跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1009 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公开发行的“16 财信债”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公开发行的“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

评级总监：

二零一七年 六月 二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
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2017年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16财信债	20亿元	3+2年	AA+	AA+	2016/6/24

跟踪评级时间：2017年6月26日

主要财务数据：

项 目	2015年	2016年
资产总额（亿元）	449.70	369.52
所有者权益（亿元）	98.07	64.33
自有资产（亿元）	337.93	262.48
自有负债（亿元）	239.86	198.15
资产负债率（%）	78.19	82.59
自有资产负债率（%）	70.98	75.49
营业总收入（亿元）	31.92	27.94
净利润（亿元）	11.58	5.02
营业利润率（%）	89.02	92.82
自有资产收益率（%）	3.43	1.91
净资产收益率（%）	13.46	6.18
短期债务（亿元）	122.74	139.15
全部债务（亿元）	207.44	208.48
EBITDA（亿元）	24.02	16.38
EBITDA利息倍数（倍）	3.61	1.88
EBITDA全部债务比（倍）	0.12	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.20	0.82

注：1、本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，且按证监会2016年新修订的风险控制指标口径计算；2、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。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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”）的跟踪评级反映了，跟踪期内，财信控股作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好；2016年，财信控股实施内部资产重组后，主业更加突出，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，其资产和盈利对债务的保障程度仍很强。

联合评级也关注到，财信控股受内部重组影响，资产及净资产规模有较大下降；2016年，其主营的证券业务板块受市场行情影响收入下滑明显，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财信控股经营带来不利影响。

综上，联合评级维持财信控股主体长期信用等级“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“16财信债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．跟踪期内，财信控股作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，股东背景良好，能够得到湖南省政府的大力支持。

2．跟踪期内，财信控股实施内部资产重组，其主营业务更加突出，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。

3．2016年，财信控股资产质量良好，盈利规模较大，利润水平仍较好。

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。

2．2016年，受内部资产重组影响，公司资产和净资产规模大幅下降；年内公司盈利有所

减少，对债务保障程度有所下滑；全部债务规模小幅增加，整体债务水平偏高。

分析师

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

张晨露
电话：010-85172818
邮箱：zhangchenlu@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其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。

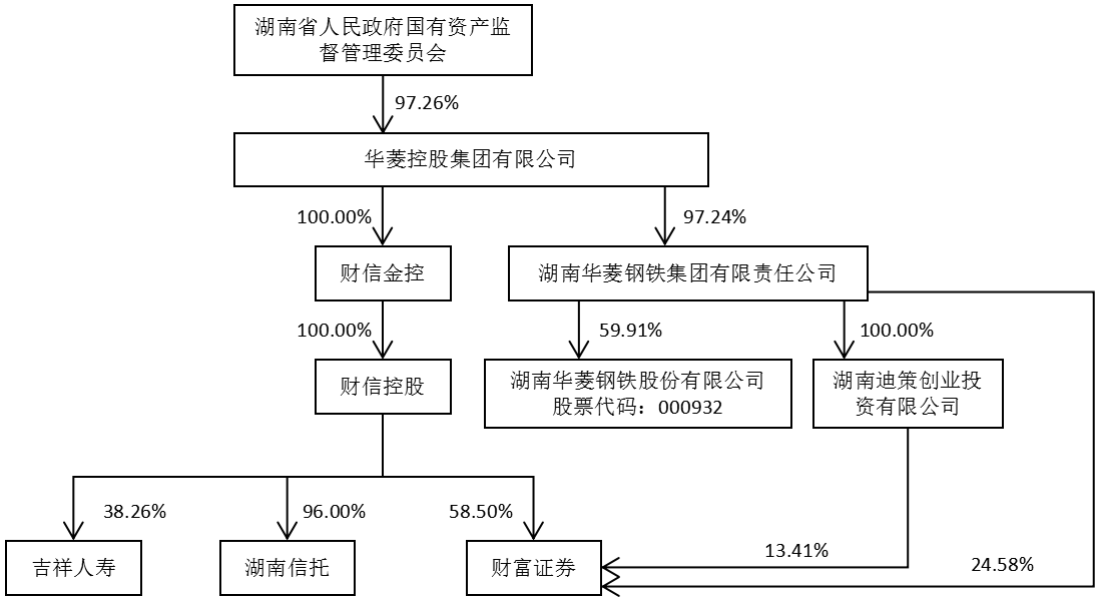
分析师：

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“湖南省政府”）于 2001 年批准并投资设立的国有独资公司，湖南省财政厅代表湖南省政府对财信控股履行出资人职责，财信控股初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 9.58 亿元。2016 年 6 月 3 日，湖南省政府将所持有的财信控股全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），财信控股由国有独资变更为非自然人投资或控股的法人独资企业。截至 2016 年末，财信控股实收资本 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会为财信控股实际控制人。

图 1　截至 2016 年末财信控股股权结构情况



资料来源：联合评级整理

财信控股经营范围：法律、法规允许的资产投资、经营及管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2016 年末，财信控股下设办公室、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、资金结算中心共 8 个部门，拥有控股子公司 2 家，包括湖南省信托有限责任公司（以下简称“湖南信托”）和财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”）；参股子公司 1 家，为吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“吉祥人寿”）。

截至 2016 年末，财信控股资产总额 369.52 亿元，负债总额 305.19 亿元，其中代理买卖证券款 75.63 亿元；所有者权益合计 64.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.06 亿元。2016 年，财信控股实现营业收入 27.94 亿元，净利润 5.02 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.31 亿元。

财信控股注册地址：长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：王红舟。

二、跟踪债券概况

16 财信债

2016 年 4 月 19 日，财信控股公开发行公司债券 20.00 亿元，债券票面利率为 3.70%，期限为 3+2 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采用按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。付息日为 2016 年至 2021 年每年的 4 月 19 日，到期日为 2021 年 4 月 19 日。本次债券已于 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”。2017 年 4 月 19 日，公司已按期完成“16 财信债”首次付息工作。

财信控股董事会建立健全债券募集资金管理制度，专户资金的调用先由资金使用单位或部门提出申请，并由单位或部门领导审核，再经公司财务负责人审核，并报公司分管领导会签，最后由董事长审批签字后方可调用。截至 2016 年 12 月 31 日，公司“16 财信债”募集资金中 18.50 亿元用于偿还公司债务，1.43 亿元用于补充营运资金，本期债券募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。截至 2016 年 12 月 31 日，“16 财信债”募集资金余额为 231.93 万元。

三、行业环境

2016 年，财信控股开展内部重组，将除湖南信托、财富证券外的其他子公司的股权划转至财信金控及其控股子公司，并已于 2016 年 8 月完成变更手续，自 2016 年 9 月 1 日不再将该部分公司纳入财信控股合并范围。财信控股业务范围以金融服务业为主，证券业务和信托业务是公司的主要收入来源。

（1）证券行业

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年末分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，

资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

（2）信托行业

2016 年，信托业积极推进自身的供给侧结构性改革，加速转型升级，强化风险治理。中国信托业协会最新数据显示，2016 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 20.22 万亿元，较 2015 年末的 16.30 万亿元同比增长 24.01%，信托业自此跨入“20 万亿时代”。从信托资产规模的季度环比增速看，2016 年四个季度环比增速分别是 1.70%、4.25%、5.11%和 11.29%，这是行业进入增长态势的实际信号。在资产来源方面，2016 年年末单一资金信托余额占比 50.07%，较前一季度降幅明显，单一资金信托占比在 2016 年呈现下降趋势；集合资金信托余额占比 36.28%， 集合资金信托占比在 2016 年呈现波动上升趋势；管理财产信托余额占比 13.65%，较上一季度小幅上升。集合资金信托和管理财产信托余额占比已接近 50%，表明信托资产来源呈多样化分布趋势，业务结构不断优化。信托风险项目个数和资金规模自 2015 年第四季度持续快速增加以来，2016 年第四季度实现双双回落。2016 年末信托业的风险项目个数为 545 个，较第三季度减少 61 个，资产规模为 1,175.39 亿元，较第三季度末的 1,418.96 亿元减少 243.57 亿元，环比下降 17.17%。伴随着信托业保障基金有效运行、中国信托登记有限责任公司正式揭牌，加上之前已经成立的中国信托业协会，支持信托业发展的“一体三翼”架构全面建成。在监管部门为监管主体，行业自律、市场约束、安全保障为补充的多层次、多维度的信托业风险防控体系下，中国信托行业风险总体可控。

2016 年，信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短平快”短期套利模式已经不可持续，信托投资收益增速大幅回落，信托业经营收入呈现回落状态。2016 年末，信托业实现经营收入 1,116.24 亿元，较 2015 年末的 1,176.06 亿元同比下降 5.09%。但与此同时，伴随着信托公司风险治理的完善，成本控制能力的提升，以及逐渐回归信托本源，主营业务凸显，信托业利润总额持续上升。2016 年末信托业实现利润 771.82 亿元，较 2015 年末的 750.59 亿元增长 2.83%。2016 年 4 个季度的利润分别是 1 季度 139.84 亿元、2 季度 199.43 亿元、3 季度 179.37 亿元、4 季度 253.18 亿元，4 季度较 3 季度环比增长达 41.15%。

总体看，2016 年，随着中国金融市场的不断成熟和发展，信托行业的整体规模也在不断扩大，结构不断优化。

四、管理与内控分析

2016 年 6 月 3 日，公司唯一股东由湖南省政府变更为湖南金控；2016 年 8 月，公司将除湖南信托、财富证券外的其他所有子公司的股权无偿划转至财信金控及其控股子公司，截至 2016 年末，财

信控股已办理完内部重组涉及的资产无偿划拨及债务转移的相关手续。

受公司控股股东变动和内部资产重组影响，跟踪期内，公司董、监、高及主要管理人员变动较大。根据公司股东财信金控《关于调整董事及监事人选的函》（湘金控函[2016]22 号）以及财信控股职工代表大会决定，公司董事由李春芳、朱德光、易跃进、肖吉秋、胡小龙、王泽建、王红舟七人变更为王红舟、周涛、蔡一兵、黄志刚、刘飞五人，其中，王红舟继续任职财信控股董事长及总经理职务。新任职的董事周涛为财信控股参股公司吉祥人寿董事长兼总经理，曾供职于建设银行总行、湖南省分行和中国信达资产管理公司；董事蔡一兵为子公司财富证券董事长、党委副书记兼总经理，曾供职于招商证券股份有限公司和方正证券有限公司；董事刘飞为母公司财信金控党委委员、副总经理，曾供职于湖南省公路建设投资有限公司、湖南基础建设投资集团有限公司等。总体看，新任董事成员主要为财信金控集团内部高级管理人员，多数具备较为丰富的金融行业从业和管理经历。胡小龙、李韬、石龙辉为财信控股第三届监事会监事，其中，石龙辉为职工监事，胡小龙为监事会主席。

跟踪期内，公司内部控制制度、管理制度等未发生变化；公司管理团队有较大变更，但公司日常经营管理未产生重大影响。

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；2016 年，受股东变更和内部资产重组影响人员变动较大，但公司日常经营管理未产生重大影响。

五、经营分析

1．经营概况

财信控股是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有控股集团。金融服务方面，财信控股主要开展证券、信托、保险及其他金融业务；实业投资方面，财信控股主要开展酒店经营和房地产业务。2016年财信控股开展内部重组，将除湖南信托、财富证券外的其他子公司的股权剥离，但核心金融业务无变化，主营业务更加突出。截至2016年末，公司业务重点涵盖证券、信托、保险等领域，其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源；此外，财信控股参股吉祥人寿38.26%，由于未能对其实施控制，因此未将其纳入财务报表合并范围内。

2016年，财信控股实现营业总收入27.94亿元，同比下降12.47%，主要是公司证券业务板块受市场行情影响波动较大，以及部分子公司不再纳入合并范围，酒店服务收入、房地产收入和商品销售收入较上年减少所致。从各板块收入构成来看，手续费及佣金收入和利息收入是公司的主要收入来源，主要由证券业务和信托业务贡献，占营业收入比重合计为92.45%，同比增加3.26个百分点，其他金融服务板块、房地产业务板块和酒店经营板块由于内部重组原因自2016年9月起不纳入合并范围，收入占比很小，可比性不强。2016年，财信控股实现净利润5.02亿元，受内部资产剥离和证券板块波动影响同比下降56.63%。

表 1　财信控股 2015~2016 年营业总收入情况（单位：亿元，%）

行业名称	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金收入	22.25	69.72	18.86	67.50
利息收入	6.22	19.49	6.97	24.95
担保费收入	0.68	2.14	0.55	1.97
商品销售收入	0.65	2.05	0.43	1.54
房地产业	0.78	2.45	0.15	0.54

交易鉴证服务	0.19	0.60	0.12	0.43
租金收入	0.12	0.39	0.11	0.39
酒店服务业	0.28	0.87	0.07	0.25
传媒业	0.13	0.42	0.04	0.14
资产包处置收入	0.02	0.07	0.00	0.00
其他	0.57	1.80	0.64	2.29
合计	**31.92**	100.00	**27.94**	100

资料来源：财信控股审计报告，联合评级整理。
注：2016 年 8 月 31 日，财信控股完成除湖南信托、财富证券外的其他所有子公司的股权划转交割手续，自 2016 年 9 月 1 日不再将该部分公司纳入合并范围。

除营业总收入外，2016年财信控股实现投资收益3.40亿元，同比大幅下降70.99%，占营业利润比重为47.88%，下降主要系证券市场的行情波动和参股公司吉祥人寿亏损引起。同期，财信控股公允价值变动收益由正转负，由2015年的2.20亿元降至2016年的-1.11亿元，占营业利润比重为-15.61%，主要系子公司财富证券自营业务亏损增加导致。

总体看，内部重组实施后，财信控股主业集中于金融服务领域，受2016年子公司股权划转和证券业务板块波动影响，公司收入和净利润规模下滑明显。

2．业务运营

（1）证券业务板块

公司证券业务板块经营主体为子公司财富证券。财富证券于 2002 年 8 月，由湖南省信托投资公司和湖南省国有投资经营有限公司共同发起设立，是湖南省内唯一国有控股的综合类证券公司，其投行和经纪业务具备较强的区域优势。截至 2016 年末，财富证券注册资本合计 29.83 亿元，其中财信控股持股 58.50%，为财富证券第一大股东。2016 年，财富证券新增 20 家证券营业部，已逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局。

2016年，我国证券市场整体低迷，受此影响，财富证券2016年实现营业收入13.43亿元，同比下降46.45%，略高于行业平均降幅；实现净利润3.83亿元，同比下降60.78%，高于行业降幅水平。

从收入结构来看，受证券市场波动导致交易量大幅下降的影响，财富证券证券经纪业务收入同比下降46.54%至7.22亿元，占比53.77%，较上年基本持平，是最主要的收入来源。2016年，财富证券积极开拓债券发行市场，债券承销业务大幅增加，带动投资银行业务实现收入4.54亿元，同比大幅增长194.62%，投行业务收入占比上升27.64个百分点至33.78%。2016年，财富证券信用交易业务较去年同期基本保持稳定，年内实现收入3.65亿元，同比小幅下降3.97%，占比升至27.15%。财富证券资管业务全年实现收入0.68亿元[1]，同比下降70.19%，主要系年内资管业务业绩报酬大幅下降所致，收入占比降至5.10%。期货经纪业务收入同比下降2.56%至0.53亿元，收入占比增至3.94%。自营业务收入由2015年的5.59亿元降至2016年的-1.05亿元，系受2016年市场行情波动较大导致收益率下降所致。财富证券其他业务收入-2.14亿元，较上年亏损减少，主要包括另类投资业务收入0.73亿元、结构化产品收入2.96亿元、其他业务-2.31亿元（主要为利息支出）和分部间抵消收入-3.72亿元。

表 2　财富证券各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		较 2015 年增长情况
	金额	占比	金额	占比	
证券经纪业务	13.51	53.86	7.22	53.77	-46.54

[1] 包括对外交易收入和分部间交易收入

投资银行业务	1.54	6.14	4.54	33.78	194.62
信用交易业务	3.80	15.14	3.65	27.15	-3.97
资产管理业务	2.30	9.16	0.68	5.10	-70.19
期货经纪业务	0.54	2.17	0.53	3.94	-2.56
证券自营业务	5.59	22.28	-1.05	-7.81	--
其他	-2.19	-8.75	-2.14	-15.93	-2.45
营业收入合计	**25.08**	**100.00**	**13.43**	**100.00**	**-46.45**

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

总体看，2016年，受证券市场剧烈波动影响，子公司财富证券自营业务、经纪业务和资管业务降幅显著，整体收入和利润水平大幅下滑；随着投资银行业务较快增长、信用交易业务稳定发展，财富证券收入结构有所优化。联合评级也关注到，财富证券主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入可能存在较大波动性。

证券经纪业务

2016 年，财富证券在全国重点城市新增设营业部 20 家，截至 2016 年末，财富证券拥有营业部员工 1,043 人，共 65 家证券营业部，其中湖南省内营业部 29 家，湖南省外 36 家，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。2016 年，财富证券证券经纪业务实现收入 7.22 亿元，同比下降 46.54%。

2016 年，财富证券以优化经纪业务结构为目标，结合互联网渠道，扩大客户规模和经纪业务市场份额。从客户质量来看，财富证券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，佣金率由 2015 年的 0.567‰下降至 2016 年的 0.406‰，但仍高于行业平均水平，未来仍存在下降的压力。2016 年财富证券互联网经纪业务贡献显著，年内实现净利润 1.14 亿元，新增开户 22.36 万户，占新增开户数量的 53.30%，对整体经纪业务开展推动作用明显。

2016 年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，2016 年财富证券实现代理买卖证券净收入由 2015 年的 11.56 亿元下降 52.85%至 5.45 亿元，与行业降幅基本持平。其中，代理买卖股票交易金额由 2015 年的 2.21 万亿元降至 1.48 万亿元，市场份额由 2015 年的 4.32‰升至 2016 年的 5.69‰；2016 年，代理买卖债券交易金额大幅增长 204.46%至 0.51 万亿元，市场份额跃升至 1.14‰；代理买卖基金交易金额 370.22 亿元，较上年有所下降，市场份额升至 1.67‰。

表 3　财富证券 2015~2016 年经纪业务情况表

项目	2015 年	2016 年
零售经纪业务客户数量（户）	1,447,571	1,864,688
其中：机构户	1,045	1,213
个人户	1,446,526	1,863,475
代理买卖股票交易金额（亿元）	22,071.32	14,796.86
代理买卖股票交易金额市场份额（‰）	4.32	5.69
代理买卖债券交易金额（亿元）	1,673.11	5,093.99
代理买卖债券交易金额市场份额（‰）	0.64	1.14
代理买卖基金交易金额（亿元）	426.77	370.22
代理买卖基金交易金额市场份额（‰）	1.40	1.67
代理买卖证券净收入（亿元）	11.56	5.45
佣金比例（‰）	0.567	0.406
股票基金网上交易率（%）	97.45	96.59

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

总体看，2016 年，财富证券经纪业务收入随市场震荡大幅下滑，但仍为第一大收入来源；互联网渠道发展良好，代理买卖各类证券的市场份额均有所提升；同时，证券经纪业务易受市场行情波动影响，未来经纪业务收入的增长面临一定的不确定性。

投资银行业务

子公司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。截至 2016 年末，投资银行总部合计 134 人，其中保荐代表人 6 人。2016 年，财富证券投行业务表现突出，全年实现投行业务收入 4.54 亿元，同比大幅增长 194.62 个百分点。

股权业务方面，财富证券保荐主承销的“高争民爆”项目为证监会金融扶贫新政后首单扶贫 IPO 项目，承销规模 3.79 亿元。但整体看财富证券股权业务规模仍较小，年内仅有 1 单 IPO 项目，实现承销佣金收入为 2,201 万元。

债券业务方面，2016 年，财富证券被《证券时报》评为“2016 中国区最佳企业债券承销团队”、“2016 中国区最佳债券投行”。2016 年内共完成 36 只债券的主承销工作，同比增长 89.74%；债券主承销金额 419.17 亿元，同比大幅增长 266.31%，其中，企业债主承销金额同比增长 266.31%，公司债主承销金额同比增长 152%；在承销的 36 只债券中，湖南省内项目数量占比达 94.44%，区域集中度较高。2016 年，受益于债券承销规模增长拉动，公司债券承销业务实现收入 3.96 亿元，同比大幅增加 202.87 个百分点。

表 4　财富证券投资银行业务债券承销情况表

项目	2015 年	2016 年
债券主承销家数（个）	19	36
债券主承销金额（亿元）	114.43	419.17
债券主承销收入（亿元）	1.31	3.96
债券分销家数（个）	4	2
债券分销收入（万元）	7	1.94

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

新三板业务方面，2016 年，财富证券与长沙市开福区、天心区、高新区以及宁乡经开区签订了战略合作协议，利用园区渠道大力拓展业务来源。2016 年，财富证券新增挂牌企业数 25 家，同比增长 31.58%；签约挂牌企业数 63 家，同比增长 3.28%；完成股票定增项目 15 个，累计为挂牌企业股权募集资金 4.25 亿元。2016 年，财富证券新三板业务实现收入 0.36 亿元，同比增长 20.00%。

项目储备方面，截至 2016 年末，财富证券债券项目储备 36 个，其中湖南省内 32 个，贵州省 3 个，浙江省 1 个，具备较强地缘优势；IPO 项目 1 个、改制上市项目 3 个、财务顾问项目 3 个。

总体看，2016 年，财富证券投资银行业务发展迅速，债券业务表现突出，投行业务对整体收入和利润的贡献度大幅提升，区域优势较为显著；但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

信用交易业务

财富证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务，2016 年，财富证券信用交易实现收入 3.65 亿元，同比下降 3.97 个百分点，较上年变化不大。截至 2016 年末，财富证券开立信用账户总户数 17,140 户，较去年增加 1,340 户；2016 年两融业务总授信额 358.02 亿元，同比增长 13.18%；受市场行情影响，融出资金余额从年初的 53.00 亿元降至 2016 年末的 43.00 亿元，融券规模由年初的 0.07 亿元降至年末的 0.0006 亿元，规模仍较小，但两融余额市场份额由 2015 年的 3.04‰增至 2016 年的 4.59‰；2016 年，财富证券日均融资融券规模由 2015 年的 45.06 亿元小幅降至 42.09 亿元，融资融券业务利息净收入由 2015 年的 3.93 亿元降至 2.90 亿元，主要系证券行业内竞争加剧导致利息

收入降低所致。

表 5　财富证券融资融券业务情况（单位：个，亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
期末融资融券账户数目	15,800	17,140
累计授信金额	316.32	358.02
期末融出资金余额	53.00	43.00
期末融券规模	0.07	0.0006
日均融资融券规模	45.06	42.09
融资融券业务利息净收入	3.93	2.90
占财富证券利息收入比率	57.62	86.83

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

其他信用业务方面，2016 年，财富证券积极开展股票质押回购业务，截至 2016 年末，股票质押回购业务余额同比大幅增长 101.65%至 4.88 亿元，实现利息收入合计 0.31 亿元，较去年增长 287.5%。财富证券 2016 年末约定购回业务余额 0.37 亿元，同比下降 74.48%，系约定购回业务行业性收缩所致，实现利息收入合计 0.07 亿元。

总体看，受市场行情影响，财富证券融资融券业务余额及收入有所下降，但市场份额有所上升；年内财富证券积极开展股票质押回购业务，股票质押式回购业务实现收入水平有所提升。

资产管理业务

财富证券资产管理业务已搭建了完整的业务组织架构，涵盖产品运作业务、投资决策业务、风险控制管理 3 类流程，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。

2016 年，财富证券资产管理业务规模迅速增长，截至 2016 年末达 304.72 亿元，较上年末增长 119.31%；其中，集合资产管理业务规模同比增长 50.63%至 45.16 亿元，占比由 2015 年的 21.62%降至 2016 年的 14.82%，定向资产管理业务规模同比增长 138.79%至 259.57 亿元，占比升至 85.18%，定向资产管理业务仍是财富证券主要业务类型。从收入实现来看，2016 年财富证券资产管理业务实现收入 0.68 亿元[2]，同比下降 70.19%，主要系 2016 年资管业务业绩报酬下降所致；对外资产管理业务实现收入 2,064.17 万元，同比小幅增长 4.13%，较上年变化不大。

表 6　财富证券资产管理业务受托规模和收入情况

项目	2015 年		2016 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	29.98	899.61	45.16	1,193.03
定向资产管理	108.7	1,082.71	259.57	871.14
合计	**138.67**	**1,982.32**	**304.72**	**2,064.17**

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

2016 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，截至 2016 年末，财富证券主动管理业务产品数量 17 支，主动管理规模达 62.22 亿元，主动管理日均规模达 54.28 亿元，占日均总管理规模的 23.21%，同比增长 90.72%。

总体看，2016 年，财富证券资产管理业务规模迅速扩大，但仍以定向资产管理业务为主，由于

[2] 包括对外交易收入和分部间交易收入

2016 年资管业务业绩报酬下降，年内资管业务收入大幅降低。

自营投资业务

2016 年，财富证券已形成固定收益、证券投资、做市业务、量化投资、金融衍生品投资的全投资业务体系。受证券市场波动较大的影响，财富证券自营投资业务收入下滑明显，由 2015 年的 5.59 亿元大幅降至 2016 年的-1.05 亿元，主要系权益类产品投资收益下降影响。

截至 2016 年末，财富证券自营业务投资规模同比大幅增长 51.39%至 112.89 亿元，主要来自债券和股票投资规模增长，其中股票投资余额由 2015 年末的 10.29 亿元增长 252.75%至 36.30 亿元，增幅明显。从投资品种看，截至 2016 年末，财富证券自营投资仍以债券为主，占比为 57.25%，较上年减少 6.77 个百分点，投资的固定收益类证券的外部评级以 AA 为主，持仓占比在 40.00%左右，AAA 和 AA+评级的债券持仓占比分别在 17.00%和 12.00%。截至 2016 年末，财富证券股票投资占比 32.15%，较上年大幅提升 18.35 个百分点，主要系财富证券调整资产配置结构所致，针对股票类投资品持仓规模上升，财富证券设置了相应的风险止损措施，风险管理部首先设定风险额度，股票投资需严格控制在风险限额内，当投资亏损达到风险限额一定比例时，财富证券将根据情况召开投资决策小组会议讨论并做出决策，或提交风险处置方案至财富证券总裁办公会提请决策。同时，财富证券自营业务部门内部也设置了证券池的管理、单品种的投资比例、单一品种的累计投资比例、单一品种止损线及强平线等措施，由证券投资部和风险管理部进行盘中/盘后联合监控各项指标表现以控制投资风险。截至 2016 年末，基金投资占比 3.24%，同比降低 4.73%；资产管理计划占比下降 3.64 个百分点至 1.52%；其他类投资占比 5.83%，主要为股权投资，其中对华融湘江银行股份有限公司投资账面余额为 2.10 亿元、对湖南高速集团财务有限公司投资账面余额 1.50 亿元。

表 7　2015~2016 年财富证券投资资产表（单位：亿元）

分类	项目	2015 年	2016 年
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	48.14	68.40
	可供出售金融资产	26.43	44.49
按投资品种划分	债券	47.74	64.63
	股票	10.29	36.30
	基金	5.94	3.66
	资产管理计划	3.85	1.72
	其他	6.75	6.59
合计		**74.57**	**112.89**

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，财富证券对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，财富证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 18.11%，同比增加 5.85 个百分点；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 174.99%，同比降低 41.11 个百分点，主要系年内净资本上升所致。

总体看，2016 年，财富证券自营业务投资规模较上年大幅增长，但受年内股市震荡及整体市场低迷影响较大，盈利由正转负，收益稳定性较弱，未来收入的实现存在不确定性。

期货经纪业务

德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）成立于 2005 年 8 月，于 2015 年 10 月变更为财富证券的全资子公司，初始注册资本为 1.00 亿元，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。2016 年 8 月，财富证券完成向德盛期货增资 1.00 亿元，德盛期货注册资本增至 2.00 亿元。截至 2016 年末，德盛期货总资产 10.12 亿元，净资产 2.06 亿元；2016 年德盛期货实现收入 0.53 亿元，较去年同期保

持稳定；净利润由 2015 年的-0.02 亿元增至 2016 年的 0.05 亿元，实现扭亏为盈；净资本 1.71 亿元，净资本与风险资本准备总额的比为 301.32%。

总体看，2016 年德盛期货业务发展较快，实现扭亏为盈，开始为财富证券经营贡献利润；受益于年内增资，德盛期货资本实力进一步提升。

其他

2016年，财富证券其他收入-2.14亿元，较上年亏损减少，主要包括另类投资业务收入0.73亿元、资管结构化产品收入2.96亿元、其他业务-2.31亿元（主要为利息支出）和分部间抵消收入-3.72亿元。

深圳惠和投资有限公司（以下简称“惠和投资”）是财富证券的全资另类投资子公司，惠和投资成立于 2014 年 7 月，初始注册资本为 5.00 亿元，投资领域主要包括上市公司股权并购、产业基金投资、新三板优质挂牌企业、股权投资等。2016 年 6 月，财富证券完成向惠和投资增资 10.00 亿元，惠和投资注册资本增至 15.00 亿元，资本实力进一步提升。截至 2016 年末，惠和投资员工总数 20 人，总资产 21.77 亿元，净资产 8.77 亿元，2016 年惠和投资实现投资规模 18.58 亿元、融资规模 25.71 亿元，实现收入 0.73 亿元，净利润 0.31 亿元，盈利同比大幅增长 9.33 倍，业务增速显著。

2016 年，财富证券实现结构化产品收入 2.96 亿元，同比小幅下降 3.10%。目前财富证券并表的结构化主体有 9 个，分别由资产管理部（5 个）、金融工程部（2 个）、德盛期货（1 个）和惠和投资（1 个）负责运营管理，财富证券结构化产品自有资金投入比例约为 20%。

总体看，财富证券结构化产品收入保持稳定，另类投资业务规模增速较快，盈利大幅提升，是财富证券综合金融服务重要组成部分。

（2）信托业务板块

信托业务收入是财信控股目前第二大收入来源，其经营主体为子公司湖南信托。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 2017 年 5 月末，湖南信托注册资本 12.00 亿元，财信控股持股 96.00%。目前湖南信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托、房地产信托、PE 投资类信托、证券投资类、高科技及高成长产业类信托、信贷资产转让类信托、农林牧渔类信托以及企业改制、重组、收购类信托等，业务种类较为丰富。

2016 年，湖南信托自营项目和受托管理资产项目持续增长，年内湖南信托新增自有项目 51 个，实现信托业务收入 8.97 亿元，较上年增长 5.16%；实现净利润 5.54 亿元，同比大幅增加 34.41%。

表 8　湖南信托业务情况（单位：个，亿元）

项目	2015 年	2016 年
自营项目		
新增项目个数	36	51
新增项目资产金额	17.35	34.94
存量项目资产金额	10.99	8.95
受托管理资产项目		
新增项目个数	124	138
新增项目资产金额	223.80	362.50
存量项目资产金额	255.66	115.50
营业收入	**8.53**	**8.97**
其中：利息净收入	0.36	0.31
手续费及佣金净收入	6.89	6.09

资料来源：财信控股提供，联合评级整理。
注：上表数据中湖南信托与财信控股及其下属其他子公司间收入未抵消。

2016 年，湖南信托新发信托计划 138 个，筹集资金 362.50 亿元。年内湖南信托资产管理规模较上年保持稳定，同比下降 0.30%至 478.00 亿元。信托资产主要用于融资类项目，截至 2016 年末，湖南信托信托资产用于融资类项目资金规模为 293.15 亿元，占管理资产规模的 61.33%；用于事务管理类资金规模为 102.34 亿元，占资产管理规模的 21.41%；证券投资类规模 74.67 亿元，同比大幅增长 427.78%，占资产管理规模的 15.62%，证券投资类资金规模增速明显。

表 9　湖南信托资产分布情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
管理资产规模	479.46	478.00
其中：证券投资类规模	14.15	74.67
股权投资类规模	8.31	7.84
融资类规模	276.82	293.15
事务管理类规模	180.18	102.34

资料来源：财信控股提供，联合评级整理。

风险控制方面，湖南信托建立了一整套风险控制制度，通过加强尽职调查、优化评审制度、不定期风险排查及严格落实贷款的担保、抵押措施等手段规避信用风险。2016 年，由于湖南信托参与湖南华菱钢铁股份有限公司重大资产重组，将 2015 年末关注类风险资产整体打包处置，截至 2016 年末，湖南信托自营资产不良资产率为零，无关注类资产。

表 10　湖南信托自营资产风险分类情况（单位：亿元）

类别	2015 年	2016 年
正常类	8.78	7.11
关注类	6.48	0.00
次级类	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00
信用风险资产合计	**15.26**	**7.11**

资料来源：财信控股提供，联合评级整理。

总体来看，2016年，财信控股信托业务规模保持稳定，收入持续增长，信托资产质量较好。

（3）保险业务板块

保险业务是财信控股金融服务的重要组成部分，其经营主体为参股公司吉祥人寿。吉祥人寿成立于 2012 年，是湖南首家保险法人机构。2016 年 9 月，中国保监会下发了《关于吉祥人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》（保监许可[2016]917 号），同意公司注册资本增加 7.92 亿元至 23.00 亿元。截至 2016 年末，吉祥人寿注册资本 23.00 亿元，财信控股持股比例为 38.26%，为吉祥人寿第一大股东。目前吉祥人寿开展的保险业务种类主要有：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务和经中国保监会批准的人身保险的再保险业务、国家法律、法规允许或国务院批准的资金运用业务以及中国保监会批准的与保险有关的其他业务，业务种类较为丰富。

截至 2016 年末，吉祥人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14 个地市中心支公司及部分县区支公司的铺设工作，并已向省外发展，开设完成了河南、湖北、安徽、河北等省级分公司，正在成为中部地区十分重要的保险金融主体，在第九届中国保险文化与品牌创新论坛上获“最具成长性保险品牌”。

经前期业务铺垫，2016 年，吉祥人寿实现营业收入 35.82 亿元，同比大幅增长 99.89%，业务规模增幅显著；其中，已赚保费 30.53 亿元（占比 85.24%），投资收益 4.98 亿元（占比 13.90%），以保费收入为主。

2016 年，吉祥人寿保险业务涵盖年金险（收入占比 59.94%）、寿险（收入占比 31.97%）、健康险（收入占比 5.86%）和意外伤害险（收入占比 2.23%），以年金险和寿险为主（合计收入占比 91.91%），年内各类险种收入均实现大幅增长，全年保险业务收入合计 30.62 亿元，同比大幅增加 130.53%。

表 11　吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元，%）

产品类型	2015 年		2016 年		较 2015 年增长情况
	收入	占比	收入	占比	
寿险	4.05	30.48	9.79	31.97	141.83
健康险	1.17	8.82	1.79	5.86	53.10
意外伤害险	0.59	4.47	0.68	2.23	15.16
年金险	7.47	56.23	18.35	59.94	145.72
合计	**13.28**	**100.00**	**30.62**	**100.00**	**130.53**

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告，联合评级整理

2016 年，吉祥人寿实现投资收益 4.98 亿元，投资资产平均资金占用 90.83 亿元，投资收益率 5.14%，较上年末下降 3.70 个百分点，主要系 2016 年股票市场震荡，债券市场信用风险频发，投资环境严峻所致。

由于吉祥人寿尚处于培育期，2016 年大力拓展省外分支机构导致资本投入较大，加之投资收益整体有所下滑，最终 2016 全年实现净利润-3.63 亿元，较 2015 年亏损 1.36 亿元进一步扩大。

总体来看，财信控股业务范围以金融服务业为主，证券业务和信托业务是公司的主要收入来源；保险业务是公司综合业务板块的重要补充，目前处于培育期，尚未纳入财信控股财务报表合并范围内。

3．重大事项

2017 年 2 月 21 日，上市公司湖南华菱钢铁股份有限公司（股票代码 000932.SZ，以下简称“华菱钢铁”）获得证监会批复（证监许可[2017]250 号），核准华菱钢铁实施重大资产重组：华菱钢铁拟通过非公开发行股票方式向华菱控股集团有限公司募集配套资金，用于购买财信金控持有的财信控股 100%股权和深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司持有的财富证券 3.51%股权。同时，以除湘潭华菱节能发电能有限公司 100%股权外的全部资产及负债与华菱集团持有的湖南节能发电有限公司 100%股权、财富证券 24.58%股权、迪策创投持有的财富证券 13.41%股权中的等值部分进行置换，差额部分由华菱集团向华菱钢铁支付现金补足。置换后，华菱钢铁置出的全部资产及负债由华菱集团承接，置入的财富证券股权由财信控股承接。重组实施后，华菱钢铁将间接持有财信控股 100%股权，非公开发行股票扣除中介机构重组费用后的剩余资金，由华菱钢铁对重组完成后的财信控股进行增资。

若相关资产重组顺利实施完成，财信控股成为上市公司华菱钢铁的全资子公司，且有望获得股东增资款。公司控股股东仍为财信金控，实际控制人仍为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会。该重大资产重组事项已获证监会批准，截至 2017 年 5 月 21 日，华菱钢铁已完成拟置出股权资产及部分置入股权资产的工商变更登记手续；2017 年 6 月 5 日，华菱钢铁收到的深圳证券交易所问询函（公司部年报问询函[2017]第 226 号）中询问了本次重大资产重组进展。为避免对股价造成重大影响，

华菱钢铁经向深交所申请，股票自 2017 年 6 月 15 日开市起停牌。联合评级将持续关注公司资产重组及后续增资进展。

总体看，未来公司作为华菱钢铁重大资产重组重要交易标的，可能在重组实施完成后获得新增资金注入，有助于公司业务规模增长；同时重组交割工作没有全部完成，重组实施仍存在不确定性。

六、财务分析

1．财务概况

财信控股2016年审计报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留意见，公司2015年财务数据取自2016年审计报告期初数。截至2016年末，公司纳入合并的各级子公司共2家；自2016年9月1日后不再纳入合并范围子公司10家，对公司财务数据影响较大，财务数据可比性较差。

截至 2016 年末，财信控股资产总额 369.52 亿元，负债总额 305.19 亿元，其中代理买卖证券款 75.63 亿元；所有者权益合计 64.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.06 亿元。2016 年，财信控股实现营业收入 27.94 亿元，净利润 5.02 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.31 亿元。

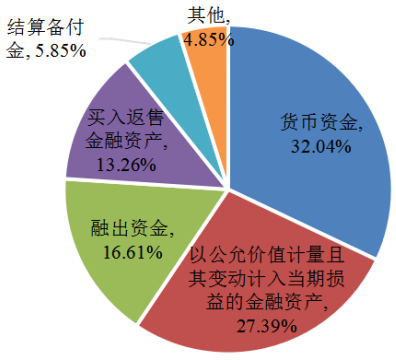
2．资产质量

2016 年，由于财信控股实施内部重组，将除湖南信托、财富证券外其他子公司的股权划出，同时受证券板块业务波动影响，财信控股资产和净资产规模均有所下降，截至 2016 年末，财信控股资产总额为 369.52 亿元，较上年末下降 17.83%，其中流动资产合计占 70.17%，非流动资产合计占 29.83%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年末，财信控股流动资产合计 259.30 亿元，受内部重组影响较上年末大幅下降 24.04%，以货币资金（占比 32.04%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 27.39%）、融出资金（占比 16.61）、买入返售金融资产和结算备付金为主（占比 13.26%）为主。

图 2　财信控股 2016 年末流动资产构成情况



资料来源：财信控股审计报告

2016 年末，财信控股货币资金为 83.08 亿元，较上年末降低 32.58%，系年内公司实施内部重组，部分子公司不再纳入合并范围同时子公司财富证券客户存款下降所致。货币资金中银行存款 83.04 亿元，其中 61.59 亿元系客户资金存款，自有存款为 21.45 亿元，无使用受限制的自有货币资金。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要系债券、权益工具和基金投资。截至 2016 年末，财信控股以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计 71.02 亿元，较年初增长 37.30%，系子公司财富证券自营业务投资规模增大所致，其中交易性权益工具投资占比 50.55%，同比增加 30.89 个百分点，交易性债券投资占比 33.99%，基金占比为 7.09%。

财信控股融出资金全部由子公司财富证券融资融券业务产生。2016 年，受证券市场低迷影响，融出资金额有所下滑。截至 2016 年末，公司融出资金为 43.06 亿元，较年初下降 18.58%。

财信控股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、银行间回购、交易所回购业务。截至 2016 年末，财信控股买入返售金融资产为 34.38 亿元，较年初下降 22.29%，标的主要为股票和债券，流动性较好，已计提减值准备 255.31 万元。

财信控股结算备付金全部为子公司财富证券结算备付金。2016 年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，财信控股结算备付金金额呈下降态势。截至 2016 年末，财信控股结算备付金较年初降低 19.62%至 15.18 亿元，其中客户备付金为 10.93 亿元，自有备付金为 4.25 亿元。

非流动资产

2015~2016 年，财信控股非流动资产规模保持稳定，截至 2016 年末，财信控股非流动资产共计 110.23 亿元，较上年末增长 1.73%，变化不大，主要由可供出售金融资产（占比 75.00%）、长期股权投资（占比 19.52%）构成。

截至 2016 年末，财信控股可供出售金融资产为 82.68 亿元，较年初大幅增长 50.61%，系子公司财富证券自营业务投资规模增长所致，主要为债券（占比 49.59%）、权益工具（占比 1.28%）、信托计划（占比 35.70%）、证券公司资产管理计划（占比 2.65%）和其他股权投资（占比 5.89%），未计提减值准备。

截至 2016 年末，财信控股长期股权投资 21.51 亿元，较上年末增长 73.05%，主要为财信控股孙公司深圳凝瑞投资管理企业（有限合伙）及孙公司深圳市惠和投资基金管理有限公司对上海海欣集团股份有限公司投资 16.03 亿元[3]。

总体看，2016 年，财信控股资产以流动资产为主，其中流动性较好的股票、债券资产规模较大，整体资产质量较好；同时，财信控股受内部重组和证券业务板块波动影响，资产规模有所下滑。

3．负债及所有者权益

负债

2015~2016 年，财信控股负债总额呈下降趋势，截至 2016 年末，财信控股负债合计 305.19 亿元，同比减少 13.21%；其中流动负债占比 77.06%，非流动负债占比 22.94%，公司负债仍以流动负债为主，与公司资产结构较为匹配。

截至 2016 年末，财信控股流动负债较年初下降 11.28%至 235.18 亿元，主要由卖出回购金融资产款（占比 33.27%）、代理买卖证券款（占比 32.16%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 13.36%）、拆入资金（占比 7.39%）、其他流动负债（占比 5.08%）构成。

截至 2016 年末，卖出回购金融资产款余额 78.25 亿元，较年初下降 11.97%，主要系 2016 年证券市场低迷，财富证券信用业务规模下滑所致，交易品种主要为债券和融资融券收益权。

截至 2016 年末，财信控股代理买卖证券款较年初下降 22.44%至 75.63 亿元，主要受市场行情震荡、客户资金下滑影响。

[3] 子公司财富证券为上海海欣集团股份有限公司（以下简称“海欣股份”）第一大股东，2016 年 9 月前，财富证券未参与海欣股份经营管理，2016 年 9 月 22 日后，财富证券选派孟文波为海欣股份董事长及法人，开始对海欣股份存在重大影响，自 2016 年 10 月 1 日起将间接持有的海欣股份 9.91%股权按权益法核算。

截至 2016 年末，财信控股以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债大幅提升至 31.41 亿元，较上年末大幅增长 120.37%，系子公司财富证券年内结构化产品主体数量和权益净值增长所致。

截至 2016 年末，财信控股拆入资金账面余额 17.37 亿元，较年初大幅增长 155.44%，系子公司财富证券借入的银行拆入资金大幅增长 5.77 亿元所致；拆入资金主要为中金公司转融通资金 9.60 亿元。

2016 年，财信控股其他流动负债呈上升趋势，截至 2016 年末，其他流动负债 11.94 亿元，较年初增加 157.63%，全部为子公司财富证券于 2016 年内发行短期融资券所致。

截至 2016 年末，财信控股非流动负债 70.01 亿元，较年初下降 19.09%，系长期借款 31.75 亿元结清所致；非流动负债中应付债券占比 99.02%。

截至 2016 年末，财信控股应付债券 69.32 亿元，较年初快速增长 30.90%，系年内财信控股发行 20.00 亿元“16 财信债”所致。财信控股应付债券主要包括财信控股母公司债券余额 40.00 亿元，子公司财富证券次级债余额 16.00 亿元，子公司财富证券长期收益凭证余额 5.35 亿元。

截至 2016 年末，财信控股全部债务为 208.48 亿元，同比小幅增长 0.50%，债务融资规模较上年变化不大；其中短期债务 139.15 亿元（占比 66.75%），长期债务 69.32 亿元（占比 33.25%），财信控股短期债务占比较高，结构有待优化。长期债务中，2018 年到期的应付债券 26.00 亿元（包括财信控股非公开发行公司债 20.00 亿元和子公司公司次级债 6.00 亿元），占比 40.63%，存在一定的集中偿付风险，财信控股需进行合理的流动性管理。

2016 年末，财信控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.59%、76.42%和 51.87%，较上年分别上升 4.40、8.52 和 5.52 个百分点；自有资产负债率由 2015 年的 70.98%升至 2016 年的 75.49%，债务水平偏高。

总体看，财信控股负债结构以流动负债为主，债务结构有待优化；2016 年财信控股全部债务规模变化不大，资产负债率及自有资产负债率均有所上升，整体债务水平偏高。

所有者权益

截至 2016 年末，财信控股所有者权益合计 64.33 亿元，较年初下降 34.40%，主要为内部资产重组导致的资本公积大幅下降所致，其中，归属于母公司所有者权益 36.06 亿元（占比 56.05%），少数股东权益 28.27 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 103.84%，资本公积占比-59.24%，其他综合收益占比-2.15%，盈余公积占比 0.06%，未分配利润占比 57.49%，资本公积由 2015 年末的 17.91 亿元降至 2016 年末的-21.36 亿元，主要为财信控股内部重组，将部分子公司股权无偿划转所致。所有者权益结构稳定性一般。

总体看，2016 年财信控股内部重组实施完成后，资本公积大幅下降导致财信控股所有者权益减少，所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2016 年，财信控股实现营业总收入 27.94 亿元，同比下降 12.47%，主要受内部资产重组，以及证券市场低迷、交易量下降影响所致。同时，财信控股年内投资收益大幅降低 70.99%至 3.40 亿元，主要系金融资产市场波动较大，子公司财富证券自营业务投资收益较上年大幅减少所致。2016 年，财信控股净利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 5.02 亿元和 3.72 亿元，分别下降 56.63%和 50.31%，盈利水平波动性较大。

从期间费用来看，2016 年受业务规模缩减影响，财信控股费用总额同比下降 23.65%至 14.01 亿

元。作为一家金融控股集团，管理费用和财务费用是财信控股期间费用的主要构成，2016 年，财信控股管理费用为 10.98 亿元，同比下降 24.28%；财务费用随着融资规模的下降有所减少，2016 年为 2.90 亿元，同比减少 4.85%。2016 年，财信控股费用收入比下降 7.34 个百分点至 50.14%，费用控制有所优化。

从盈利指标看，2016 年，财信控股总资本收益率、总资产报酬率分别下降 2.19 和 2.33 个百分点至 2.79%和 2.49%，净资产收益率由 2015 年的 13.46%下降至 2016 年的 6.18%，财信控股盈利能力有所下滑，整体盈利水平一般。

总体看，2016 年，财信控股收入和利润规模降幅明显，费用控制有所优化，整体盈利水平一般。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年财信控股经营性现金净流量为 22.31 亿元，同比下降 40.78%，主要系市场行情低迷导致经纪业务低迷和融资融券业务规模下降所致；从投资活动现金流来看，2016 年，投资性现金净流量为-60.44 亿元，投资性现金流出较上年大幅增加，系金融资产市场波动较大，财信控股处置投资的投资收益同比减少所致；从筹资活动现金流来看，财信控股筹资性现金净流量由 2015 年的 49.12 亿元降至 2016 年的-4.87 亿元，系财信控股参与上市公司华菱钢铁重组事项，根据湖南省国资委相关文件，年内偿还现有银行债务，导致偿还债务支付的现金大幅增加。

表 12　财信控股现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	37.68	22.31
投资性现金流量净额	-15.74	-60.44
筹资性现金流量净额	49.12	-4.87
现金及现金等价物净增加额	71.07	-42.99
期末现金及现金等价物余额	141.25	98.26

资料来源：财信控股审计报告，联合评级整理。

总体看，2016年，受内部资产重组影响，财信控股经营活动现金流波动较大，投资活动现金流出明显增长；由于年内实施内部重组，债务偿还金额大幅增加，筹资活动现金流由正转负。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，财信控股流动比率为 1.10 倍，速动比率为 1.10 倍，较上年分别下降 0.19 和 0.17 倍。截至 2016 年末，财信控股现金类资产合计 154.10 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.11 倍，扣除客户资金存款（61.59 亿元）的现金类资产为 113.35 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.81 倍，财信控股短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年财信控股盈利能力有所下降，EBITDA 为 16.38 亿元，同比降低 31.82%，主要系利润总额下降影响；其中，利润总额占比 43.61%，利息支出占比 53.11%[4]。2016 年，财信控股 EBITDA 全部债务比为 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低；EBITDA 利息倍数为 1.88 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。财信控股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。

[4] 包括利息支出和计入财务费用的利息支出

截至 2016 年末，财信控股无对外担保情况、无重大诉讼。

截至 2016 年末，财信控股母公司口径无银行授信额度，但主要子公司作为金融机构获得银行授信额度较高，间接融资能力较强。

总体看，财信控股短期偿债指标良好、长期偿债指标尚可，整体偿债能力仍属很强。

七、跟踪债券偿付能力

以 2016 年财务数据为基础，财信控股对存续的公司债券“16 财信债”的待偿本金合计 20.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，其各项偿付能力指标均较好。

表 13　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2016 年
资产总额/跟踪债券待偿本金合计	18.48
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	3.22
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.82
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.25
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	1.12

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，考虑到公司作为湖南省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”的偿债能力仍属很强。

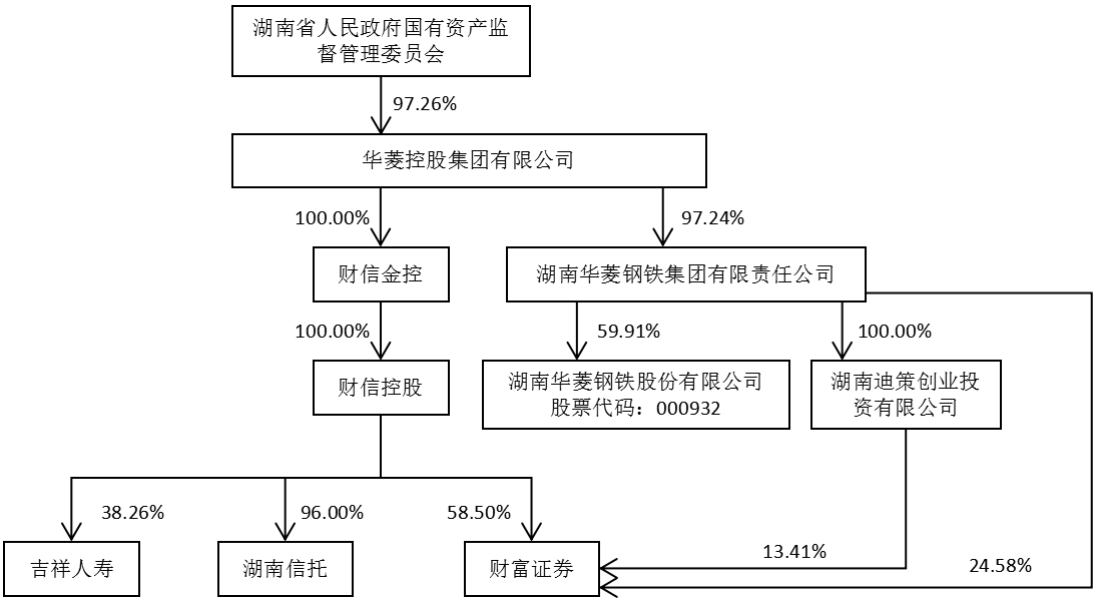
八、综合评价

财信控股作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好；2016 年，财信控股实施内部资产重组后，主业更加明确，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，其资产和盈利对债务的保障程度仍很强。

联合评级也关注到，财信控股受内部重组影响，资产及净资产规模有较大下降；2016 年，其主营的证券业务板块受市场行情影响收入下滑明显，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财信控股经营带来不利影响。

综上，联合评级维持财信控股主体长期信用等级“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“16 财信债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　湖南财信投资控股有限责任公司股权结构图



附件 2　湖南财信投资控股有限责任公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	449.7	369.52
所有者权益（亿元）	98.07	64.33
短期债务（亿元）	122.74	139.15
长期债务（亿元）	84.71	69.32
全部债务（亿元）	207.44	208.48
营业收入（亿元）	3.45	2.11
营业总收入（亿元）	31.92	27.94
净利润（亿元）	11.58	5.02
EBITDA（亿元）	24.02	16.38
经营性净现金流（亿元）	37.68	22.31
应收账款周转次数(次)	6.14	4.86
存货周转次数（次）	0.29	0.58
总资产周转次数（次）	0.08	0.07
总资本收益率（%）	4.98	2.79
总资产报酬率（%）	4.82	2.49
净资产收益率（%）	13.46	6.18
营业利润率（%）	89.02	92.82
费用收入比（%）	57.49	50.14
资产负债率（%）	78.19	82.59
全部债务资本化比率（%）	67.9	76.42
长期债务资本化比率（%）	46.34	51.87
EBITDA 利息倍数（倍）	3.61	1.88
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.08
流动比率（倍）	1.29	1.10
速动比率（倍）	1.27	1.10
现金短期债务比（倍）	1.43	1.11
经营现金流动负债比率（%）	14.21	9.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.20	0.82

附件 3　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+计入财务费用的利息支出+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+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+向中央银行借款+一年内到期的非流动负债+衍生金融负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4　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。