跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]754 号

湖南财信投资控股有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16 财信债”债券进行跟踪评级，确定：

湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用等级为 AA+,评级展望为“稳定”

湖南财信投资控股有限责任公司发行的“16 财信债”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85171818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

湖南财信投资控股有限责任公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

上次评级结果： AA+　　**评级展望：** 稳定

跟踪评级结果： AA+　　**评级展望：** 稳定

债券简称： 16 财信债

债券期限： 3+2 年

债券发行规模： 20 亿元

债项信用等级

上次评级结果： AA+

跟踪评级结果： AA+

上次评级时间： 2015 年 11 月 10 日

本次评级时间： 2016 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项　目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	372.79	453.98	444.87
所有者权益（亿元）	73.90	116.52	114.86
长期债务（亿元）	109.19	84.71	76.71
全部债务（亿元）	207.70	193.19	176.81
营业总收入（亿元）	20.01	32.05	8.53
净利润（亿元）	5.13	12.80	0.38
EBITDA（亿元）	13.14	21.86	--
经营性净现金流（亿元）	-2.80	37.68	--
经营活动流入量（亿元）	59.92	92.02	--
营业利润率（%）	84.46	88.96	86.92
净资产收益率（%）	6.56	13.44	0.33
资产负债率（%）	80.18	74.33	74.18
全部债务资本化比率（%）	73.76	62.38	60.62
流动比率（倍）	1.06	1.36	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	7.18	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.66	1.09	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司 2016 年 1 季度数据不含现金流量表且未经审计，相关数据未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“公司”或“财信控股”）的跟踪评级反映了其作为湖南省唯一以金融服务为主、实业投资为辅的国有多元化投资控股集团，在跟踪期内积极推进业务发展，受益于证券市场的良好局面，证券业务发展良好；2015 年，公司营业总收入规模大幅增长，盈利能力有所增强。

根据财政厅相关文件要求，公司垃圾及污水处理借款纳入表外核算，公司资产负债率有所下降，跟踪期内，公司资产和盈利对债务的保障程度有所上升，公司整体偿债能力仍属较强。2015 年，受经济形势持续下行影响，公司关注类信托资产规模大幅上升，联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

根据上市公司华菱钢铁股份有限公司信息披露，2016 年，华菱钢铁及其控股股东湖南华菱钢铁集团有限责任公司与公司股东湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）启动资产重组事项，该重组事项与公司高度相关，目前相关重组方案尚未确定，对公司影响尚不可预期，联合评级将对其持续保持关注。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16财信债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1．公司实际控制人为湖南省政府，在项目获取、资产注入等多方面得到湖南省政府的大力支持。

2．跟踪期内，受益于证券市场交投活跃

的较好局面，子公司财富证券取得快速发展，带动公司营业总收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步提高。未来，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，公司证券业务板块仍将迎来业务创新和发展的良好外部机遇。

3．跟踪期内，公司经营活动现金流情况显著好转，整体现金流情况良好。

关注

1．未来经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素仍将可能对公司经营带来的不利影响。

2．跟踪期内，受经济形势持续下行影响，公司关注类信托资产规模大幅增长，需对其保持持续关注。

3．跟踪期内，公司对外担保维持较大规模，公司存在一定的或有负债风险。

4．根据上市公司华菱钢铁股份有限公司信息披露，2016 年，华菱钢铁及其控股股东湖南华菱钢铁集团有限责任公司与公司股东财信金控启动资产重组事项，该资产重组事项对公司影响尚无法明确，需对该事项保持持续关注。

分析师

周　旭
电话：010-85172818
邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn
张　祎
电话：010-85172818
邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信控股”或“公司”）是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“省政府”）通过湘政办函[2001]178 号《湖南省人民政府办公厅关于设立湖南财信投资控股有限责任公司的通知》批准并投资设立的国有独资有限责任公司，湖南省财政厅代表省政府对财信控股履行出资人职责。公司初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 95,777.21 万元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本。

2015 年 12 月，湖南省政府在财信控股的基础上成立湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），并将其持有的公司全部股权转让给财信金控，公司股东变更为财信金控，相关变更手续已于 2016 年 6 月完成。截至 2016 年 6 月底，公司注册资本为 354,000.00 万元，财信金控为唯一股东，湖南省政府系公司实际控制人。

公司经营范围：法律、法规允许的资产投资、经营及管理；投资策划咨询，财务顾问；酒店经营与管理（具体业务由分支机构凭许可证书经营）、房屋出租。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年 3 月底，公司下设办公室、计划财务部、风险合规部、投资管理部、战略与资本规划部、后勤保障中心、人力资源部和资金结算中心共 8 个部门，拥有全资子公司 7 家，控股子公司 6 家，母公司口径员工合计 85 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 453.98 亿元，其中客户存款 84.07 亿元，客户备付金 17.86 亿元；负债总额 337.47 亿元，其中代理买卖证券款 97.51 亿元；所有者权益合计 116.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 79.56 亿元。2015 年，公司实现营业总收入 32.05 亿元，净利润（含少数股东损益）12.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 37.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 71.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 444.87 亿元，其中客户存款 92.77 亿元，客户备付金 9.31 亿元；负债总额 330.01 亿元，其中代理买卖证券款 100.43 亿元；所有者权益合计 114.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 79.50 亿元。2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 8.53 亿元，净利润（含少数股东损益）0.38 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.07 亿元。

公司注册地址：湖南长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：王红舟。

二、本期债券及募集资金概况

2016 年 4 月 19 日，公司公开发行 2016 年公司债券，发行规模为 20 亿元，债券票面利率为 3.70%，期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本期债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 4 月 19 日，到期日和兑付日为 2021 年 4 月 19 日。本期债券已于 2016 年 5 月 3 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 财信债”，证券代码“136386.SH”。

截至 2016 年 4 月底，本期债券募集资金已使用 5.48 亿元，用于偿还兴业银行借款 5.00 亿元、偿还子公司光大银行借款 0.40 亿元、支付债券承销费 0.08 亿元。

三、经营环境

财信控股经过多年发展，已形成以金融服务为主、以实业投资为辅的两大业务条线，其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源。

1．宏观经济概况

宏观经济方面，据 2015 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%。据中国人民银行公布数据，2015 年末，我国社会融资规模存量为 138.14 万亿元，较 2014 年末增长 12.4%；2015 年社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比减少 4,675 亿元。从存量结构看，2015 年末，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，较上年增长 13.9%，人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，降低 13.0%，外币贷款占比 2.2%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，增长 17.2%，委托贷款占比 7.9%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，增长 0.8%，信托贷款占比 3.9%；未贴现银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，下降 14.8%，未贴现的银行承兑汇票占比 4.2%；企业债券余额为 14.63 万亿元，增长 25.1%，企业债券余额占比 10.6%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，增长 20.2%，非金融企业境内股票余额占比 3.3%；社会融资存量结构基本保持稳定。截至 2015 年末，信贷资产质量总体可控，商业银行（法人口径，下同）不良贷款余额 12,744 亿元，较上季末增加 881 亿元；商业银行不良贷款率 1.67%，较上季末上升 0.08 个百分点。截至 2015 年末，商业银行正常贷款余额 74.9 万亿元，其中正常类贷款余额 72.0 万亿元，关注类贷款余额 2.89 万亿元。

总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

2．证券行业分析

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大。2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债监管制度的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这大背景下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2015 年年末，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%； 125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。由此，证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调

整。

2016 年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。另外，监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

3．信托行业分析

2015 年，信托行业在经受了 2015 年股市异常波动的考验，更加注重提高发展质量和效益；2015 年实现经营收入和利润大幅攀升，信托资产规模跨入“16 万亿元”大关，行业转型初露成效，业务结构日趋合理，资产主动管理能力明显提升，资金供给端与资产需求端匹配度不断提高，为 2016 年供给侧结构性改革条件下信托行业的新发展和深层次调整奠定了良好的基础。

信托资产规模保持增长态势，但增速明显回落

根据中国信托业协会数据，截至 2015 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末 13.98 万亿元增长 16.60%，较 2014 年 28.14%的增速下降 11.54 个百分点。信托资产增幅放缓有两方面原因，主要有两方面原因：一是宏观经济增速放缓和市场竞争加剧对信托业传统融资信托业务冲击效应的加大；二是类似“通道业务”等传统业务的萎缩速度与创新型产品培育速度之间不匹配造成的“时间落差”。

信托业总体营业收入和利润总额增速回升，但经营指标在第三季度环比下降

得益于 2015 年上半年证券市场的良好表现，信托业业绩全年表现良好。中国信托业协会公布的数据显示，2015 年信托业实现营业收入 1,176.06 亿元，较 2014 年末的 954.95 亿元同比增长 23.15%，相较 2014 年 14.70%的同比增速上涨 8.45 个百分点。同期，信托业实现利润总额 750.59 亿元，较 2014 年末的 642.30 亿元增长 16.86%。但由于信托公司传统业务模式继续遭受来自其他金融子行业的激烈竞争，新增业务规模增速的持续下降，再加上 6 月份之后开始的股市震荡，2015 年第三季度信托行业实现的经营收入和利润总额较第二季度环比分别下降 11.47%和 29.52%。

信托业务主动管理能力持续提升，转型效应较为明显

2014 年以来，信托资金来源变动的态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比持续下降，2013~2015 年单一资金信托占比分别为 69.62%、62.58%、57.36%；二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳步上升，2013~2015 年末集合资金信托占比分别为 24.90%、30.70%、32.78%，信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强，2015 年末的集合资金信托资产为 53,436.43 亿元，较 2014 年底增长 24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015 年末的财产管理类信托资金为 16,088.82 亿元，较 2014 年末增长 71.26%。

资金信托在主要领域的配置有所调整

中国信托业协会数据显示，2015 年末 14.69 万亿元资金信托依然投向工商企业、证券市场、金融机构、基础产业和房地产业五大领域，但各领域占比发生变化。其中，受经济下行社会需求不足影响，2015 年末资金信托对基础产业、工商企业的投资规模分别为 2.63 万亿元和 3.31 万亿元，较 2014 年末分别下降 5.05%和增长 5.75%，投资规模占比分别下降 3.35 和 1.52 个百分点；2015 年证券投资超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域，规模为 2.99 万亿元，较 2014 年底增长 61.62%，2015 年末规模占比为 20.35%，高于 2014 年末的 14.18%。

表 1　2014 年和 2015 年资金信托投向情况表（单位：%）

投向行业	2014 年	2015 年
基础产业	21.24	17.89
房地产	10.04	8.76
证券市场	14.18	20.35
金融机构	17.39	17.93
工商企业	24.03	22.51
其他	13.12	12.56

数据来源：中国信托业协会

总体看，近年来信托行业从高速增长转向增幅放缓、结构调整的新阶段，传统优势正在减弱，未来同业竞争将会加剧。随着信托产品需求和发行的逐步上行，2016 年的信托业将迎来较大发展空间。

四、经营管理分析

1．管理分析

跟踪期内，公司董、监、高及主要管理人员未发生变化；

跟踪期内，公司内部控制制度、管理制度等未发生变化；

2015 年，针对部分子公司业务风险集中凸显的现状，公司组织开展了全集团风险排查，基本摸清公司风险现状，并明确了化解风险的主要措施。

2015 年，湖南省政府在财信控股的基础上成立湖南财信金融控股集团有限公司，并将公司股权全部划转至财信金控，公司唯一股东变更为财信金控，相关变更手续已于 2016 年 6 月完成。该事项变更对财信控股业务运营未造成较大影响。

总体看，公司相关议事规则及管理体制延续了原有相关规则。近年来，公司业务发展较快，对公司业务风险管理提出更高的要求。

2．经营分析

公司经过多年发展，已形成以金融服务为主、以实业投资为辅的两大业务条线。金融服务方面，财信控股主要开展证券、信托及其他金融业务；实业投资方面，公司主要开展酒店经营和房地产业务。

2015年，受益于金融市场的较好发展，公司收入规模有所增长，实现营业总收入32.05亿元，同比增长60.13%；实现净利润12.80亿元，同比增长149.40%，受公允价值变动损益和投资收益较上年度大幅增长等因素影响，2015年公司净利润增幅高于收入增幅。

从收入构成来看，2015 年，公司收入仍然主要来源于手续费及佣金收入和利息收入。2015 年，受益于金融市场的较好发展，公司证券业务板块发展较好，经纪业务收入和信用交易业务发

展良好，导致公司手续费及佣金收入、利息收入分别较2014年增长63.51%和126.18%至21.38亿元和7.22亿元，占营业总收入比由2014年的65.35%和15.94%增长至66.73%和22.52%，对营业总收入贡献度有不同程度上升；受公司房地产结转规模增长影响，公司房地产销售收入较2014年增长90.96%至0.78亿元，占营业总收入比为2.44%，对营业总收入贡献仍属较小；受经济环境影响，公司商品销售收入较2014年下降50.26%至0.65亿元，占营业总收入比为2.04%。

从毛利率水平来看，除房地产业、商品销售收入毛利率水平较低外，其他业务种类毛利率均处于较高水平。2015年，受国家央行降准降息影响，公司利息收入毛利率水平有所下降；受公司部分出租资产签约返租的影响，公司租金收入毛利率水平有所下降；受房地产项目进入尾期成本减少的影响，公司房地产业毛利率水平有所上升，受以上综合因素影响，公司综合毛利率水平由2014年的82.33%小幅下降至80.07%。

表2　公司2014~2015年营业总收入情况　（单位：万元，%）

行业名称	2014年			2015年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
手续费及佣金收入	130,783.23	65.35	96.38	213,846.62	66.73	93.38
利息收入	31,912.03	15.94	64.55	72,179.15	22.52	50.09
酒店服务业收入	2,742.45	1.37	91.97	2,771.28	0.86	91.82
担保费收入	6,428.78	3.21	100.00	6,840.43	2.13	100.00
交易鉴证服务	1,571.53	0.79	100.00	1,923.87	0.60	100.00
资产包处置收入	130.00	0.06	100.00	235.86	0.07	100.00
房地产业收入	4,097.79	2.05	33.85	7,825.09	2.44	45.27
租金收入	1,357.58	0.68	77.27	1,248.73	0.39	63.85
商品销售收入	13,131.44	6.56	1.29	6,532.00	2.04	2.78
其他收入	7,983.97	3.99	60.81	7,074.19	2.21	66.45
合计	**200,138.81**	**100.00**	**82.33**	**320,477.22**	**100.00**	**80.07**

资料来源：公司提供

2015年，公司实现投资收益11.87亿元，较上年同期增长38.97%；实现公允价值变动损益2.20亿元，较上年同期的-0.53亿元大幅增长。公司2015年实现的投资收益中，处置可供出售金融资产取得的投资收益占比32.71%，处置持有至到期投资取得的投资收益占比48.26%，公司投资收益与公允价值变动损益大幅增长主要系子公司财富证券自营业务取得收入大幅增长所致。2014～2015年，公司投资收益和公允价值变动损益在营业利润中占比分别为94.50%和78.03%，占比较高，公司投资收益对营业利润贡献较大，2015年，受证券行业经纪业务、信用业务等收入规模大幅增长影响，投资收益和公允价值变动损益对营业利润的贡献度有所下降。

总体看，2015年，得益于国内证券市场交投活跃，公司证券业务板块发展良好，带动公司营业收入和利润规模均有大幅增长，盈利能力大幅提高。子公司财富证券自营业务取得的投资收益对公司营业利润贡献较大。同时联合评级也关注到，公司主要收入来源于证券业务板块，受证券市场行情波动影响大。

（1）证券业务板块

公司证券业务板块经营主体系子公司财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”），2015年，财富证券获得多项创新业务资格：期权结算业务资格、股票期权交易参与人资格、股票期权经纪业务交易权限、股票期权自营业务资格、保荐机构资格、手机开户业务资格、代理证券质押登记业务资格、单向视频开户创新方案试点权限，新业务资格的获得有利于财富证券积极推进创新转型发展。

2015年，在我国证券市场总体交投活跃的背景下，财富证券把握良好市场发展机会，积极推

进各项业务发展，整体呈现良好发展势头。截至2015年末，财富证券实现营业收入26.23亿元，较上年大幅增长119.53%，其中，证券经纪业务手续费净收入11.73亿元，同比增长194.78%，在营业收入中占比由2014年的33.30%大幅增长至44.72%；投资银行业务手续费净收入1.50亿元，同比大幅增长82.87%，由于同期经纪业务、投资收益等收入占比大幅增长，投资银行业务手续费净收入在营业收入中占比由2014年的6.86%小幅下降至5.72%；资产管理业务手续费净收入0.20亿元，同比小幅增长7.60%，在营业收入中的占比0.76%；受信用业务大幅增长影响，财富证券利息净收入大幅增长，2015年，财富证券实现利息净收入3.25亿元，同比增长94.61%，在营业收入中占比上升至12.40%；受金融工具投资收益大幅增长影响，财富证券公允价值变动损益扭负为正，投资收益大幅增长，2015年，财富证券实现投资收益和公允价值变动损益合计8.99亿元，同比增长84.05%，其在营业收入中的占比合计为34.82%，是营业收入的重要组成部分。从盈利情况来看，受益于营业收入的持续增长，2015年财富证券实现净利润10.87亿元，同比大幅增长151.48%。

表 3　2014～2015 年财富证券营业收入及占比情况　（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5.37	44.95	13.92	53.07
其中：经纪业务手续费净收入	3.98	33.30	11.73	44.72
投资银行业务手续费净收入	0.82	6.86	1.50	5.72
资产管理业务手续费净收入	0.18	1.54	0.20	0.76
利息净收入	1.67	13.99	3.25	12.40
投资收益	4.91	41.09	7.34	27.97
公允价值变动损益	-0.02	-0.20	1.66	6.31
汇兑损益	0.00	0.03	0.01	0.03
其他业务收入	0.02	0.15	0.06	0.22
营业收入合计	**11.95**	**100.00**	**26.23**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

总体看，2015年，得益于国内证券市场交投活跃，财富证券各项业务均有较好发展，营业收入和利润规模均有大幅增长，盈利能力大幅提高。同时联合评级也关注到，财富证券主要收入来源于经纪业务、自营业务，受证券市场行情波动影响大。

经纪业务

财富证券经纪业务资格齐全，主要业务包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务。财富证券设有经纪业务总部，下设零售业务部、财富管理中心和衍生品经纪业务部。零售业务部为零售客户提供代理买卖证券、融资或融券、投资咨询等服务；财富管理中心组织开展证券投资顾问业务，研发、生产各种咨询服务产品（资讯服务产品、投顾服务产品）并形成较为完备的产品线，协同推动经纪业务发展。

2015 年，财富证券在全国重点城市中山、武汉、南昌、合肥、福州、青岛、南宁、西安、沈阳、贵阳、昆明、成都、南京、郑州、长春、哈尔滨、石家庄、广州、重庆、太原、兰州新增设营业部 21 家，其中：中山、武汉、南昌 、合肥、福州、青岛、南宁已于 2015 年正式营运。截至 2015 年底，财富证券拥有 45 家证券营业部，其中 29 家分布在湖南省内，财富证券经纪业务具有很强的区域特性，基本覆盖湖南省主要城市区域，同时也初步实现了全国范围的布局。

2015 年，财富证券仍然重视团队建设，截至 2015 年底，财富证券拥有一支 1,114 名经纪业务人员组成的业务团队，其中已注册投资顾问 203 人左右。

表 4　财富证券 2014～2015 年经纪业务情况表

项目	2014 年	2015 年
零售经纪业务客户数量（户）	520,106	1,447,571
其中：机构户	901	1,045
个人户	519,205	1,446,526
代理买卖股票交易金额（亿元）	3,899.74	22,071.32
代理买卖股票交易金额市场份额（‰）	3.299	4.317
代理买卖基金交易金额（亿元）	202.98	426.77
代理买卖基金交易金额市场份额（‰）	3.003	1.398
代理买卖债券交易金额（亿元）	1,158.92	1,673.11
代理买卖债券交易金额市场份额（‰）	0.649	0.636
代理买卖证券净收入（亿元）	3.96	11.56
佣金比例（‰）	0.798	0.567
股票基金网上交易率（%）	94.11	97.45
代理买卖证券业务净收入排名	58	54

资料来源：财富证券提供
注：市场份额是通过交易金额/（市场成交总额*2）推算得出

2015 年，财富证券以提高服务能力为工作重点，着力扩大客户规模和经纪业务市场份额。2015 年，财富证券零售经纪业务客户数量增长 92.75 万户至 144.76 万户。从客户质量来看，财富证券很强零售经纪业务仍以个人客户为主。从佣金率来看，受市场竞争及环境等因素影响，财富证券佣金率由 2014 年的 0.798‰下降至 2015 年的 0.567‰，其中股票基金网上交易率较上年度有所提升至 97.45%。

2015 年，A 股市场经历了“先扬后抑”行情，整体交投量较为活跃，财富证券证券经纪业务代理买卖证券手续费净收入是手续费及佣金收入的主要来源。财富证券代理买卖股票交易金额由 2014 年的 0.39 万亿元增长至 2.21 万亿元，市场份额由 2014 年的 3.299‰上升至 4.317‰，实现代理买卖证券净收入由 2014 年的 3.96 亿元增长至 11.56 亿元，增速较为明显，财富证券代理买卖证券业务净收入排名由 58 名上升至 54 名。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交投活跃财富证券证券经纪业务手续费净收入取得了较快的增长，市场份额得以进一步增加。同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大，未来收入增长存在不确定性。

投资银行业务

财富证券投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务以及其他创新业务，下设股权融资部、债券融资部及财务顾问部三个一级部门。截至 2015 年底，财富证券投资银行总部合计 65 人，其中保荐代表人 6 人。

财富证券债券承销项目立足湖南本省，着力挖掘省内优质资源，重点关注城投类公司和国有企业。从项目储备来看，目前财富证券在进展中的项目有淮安城资债项目、望城经开项目、毕节信泰项目、湘潭高新项目和浏阳项目等，债券承销项目储备充足，对未来收入形成有力支撑。随着债券市场整体规模的快速扩张，近年来财富证券债券承销业务发展较快，是财富证券重要业务板块。2015 年，财富证券继续巩固债券承销的传统优势，蝉联《证券时报》中国区“最佳债券融资承销团队”，同时在剥离原子公司财富里昂证券有限责任公司的基础上，财富证券着力培养投行成为利润新增长点，2015 年，财富证券债券主承销家数排名行业第 34 位，债券主承销金额排名

行业第 38 位。2015 年初，财富证券恢复保荐业务资格，股权融资项目进入实质性阶段，现已签约多家首发前期改制、上市公司资产重组等项目，首单 IPO 项目已经上报证监会审核。

从发行渠道来看，财富证券项目发行渠道已从银行间市场向交易所、OTC、湘股交所等平台扩展。从债券承销方面，2015 年，财富证券完成 19 只债券的发行工作，同比增长 137.5%；累计债券承销金额 114.43 亿元，同比增长 76.00%，财富证券债券（含私募债券）发行数量 10 只，同比增长超过 50.00%，承销金额为 41.73 亿元，市场份额达 0.24%。2015 年，财富证券实现债券承销收入 1.31 亿元，同比增长 107.7%，具体情况如下表所示：

表 5　财富证券本部 2014～2015 年投资银行业务情况表

项目	2014 年	2015 年
债券主承销家数	8	19
债券主承销金额（亿元）	65.00	114.43
债券主承销收入（万元）	7,285.00	13,062.00
债券分销家数	5	4
债券分销收入（万元）	10	7

资料来源：财富证券提供

新三板业务方面，2015 年，财富证券新增挂牌企业数 19 家，同比增长 216.7%；签约挂牌企业数 61 家，同比增长 48.8%；完成股票定增项目 12 个，累计为挂牌企业股权募集资金 4.41 亿元。2015 年，财富证券新三板业务实现收入 0.30 亿元，同比增长 282.33%。

总体看，2015 年，随着财富证券恢复保荐业务资格，投资银行业务有望取得发展，成为新的利润增长点，但目前投资银行业务收入规模仍属较小，对收入贡献不高。同时，联合评级也关注到，投行业务收入受市场行情波动、政策变化的影响较大，未来收入增长存在不确定性。

自营投资业务

财富证券自营业务以权益类证券投资、固定收益类证券投资和衍生品投资为主。财富证券自营业务由证券投资部、固定收益部、产品投资部和金融工程部负责开展。

财富证券投资业务的管理架构按董事会—公司投资决策委员会—投资决策小组—证券投资部的体制设立。董事会是投资业务的最高决策机构。投资决策委员会是投资业务投资运作的最高管理机构，负责确定资产配置策略、投资方向和业绩考核等。投资决策委员会下设证券投资决策小组。证券投资部和固定收益部为证券投资业务的管理执行机构，在投资决策机构做出的决策范围内，根据授权负责相关投资的执行工作。

表 6　2014～2015 年财富证券投资资产表　（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	**137,111.51**	**481,379.14**
其中：股票	3,594.45	96,150.75
债券	130,569.44	276,852.89
基金	988.19	58,725.43
其他	1,959.42	49,650.06
可供出售金融资产	**209,885.96**	**264,307.44**
其中：债券	128,451.80	200,514.30
股票	--	6,753.35
证券公司理财产品	--	10,601.64
基金	132.56	680.04

资产管理计划	47,097.96	38,473.29
信托计划	34,054.10	7,135.27
其他股权计划	149.55	149.55
合计	**346,997.47**	**745,686.58**

资料来源：财富证券提供

2015 年，财富证券投资规模由 2014 年底的 34.70 亿元大幅增长至 74.57 亿元，主要来自于投资于债券、股票、基金规模增长，其中债券投资由 2014 年底的 25.90 亿元大幅增长至 47.74 亿元，增幅明显。截至 2015 年底，财富证券股票投资余额 10.29 亿元，基金投资余额 5.94 亿元，债券投资余额 47.74 亿元，其他类投资余额 10.60 亿元，自营投资以债券投资为主，占比 64.02%。固定收益类产品的投资由固定收益部负责，投资品种主要为国债、金融债券、央行票据、企业债券、中期票据、短期融资券、可转债等，以高评级信用品种和非国开金融债券为主，截至 2015 年底，财富证券投资的固定收益类证券的外部评级级别不低于 AA，固定收益类自营规模 47.74 亿元。财富证券母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营固定收益类证券/净资本分别为 30.21%和 200.20%，远低于监管指标（<100%和<500%）。

从投资收益来看，财富证券自营业务取得了较好的投资收益，2015 年财富证券实现投资收益 7.34 亿元，公允价值变动损益扭负为正，为 1.66 亿元，自营业务收入规模大幅提升，但其增速低于投资规模增速。同时，由于财富证券投资收益和公允价值变动损益合计增速低于营业收入增幅，自营业务对收入贡献度有所下降。

总体看，2015 年，财富证券积极把握市场投资机会，扩大了债券投资规模，取得了良好投资收益。同时联合评级也关注到，自营业务受市场波动影响较大，未来自营业务收入的增长存在一定的不确定性。

资产管理业务

财富证券于 2003 年取得证券资产管理业务资格，于 2004 年设立资产管理部。目前，财富证券资产管理部搭建了完整的业务组织架构，可以自主完成从产品开发、产品推广到投资运作、后台营运和客户服务的全流程工作；建立了多项业务运行制度，建立健全了包含 TA 业务系统、投资交易管理系统、估值与清算系统等在内的各项技术系统，积累了丰富的投资管理经验，锻炼了队伍，各项业务得到全面发展。

表 7　2014～2015 年财富证券资产管理业务受托规模及收入情况

项目	2014 年		2015 年	
	资产管理规模（亿元）	收入（万元）	资产管理规模（亿元）	收入（万元）
集合资产管理	15.04	769.29	29.98	899.61
定向资产管理	125.69	1,073.02	108.70	1,082.71
合计	**141.10**	**1,842.31**	**138.67**	**1,982.32**

资料来源：财富证券提供

自开展业务以来，财富证券资产管理业务规模增长较快。2015 年，财富证券大力发展主动管理业务，丰富产品体系，提高投资能力，财富证券集合资产管理规模大幅增长，定向资产管理规模有所下降。截至 2015 年底，财富证券主动管理业务产品数量由 2014 年的 11 支产品快速上升到 36 支，主动管理规模达 29.98 亿元，主动管理日均规模达 28.46 亿元，占日均总管理规模的 20.52%，同比增长 258.36%。

2015 年，财富证券实现资产管理业务手续费净收入 0.20 亿元，较上年增长 7.60%，但受营业收入大幅增长所致，资产管理业务手续费净收入对营业收入的贡献度有所下降。

总体看，2015 年，财富证券集合资产管理业务规模较大提升，资产管理业务手续费净收入规模大幅增长。

信用交易类业务

财富证券是第 8 批获得融资融券业务资格的券商，于 2012 年 12 月正式开展融资融券业务。截至 2015 年底，财富证券开立信用账户总户数 15,800 户，总授信额 316.32 亿元，期末融出资金余额从年初的 33.88 亿元上升至 53.00 亿元。2015 年，财富证券日均融资融券规模由 2014 年的 20.02 亿元上升至 45.06 亿元，融资融券业务利息收入由 2014 年的 1.77 亿元增长至 3.93 亿元，受存放金融同业利息收入大幅增长影响，财富证券融资融券业务利息收入占利息收入比率由 2014 年的 62.31%下降至 57.62%。

表 8　2014~2015 年财富证券融资融券业务情况

项目	2014 年	2015 年
期末融资融券账户数目（个）	11,749	15,800
累计授信金额（亿元）	140.84	316.32
期末融出资金余额（亿元）	33.88	53.00
期末融券规模（亿元）	0.009	0.07
日均融资融券规模（亿元）	20.02	45.06
融资融券业务利息收入（亿元）	1.77	3.93
占利息收入比率（%）	62.31	57.62

资料来源：财富证券提供

其他信用业务方面，财富证券于 2013 年 1 月获得深圳证券交易所约定购回式证券交易权限和 2013 年 3 月获得上海证券交易所约定购回式证券交易权限，并正式开展约定购回式证券交易业务。财富证券 2015 年底约定购回业务余额 1.45 亿元，实现利息收入合计 531.59 万元；财富证券于 2013 年 7 月获得深圳证券交易所股票质押式回购业务交易权限和 2013 年 8 月获得上海证券交易所股票质押式回购业务交易权限，并正式开展股票质押式回购交易业务，2014 年财富证券以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务，截至 2015 年底，财富证券股票质押回购业务余额 2.42 亿元，实现利息收入合计 824.54 万元。

总体看，财富证券信用业务发展良好，其收入增长对财富证券业务发展有较好促进作用。

期货经纪

2015年10月14日，湖南省财政厅下发《湖南省财政厅关于同意湖南国投转让所持财富证券股权和德盛期货股权的批复》（湘财金函【2015】28号），同意财富证券有限责任公司以备案评估值339.75万元的价格协议受让湖南省国有投资经营有限公司所持德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）3%的股权，德盛期货变更为财富证券的全资子公司。德盛期货有限公司成立于2005年8月，注册资本为1亿元人民币，经中国证监会核准，德盛期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。

截至2015年底，德盛期货总资产5.26亿元，净资产1.02亿元，2015年德盛期货实现收入0.54亿元，净利润-0.02亿元；净资本1.04亿元，净资本与风险资本准备总额的比为211.75%，高于100%的监管标准。

总体看，德盛期货发展较快，但目前对财富证券收入贡献仍较低。

（2）信托业务板块

信托业务收入是公司目前第二大收入来源，其经营主体为子公司湖南省信托有限责任公司（以下简称“湖南信托”）。湖南信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是湖南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，在湖南省内具有较好的市场竞争力。

2015 年，受信托业保障基金开缴导致单一指定或者通道类业务融资成本上升等因素影响，湖南信托受托管理资产规模有所下降。2015 年，湖南信托自营项目新增项目个数 36 个，新增项目资产金额 17.35 亿元，新增项目数和新增项目资产余额均较上年有所增长；湖南信托受托管理资产项目新增项目 124 个，新增项目资产余额合计 223.80 亿元，新增项目数和新增项目资产余额均较上年有一定程度下降，截至 2015 年底，湖南信托自营项目存量项目资产金额合计 10.99 亿元，较上年底下降 32.25%；受托管理资产项目存量项目资产金额合计 225.66 亿元，较上年底下降 33.92%，公司信托业务规模有所下降。2015 年，湖南信托实现营业收入合计 7.66 亿元，同比下降 17.52%，其中利息净收入合计 0.36 亿元，同比下降 6.70%；手续费及佣金净收入合计 6.02 亿元，同比下降 14.35%。

表 9　2014～2015 年湖南信托业务情况　（单位：个，万元）

项目	2014 年	2015 年
自营项目		
新增项目个数	32	36
新增项目资产金额	86,023	173,475
存量项目资产金额	162,271	109,940
受托管理资产项目		
新增项目个数	160	124
新增项目资产金额	2,882,696	2,238,000
存量项目资产金额	3,868,751	2,556,596
营业收入	**92,902**	**76,628**
其中：利息净收入	3,881	3,621
手续费及佣金净收入	70,292	60,208

资料来源：公司提供，上表数据中湖南信托与公司及其下属其他子公司间收入未抵消。

2015 年，受总体经济形势下行、行业监管趋严、企业融资渠道增加等多重因素影响，湖南信托业务规模有所下降，受托管理资产规模有所下降。截至 2015 年底，湖南信托资产管理规模合计 479.46 亿元，较上年底下降 28.98%。从信托资产用途分布来看，2015 年，受益于股票市场的良好发展，湖南信托用于证券投资类项目规模合计 14.15 亿元，较上年增长 252.41%；受政府债务收紧及信托业保障基金开缴等因素影响，用于融资类项目规模较上年底下降 15.30%至 276.82 亿元；受信托业保障基金开缴影响，用于事务管理类项目规模较上年底大幅下降 46.37%至 180.18 亿元。截至 2015 年底，湖南信托信托资产仍主要用于融资类项目，占比为 57.74%。

表 10　湖南信托 2012～2014 年资产分布情况　（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年
管理资产规模	6,751,447	4,794,596
其中：证券投资类规模	40,148	141,484
股权投资类规模	83,383	83,128
融资类规模	3,268,301	2,768,190
事务管理类规模	3,359,615	1,801,794
其中：房地产行业投放规模	688,486	234,168
基础产业投放规模	3,058,132	3,027,929
实业投放规模	2,131,361	904,729

资料来源：公司提供

湖南信托为湖南省政府投资的以金融为主的投资控股集团，承担了部分支持地方建设和经济发展的职能。从投放项目行业归属来看，截至 2015 年底，受行业监管趋严及市场竞争加剧等因素影响，湖南信托房地产行业投放规模较上年底大幅下降 65.99%至 23.42 亿元，受企业融资渠道增加和传统实体经济状况低迷等因素影响，湖南信托实业投放规模较上年底大幅下降 57.55%至 90.47 亿元，基础产业投放规模和上年基本持平，为 302.79 亿元，截至 2015 年底湖南信托信托资产投放仍以基础产业为主，占比 63.15%。

从风险控制方面来看，受总体经济形势持续下行等因素影响，湖南信托关注类信托资产规模大幅上升。截至 2015 年底，湖南信托信用资产不良资产率为零，关注类资产占比由 2014 年底的 2.53%大幅上升至 42.45%。

表 11　2014～2015 年湖南信托资产风险分类情况（单位：万元）

类别	2014 年	2015 年
正常类	123,447	87,811
关注类	3,200	64,775
次级类	-	
可疑类		
损失类		
合计	**126,647**	**152,586**

资料来源：公司提供

总体来看，2015年，公司信托业务规模有所下降，收入规模有所下滑，受总体经济形势下行影响，公司关注类信托资产规模大幅上升，需对公司信托资产质量保持持续关注。

（3）其他金融服务板块

财信控股其他金融服务主要是指担保、创业投资、产权交易市场及典当业务等。

担保方面，公司通过其子公司湖南农业信用担保有限公司努力探索覆盖全省的农业担保体系建设，并不断扩展业务品种，健全业务产品线，顺利开启政府采购担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务；通过其子公司湖南财信工程投资担保有限公司致力于为建筑市场主体提供融资担保、工程担保，并发挥自身平台和资金优势，通过 BT 方式投资建设湖南省城镇生活垃圾无害化处理工程项目，大力拓展业务范围。2015 年，公司担保业务规模较上年增加 0.04 亿元，2015 年实现营业收入 0.68 亿元。

创业投资方面，公司通过子公司湖南财信创业投资有限责任公司（以下简称“财信创投”）专业从事创业投资业务，致力于私募股权投资（PE）、风险投资（VC）、基金管理和财务顾问等业务的开展。财信创投重点扶持符合产业政策导向的企业，投资领域涉及新农业、节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车等行业。2015 年，财信创投实现投资收益 0.02 亿元。

产权交易市场方面，公司子公司“湖南省联合产权交易所”是目前湖南省唯一的省属国有产权交易机构，已基本形成“八平台一协会”的格局——企业国有资产交易平台、行政事业单位国有资产交易平台、金融企业国有资产交易平台、法院涉诉资产交易平台、排污权交易平台、版权交易平台、非上市非公众公司融资交易平台、非上市公司股权登记托管平台和湖南省产权交易协会。2015 年公司产权交易业务实现营业收入 0.23 亿元。

典当业务方面，公司通过子公司湖南财信典当有限责任公司开展典当业务，目前已经形成了以房产抵押、土地使用权抵押和财产权利抵押典当为主，股票证券典当、股权质押典当、大额动产质押典当、生产资料抵押典当为辅的经营模式。2015 年，公司典当业务实现营业收入 0.03 亿元。

总体看，公司下属其他金融业态较多，能够提供全方位的金融服务；目前上述业务规模较小，

对公司收入和利润的贡献度较低。

（4）房地产业务板块

公司子公司湖南省财信房地产开发有限责任公司（以下简称“财信房地产”）通过股份合作、自主开发等多种形式先后开发、参与多个地产项目；公司子公司湖南湘西财信投资置业有限公司（以下简称“湘西财信”）受让湖南民泰资产管理有限公司的湘西财信商贸中心（原吉首商贸大世界），负责以市场化运作盘活受让国有资产。

近年来，公司逐步退出房地产市场，房地产业务板块收入呈持续下降趋势。2015 年，受湖南湘西房屋尾盘销售规模增长影响，公司房地产业务板块实现营业收入 0.78 亿元，较上年增长 90.96%，占公司营业总收入比重为 2.44%，对公司收入贡献度较小。

总体看，公司房地产业务板块收入规模较小，对公司贡献度较小。

（5）酒店经营板块

该板块业务收入来自于子公司财信国际商务酒店收入。财信国际商务酒店位于三湘第一大道芙蓉中路与城南西路的交汇口，处于长沙金融核心地段，地理位置优越。酒店集电子商务、会议、餐饮、娱乐、购物为一体。2015 年，公司酒店经营板块实现业务收入 0.28 亿元，同比微幅增长 1.05%，占营业总收入比为 0.86%，对公司收入贡献率较低。

总体看，公司酒店经营板块业务对公司收入贡献率较低。

3. 重大事项

经湖南省人民政府湘政函【2014】174 号文批准，在湖南财信基础上组建成立国有独资企业湖南财信金融控股集团有限公司，财信金控以财信控股为主，同时整合湖南发展集团等其他 4 家原湖南省财政厅所属企业的金融类业务。

目前，财信金控正按照财政厅文件部署资产重组事项，该重大事项主要涉及华菱钢铁股份有限公司（以下简称“华菱钢铁”）、华菱钢铁控股股东湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）等，该重组事项初步计划如下：

（1）华菱钢铁将与钢铁业务有关的资产及负债出售予华菱集团；

（2）华菱钢铁向包括财信金控、华菱集团在内的交易对方发行股份购买金融类及节能发电类等盈利能力较强的资产；

（3）华菱钢铁向特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过上述拟购买资产交易价格的 100%.

总体看，该资产重组事项方案与公司高度相关，但目前尚未正式确定，对公司具体影响尚未可知，联合评级将对该事项进展保持持续关注。

五、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2015 年年度合并财务报表，财务报表经天健会计师事务所审计，出具了标准无保留的审计意见。2015 年，公司合并范围变动不大，财务报表可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 453.98 亿元，其中客户存款 84.07 亿元，客户备付金 17.86 亿元；负债总额 337.47 亿元，其中代理买卖证券款 97.51 亿元；所有者权益合计 116.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 79.56 亿元。2015 年，公司实现营业总收入 32.05 亿元，净利润（含少数股东损益）12.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.68 亿元；经营活动产生的

现金流量净额 37.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 71.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 444.87 亿元，其中客户存款 92.77 亿元，客户备付金 9.31 亿元；负债总额 330.01 亿元，其中代理买卖证券款 100.43 亿元；所有者权益合计 114.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 79.50 亿元。2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 8.53 亿元，净利润（含少数股东损益）0.38 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.07 亿元。

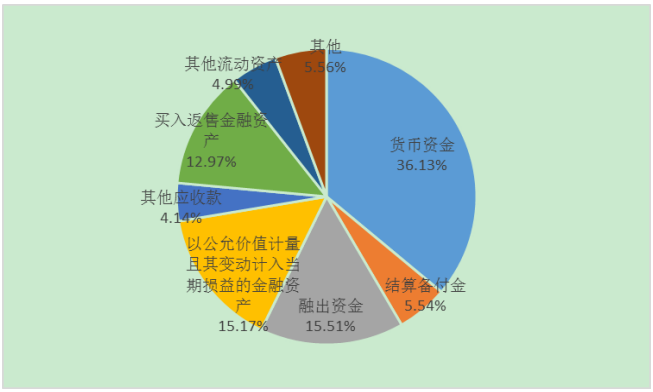
2．资产质量

2015 年，受益于金融市场的较好发展，公司证券业务板块发展良好，货币资金（包含客户资金存款）、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产等规模大幅增长，导致公司资产规模大幅增长。截至 2015 年底，公司资产规模合计 453.98 亿元，较上年底大幅增长 21.78%，其中流动资产占比 75.12%，较上年底上升 21.46 个百分点，资产构成仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产较上年底增长 70.47%至 341.03 亿元，主要系证券业务板块发展较好导致的货币资金、融出资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模大幅增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产构成以货币资金（占比 36.13%）、结算备付金（占比 5.54%）、融出资金（占比 15.51%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 15.17%）、其他应收款（占比 4.14%）、买入返售金融资产（占比 12.97%）和其他流动资产（占比 4.99%）为主。

图 1　截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金合计 123.22 亿元，较上年底增长 109.23%，主要系证券市场发展较好，公司经纪业务规模增长导致客户资金存款大幅上升所致。截至 2015 年底，公司货币资金中客户资金存款合计 84.07 亿元，自有资金合计 39.15 亿元，公司自有资金中使用受限资金规模为 0.86 亿元。

2015 年，受益于股票市场的较好发展，公司结算备付金金额呈快速增长态势。截至 2015 年底，公司结算备付金合计 18.88 亿元，较上年底增长 55.24%，其中客户备付金合计 17.86 亿元，公司自有备付金 1.02 亿元。

公司融出资金全部由子公司财富证券融资融券业务产生，2015 年，受益于股票市场的较好发展，公司融出资金规模迅速上升。截至 2015 年底，公司融出资金规模合计合计 52.89 亿元，较上年底大幅增长 56.09%。

2015 年，受益于股票市场的较好发展，公司投资规模有所增长，公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值大幅增长。截至 2015 年底，公司以公允价值计量且其

变动计入当期损益的金融资产合计 51.73 亿元，较上年底增长 236.15%，其中交易性债券投资占比 53.52%，交易性权益工具投资占比 19.66%，指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 4.45%，基金占比 12.76%，其他占比 9.60%，其构成以债券投资为主。截至 2015 年底，公司持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中变现受限的资产合计 23.48 亿元，占比 45.39%，主要系普通回购交易质押形成，使用受限资产占比较大。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值合计 14.10 亿元，较上年底大幅增长 72.57%，主要系缴纳信托业基金、应收担保代偿款以及往来款增加所致。公司其他应收款主要系信托业务缴纳的信托业基金及往来款、农业担保的应收代偿款、工程担保业务增加的往来款。截至 2015 年底，公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额合计 12.05 亿元，其中账龄在 1 年以内占比 52.61%,1～2 年的占比 19.33%，2～3 年的占比 17.74%，3 年以上占比 10.32%，累计计提坏账准备 1.97 亿元；采用五级分类法计提坏账准备其他应收款余额合计 3.92 亿元，其中正常类占比 42.51%，关注类占比 44.56%，次级类占比 12.94%，关注类和次级类占比较高，公司累计计提坏账准备 0.23 亿元；其他应收款为押金及保证金，合计 0.13 亿元，未计提坏账准备。

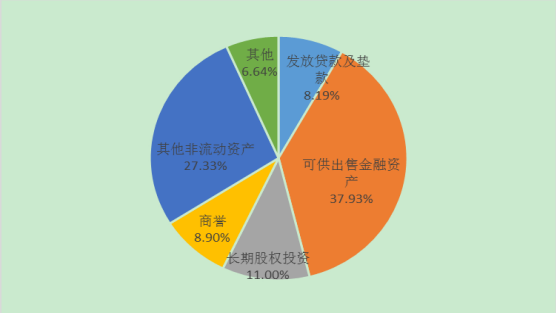
公司买入返售金融资产主要业务类别包括约定购回式证券、股票质押式回购和其他债券买入返售。截至 2015 年底，公司买入返售金融资产合计 44.24 亿元，较上年底增长 13.33%，其中股票占比 8.75%，债券占比 91.25%，买入返售金融资产以债券为主。从业务类别来看，主要以银行间回购业务为主。

公司其他流动资产主要包括湖南省政府作为资本金注入公司的省属国有关闭破产企业资产包，此外有少部分公司购买的不良债券资产包和委托贷款。截至 2015 年底，公司其他流动资产合计 17.01 亿元，较上年底微幅增长 0.85%。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产较 2014 年底下降 34.61%至 112.96 亿元，主要系长期应收款大幅下降所致。截至 2015 年底，公司非流动资产以发放贷款及垫款（占比 8.19%）、可供出售金融资产（占比 37.93%）、长期股权投资（占比 11.00%）、商誉（占比 8.90%）和其他非流动资产（占比 27.33%）为主。

图 2　截至 2015 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

随着公司业务经营规模的扩大，公司发放贷款及垫款规模有所上升，截至 2015 年底，公司发放垫款及垫款账面价值合计 9.25 亿元，较上年底增长 13.00%。从五级分类来看，正常类占比 47.91%，关注类占比 44.26%，不良类占比 7.83%，资产质量一般，公司累计计提减值准备 1.27 亿元。

2015 年，随着公司证券自营投资规模及其他股权投资规模增长影响，公司可供出售金融资产规模有所增长。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值 42.85 亿元，较上年底增长 25.47%，

其中可供出售债券占比 46.80%、可供出售权益工具占比 11.21%、其他股权投资占比 32.73%，公司累计计提减值准备 1.72 亿元。截至 2015 年底，公司变现存在限制的可供出售金融资产占比 48.51%，占比较高。

截至 2015 年底，公司长期股权投资合计 12.43 亿元，较上年底增长 51.02%，主要系公司对联营企业吉祥人寿保险股份有限公司追加投资 4.40 亿元所致。

截至 2015 年底，公司长期应收款账面价值为 0，较 2014 年底下降 89.08 亿元。公司长期应收款主要为湖南省县域经济与产业发展融资管理中心城镇污水管网工程款和湖南省县域经济与产业发展融资管理中心生活垃圾处理场工程款。2015 年，根据湖南省财政厅《关于财信控股污水管网项目和垃圾处理项目借款不再纳入财务报表编制范围的批复》（湘财金函〔2015〕29 号）要求，将该部分款项转为表外披露，不再纳入合并范围。

截至 2015 年底，公司商誉账面价值合计 10.06 亿元，较上年底微幅增长 0.22%，主要系收购湖南省股权交易所有限公司所致。截至 2015 年底，公司判断商誉未出现减值迹象，未计提减值准备。

公司其他非流动资产主要系划入贷款、划入债权、拆房同业、信托产品收益权及其他。截至 2015 年底，公司其他非流动资产合计 30.87 亿元，较上年底大幅增长 93.83%，主要系增加支付给湖南财信金融控股集团有限公司用于对外投资的款项所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额合计 444.87 亿元，较年初小幅下降 2.01%，其中流动资产占比 73.14%，较年初下降 1.98 个百分点，资产构成变动不大。

总体看，2015 年，公司资产规模大幅增长，资产中股票、债权等资产规模较大，整体资产质量较好；同时，公司受限资金规模较大，公司资产流动性受到一定影响。

3．负债及所有者权益

负债

2015 年，随着公司业务特别是证券板块业务规模发展，公司经纪业务代理买卖证券款、卖出回购金融资产款等负债规模大幅增长，带动公司负债规模增长，截至 2015 年底，公司负债合计 337.47 亿元，较上年底增长 12.91%，其中流动负债占比 74.36%，较上年底上升 11.15 个百分点，负债构成以流动负债为主，且其占比有所上升。

2015 年，随着证券板块业务规模大幅增长，公司流动负债规模大幅上升。截至 2015 年底，公司流动负债合计 250.93 亿元，较上年底大幅增长 32.81%，以卖出回购金融资产款（占比 35.43%）、其他应付款（占比 10.64%）和代理买卖证券款（占比 38.86%）为主。

截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款合计 88.89 亿元，较上年底增长 26.06%，主要系公司卖出回购业务规模大幅增长所致。按交易品种看，债券占比 86.50%，融资融券收益权占比 13.50%；按业务类型看，质押式债券回购占比 16.25%，买断式债券回购占比 70.25%，融资融券收益权回购占比 13.50%。

截至 2015 年底，公司其他应付款合计 26.69 亿元，较上年底下降 18.56%，主要系应付往来款规模下降所致。公司其他应付款主要系与其他企业往来款，从账龄分布来看，账龄在 1 年以内的占比 36.43%、1～2 年的占比 10.51%，2～3 年的占比 2.06%，3 年以上占比 51.00%，账龄在 3 年以上的占比较高。

2015 年，受益于股票市场的较好发展，子公司财富证券经纪业务发展较好，代理买卖证券款规模大幅增长，截至 2015 年底，公司代理买卖证券款合计 97.51 亿元，较上年底大幅增长 102.66%。

2015 年，公司长期借款规模大幅下降，公司非流动资产规模呈下降趋势，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 86.54 亿元，较上年底下降 21.30%，以长期借款（占比 36.69%）和应付债券（占比 61.19%）为主。

截至 2015 年底，公司长期借款合计 31.75 亿元，较上年底大幅下降 70.92%，主要系公司垃圾及污水处理借款按湖南省财政部文件要求不纳入表内体现所致。

截至 2015 年底，公司应付债券合计 52.96 亿元，全部为当年新增，主要系公司发行公司债债券本金 28 亿元、子公司财富证券发行次级债券 16.00 亿元和收益凭证 9.00 亿元。

2015 年，公司长期借款大幅下降，全部债务规模较上年底有所下滑。截至 2015 年底，公司全部债务合计 193.19 亿元，较上年底下降 6.99%，其中短期债务占比 56.15%，较上年底上升 8.73 个百分点。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.33%、62.38%和 42.10%，分别较上年底有不同程度下降。考虑到公司金融行业特点以及代理买卖证券款数额较大，扣除掉代理买卖证券款影响后，公司资产负债率为 67.31%，公司债务负担尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 330.01 亿元，较年初小幅下降 2.21%，主要系长期借款规模下降所致，其中流动负债占比 75.38%，较年初微幅上升 1.02 个百分点。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率为 74.18%，扣除代理买卖证券款后的资产负债率为 66.65%，较年初有所下降。

总体看，2015 年，公司负债规模有所增长，负债结构仍以流动负债为主，短期债务占比较大。考虑到公司金融行业特点和非自有负债规模较大，公司债务压力尚属合理。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 116.52 亿元，较上年底增长 57.67%，其中少数股东权益合计 36.96 亿元，较上年大幅增长 199.95%，主要系子公司财富证券应付合并结构性主体权益持有者款项纳入少数股东权益核算所致；归属于母公司所有者权益合计 79.56 亿元，较上年底增长 29.20%，主要系未分配利润增长以及收到财政厅划拨转入的湖南经济技术投资公司股权 8.50 亿元、北京湘财福地资产包等资产 0.64 亿元导致资本公积大幅增长所致。截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 47.06%，资本公积占比 22.51%、其他综合收益占比 3.78%、盈余公积占比 0.03%、未分配利润占比 26.63%，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 114.86 亿元，较年初下降了 1.42%，主要系资本公积和未分配利润下降所致，公司所有者权益结构变动不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构一般。

4．盈利能力

2015 年，受益于股票市场的较好发展，公司证券业务板块业务发展较好，导致公司利息收入和手续费及佣金收入大幅增长，公司全年实现营业总收入合计 32.05 亿元，同比增长 60.13%；同时，公司持有的以公允价值变动计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动导致公允价值变动损益由上年的-0.53 亿元增长至 2.20 亿元，受公司处置可供出售金融资产和以公允价值变动损益计量且其变动计入当期损益的金融资产实现投资收益大幅增长所致，公司实现投资收益由 2014 年的 8.54 亿元大幅增长至 11.87 亿元。受以上因素综合影响，2015 年，公司实现净利润 12.80 亿元，同比增长 149.40%，增幅较大。

从期间费用来看，2015 年，管理费用和财务费用仍然是公司期间费用的主要构成，其中受子公司财富证券业务宣传费、工资费用大幅增长等因素影响，公司管理费用同比增长 54.48%至 14.48

亿元；受借款规模下降影响，公司财务费用同比下降 13.26%至 6.05 亿元。2015 年，公司费用收入比为 57.20%，同比下降 9.41 个百分点，公司费用控制能力有所提高，公司费用收入比处于较高水平，符合公司金融控股企业的特点。

从盈利指标看，2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别由 2014 年的 3.25%、3.53%和 6.56%上升至 5.36%、5.11%和 13.44%，主要系公司盈利规模大幅增长所致，公司盈利能力有所提高。

2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 8.53 亿元，同比增长 98.73%；实现净利润 0.38 亿元，同比下降 72.26%，主要系股票行情低迷使得证券板块业务下降明显所致。

总体看，2015 年，公司盈利规模有所增长，盈利能力有所提高，整体盈利水平尚可。

5．现金流

从经营活动来看，2015 年，受证券业务板块发展良好影响，公司代理买卖证券款收到的现金净额以及收取利息、手续费及佣金的现金额有所增长，同时，公司向中央银行借款净增加额新增 25.52 亿元，公司经营活动现金流入规模较上年大幅增长，导致公司经营活动现金流量净额由 2014 年的-2.81 亿元大幅增长增长至 37.68 亿元，公司经营活动现金流有所改善。

从投资活动现金流量来看，2015 年，金融市场发展较好，公司取得投资收益收到的现金规模较 2014 年大幅增长 47.81%至 58.85 亿元，受子公司财富证券收回投资收到现金大幅减少影响，公司收回投资收到的现金较 2014 年大幅下降 89.85%至 153.38 亿元；从现金流出来看，受子公司财富证券投资支付现金规模大幅下降影响，公司投资支付的现金较 2014 年下降 96.24%至 56.88 亿元，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金由 2014 年的 2.43 亿元大幅增长至 123.47 亿元。受以上因素综合影响，2015 年，公司投资活动现金流量由 2014 年的净流入 3.32 亿元转为净流出 15.74 亿元。

从筹资活动现金流量来看，2015 年，公司发行债券和取得借款取得的现金流量规模持续扩大，公司筹资活动现金净流入 49.12 亿元，同比增长 139.51%。

总体看，2015 年，公司经营活动净现金流状况有所好转，投资活动现金流呈净流出态势，随着公司借款规模的扩大，公司筹资活动现金流仍表现为净流入态势。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年，公司流动比率和速动比率分别由 2014 年的 1.06 倍和 1.03 倍上升至 1.36 倍和 1.34 倍；截至 2015 年底，公司现金流资产合计 174.94 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.61 倍，扣除客户资金存款（84.07 亿元）的现金类资产为 0.84 倍，均较 2014 年底有不同程度提高，公司短期偿债能力有所增强。考虑到公司还持有较大量的可快速变现的买入返售金融资产，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率为 74.33%，扣除代理买卖证券款后的资产负债率为 67.31%；2015 年，公司盈利规模有所扩大，EBITDA 较 2014 年增长 66.43%至 21.86 亿元；EBITDA 全部债务比由 2014 年的 0.06 倍提高至 0.11 倍， EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所增强；EBITDA 利息倍数由 2014 年的 3.60 倍提高至 7.18 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高，处于较好水平。公司较大部分资产分布于证券市场，具有较强的变现能力，对其整体偿债能力有较大提升作用，但证券市场受外部环境影响波动性较大，相关资产的价值也会随之出现较大波动。

截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1.31 倍和 1.29 倍，较年初有所下降；

资产负债率为 74.18%，扣除代理买卖证券款的资产负债率为 66.65%，较年初均有所下降。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保（不含公司担保业务）总额为 71.96 亿元，占其 2016 年 3 月末所有者权益（合并口径）114.86 亿元的比例为 62.65%，担保规模较大，其中主要为向湖南省公路建设投资有限公司、湖南省铁路投资集团有限公司、湖南发展投资集团有限公司、湖南艺术职业学院提供担保。考虑到被担保企业主要为湖南省地方国有企业，资信状况良好，公司发生代偿的概率不高，但较大规模的对外担保仍可能对公司的经营和财务状况产生影响。

根据公司提供的查询日期为 2016 年 5 月 13 日的企业信用报告，公司无未结清和已结清的不良类和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年 3 月底，公司共获银行授信 36.10 亿元，其中未使用授信额度合计 12.90 亿元，公司间接融资渠道有所拓宽。

总体看，2015 年，公司偿债能力提高，整体偿债能力较强。公司对外担保规模较大，但考虑到被担保企业主要为湖南省地方国有企业，公司发生代偿风险的概率不高。

六、公司债券偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础， 2015 年，公司 EBITDA 为 21.86 亿元，为公司“16 财信债”本金合计（20 亿元）的 1.09 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流入为 92.02 亿元，为“16 财信债”本金合计（20 亿元）的 4.60 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖好。

考虑到公司作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，其资产规模较大，且区域行业地位突出、政府支持力度较大，联合评级认为，公司对“16 财信债”的偿债能力较强。

七、综合评价

公司作为湖南省唯一以金融服务为主、实业投资为辅的国有多元化投资控股集团，在跟踪期内积极推进业务发展，受益于证券市场的良好局面，证券业务发展良好；2015 年，公司营业总收入规模大幅增长，盈利能力有所增强。

根据财政厅相关文件要求，公司垃圾及污水处理借款纳入表外核算，公司资产负债率有所下降，跟踪期内，公司资产和盈利对债务的保障程度有所上升，公司整体偿债能力仍属较强。2015 年，受经济形势持续下行影响，公司关注类信托资产规模大幅上升，联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

2016 年，公司启动资产重组事项，目前相关重组方案尚未确定，对公司影响尚不可预期，联合评级将对其持续保持关注。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 财信债”“AA+”的债项信用等级。

附件 1　湖南财信投资控股有限责任公司
主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	372.79	453.98	444.87
所有者权益（亿元）	73.90	116.52	114.86
短期债务（亿元）	98.51	108.48	100.10
长期债务（亿元）	109.19	84.71	76.71
全部债务（亿元）	207.70	193.19	176.81
营业收入（亿元）	3.74	3.45	3.20
营业总收入（亿元）	20.01	32.05	8.53
净利润（亿元）	5.13	12.80	0.38
EBITDA（亿元）	13.14	21.86	--
经营性净现金流（亿元）	-2.80	37.68	--
应收账款周转次数(次)	11.53	6.56	1.72
存货周转次数（次）	0.31	0.31	0.17
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.02
总资本收益率（%）	3.25	5.36	0.14
总资产报酬率（%）	3.53	5.11	0.05
净资产收益率（%）	6.56	13.44	0.33
营业利润率（%）	84.46	88.96	86.92
费用收入比（%）	66.61	57.20	39.33
资产负债率（%）	80.18	74.33	74.18
全部债务资本化比率（%）	73.76	62.38	60.62
长期债务资本化比率（%）	59.64	42.10	40.04
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	7.18	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.11	--
流动比率（倍）	1.06	1.36	1.31
速动比率（倍）	1.03	1.34	1.29
现金短期债务比（倍）	0.75	1.61	6.55
经营现金流动负债比率（%）	-1.48	15.01	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.66	1.09	--

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
自有资产	总资产–代理买卖证券款-代理承销证券款–应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债–代理买卖证券款-代理承销证券款–应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产 –客户资金存款–客户备付金-–扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+长期债券

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。