财政厅预算处科员、副主任科员、主任科员；湖南省财政厅预算处副处长；财信金控战略与投资部总经理。2022 年 4 月起，曾若冰先生任公司总经理，同时兼任公司副董事长。

人员结构方面，截至 2022 年 6 月末，公司合并口径在职员工合计 4529 人；年龄构成方面，30

岁以下人员占比20.93%、30~50岁人员占比73.77%、50岁以上人员占比5.30%；教育背景构成方面，硕士及以上学历人员占比26.67%、本科学历人员占比64.43%、专科及以下学历人员占比8.90%。

#### 4. 企业信用记录

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2022年8月8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逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2022年8月16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6月末，公司合并口径共获得银行授信额度1024.95亿元，未使用授信额度631.20亿元，间接融资渠道畅通。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需要，但目前公司董事和监事存在缺位，需关注未来相关人员补充情况。**

公司根据《公司法》《国有资产法》《中国共产党党章》和国家有关法律、行政法规及湖南省人民政府相关规定，制定公司章程；建立了由出资人、公司党委、董事会、监事会和经理层组成的公司治理架构，并制定了相关的工作制度和规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限。

湖南省人民政府为公司出资人，湖南省财政厅代表其履行出资人职责。公司不设立股东会，出资人按照《公司法》和公司章程的规定及国家有关规定行使股东权利和股东会职责，主要职责包括：批准公司经营方针和投资计划；确定或批准公司的主业及调整方案，审核公司中长期战略发展规划；审核批准董事会工作报告和监事会工作报告；审核批准公司的年度财务预算方案和决算方案，利润分配方案和弥补亏损方案；决定对

公司增加或减少注册资本，发行公司债券，改制、合并、分立、解散、清算或者变更公司形式等。

公司设董事会，董事会对出资人负责。董事会应由5~7名董事组成；设董事长1名，副董事长若干名，职工董事1名。董事长由湖南省人民政府任命，董事会成员由出资人委派，副董事长由出资人从董事会成员中指定。公司董事每届任期3年；任期届满，可连选连任。截至本报告出具日，公司董事会成员为4人，其中董事长1名、副董事长1名、董事2名，低于公司章程约定的最低要求（5~7名），且职工董事尚未到位；公司出资人尚在开展对公司董事的增补工作。

根据湖南省财政厅出具的湘财金〔2021〕36号《关于同意湖南财信金融控股集团有限公司设立监事会的批复》，公司监事会目前正有序筹备之中。截至本报告出具之日，公司监事会尚在成立阶段，监事会成员尚未到位。

公司设总经理1名，由出资人委任。副总经理若干名，根据干部管理权限按相关规定任免，由董事会聘任或解聘。总经理及副总经理每届任期三年，与董事会任期一致，连聘可以连任。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会监督管理和监事会监督。截至本报告出具日，公司高级管理层设有总经理1名、副总经理3名以及总经理助理2名。

### 2. 管理水平

**公司依据集团化管控模式建立了各项规章制度，通过管理公司重大事项经营决策等方式控制公司经营风险。2020年以来，部分子公司受到监管处罚；随着公司业务规模不断扩大，内控管理水平需进一步提升。**

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

财务会计方面，公司已按《公司法》《证券法》《企业会计准则》《金融企业财务规则》等

法律法规和专业规范的要求建立了较完善的会计核算和财务管理制度，公司重视财务合规，确保公司经营活动均严格按照财务管理制度进行会计处理。

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

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

收到的监管措施方面，2020年以来，财信证券本部未受到行政监管措施或处罚；2021年9月，其子公司财信期货有限公司因内部控制问题被采取责令改正的监管措施。2020—2022年，财信证券的分类监管评级结果持续上升，分别为B类BB级、B类BBB级和A类A级。

2021年12月，财信信托收到中国银行保险监督管理委员会湖南监管局的行政处罚决定书《湘银保监罚决字第[2021]63号》，处罚决定书中列示财信信托在项目管理中存在逆程序操作、用款审查不尽责和贷后管理不尽责的问题，对其罚款30.00万元。该笔处罚是针对2018年开展项目的处罚；2020年7月，财信信托重新修订了《信托项目后期管理办法》，并加强了项目投后管理。截至2022年5月，财信信托已完成整改。

随着公司成为华融湘江银行第一大股东，对银行业务涉足更深，目前公司业务已涉及多个金融领域，公司在整合资源、业务协同等方面面临

挑战，对公司未来风险管理以及内控合规管理提出了更高要求。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主业为证券、信托、保险、不良资产经营和创投及基金管理业务；2019—2021年，公司收入和利润规模均逐年增长，整体经营情况良好。2022年上半年，公司收入和利润均同比下降。**

公司是湖南省内大型国有金融控股集团，目前，财信金控业务涵盖证券、信托、保险、资产管理和银行等金融领域，其中证券业务、信托业务、保险业务和资产管理业务为公司控股子公司运营，为公司主要收入来源。

2019—2021年，随着公司各子公司业务稳步发展，公司营业收入呈持续快速增长趋势，年均复合增长71.11%；2021年，公司实现营业收入168.99亿元，同比大幅增长51.14%，主要系保费收入和投资收益增长所致。从科目构成来看，公司营业收入以手续费及佣金收入、已赚保费、利息收入和投资收益为主。2021年，财信金控实现手续费及佣金收入26.57亿元，同比变化不大，但占比下降至15.72%，主要由财信证券和财信信托贡献；随着财信人寿寿险业务快速发展，2021年，财信金控已赚保费大幅增长236.71%至61.91亿元，占比随之大幅上升至36.64%。随着公司投资规模不断增长，2019—2021年，公司实现投资收益呈持续增长趋势，年均复合增长70.46%；其中2021年公司实现投资收益49.00亿元，同比增长19.86%，主要系投资规模增长所致；2021年，公允价值变动收益8.21亿元，同比增长大幅增长88.38%，主要系交易性金融资产公允价值增长所致。

利润实现方面，2019—2021年，公司利润总额亦逐年增长，年均复合增长45.88%。2021年，财信金控实现利润总额30.69亿元，同比增长24.73%，利润增速小于收入增速主要系子公司财信人寿提取保险责任准备金规模大幅增长导致营业支出随之大幅增加所致。

2022年1—6月，公司实现营业收入79.62亿元，同比小幅下降2.47%；实现利润总额11.44亿元，同比下降23.18%，其降幅大于营业收入

主要系公司融资规模增长导致利息支出同比增长所致。

表7 财信金控营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	57.72	100.00	111.81	100.00	168.99	100.00	79.62	100.00
其中：手续费及佣金收入	19.27	33.39	25.72	23.00	26.57	15.72	11.05	13.88
利息收入	15.97	27.66	17.66	15.80	16.14	9.55	8.88	11.16
已赚保费	--	--	18.39	16.44	61.91	36.64	38.22	48.00
投资收益	16.86	29.22	40.88	36.56	49.00	28.99	21.39	26.87
公允价值变动收益	1.32	2.29	4.36	3.90	8.21	4.86	-1.85	-2.32
利润总额	14.42	--	24.60	--	30.69	--	11.44	--

资料来源：公司审计报告、2022年半年度财务报表，联合资信整理

## 2. 证券公司板块

2019—2021年末，财信证券经纪业务、自营投资业务、信用交易业务和投资银行业务收入均持续增长，带动财信证券整体收入和利润规模逐年增长；证券经纪业务和自营投资业务为主要收入来源，其中2021年自营投资业务占比同比大幅上升。考虑到近年来证券市场波动加剧和行业监管政策趋严，财信证券经营业绩存在一定波动性。

2019—2021年，受证券市场行情交投活跃以及财信证券积极发展各项业务等因素综合影响，财信证券营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长91.42%；2021年，财信证券实现营业收入28.06亿元，同比大幅增长32.72%，增速明显高于行业平均水平。

收入结构方面，2019—2021年，财信证券收入主要来源于证券经纪业务和自营投资业务，

其中证券经纪业务收入占比先稳后降，自营投资业务收入占比持续上升。2021年，证券经纪业务实现收入8.81亿元，同比增长7.26%，主要系市场行情向好，证券市场交易量增长所致，占营业收入的比重为31.40%；当期财信证券加大债券投资规模，自营投资业务收入同比大幅增长123.22%至9.74亿元，收入占比随之大幅上升至34.72%；信用交易业务收入同比变动不大，但占比有所下降；投资银行业务收入规模及占比均同比有所增长；资产管理业务和期货收入均小幅下降，其中资产管理业务对财信证券收入贡献度较低。

利润实现方面，2021年，财信证券实现利润总额10.66亿元，同比大幅增长51.91%，利润增速大于收入增速主要系财信证券业务及管理费用增速有所放缓所致。

表8 财信证券营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.02	38.52	8.21	38.85	8.81	31.40
自营投资业务	3.26	20.88	4.36	20.64	9.74	34.72
信用交易业务	3.73	23.88	4.21	19.89	4.29	15.30
投资银行业务	2.68	17.18	3.12	14.76	4.14	14.75
期货经纪业务	1.12	7.18	2.94	13.91	2.87	10.22
资产管理业务	0.91	5.84	0.84	3.95	0.79	2.80
其他	-1.46	-9.34	-1.96	-9.27	2.67	9.53

合并抵消	-0.64	-4.13	-0.58	-2.74	-5.25	-18.72
合计	15.62	100.00	21.14	100.00	28.06	100.00
利润总额	5.33	--	7.02	--	10.66	--

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券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。财信证券已形成以湖南省为主、覆盖全国的营业网络；截至 2022 年 3 月末，财信证券共设立 91 家证券营业部，其中 41 家营业部位于湖南省内；同时在深圳、浙江、广东、天津、济南等地设有 5 家分公司。

财信证券证券经纪业务主要以代理买卖股票业务为主。2019—2021 年，财信证券证券经纪业务交易总额呈持续增长趋势，年均复合增长 34.59%；其中股票、基金、债券交易额均逐年增长。2021 年，证券经纪业务交易总额同比

增长 13.21% 至 2.77 万亿元，但市场份额下降至 0.49%，主要系市场量化及机构客户交易占比大幅提升，但财信证券主要以个人客户为主，导致市场份额逐渐被稀释；其中股票交易额 2.54 万亿元，同比增长 12.49%；债券交易额同比增长 19.47% 至 0.18 万亿元；基金交易额较小，为 563.63 亿元。2019—2021 年，财信证券平均佣金率逐年下降，2021 年为 0.261‰，属于行业平均水平。

代销金融产品方面，2019—2021 年，财信证券代销金融产品实现收入逐年增长，分别为 0.12 亿元、0.18 亿元和 0.26 亿元，其中 2021 年同比大幅增长 44.03%。

表9 财信证券证券经纪业务情况表（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	14,963.56	0.59	22,536.53	0.54	25,351.31	0.49
基金	227.87	0.12	436.79	0.16	563.63	0.15
债券	99.98	0.00	1,495.24	0.02	1,786.33	0.02
合计	15,291.41	/	24,468.56	/	27,701.27	/
平均佣金率（‰）	0.285		0.273		0.261	

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2019—2021 年，财信证券信用交易业务收入逐年增长；2021 年，财信证券信用交易业务实现收入 4.29 亿元，同比小幅增长 2.09%。

融资融券业务方面，2019—2021 年末，财信证券期末融资融券账户数目和余额均持续增长，年均复合增长率分别为 10.70% 和 18.75%。截至 2021 年末，财信证券融资融券账户数目合计 26371 户，较上年末增长 11.79%；融资融券余额亦有所增长，2021 年末为 64.97 亿元，较上年末增长 17.27%。2021 年，财信证券实现融资融券利息收入 4.38 亿元，同比小幅增长 8.42%。由于受证券市场波动影响，财信证券部分融资

融券业务出现违约，截至 2021 年末，违约项目 9 个，期末余额合计 0.73 亿元，财信证券已计提减值准备 0.41 亿元。

股票质押式回购业务方面，2019—2021 年末，财信证券股票质押式回购业务余额先下降后小幅回升、整体下降，年均复合下降 44.57%。2020 年，公司主动压降股票质押式回购业务规模，期末余额大幅下降 71.76% 至 1.48 亿元；截至 2021 年末，财信证券股票质押式回购业务余额小幅回升至 1.61 亿元。2021 年，财信证券股票质押利息收入 0.02 亿元，同比大幅下降 86.67%，主要系部分存量业务发生违约，不再确认利息收入所致。股票质押式回购业务违约方面，截至 2021 年末，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”；财信证券已计提减值准备0.41亿元。

截至2021年末，财信证券信用业务杠杆率

为46.41%，较上年末下降7.48个百分点，主要系财信证券所有者权益规模增长所致；杠杆水平处于较低水平。

表10 财信证券信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
期末融资融券账户数目	21518	23589	26371
期末融资融券余额	46.07	55.40	64.97
融资融券利息收入	3.32	4.04	4.38
期末股票质押业务余额	5.24	1.48	1.61
股票质押回购利息收入	0.48	0.15	0.02

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券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3月末，财信证券投资银行业务团队共有225人，其中保荐代表人17人、准保荐代表人6人。2019—2021年，随着财信证券投资银行业务规模不断扩大，实现收入亦逐年增长；2021年，财信证券投资银行业务实现收入4.14亿元，同比增长32.63%，主要系当期公司债券承销金额同比大幅增长所致。

债券承销业务方面，财信证券业务深耕于湖南省，项目主要来源于省内，在湖南省内具有较强的区位优势。2019—2021年，财信证券债券承销次数和规模均持续快速增长，主要以公司债为主。2021年，财信证券债券承销次数131次，同比大幅增加52次；债券承销金额692.39亿元，同比增长36.63%；其中，公司债为财信证券最主要的债券承销品种，2021年承销金额同比增长52.68%至535.51亿元，占比

77.34%；企业债承销金额同比有所增长，而其他债承销金额则同比有所下降。

财信证券股票承销保荐业务竞争力一般。2021年，财信证券完成IPO项目和增发项目各1笔，承销金额分别为0.98亿元和1.70亿元。

财务顾问业务方面，财信证券财务顾问业务主要包括并购重组、新三板业务等。2021年，财信证券无财务顾问项目。截至2021年末，财信证券作为主承销商持续督导的挂牌公司共47家，其中创新层公司13家。

从财信证券投资银行业务项目储备情况来看，截至2022年3月末，财信证券在审项目28个（26个债券项目、1个新三板挂牌项目和1个新三板定增项目）；已拿到批文未实施项目51个（含债券项目50个、再融资项目1个），财信证券项目储备尤其是债券项目储备较为充足，能够为未来投资银行业务收入实现提供支撑。

表11 财信证券债券承销业务情况（单位：亿元、次）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
债券承销	32	294.98	79	506.77	131	692.39
其中：企业债	5	30.60	17	88.01	27	127.95
公司债	23	242.68	55	350.74	100	535.51
其他	4	21.70	7	68.02	4	28.93

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券合并层面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。2019—2021年，受财信证券自营投资规模逐年大幅增长影响，

自营投资业务收入亦持续增长。2021年，财信证券自营投资业务实现收入9.74亿元，同比大幅增长123.22%，主要系当期证券市场行情向好以及财信证券加大自营投资规模综合所致。

从投资规模来看，2019—2021年末，财信证券自营投资规模呈持续快速增长趋势，年均复合增长119.12%。截至2021年末，自营投资规模363.33亿元，较上年末增长33.99%，主要系债券投资、基金及其他类资产投资规模增长所致。

2019—2021年末，债券投资始终为财信证券最主要的投资品种。截至2021年末，债券投资规模为301.05亿元，较上年末增长29.45%，但占比小幅下降至82.86%；母公司层面自营投资业务债券持仓规模206.57亿元，其中信用债占比61.58%，利率债占比38.42%；信用债中，AAA级债券占比28.58%，AA+级债券占比47.48%。

2019—2021年末，基金和资产管理计划投资规模均持续增长，其中基金投资规模2021年末较2020年末大幅增长82.17%至43.74亿元，占

比随之上升至12.04%，主要系当期证券市场行情向好，根据对市场的判断增加投资规模所致。截至2021年末，股票、资产管理计划和其他类投资规模均较小，占比不超过5%。

财信证券投资的部分债券存在违约情况。截至2021年末，财信证券债券投资违约项目及投资的高收益债券投资成本合计12.77亿元，累计计提减值准备及已确认公允价值变动损失合计5.31亿元，账面净额合计7.47亿元；需关注未来违约债权投资的资金回收情况。

2019—2021年末，自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标逐年下降，自营非权益类证券及证券衍生品/净资产指标先增后稳。截至2021年末，受净资产规模增长影响，财信证券自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标和自营非权益类证券及证券衍生品/净资产指标均有所下降，分别为5.73%和210.65%，且两项指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

表12 财信证券证券自营投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	64.03	84.62	232.56	85.76	301.05	82.86
基金	3.71	4.90	24.01	8.85	43.74	12.04
股票	4.51	5.96	6.38	2.35	4.99	1.37
资产管理计划	3.40	4.49	8.17	3.01	13.45	3.70
其他	0.03	0.04	0.04	0.01	0.10	0.03
<b>合计</b>	<b>75.67</b>	<b>100.00</b>	<b>271.16</b>	<b>100.00</b>	<b>363.33</b>	<b>100.00</b>

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券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。财信证券资产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。

2019—2021 年末，财信证券资产管理业务规模先降后增、波动增长。截至 2020 年末，资产管理业务规模较 2019 年末下降 13.46%至 236.08 亿元，主要系财信证券主动压降被动管理规模所致。受财信证券大力拓展集合资产管

理业务影响，截至 2021 年末，财信证券资产管理业务规模较上年末大幅增长 131.32%至 546.09 亿元。业务收入方面，2021 年，资产管理业务实现收入 0.79 亿元，同比小幅下降 5.90%，主要系业务新增主要发生于 2021 年下半年，导致部分收入并未体现，资产管理业务对营业收入的贡献度较低。

2019—2021 年末，财信证券资产管理业务逐步由单一资管业务向集合资管业务转型。截至 2021 年末，财信证券集合资管业务规模 472.81 亿元，较上年末大幅增长 282.53%，主要

系财信证券开发拓展资管机构客户及代销渠道所致，占比随之上升至 86.58%；单一资管业务规模为较上年末下降 29.23%至 70.16 亿元，主要系部分存量项目结束但新项目暂未发行所致，占比下降至 12.85%；专项资管业务规模 3.13 亿元，较上年末大幅下降 76.50%，占比仅为 0.57%。

按管理方式划分，受资管新规影响，财信证券持续压缩被动管理规模，2021 年末仅为 5.57 亿元，占比 1.02%；截至 2021 年末，财信证券

主动管理规模较上年末大幅增长 169.25%至 540.52 亿元，占比随之大幅上升至 98.98%。

2018 年，受证券市场波动影响，财信证券对作为劣后方持有的附有差补条款的权益类资管产品履行差补责任，并表资管产品亏损较大。截至 2021 年 9 月末，该类资管产品均已清理完毕；截至本报告出具日，财信证券未持有资管产品的劣后级份额，也不存在提供增信措施的资管产品。

表13 财信证券资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	122.72	44.99	123.60	52.36	472.81	86.58
	单一	143.28	52.52	99.14	41.99	70.16	12.85
	专项	6.80	2.49	13.32	5.64	3.13	0.57
按管理方式划分	主动型	187.66	68.79	200.75	85.04	540.52	98.98
	被动型	85.14	31.21	35.32	14.96	5.57	1.02
合计		272.80	100.00	236.07	100.00	546.09	100.00

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券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”，2015年10月成为财信证券的全资子公司。2016年8月，财信证券向财信期货增资1.00亿元；2019年12月，财信证券和财信投资分别按33.33%和66.67%比例向德盛期货增资2.73亿元；2020年3月，德盛期货有限公司更名为财信期货。2021年，财信证券与财信投资向财信期货增资2.99亿元，其中2.77亿元计入实收资本，0.22亿元计入资本公积；截至2021年末，财信期货注册资本为7.50亿元，财信证券持有其61.54%股权。

截至2021年末，财信期货设有14家期货营业部及分公司，客户数为50,786户，其中期货机构客户数477户；客户权益为31.52亿元，其中机构客户权益为17.53亿元。2021年，财信证券期货代理交易额为3.32万亿元，同比增长19.75%。

收入实现方面，2021年，财信证券实现期货业务收入2.87亿元，同比变动不大。

### 3. 信托业务

**2019—2021 年，财信信托业务规模波动增长，主要系业务结构变动所致；营业收入先增后降，利润总额持续增长；需关注信托风险项目的处置进展及固有业务资产质量的变化。**

公司信托业务板块经营主体为子公司财信信托。财信信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是省内唯一能够同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的非银行金融机构。截至 2021 年末，财信信托注册资本和实收资本均为 43.80 亿元，公司持股 96.00%。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，房地产类信托，PE 投资类信托，证券投资类信托，高科技、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—2021 年，财信信托营业收入先增后降、整体增长，年均复合增长 18.23%。2020 年，财信信托实现营业收入 14.34 亿元，同比增长 56.72%，主要系当期投资收益大幅增长所致；

2021年，财信信托实现营业收入12.79亿元，同比下降10.75%，主要系当期公允价值变动收益由正转负所致；受托业务规模下降影响，财信信托手续费及佣金净收入同比小幅下降4.45%；投资业务方面，财信信托资产收益权投资规模增长，全年实现投资收益4.53亿元，同

比增长10.44%；发放贷款方面，由于财信信托发放贷款规模下降，利息净收入同比下降9.48%至2.69亿元。2021年，财信信托计提各类减值损失同比大幅下降，导致财信信托营业支出有所下降，且降幅大于营业收入降幅，故利润总额同比小幅增长6.49%至9.79亿元。

表 14 财信信托营业收入情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	9.15	14.34	12.79
其中：利息净收入	1.52	2.97	2.69
手续费及佣金净收入	5.81	6.78	6.48
投资收益	1.91	4.11	4.53

资料来源：财信信托审计报告，联合资信整理

2019—2021年末，财信信託管理信託资产规模先增后降、整体波动增长，年均复合增长9.70%。截至2021年末，财信信託管理信託资产规模1287.54亿元，较上年末小幅下降3.28%，主要系其他投资类项目规模大幅增长、事务管理类项目及融资类项目规模下降综合所致。信託资产主要用于事务管理类项目和其他投资类项目，截至2021年末，财信信託事务管理类项目资金规模占管理资产规模的54.66%，其他投资类项目资金规模占管理资产规模的20.75%。截至2021年末，事务管理类项目业务规模下降至703.76亿元，占比亦随之下滑，事务管理类项目费率较低，对收入贡献有限；融资类规模有所压降，其他投资类进一步增长至267.17亿元，信託业务结构有所变动。截至2021年末，财信信託主动管理型业务中融资类信託规模仍较大，未来受监管政策影响较大，面临一定转型压力。

从行业分布来看，2019—2021年末，财信信託对实业和基础产业的投资占比始终位居前

二，其中实业投资规模及占比均先增后稳。截至2021年末，财信信託对基础产业投资规模383.08亿元，占比小幅上升至29.75%；对实业和金融机构投资规模均有所下降，期末分别为585.30亿元和44.33亿元，占比亦随之下滑；证券市场投资规模大幅增长124.87亿元，占比上升4.60个百分点至9.70%。

根据财信信託年报披露，截至2021年末，信託业务金额较大的风险项目主要为与海航实业集团有限公司及海航商业控股有限公司之间信託贷款（本金金额4.00亿元）、与海航创新股份有限公司及海航旅游集团有限公司等公司信託贷款（本金金额2.57亿元）、与湖南千山制药机械股份有限公司等公司信託贷款（本金金额1.98亿元），主要为集合资金信託业务。财信信託提起诉讼并均已胜诉，但均进入破产重整阶段。需关注上述项目处置进度和对财信信託或有负债的影响。

表 15 财信信託的信託资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资类	16.11	1.51	43.24	3.25	97.63	7.58
股权投资类	6.20	0.58	6.17	0.46	8.21	0.64
融资类	333.79	31.20	265.25	19.93	210.77	16.37
其他投资	27.56	2.58	191.23	14.37	267.17	20.75

事务管理类	686.26	64.13	825.33	61.99	703.76	54.66
<b>信托资产总计</b>	<b>1069.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1331.22</b>	<b>100.00</b>	<b>1287.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 16 财信信托的信托资产行业分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	365.34	34.15	349.57	26.26	383.08	29.75
房地产业	47.90	4.48	46.40	3.49	45.75	3.55
证券市场	29.50	2.76	67.93	5.10	124.87	9.70
实业	373.41	34.90	623.96	46.87	585.30	45.46
金融机构	136.00	12.71	138.19	10.38	44.33	3.44
其他	117.77	11.00	105.17	7.90	104.21	8.10
<b>信托资产总计</b>	<b>1069.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1331.22</b>	<b>100.00</b>	<b>1287.54</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

固有业务方面，2019—2021 年末，财信信托固有资产规模逐年增长，年均复合增长 23.61%。截至 2021 年末，财信信托固有资产合计 163.44 亿元，较年初增长 39.23%，主要为交易性金融资产和债权投资增长所致；固有资产主要由交易性金融资产和债权投资构成。截至 2021 年末，交易性金融资产 74.62 亿元，较年初大幅增长 69.28%，占资产总额的比重为 45.66%，主要包括债务工具投资（即资管计划、基金、债券和信托计划等，占比 73.02%）、权益工具投资（即股票和股权投资，占比 13.83%）

和信托业保证基金（占比 13.16%）。截至 2021 年末，债权投资账面价值 55.37 亿元，较年初大幅增长 96.07%，主要系收益权资产和信托计划规模增长所致。

截至 2021 年末，固有业务中信用风险资产规模 98.83 亿元，不良资产规模 2.68 亿元，不良率 2.71%，较上年末小幅下滑 0.2 个百分点；其中发放贷款及垫款规模 17.41 亿元，关注类贷款账面余额 0.40 亿元，次级类贷款账面余额 0.55 亿元，财信信托对其分别计提坏账准备 0.26 亿元和 0.49 亿元，计提比例为 66.07% 和 89.09%。

表 17 财信信托的固有资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.08	33.73	17.20	14.66	13.32	8.15
贷款及应收款	40.90	38.23	25.70	21.89	15.97	9.75
交易性金融资产	1.33	1.24	44.08	37.55	74.62	45.66
债权投资	--	--	28.24	24.06	55.37	33.87
可供出售金融资产	27.05	25.29	--	--	--	--
其他	1.61	1.50	2.16	1.84	4.19	2.57
<b>固有资产总计</b>	<b>106.96</b>	<b>100.00</b>	<b>117.39</b>	<b>100.00</b>	<b>163.44</b>	<b>100.00</b>

注：2019 和 2020 年末数据分别为 2020 和 2021 年审计报告追溯调整后的期初数

资料来源：财信信托审计报告，联合资信整理

2019—2021 年末，财信信托净资产逐年下降，年均复合下降 7.00%；各项风险资本之和三年变动不大。截至 2021 年末，净资产为 55.05 亿元，较上年末下降 8.28%；净资产/各项风险

资本之和为 308.25%，较上年末下滑 36.05 个百分点。2019 年以来，净资产/净资产呈持续下降趋势，2021 年末为 76.55%，均较上年末下滑 7.80 个百分点，但仍远高于监管标准。

表 18 财信信托净资本监管指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准
净资本	63.65	60.02	55.05	≥2.00
各项风险资本之和	17.56	17.43	17.86	--
净资本/各项风险资本之和	362.47	344.30	308.25	≥100.00
净资本/净资产	91.24	84.35	76.55	≥40.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

#### 4. 保险业务

2019 年以来, 财信人寿营业收入持续增长, 利润总额先增后稳; 2021 年, 财信人寿保险业务收入大幅增长带动营业收入大幅增长, 其中寿险业务为主要收入来源, 但利润总额同比变动不大, 对公司利润贡献较为有限。

保险业务是公司金融服务的重要组成部分, 其经营主体为子公司财信人寿。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。截至 2021 年末, 财信人寿注册资本和股本均为 34.63 亿元, 公司持股比例为 33.00%, 为财信人寿控股股东。

财信人寿主营人身保险业务。截至 2021 年末, 财信人寿累计开业机构合计 134 家, 其中包括 5 家分公司 (湖南、湖北、河南、河北和安

徽)、35 家中心支公司、89 家县支公司、4 家营销服务部和 1 家电话销售专属机构。

2019—2021 年末, 财信人寿营业收入呈持续增长趋势, 年均复合增长 69.58%。2021 年, 财信人寿实现营业收入 80.77 亿元, 同比大幅增长 146.31%, 主要系保险业务快速发展所致。2021 年, 财信人寿保险业务收入 62.51 亿元, 同比大幅增长 235.74%, 主要系财信人寿加大分红险业务拓展力度, 分红险保费规模大幅增长, 推动寿险业务收入大幅增长, 占比随之上升 54.40 个百分点至 75.19%; 其他险种业务收入均同比变化不大。

利润实现方面, 2019—2021 年, 财信人寿利润总额先增后稳, 年均复合增长 227.96%。2021 年, 财信人寿实现利润总额 2.46 亿元, 同比变化不大, 盈利能力保持稳定。

表 19 财信人寿保险业务收入情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
寿险	1.09	5.44	3.87	20.79	47.00	75.19
健康险	4.32	21.50	4.62	24.79	5.47	8.74
意外伤害险	0.91	4.50	1.12	6.01	1.07	1.72
年金险	13.78	68.56	9.01	48.40	8.97	14.35
合计	20.10	100.00	18.62	100.00	62.51	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

偿付能力方面, 2019—2021 年末, 得益于保险业务快速发展, 财信人寿实际资本波动增长; 截至 2021 年末, 财信人寿实际资本 44.06 亿元, 较上年末下降 8.23%; 但随着投资业务的发展, 财信人寿最低资本持续增长, 2021 年末较上年末增长 23.65% 至 27.87 亿元。最低资本的持续增长导致财信人寿综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均有所下降, 2021 年末

分别为 99.92% 和 158.12%, 财信人寿面临一定的资本补充压力。

表 20 财信人寿偿付能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实际资本	27.53	48.01	44.06
最低资本	15.30	22.54	27.87
核心偿付能力充足率	172.04	141.59	99.92

综合偿付能力充足率	179.96	213.00	158.12
-----------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 5. 不良资产经营业务

2019—2021年，湖南省财信资产管理有限公（以下简称“财信资产”）收入和利润规模均呈持续增长趋势；不良资产经营业务和特殊机会股权投资业务为主要收入来源，其中特殊机会股权投资业务收入规模及占比均逐年增长，整体经营情况良好。

公司不良资产经营业务板块经营主体为子公司财信资产。2019—2021年，财信资产收入呈持续增长趋势，年均复合增长24.01%。2020年，财信资产实现收入10.48亿元，同比增长40.19%，增幅主要源于特殊机会股权投资业务，当期纾困股权投资持有上市公司股票市值增长带来投资收益增长。2021年，财信资产实现收入11.72

亿元，同比增长11.85%，主要系财信资产开展特殊机会股权业务带来的投资收益规模增长所致。从收入构成来看，财信资产收入主要来源于不良资产经营业务和特殊机会股权投资业务，2021年占比分别为39.95%和57.07%，其中特殊机会股权投资业务主要为股权投资纾困、债转股等投资业务，围绕不良资产主业展开。2021年，特殊机会股权投资业务实现收入同比增长24.48%至6.69亿元，主要系上市公司纾困及债转股所持有的股票减持及公允价值变动收益增加所致。

利润实现方面，2019—2021年，财信资产利润总额亦逐年增长，年均复合增长42.10%。2021年，财信资产实现利润总额5.54亿元，同比大幅增长74.97%，利润增速大于收入增速主要系财信资产当期计提各类减值损失规模有所下降导致营业支出减少所致。

表21 财信资产收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营业务	4.18	55.98	4.82	46.05	4.68	39.95
特殊机会股权投资业务	1.55	20.80	5.37	51.28	6.69	57.07
其他	1.74	23.22	0.28	2.67	0.35	2.98
<b>合计</b>	<b>7.47</b>	<b>100.00</b>	<b>10.48</b>	<b>100.00</b>	<b>11.72</b>	<b>100.00</b>
利润总额	2.74	--	3.17	--	5.54	--

注：2019年及2020年收入仅含营业收入和投资收益，不包含利息收入中的活期存款利息、公允价值变动收益、资产处置收益和其他收益  
资料来源：财信资产提供，联合资信整理

2019—2021年，财信资产收购金融不良资产包数量和金额均有所波动。2021年，财信资产收购金融不良资产包数量10个，同比增加2个，但金额同比下降65.43%至19.09亿元，主要系非银金融机构出包规模下降所致；收购金融不良资产包折价率为23.09%。财信资产金融不良资产处置方式主要为催收、诉讼、转让等多

种方式综合的自主清收，2021年资产回收率32.81%，仍属一般水平。截至2021年末，财信资产持有金融不良资产账面价值27.21亿元，较上年末小幅下降8.63%。考虑到不良资产处置进度受到经济运行环境、资产催收进度、司法诉讼程序等因素影响，未来财信资产所收购的不良资产包可能出现回收率不及预期等风险。

表22 财信资产金融不良资产经营业务情况（单位：亿元、个、%）

项目	2019年	2020年	2021年
收购资产包数量	10	8	10
收购资产包金额	19.05	55.23	19.09
收购成本	6.89	23.01	4.41
当年处置金额	4.17	19.98	8.77
现金回收额	2.68	5.65	4.39

折价率	36.19	41.67	23.09
资产回收率	26.34	30.77	32.81
现金回收率	39.81	33.70	32.81

注: 1. 收购资产包金额指公司收购的不良资产包下所对应的每个的债权的本息合计金额; 收购成本指公司为收购上述资产包所付出的成本; 累计处置金额是指累计处置不良资产包所对应的原始债权本息合计金额; 2. 折价率=不良资产包收购成本/收购资产包金额; 3. 资产回收率=累计处置金额/累计收购金额; 4. 现金回收率=累计现金回收金额/累计处置金额

资料来源: 财信资产提供, 联合资信整理

截至 2021 年末, 财信资产累计收购非金不良资产包 14 笔, 累计收购成本 13.61 亿元, 其中主要完成了湖南省万和物业管理有限公司、湘潭企业融资担保有限公司、郴州高视伟业房地产开发有限公司和株洲华晨房地产开发有限责任公司等非金融不良债权收购。2019—2021

年, 财信资产收购非金不良资产包数量和金额波动较大; 2021 年, 财信资产收购非金不良资产包 1 笔, 收购资产包金额 0.38 亿元, 同比大幅下降。截至 2021 年末, 财信资产持有非金不良资产账面价值 6.59 亿元, 较上年末变动不大, 无二次不良资产。

表 23 财信资产非金不良资产经营业务情况 (单位: 亿元、个、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
收购资产包数量	2	8	1
收购资产包金额	0.95	11.92	0.38
收购成本	0.92	11.60	0.33
当年处置金额	0.20	5.95	0.44
现金回收额	0.28	6.84	1.33
折价率	96.84	97.29	86.83
资产回收率	36.22	47.93	49.76
现金回收率	115.98	115.00	126.54

注: 1. 收购资产包金额指公司收购的不良资产包下所对应的每个的债权的本息合计金额; 收购成本指公司为收购上述资产包所付出的成本; 累计处置金额是指累计处置不良资产包所对应的原始债权本息合计金额; 2. 折价率=不良资产包收购成本/收购资产包金额; 3. 资产回收率=累计处置金额/累计收购金额; 4. 现金回收率=累计现金回收金额/累计处置金额

资料来源: 财信资产提供, 联合资信整理

## 6. 创投及基金管理业务

近年来, 湖南省财信产业基金管理有限公司(以下简称“财信产业基金”)创投及基金管理业务快速发展; 2021 年, 受投资规模大幅增加影响, 当期收入和利润规模均同比大幅增长。

财信产业基金是财信金控的全资子公司, 经营范围包括受托管理私募产业基金及股权投资基金, 受托资产管理、投资管理, 创业投资, 股权投资等, 是湖南省创新财政投融资体制改革、支持实体经济发展的的重要投资平台。2021 年, 财信金控对财信产业基金增资 22.80 亿元, 财信产业基金实收资本增至 30.00 亿元; 2022 年, 财信金控再次对财信产业基金增资 35.00 亿元, 截至本报告出具日, 财信产业基金实收资本增至 65.00 亿元, 其资本实力进一步提升。

财信产业基金已形成了政策性引导基金、市

场化投资基金及重大项目综合融资服务三大业务板块; 其中政策性引导基金方面, 财信产业基金以政策性引导基金为核心, 充分挖掘其旗下优质子基金的项目资源, 拓展项目获取渠道, 增强投资赋能的能力, 采取“出资设立引导母基金+重大产业项目直投”的运行模式, 分步推进、分期设立多支引导母基金; 坚持政府性平台定位, 通过政策性基金引导社会资本投资湖南新兴优势产业, 助推产业转型升级。财信产业基金参股的国家级基金包括国家军民融合产业基金、国家制造业转型升级基金和国家绿色发展基金等; 自主管理省级基金包括财信衡阳基金、岳阳物流产业基金、邵阳产业基金、益阳高新基金等。

市场化基金方面, 财信产业基金按照市场化方式组建科创基金、VC 基金、PE 基金和并购基金, 支持企业在不同阶段的发展及产业整合, 代

表基金包括财信精进基金、财信易商基金、财信精益基金等。

截至 2021 年末，财信产业基金资产总额 222.96 亿元，净资产 160.19 亿元；自主管理基金共 23 支，自主管理基金规模合计 385.45 亿元。2021 年，财信产业基金实现营业收入 12.06 亿元，同比大幅增长 188.54%；实现利润总额 9.47 亿元，同比大幅增长 240.80%。

#### 7. 银行业务

**2021 年，华融湘江银行业务稳步发展，营业收入和净利润均同比增长。随着公司成为华融湘江银行第一大股东，对银行业务板块涉足更深；未来并表后，公司综合实力将进一步提升。**

2019—2021 年，华融湘江银行是公司重要参股公司。华融湘江银行成立于 2010 年 10 月，注册地及总行均位于湖南省长沙市。2021 年，公司将华融湘江银行 4.98% 的股权无偿划转至湖南省财政厅；截至 2021 年末，公司持有华融湘江银行 19.94% 股权，为其第二大股东。

截至 2021 年末，华融湘江银行共有 197 个营业网点（含社区支行），其中营业部 1 家、分行 15 家、支行（含社区支行）181 家；15 家分行分别为长沙、湘江新区、株洲、湘潭、衡阳、岳阳、邵阳、常德、郴州、怀化、娄底、益阳、永州、张家界和湘西分行。

截至 2021 年末，华融湘江银行资产总额 4259.84 亿元，较年初增长 4.93%；其中发放贷款和垫款 2434.11 亿元，较年初增长 9.53%，占资产总额的比重为 57.14%；所有者权益 330.75 亿元，较年初增长 6.69%。2021 年，华融湘江银行实现营业收入 115.07 亿元，同比增长 10.00%；实现净利润 30.75 亿元，同比增长 7.20%。

2021 年，公司持有华融湘江银行股权在权益法下确认的投资收益为 5.26 亿元，占 2021 年营业收入的比重为 3.82%，对公司收入贡献一般。同期，华融湘江银行对公司分红 1.38 亿元，分红力度一般。

2022 年 6 月，中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）发布公告称，其所

持华融湘江银行约 31.41 亿股股份作价约 119.81 亿元转让给公司和中央汇金投资有限责任公司；而后公司通过股权受让的方式获得华融湘江银行 20.53% 的股权。截至 2022 年 7 月末，华融湘江银行股权转让已完成，公司直接及间接持有华融湘江银行合计 40.47% 的股权，成为其第一大股东。

#### 8. 未来发展

**公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要。**

公司未来 3~5 年的中期规划如下：以“三优”战略为指引，坚定贯彻市场化、法治化、专业化、国际化路线，集中聚焦“G-B-C”业务组合策略，大力推进数字化转型，持续推动“全牌照”大协同，全面提升公司治理能力和市场核心竞争力。

公司根据“三优”战略指引，按照金融回归本源的精神，在省财政厅的直接指导下，围绕“精干主业、精济实业、精耕湖南”的发展方略，坚持走市场化、法治化、专业化、国际化的道路，积极推动数字创新、全面风险管理、人才赋能三大基础工程建设，完善集团业务协同体系和管控治理体系，重点围绕政府、企业及个人客户，实施“G（政府）-B（企业）-C（个人）”业务组合策略，构筑提升公司治理能力和核心竞争力，实现具有优势专业、优质治理、优秀人才的国内一流现代化综合金融服务集团的愿景。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供 2019—2021 年审计报告和 2022 年半年度财务报表；其中 2019—2021 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了无保留意见的审计结论，2022 年半年度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，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”“修订后的金融工具会计准则”和 2018 年修订的“新租赁准则”，以上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。

合并范围变更方面，2020年，公司将财信人寿纳入合并范围，但未追溯调整2019数据，考虑到财信人寿资产规模较大，2019—2020年公司财务数据可比性较低。2021年，公司新纳入合并范围的主体6家，不再纳入合并范围的公司15家，但规模均较小，故对财务数据影响较小，2020—2021年公司财务数据可比性较高。

截至2021年末，公司合并口径资产总额1593.74亿元，负债总额1228.27亿元；所有者权益合计365.47亿元，其中归属于母公司所有者权益合计314.23亿元。2021年，公司实现营业收入168.99亿元，利润总额30.69亿元，净利润23.16亿元；经营活动产生的现金流量净额-83.26亿元；现金及现金等价物净增加额29.27亿元。

截至2022年6月末，公司合并口径资产总额1727.47亿元，负债总额1285.79亿元；所有者权益合计441.68亿元，其中归属于母公司所有者权益合计323.55亿元。2022年1—6月，公司实现营业收入79.62亿元，利润总额11.44亿元，净利润8.95亿元；经营活动产生的现金流量净额-287.10亿元；现金及现金等价物净增加额89.87亿元。

## 2. 资产质量

**随着公司各业务板块不断发展，2019—2022年6月末，公司资产规模持续快速增长，资产构成以子公司持有的金融资产为主，资产质量较好，流动性一般。**

随着公司各业务板块不断发展，公司资产总额持续快速增长，年均复合增长46.51%。截至2021年末，公司资产总额1593.74亿元，较年初增长29.32%，主要系子公司投资规模增长所致。从科目构成来看，2021年末公司资产主要由货币资金（占比13.18%）、交易性金融资产（占比44.08%）、债权投资（占比11.25%）、其他债权投资（占比5.13%）和长期股权投资（11.20%）构成。

2019—2021年末，公司货币资金先降后增、整体增长，年均复合增长3.95%。截至2021年末，公司货币资金210.08亿元，较年初小幅增

长11.80%，主要系财信证券客户存款增长所致；货币资金主要以银行存款为主，其中财信证券客户存款115.29亿元，占银行存款的比重为54.92%。截至2021年末，公司受限制的货币资金包含1.10亿元信贷审批资金，受限资金比例0.52%。

截至2020年末，公司交易性金融资产508.07亿元，较上年末大幅增长681.16%，主要系公司将财信人寿纳入合并范围、财信人寿投资规模较大所致。截至2021年末，公司交易性金融资产702.55亿元，较年初增长38.28%，主要系财信证券、财信人寿和财信信托等子公司投资规模均有所增长所致。从科目构成来看，公司交易性金融资产主要由债券（占比44.73%）、公募基金（11.99%）、券商资管产品（占比10.29%）和权益工具投资（20.97%）构成，其他投资品种占比均不超过5%。

截至2021年末，公司债权投资较年初大幅增长52.92%至179.27亿元，主要为财信信托、财信人寿和财信金科持有目的是持有至到期且满足SPPI测试的债权投资，已计提减值7.81亿元；其他债权投资较年初增长20.25%至81.78亿元，主要系财信人寿投资的国债、银行发行债券以及其他保险公司发行债券规模大幅增长所致，已计提减值9.18亿元。

公司长期股权投资主要为持有联营企业的股权。2019—2021年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长27.09%；其中2020年末规模较2021年末增幅很小。截至2021年末，长期股权投资178.52亿元，较年初增长54.02%，主要系当期财信产业基金股权投资规模大幅增长所致。

截至2022年6月末，公司资产总额较2021年末增长8.39%至1727.47亿元，主要系交易性金融资产和长期股权投资规模增长所致；资产构成较上年末变动不大。

受限资产方面，截至2022年6月末，公司受限资产合计177.65亿元，主要系财信证券为卖出回购业务设定质押，受限资产占资产总额的比重为10.28%。

表 24 公司资产情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>资产总额</b>	<b>742.44</b>	<b>100.00</b>	<b>1232.44</b>	<b>100.00</b>	<b>1593.74</b>	<b>100.00</b>	<b>1727.47</b>	<b>100.00</b>
其中: 货币资金	194.43	26.19	187.91	15.25	210.08	13.18	303.91	17.59
交易性金融资产	65.04	8.76	508.07	41.22	702.55	44.08	733.42	42.46
可供出售金融资产	106.08	14.29	--	--	--	--	--	--
债权投资	--	--	117.24	9.51	179.27	11.25	152.46	8.83
其他债权投资	9.93	1.34	68.01	5.52	81.78	5.13	88.47	5.12
长期股权投资	110.52	14.89	115.91	9.40	178.52	11.20	245.02	14.18

资料来源: 公司审计报告、2022 年半年度财务报表, 联合资信整理

### 3. 负债和所有者权益

随着公司各子公司业务持续发展, 2019—2022 年 6 月末, 公司负债规模呈持续增长趋势, 杠杆水平较高; 债务期限较均衡, 短期债务规模仍较大, 需对流动性管理保持关注。

随着公司各子公司业务持续发展, 2019—2021 年末, 公司负债总额持续快速增长, 年均复合增长 66.64%。截至 2021 年末, 公司负债总额 1228.27 亿元, 较年初增长 38.12%, 主要系子公司业务规模持续扩大, 融资规模随之增长所致。从科目构成来看, 2021 年末公司负债主要由交易性金融负债 (占比 10.83%)、卖出回购金融资产款 (占比 12.37%)、寿险责任准备金 (占比 10.38%)、代理买卖证券款 (占比 12.58%)、长期借款 (占比 10.14%) 和应付债券 (19.88%) 构成。

公司交易性金融负债主要为外部投资者持有的公司纳入合并范围内资管计划所应享有的净权益。2019—2021 年末, 公司交易性金融资产逐年增长, 年均复合增长 294.63%; 其中 2020 年末规模较 2019 年末大幅增长 1068.13%, 主要系财信证券持有的取得浮动收益的资管计划其他持有人权益大幅增长所致。截至 2021 年末, 公司交易性金融负债 132.99 亿元, 较年初增长 33.32%。

随着财信证券自营投资业务规模持续扩大, 2019—2021 年末, 公司卖出回购金融资产款呈

持续增长趋势, 年均复合增长 119.63%。截至 2021 年末, 公司卖出回购金融资产款 151.97 亿元, 较年初增长 24.38%, 主要系财信证券债券自营投资规模增长, 通过债券质押式回购进行融资的规模随之增长所致。

截至 2021 年末, 公司寿险责任准备金 127.48 亿元, 较年初大幅增长 61.22%, 主要系财信人寿大力开展分红保险和传统保险, 投放规模增大, 计提责任准备金规模随之增长所致; 其中传统保险责任准备金占比 56.39%, 分红保险责任准备金占比 43.21%。

公司代理买卖证券款主要来源于财信证券证券经纪业务。随着财信证券证券经纪业务交易额增长, 2019—2021 年末, 公司代理买卖证券款逐年增长, 年均复合增长 33.07%; 截至 2021 年末, 代理买卖证券款较年初增长 33.81% 至 154.47 亿元。

由于公司各子公司业务规模持续增长, 整体融资需求随之加大, 2019—2021 年末, 公司长期借款先小幅增长、后增速加快, 年均复合增长 24.65%。截至 2021 年末, 公司长期借款 124.57 亿元, 较上年末大幅增长 51.20%, 全部为信用借款。

2019—2021 年末, 公司主要子公司持续通过在资本市场发行债券进行融资, 应付债券逐年增长, 年均复合增长 34.74%; 截至 2021 年末, 公司应付债券 244.17 亿元, 较年初增长 23.13%。

表 25 公司负债情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>负债总额</b>	<b>442.33</b>	<b>100.00</b>	<b>889.28</b>	<b>100.00</b>	<b>1228.27</b>	<b>100.00</b>	<b>1285.79</b>	<b>100.00</b>
其中: 交易性金融负债	8.54	1.93	99.75	11.22	132.99	10.83	83.33	6.48
卖出回购金融资产款	31.51	7.12	122.18	13.74	151.97	12.37	156.95	12.21
寿险责任准备金	--	--	79.07	8.89	127.48	10.38	126.29	9.82
代理买卖证券款	87.23	19.72	115.44	12.98	154.47	12.58	148.95	11.58
长期借款	80.17	18.12	82.39	9.26	124.57	10.14	178.14	13.85
应付债券	134.50	30.41	198.30	22.30	244.17	19.88	247.42	19.24

资料来源: 公司审计报告、2022 年半年度财务报表, 联合资信整理

全部债务方面, 2019—2021 年末, 公司全部债务逐年增长, 年均复合增长 48.14%; 截至 2021 年末, 公司全部债务 624.66 亿元, 较年初增长 33.29%; 其中短期债务增长 27.11%, 长期债务增长 37.43%; 短期债务占比 38.25%, 较年初下降 1.86 个百分点。

表 26 公司债务及杠杆水平 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
<b>全部债务</b>	<b>284.66</b>	<b>468.65</b>	<b>624.66</b>	<b>722.62</b>
其中: 短期债务	69.99	187.97	238.92	267.70
长期债务	214.67	280.69	385.74	454.92
短期债务占比	24.59	40.11	38.25	37.05
<b>资产负债率</b>	<b>59.58</b>	<b>72.16</b>	<b>77.07</b>	<b>74.43</b>
全部债务资本化比率	48.68	57.73	63.09	62.07
长期债务资本化比率	41.70	44.99	51.35	50.74

注: 上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券, 长期债务不包含租赁负债

资料来源: 公司审计报告、2022 年半年度财务报表, 联合资信整理

杠杆水平方面, 受负债规模持续增长影响, 2019—2021 年末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率亦逐年上升; 2021 年末分别为 77.07% 和 63.09%, 较年初分别上升 4.91 个百分点和 5.36 个百分点。整体看, 公司的杠杆水平处于较高水平。

截至 2022 年 6 月末, 公司负债总额 1285.79 亿元, 较上年末小幅增长 4.68%, 负债构成较上年末变化不大; 公司全部债务为 722.62 亿元, 较 2021 年末增长 15.68%, 其中短期债务占比下降至 37.05%。杠杆水平方面, 截至 2022 年 6 月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率较上

年末均有所下降, 分别为 74.43% 和 62.07%, 仍属较高水平。

从债务期限结构来看, 截至 2022 年 6 月末, 1 年内到期的债务占比 45.28%, 规模较大, 存在一定集中偿付压力, 需对流动性管理保持关注。

**受股东对公司持续增资影响, 2019—2021 年末, 公司所有者权益呈持续增长趋势; 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, 权益稳定性较好。截至 2022 年 6 月末, 受未分配利润及少数股东权益增长影响, 所有者权益规模进一步增长。**

2019 年以来, 由于股东对公司连续增资, 公司合并口径所有者权益呈持续增长趋势, 年均复合增长 10.35%。截至 2021 年末, 所有者权益 365.47 亿元, 较期初增长 6.50%, 主要系当期湖南省人民政府对公司增资以及未分配利润增长综合所致; 其中归属于母公司所有者权益 314.23 亿元, 少数股东权益 51.24 亿元; 从科目构成来看, 归属于母公司所有者权益主要由实收资本 (占比 44.55%) 和资本公积 (31.37%) 构成, 权益稳定性较好。

截至 2022 年 6 月末, 公司所有者权益较上年末增长 20.85% 至 441.68 亿元, 主要系公司新增合伙企业当期收到的合伙份额较多, 导致少数股东权益大幅增长所致, 公司权益稳定性较上年末有所下降。

#### 4. 盈利能力

**2019—2021 年, 公司收入和利润规模均持续增长; 2021 年, 受保费收入大幅增长以及投**

资收益增加综合影响，公司营业收入同比大幅增长，利润总额亦随之增长。2022年1—6月，收入和利润规模均同比下降；整体看，公司盈利能力很强。

公司本部不开展实际业务，仅产生投资收益，营业收入主要为子公司贡献。2019—2021年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长71.11%；2021年，公司营业收入168.99亿元，同比大幅增长51.14%，主要系财信人寿大力开展分红保险和传统保险业务导致保费收入大幅增长，以及各个子公司投资规模均有所增长导致投资收益增加。

公司营业支出主要由利息支出、手续费及佣金支出、提取保险责任准备金和业务及管理费构成；其中利息支出主要为公司通过银行借款和发行债券融资所需支付的利息，业务及管理费主要为人力成本。2019—2021年，公司营业支出呈持续增长趋势，年均复合增长78.47%；2021年，公司营业支出137.54亿元，同比大幅增长58.22%，主要系随着财信人寿保险保费规模扩大，提取保险责任准备金随之大幅增长所致；当期提取保险责任准备金同比大幅增长约13倍至50.21亿元。

受以上因素影响综合影响，2019—2021年，公司利润总额呈持续快速增长趋势，年均复合增长45.88%；2021年，公司实现利润总额30.69亿元，同比增长24.73%。

盈利指标方面，2019—2021年，公司营业利

润率持续下滑，2021年同比下降3.64个百分点至18.61%；资产收益率有所波动，2021年为1.64%，小幅下滑0.45个百分点；净资产收益率先增后稳，2021年为6.54%，同比变动不大。整体看，公司整体盈利能力很强。

2022年1—6月，公司实现营业收入79.62亿元，同比小幅下降2.47%；实现利润总额11.44亿元，同比下降23.18%，其降幅大于营业收入主要系公司融资规模增长导致利息支出同比增长所致。2022年1—6月，公司资产收益率（未经年化）和净资产收益率（未经年化）分别为0.54%和2.22%。

表27 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
营业收入	57.72	111.81	168.99	79.62
营业支出	43.18	86.93	137.54	68.00
营业利润	14.54	24.88	31.45	11.62
<b>利润总额</b>	<b>14.42</b>	<b>24.60</b>	<b>30.69</b>	<b>11.44</b>
营业利润率	25.19	22.26	18.61	14.59
资产收益率	1.69	2.08	1.64	0.54
净资产收益率	4.27	6.40	6.54	2.22
归母净资产收益率	4.37	6.11	7.32	3.06

注：公司2022年半年度财务报表未经审计，相关财务数据未经年化  
资料来源：公司审计报告、2022年半年度财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，公司合并口径资产收益率与样本平均水平较为接近，但合并口径净资产收益率以及母公司口径净资产收益率均高于样本平均水平；财务杠杆水平亦相对较高。

表28 2021年末同行业企业财务指标比较（单位：%）

项目	资产收益率	净资产收益率	公司母公司口径净资产收益率	资产负债率
陕西金融控股集团有限公司	2.20	5.07	0.38	60.02
山东省鲁信投资控股集团有限公司	1.37	3.70	0.97	60.44
厦门金圆投资集团有限公司	2.23	4.24	2.32	46.36
中国万向控股有限公司	0.65	5.05	-1.41	87.41
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>1.61</b>	<b>4.52</b>	<b>0.57</b>	<b>63.56</b>
<b>财信金控</b>	<b>1.64</b>	<b>6.54</b>	<b>2.37</b>	<b>77.07</b>

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动现金流和投资活动现金流均呈净流出态势；筹资活动主要

为债务融资，近三年均呈大额净流入，且净流入规模逐年增长。2022年1—6月，公司经营活动现金流仍呈净流出，投资活动和筹资活动现

金流呈大额净流入。整体看，公司现金流活动正常，且期末现金较充足。

经营活动主要为公司子公司业务经营产生现金流，随着业务投放和回收而变动。2019—2021年，公司经营活动现金流均呈出态势；其中2020年净流出规模156.17亿元，主要系当期公司将财信人寿纳入合并范围，同时其他子公司业务投放亦有所增长综合所致。2021年，经营活动产生的现金流量净额为-83.26亿元，净流出同比大幅下降，主要系当期财信人寿大力开展分红保险和传统保险，收到保费规模大幅增长所致。

2019—2021年，公司投资活动现金流均呈出态势，其中2020年净流出规模较小。随着公司各子公司投资业务规模扩大，公司投资活动现金流呈大额净流出，2021年投资活动产生的流量净额为-72.22亿元。

公司对筹资活动现金流依赖度高，2019—2021年，公司筹资活动现金流均呈净流入态势，且净流入规模持续增长，2021年规模为184.76亿元，主要系新增债务规模较大所致。

2022年1—6月，公司经营活动现金流量净额为49.92亿元，投资活动现金流量净额为-97.63亿元，筹资活动现金流量净额为-47.71亿元；公司期末现金及其等价物余额为327.28亿元，现金较为充足。

表 29 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
经营活动现金流量净额	-14.39	-156.17	-83.26	-287.10
投资活动现金流量净额	-24.99	-2.37	-72.22	239.39
<b>筹资前净现金流</b>	<b>-39.37</b>	<b>-158.54</b>	<b>-155.48</b>	<b>-47.71</b>
筹资活动现金流量净额	87.92	157.72	184.76	137.58
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>48.55</b>	<b>-0.83</b>	<b>29.27</b>	<b>89.87</b>
期末现金及现金等价物余额	208.97	208.13	237.41	327.28

资料来源：公司审计报告、2022年半年度财务报表，联合资信整理

## 6. 母公司报表分析

公司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，杠杆水平一般；

盈利能力很强；现金流表现正常。

2019—2021年末，公司母公司口径资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长8.12%。截至2021年末，母公司口径资产总额429.31亿元，较年初增长14.38%，主要系长期股权投资规模增长所致；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65.76%）和交易性金融资产（17.38%）构成。截至2021年末，公司长期股权投资282.32亿元，较年初增长28.42%，主要系公司对财信投资和财信产业基金追加投资所致。

2019—2021年末，公司母公司口径负债总额亦持续增长，年均复合增长30.65%。截至2021年末，母公司口径负债总额130.89亿元，较年初大幅增长69.02%；主要由长、短期借款构成，其中短期借款占比12.86%、长期借款占比69.99%。

杠杆水平方面，2019—2021年末，公司母公司口径资产负债率先稳后增；截至2021年末，母公司口径资产负债率为30.49%，较上年末上升9.86个百分点，主要系负债规模上升较快所致。整体看，母公司口径杠杆水平一般。

2019—2021年末，公司母公司口径所有者权益先增后稳，年均复合增长1.35%，整体变动不大。截至2021年末，母公司口径所有者权益298.42亿元，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

2019—2021年，公司母公司口径营业收入先增后稳，年均复合增长17.64%。2021年，公司母公司口径实现营业收入17.82亿元，同比变动不大；其中投资收益10.89亿元（主要为子公司现金分红），公允价值变动收益3.86亿元；实现利润总额8.16亿元。

母公司口径现金流方面，2021年，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-33.58亿元、-35.73亿元和83.07亿元；期末现金及现金等价物余额14.77亿元。

截至2022年6月末，公司母公司口径资产总额568.85亿元，较上年末增长32.50%；负债总额269.22亿元，较上年末大幅增长105.68%，主要

系公司融资规模扩大、长期借款大幅增长所致，进而导致货币资金大幅增长带动资产总额增长，母公司口径资产负债率较2021年末有所上升；所有者权益299.63亿元，较上年末变动不大。

2022年1—6月，母公司口径实现营业收入5.40亿元，同比大幅增长515.29%，主要系投资收益大幅增长所致；实现利润总额1.04亿元，较上年同期扭亏为盈。

## 7. 偿债指标

### 公司偿债指标表现尚可。

公司合并口径方面，从短期偿债指标看，2019—2021年，公司期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度逐年下降，2021年覆盖倍数为0.99倍，表现尚可。从长期偿债指标

看，2019—2021年，公司EBITDA呈持续增长趋势，年均复合增长38.87%；2021年为57.95亿元。2019年以来，公司EBITDA利息倍数先增后稳，2021年为2.34倍；全部债务/EBITDA逐年上升，2021年为10.78倍，同比变动不大，长期偿债能力指标表现尚可。

从母公司口径偿债指标来看，母公司口径期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度一般。2019—2021年，EBITDA波动增长，2021年为12.21亿元，同比下降21.58%；EBITDA利息倍数有所波动，2021年为3.33倍，同比有所下降；全部债务/EBITDA先降后增，2021年为9.84倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，母公司口径偿债能力指标表现一般。

表 30 公司偿债能力指标

项目		合并口径			母公司口径		
		2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.99	1.11	0.99	*	*	0.88
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	30.05	44.06	57.95	10.90	15.57	12.21
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.06	2.43	2.34	3.53	5.50	3.33
	全部债务/EBITDA（倍）	9.47	10.64	10.78	4.77	3.38	9.84

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 8. 或有事项

### 公司存在一定或有负债风险。

截至2022年6月末，公司不存在对外担保事项。

截至2022年6月末，公司涉及金额较大的未决诉讼共2起，被诉对象均为财信证券。

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9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，造成了巨大损失。辽中信用社诉请陆某、罗某、吉林敦化农商行赔偿经济损失23.04亿元，同时要求浦发银行长沙分行、财信证券等6被告承担赔偿责任。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2022年7月末，该案件尚在审理过程中。

2016年10月，公司作为管理人、湖南桂阳农村商业银行股份有限公司（以下简称“桂阳农商行”）作为委托人、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》。桂阳农商行认为公司在用珠江 8 号定向资管计划投资交易过程中存在越权行为,造成其本金损失。桂阳农商行于 2022 年 2 月 10 日以发行人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,请求发行人及广州农商行共同向珠江 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。截至 2022 年 7 月末,该案件尚在审理过程中。

## 九、外部支持

**公司实际控制人为湖南省人民政府,其能够在资本补充、业务协同、政策等方面给予公司较大支持。**

公司唯一控股股东和实际控制人均为湖南省人民政府。随着公司业务不断发展,湖南省人民政府对公司支持力度亦持续加大,多次向公司注入资本金,公司及主要子公司资本实力不断增强。2021 年,湖南省人民政府以货币出资方式对公司增资 40.00 亿元,公司整体资本实力进一步增强。业务方面,公司依托于省财政厅背景,在省内资源整合及业务协同等方面亦能够得到股东较大支持。

此外,政策支持方面,自财信人寿成立以来,湖南省委省政府多次出台相关政策支持财信人寿业务发展,并明确指出现积极支持财信人寿拓宽业务资质范围,依法承保经办省内政策性人身保险业务,开展第三支柱专属商业养老保险、补充

医疗保险等创新业务试点等。

## 十、本期债券偿还能力分析

**本期债券发行后对公司杠杆水平影响一般;相关指标对全部债务的覆盖程度变化不大,仍属尚可;同时考虑到公司股东背景强,自身综合实力较强、融资渠道畅通等因素,公司对本期债券的偿还能力极强。**

### 1. 本期债券发行对公司目前债务的影响

截至 2022 年 6 月末,公司全部债务为 722.62 亿元。本期债券发行规模不超过 15.00 亿元(含),相较于公司的债务规模,本期债券的发行规模较小。以 2022 年 6 月末财务数据为基础,在其他因素不变的情况下,本期债券发行后,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 62.07%和 74.65%,较发债前分别上升 0.48 和 0.22 个百分点,债务负担有所加重,但对公司杠杆水平影响小。考虑到本期债券募集资金拟将全部用于偿还到期债务,因此本期债券发行后公司的杠杆水平变动低于测算值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以 2021 年末和 2022 年 6 月末的财务数据为基础,按照发行规模 15.00 亿元估算,相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化小。公司所有者权益及筹资活动前现金流入对发行后全部债务覆盖程度较好,营业收入对发行后全部债务覆盖程度一般。

表 31 本次债券偿还能力指标 (单位:亿元、倍)

项目	2021 年		2022 年 1—6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	624.66	639.66	722.62	737.62
所有者权益/全部债务	0.59	0.57	0.61	0.60
筹资活动前现金流入/全部债务	0.65	0.64	0.82	0.80
营业收入/全部债务	0.27	0.26	0.11	0.11

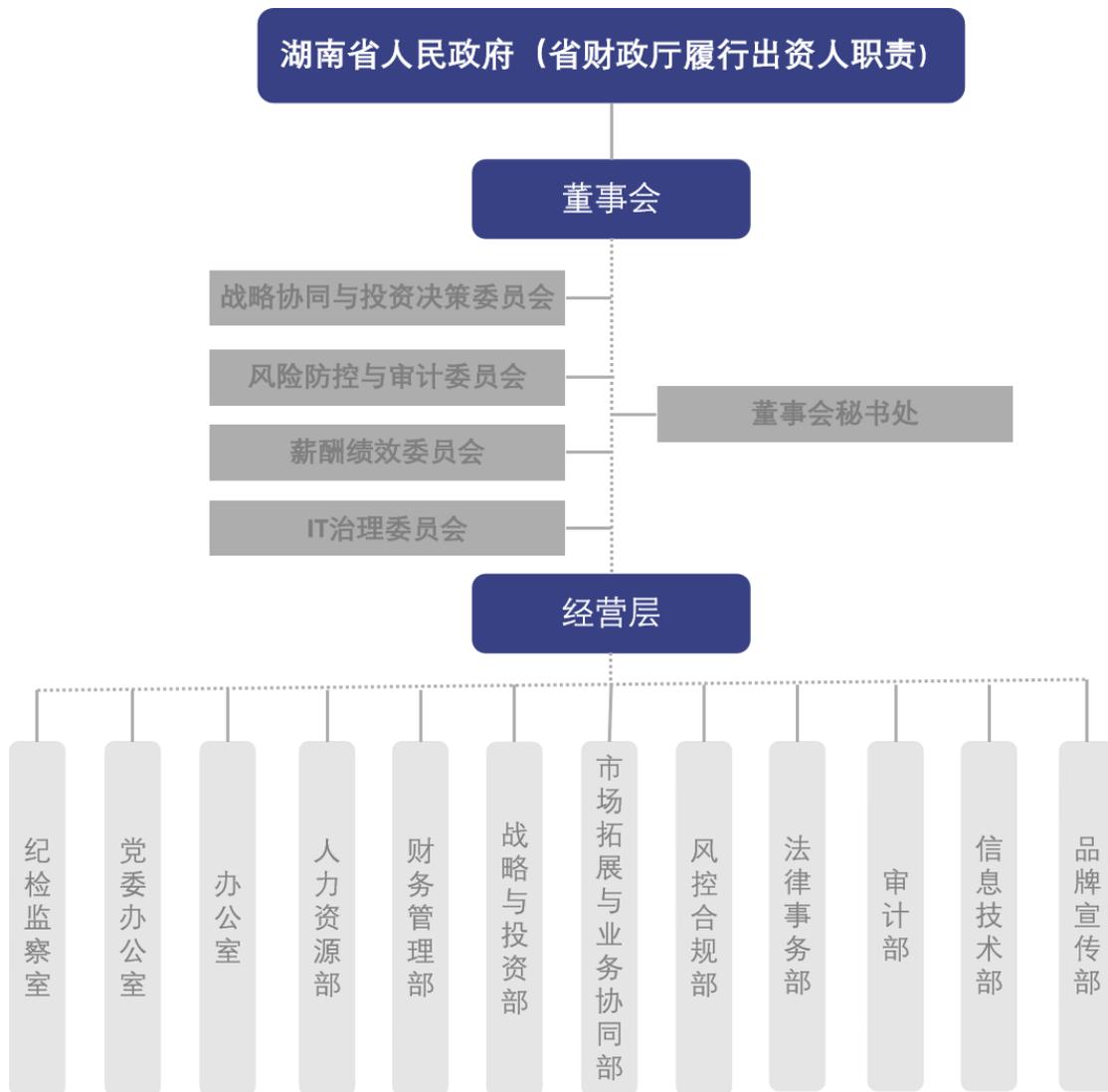
资料来源:公司审计报告、2022 年半年度财务报表,联合资信整理

## 十一、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

定公司主体长期信用等级为 AAA,本期债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 6 月末湖南财信金融控股集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 湖南财信金融控股集团有限公司 合并口径主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
资产总额 (亿元)	742.44	1232.44	1593.74	1727.47
负债总额 (亿元)	442.33	889.28	1228.27	1285.79
所有者权益 (亿元)	300.11	343.17	365.47	441.68
归属于母公司所有者权益 (亿元)	289.43	304.56	314.23	323.55
短期债务 (亿元)	69.99	187.97	238.92	267.70
长期债务 (亿元)	214.67	280.69	385.74	454.92
全部债务 (亿元)	284.66	468.65	624.66	722.62
营业收入 (亿元)	57.72	111.81	168.99	79.62
利润总额 (亿元)	14.42	24.60	30.69	11.44
EBITDA (亿元)	30.05	44.06	57.95	/
筹资前净现金流 (亿元)	-39.37	-158.54	-155.48	-47.71
营业利润率 (%)	25.19	22.26	18.61	14.59
净资产收益率 (%)	4.27	6.40	6.54	2.22
资产负债率 (%)	59.58	72.16	77.07	74.43
全部债务资本化比率 (%)	48.68	57.73	63.09	62.07
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	2.99	1.11	0.99	1.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.06	2.43	2.34	/
全部债务/EBITDA (倍)	9.47	10.64	10.78	/

注: 1. 上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券, 长期债务不包含租赁负债; 2. 公司 2022 年半年财务报表未经审计, 相关财务数据未年化

资料来源: 公司审计报告、2022 年半年度财务报表, 联合资信整理

## 附件 2-2 湖南财信金融控股集团有限公司

### 母公司口径主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
资产总额 (亿元)	367.22	375.33	429.31	568.85
负债总额 (亿元)	76.69	77.44	130.89	269.22
所有者权益 (亿元)	290.53	297.89	298.42	299.63
营业收入 (亿元)	12.87	17.81	17.82	5.40
利润总额 (亿元)	7.76	12.68	8.16	1.04
营业利润率 (%)	60.70	71.42	47.07	20.56
净资产收益率 (%)	3.02	4.20	2.37	0.40
资产负债率 (%)	20.88	20.63	30.49	47.33
EBITDA (亿元)	10.90	15.57	12.21	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.53	5.50	3.33	/
全部债务/EBITDA (倍)	4.77	3.38	9.84	/

注: 1. 上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券; 2. 公司 2022 年半年财务报表未经审计, 相关财务数据未年化  
资料来源: 公司审计报告、2022 年半年度财务报表, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<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% (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

## 联合资信评估股份有限公司关于 湖南财信金融控股集团有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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，联合资信将在本次（期）债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“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本次（期）债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次（期）债项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。