跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1343 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公司债券进行跟踪评级，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 AAA，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”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 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：010-85172818
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2018年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 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+	AAA	2017.6.26

跟踪评级时间：2018年6月25日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年
资产总额（亿元）	369.42	371.23
所有者权益（亿元）	64.28	104.11
短期债务（亿元）	127.03	113.30
长期债务（亿元）	69.32	70.99
全部债务（亿元）	196.35	184.29
营业总收入（亿元）	27.94	23.35
净利润（亿元）	5.18	6.39
EBITDA（亿元）	16.90	16.46
经营性净现金流（亿元）	22.31	0.48
营业利润率（%）	15.92	16.90
总资产报酬率（%）	3.97	4.34
净资产收益率（%）	6.38	7.58
资产负债率（%）	82.60	71.96
全部债务资本化比率（%）	75.34	63.90
长期债务资本化比率（%）	51.89	40.54
流动比率（倍）	1.10	1.25
速动比率（倍）	1.10	1.25
EBITDA利息倍数（倍）	1.94	2.19
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.85	0.82

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，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“财信投资”或“公司”）的跟踪评级反映了其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；公司实际控制人为湖南省人民政府，公司区域地位突出，股东支持力度较大。2017年，控股股东湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）向公司增资60.20亿元，公司资本实力进一步提升。

同时联合评级也关注到，公司主营证券板块受市场行情影响收入下滑明显，证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。此外，公司短期债务占比较高，需对公司流动性保持关注。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时上调“16财信债”的债项信用等级为AAA。

优势

1. 公司系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；2017年，公司主业更加突出，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。

2. 2017年，股东财信金控向公司增资60.20亿元，公司资本实力进一步提升，偿债能力进一步加强。

3. 公司实际控制人湖南省人民政府多次向其注入资本金、划拨资产，公司区域地位突出，股东支持力度较大。

关注

1. 公司主营证券板块受市场行情影响收入水平下滑明显。公司证券业务和信托业务

对公司利润贡献度较高，需关注证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

2．2017年，公司保险板块持续亏损，综合偿付能力大幅降低，需对此保持关注。

3．公司短期债务占比较高，债务偿付存在较高集中度；2017年，公司经营性现金流入大幅减少，同时现金短期债务比逐年下降，对短期偿付能力造成一定压力，需对公司流动性保持关注。

分析师

张　祎

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

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。

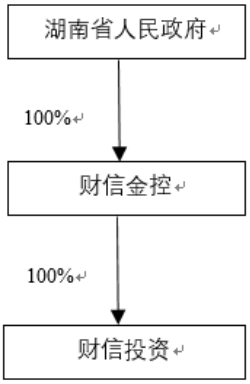
分析师：

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“财信投资”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投资履行出资人职责，财信投资初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 9.58 亿元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至 2015 年底，公司实收资本为 37.44 亿元。2016 年 6 月 3 日，湖南省政府将所持有的财信投资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”），2016 年 7 月，财信金控变更为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）的全资子公司，2017 年，财信金控通过增加资本溢价的方式对公司增资 60.20 亿元，2018 年 1 月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府。截至 2017 年末，财信投资实收资本 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省人民政府为财信投资实际控制人。

图1　截至2018年3月末财信投资股权结构情况



资料来源：联合评级整理

财信投资经营范围：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 2017 年末，财信投资经营层面下设办公室、财务管理部、风险合规部、战略与投资部、后勤保障部、人力资源部、信息技术部和审计部共 8 个部门，党委会下设纪检监察室和党委办公室共 2 个部门，公司拥有控股子公司 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”）；合并口径下联营公司 6 家，为吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“吉祥人寿”）、深圳榛果投资管理企业（有限合伙）（以下简称“榛果投资”）、湖南中盈万嘉置业有限公司（以下简称“中盈万嘉”）、湖南顺农惠投资管理有限公司（以下简称“顺农惠投资”）、上海海欣集团股份有限公司（以下简称“海欣集团”）和华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）。

截至 2017 年末，公司资产总额 371.23 亿元，负债总额 267.13 亿元，其中代理买卖证券款 63.49 亿元；所有者权益合计 104.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 99.16 亿元。2017 年，公司实现营业收入 23.35 亿元，净利润 6.39 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.48 亿元；现金及现金等价物净增加额-9.60 亿元。

公司注册地址：长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：胡贺波。

二、跟踪债券概况

“16 财信债”

“湖南财信投资控股有限责任公司公开发行 2016 年公司债券”，发行规模为 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。本次公司债券于 2016 年 4 月 20 号发行截止，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”。2018 年 4 月 19 日，公司已按期完成“16 财信债”付息工作。

公司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 2017 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，本次债券募集资金的使用与募集说明书的相关承诺一致。

三、运营环境

1．证券行业

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务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《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分比；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、

投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年底，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年底增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年底分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 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，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

2．信托行业

据中国信托业协会发布的数据显示，2017 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，寻求增长动力，实现行业可持续发展。

从信托资产规模来看，自 2016 年 3 季度开始呈增长态势至 2017 年 3 季度开始小幅下降。截至 2017 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模达到 26.25 万亿元，同比增长 29.81%，环比增长 7.54%。

在资金来源方面，近年来，单一类资金信托占比整体呈下降趋势，而集合类资金信托和管理财产类信托占比上行趋势愈加明显。截至 2017 年年末，单一类信托占比由 2016 年年末的 50.07%降至 45.73%，下降幅度为 4.34 个百分点；集合类信托占比由 36.28%增至 37.74%，上升幅度为 1.46 个百分点；管理财产类信托占比由 13.65%增至 16.53%，上升幅度为 2.88 个百分点。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

在资产功能方面，2017 年年末事务管理类信托余额为 156,465.55 万亿元，占比 59.62%；投资类信托余额为 61,702.72 万亿元，占比 23.51%；融资类信托余额为 44,284.68 万亿元，占比

16.87%。投资类、融资类和事务管理类信托产品三分天下局面进一步改变，事务管理类信托产品发展速度明显快于其他两类产品。

固有资产类别体现了信托公司主动配置资产的能力。截至 2017 年年末，信托行业固有资产规模达到 6,578.99 亿元（平均每家信托公司 96.75 亿元），同比增长 18.12%，环比增长 3.69%，同比增速较 2017 年 3 季度的 25.88%有所回落，但固有资产规模依旧持续增长。从固有资产的结构来看，投资类资产依然是主要形式，规模为 4,961.07 亿元，占固有资产的比例为 75.41%；货币类资产规模为 656.81 亿元，占比 9.98%；贷款类资产规模为 380.71 亿元，占比仅为 5.79%。固有业务杠杆率有所提升。在信托业保障基金建立后，信托公司可以获取流动性支持，一定程度上提高了行业的杠杆率水平。2017 年信托行业平均杠杆率 1.25，较 2016 年增长 0.01 个百分点。

随着信托行业评级的实施和信托监管评级的调整，信托公司资本扩张的动力增强。2017 年年末，信托全行业实收资本由 2016 年年末的 2,038.16 亿元上升至 2,417.70 亿元，同比增长 18.62%，环比增长 8.22%；未分配利润由 13,30.50 亿元上升至 15,50.09 亿元，同比增长 16.50%，环比降低 0.62%。实收资本增加是近两年来信托公司持续增资扩股效应的直接体现，留存利润积累进一步促进了固有资产和所有者权益的增长。就信托赔偿准备而言，截至 2017 年末，信托赔偿准备上升至 221.12 亿元，同比增长 18.23%，环比增长 12.78%，信托赔偿准备规模的不断扩大能直接提升信托公司抵御风险的能力。

2017 年，信托风险项目个数和规模有所上升；截至 2017 年末，信托行业风险项目有 601 个，比 2016 年年末增加 56 个，比 2017 年 3 季度增加 7 个；风险项目规模为 1,314.34 亿元，较 2016 年年末的 1,175.39 亿元同比增长 11.82%，较 2017 年 3 季度的 1,392.41 亿元环比下降 5.61%；全行业不良率水平为 0.50%，较 2016 年年末的 0.58%下降了 0.08 个百分点，较 2017 年 3 季度的 0.57%下降了 0.07 个百分点。尽管在管理信托资产规模稳步增长的背景下，全行业不良率水平在持续下降，但风险项目个数和规模的同比上升态势依然不容忽视，2017 年以来，信托产品违约案例增加，也给信托公司带来风险；信托公司应进一步增强防范风险的意识，提高防控风险的效率，丰富化解风险的手段。

从行业监管来看，2018 年 4 月，央行联合银保监会和外汇管理局共同发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，新规基本覆盖了集合资金信托业务的各方面，包括产品分类、投资者适当性、投资者门槛、抑制非标债权业务、禁止资金池业务、净值化管理、除嵌套、去通道、降杠杆、破刚兑、信息披露、报告制度、平等准入等，有利于提高金融服务实体经济的质效，引导信托公司规范发展，防范和化解金融风险。

总体看，2017 年信托公司积极调整业务结构，信托业务规模快速增长并创历史新高；信托业监管规则愈发完善，随着 2017 年以来各监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务，信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调，未来信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理能力。

四、管理与内控分析

跟踪期内，公司董事成员由王红舟、黄志刚、刘飞、蔡一兵、周涛变更为胡贺波、王红舟、黄志刚、刘飞、蔡一兵，公司董事长、法定代表人由王红舟变更为胡贺波。公司董事长胡贺波，历任湖南省财政厅文教行政处科员、副主任科员、预算处主任科员，湖南省财政厅预算处副处

长、湖南省资产评估管理中心正处级干部，湖南省财政厅副巡视员、兼预算处处长，湖南省财政厅党组成员、副厅长；现任财信金控党委书记、董事长，兼任财信投资公司董事长，财富证券党委书记。

跟踪期内，公司内部控制制度、管理制度等未发生变化；公司管理层变动较小，对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；2017 年，公司变更了董事长及法定代表人，但未对公司日常经营管理产生重大影响。

五、经营分析

1．经营概况

财信投资是湖南省内以金融服务为主的大型国有金融控股集团，主要开展证券、信托、保险及其他金融业务，其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源。

2017 年，财信投资实现营业总收入 23.35 亿元，同比下降 16.40%，主要是财富证券经纪业务和投资银行业务手续费净收入减少及 2016 年 9 月实业投资剥离所致所致。2017 年，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，占营业总收入比重合计为 99.70%，同比增加 7.25 个百分点；其中，手续费及佣金收入实现 16.11 亿元，占比 68.99%，同比增加 1.49 个百分点，利息收入实现 7.17 亿元，占比 30.71%，同比增加 5.76 个百分点。

表 1　财信投资 2016~2017 年营业总收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金收入	18.86	67.50	16.11	68.99
其中：财富证券	12.77	45.71	10.09	43.21
湖南信托	6.09	21.80	6.02	25.78
利息收入	6.97	24.95	7.17	30.71
担保费收入	0.55	1.97	--	--
商品销售收入	0.43	1.54	--	--
房地产业	0.15	0.54	--	--
交易鉴证服务	0.12	0.43	--	--
租金收入	0.11	0.39	--	--
酒店服务业	0.07	0.25	--	--
传媒业	0.04	0.14	--	--
资产包处置收入	0.00	0.00	--	--
其他	0.64	2.29	0.07	0.30
合计	**27.94**	**100.00**	**23.35**	**100.00**

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理。
注：2016 年 8 月 31 日，财信投资完成除湖南信托、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，2017 年财信投资实现投资收益 6.82 亿元，同比增加 100.76%，占营业利润比重为 80.18%。投资收益主要系公司对参股公司的投资收益和财富证券、湖南信托的证券投资收益，主要包括在权益法核算的长期股权投资收益、持有金融资产期间取得的投资收益和处

置金融资产的投资收益。2017 年，湖南信托作为战略投资者参股华融湘江银行，产生 3.06 亿元投资收益；同期，财信投资公允价值变动损失扩大，由 2016 年的亏损 1.11 亿元亿元增加至 2017 年的亏损 2.46 亿元，公允价值变动收益主要系子公司财富证券和湖南信托持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融工具产生；2017 年公司投资收益和公允价值变动收益合计 4.36 亿元，同比大幅增加 90.24%，主要系财富证券自营投资业务收入和湖南信托长期股权投资收益增加所致。2017 年，财信投资实现净利润 6.39 亿元，同比增加 23.21%，主要系公司对华融湘江银行投资收益大幅增加所致。

总体看，财信投资主业集中于金融服务领域，2017 年，受对华融湘江银行投资收益和财富证券自营业务收入增加影响，公司净利润出现较好增长。

2．业务运营

（1）证券业务

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 2017 年末，财富证券注册资本合计 34.41 亿元，其中财信投资持股 96.49%，为财富证券控股股东。截至 2017 年底，财富证券共计 66 家证券营业部，其中湖南省内 29 家，省外 37 家，已逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局。

财富证券主营业务板块包括证券及期货经纪、证券自营、投资银行、资产管理、信用业务等。2017 年，证券市场出现明显波动，成交量持续下滑，受此影响，财富证券营业收入有所下降。2017 年，财富证券实现营业收入 9.93 亿元，同比下降 26.05%，主要系受证券市场交易量低迷以及监管趋严的影响，财富证券经纪业务和投资银行收入同比大幅下降所致；2017 年，财富证券实现净利润 1.04 亿元，同比下降 72.83%，主要系营业收入大幅下降而营业支出降幅较小所致。

从收入构成上看，证券经纪业务始终是财富证券最大收入来源。2017 年，财富证券经纪业务收入呈下降态势，为 5.60 亿元，同比减少 22.44%，经纪业务板块收入占营业收入比重为 56.39%。2017 年，财富证券投资银行业务实现收入 3.00 亿元，同比减少 33.92%，主要系受市场行情影响，财富证券债券承销业务规模减少所致，占营业收入比重为 30.21%，对财富证券收入贡献度大幅提升。信用交易业务方面，受融资融券业务和股票质押业务规模增长的影响，财富证券信用交易业务收入增长较快，2017 年为 4.01 亿元，同比增长 9.86%，占营业收入比重 40.38%，呈持续上升态势，已成为财富证券第二大收入来源。2017 年，财富证券资产管理业务实现收入 0.69 亿元，同比增加 1.47%，占营业收入比重 6.95%。2017 年，受市场行情波动影响，财富证券自营投资业务为 1.93 亿元，较 2016 年的-1.05 亿元大幅提升，2017 年，随着市场行情好转，同时投资策略和市场行情较契合，自营业务收入出现较大幅度增长。财富证券期货业务由子公司德盛期货负责运营，2017 年，财富证券期货业务实现收入 0.52 亿元，同比小幅减少 1.89%。财富证券其他收入主要包括另类投资收入、基金业务收入和其他业务收入，2017 年，财富证券实现基金业务收入-0.13 亿元，另类投资收入-0.32 亿元。

表 2 财富证券各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	7.22	53.80	5.60	56.39
投资银行业务	4.54	33.83	3.00	30.21
信用交易业务	3.65	27.20	4.01	40.38
资产管理业务	0.68	5.07	0.69	6.95
自营投资业务	-1.05	-7.82	1.93	19.44
期货业务	0.53	3.95	0.52	5.24
另类投资业务	0.68	5.06	-0.32	-3.22
基金业务	0.05	0.37	-0.13	-1.31
其他	0.84	6.26	-3.26	-32.83
分部抵消	-3.72	-27.72	-2.11	-21.25
营业收入合计	**13.42**	**100.00**	**9.93**	**100.00**

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

总体看，财富证券营业收入主要来源于经纪业务，2017年，受市场行情波动的影响，财富证券营业收入和净利润处于持续下滑态势，未来增长存在一定不确定性；同时，财富证券收入结构有所调整，自营投资业务和信用交易业务发展情况良好，对收入贡献有所增长。

证券经纪业务

财富证券经纪业务资格齐全，主要包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。财富证券设有经纪业务总部，下设零售业务部、信用业务部、机构业务部和运营支持部。2017 年新增营业部 5 家，截至 2017 年末，财富证券经纪业务从业团队 1,586 人，投资顾问人数 199 人，66 家证券营业部，其中湖南省内营业部 29 家，湖南省外 37 家，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。

受证券市场行情波动影响，2017 年，财富证券经纪业务收入呈下降态势，实现收入 5.60 亿元，同比减少 22.44%；其中，代理买卖证券净收入 4.21 亿元，同比下降 22.75%。2017 年，财富证券代理买卖股票交易金额 1.33 万亿元，同比减少 10.15%，市场份额由 2016 年的 5.69‰上升至 5.98‰，有所增加；代理买卖债券交易金额大幅增长 80.47%至 0.92 万亿元，市场份额跃升至 1.74‰；代理买卖基金交易金额 348.29 亿元，较上年下降 5.92%，市场份额升至 1.78‰。客户数量方面，2017 年，财富证券零售经纪业务客户数量 208.83 万户，同比增长 11.83%，其中，个人户 208.40 万户，机构户 0.13 万户，均较 2016 年有所增长。2017 年，财富证券股票基金网上交易率小幅下降，由 96.59%下降至 94.38%，财富证券互联网金融业务须进一步拓展。

近年来，受互联网金融发展和行业竞争加剧影响，财富证券经纪业务佣金率逐年降低，2017 年为 0.351‰，同比下降 13.55%，但仍高于行业平均水平，未来存在一定的下降空间。

表 3　财富证券 2016~2017 年经纪业务情况表（单位：户，亿元，‰）

项目	2016 年	2017 年
零售经纪业务客户数量	1,864,688	2,085,307
其中：机构户	1,213	1,334
个人户	1,863,475	2,083,973
代理买卖证券交易金额	20,261.10	22,837.30
代理买卖股票交易金额	14,796.86	13,295.61
代理买卖股票交易金额市场份额	5.69	5.98
代理买卖债券交易金	5,093.99	9,193.37
代理买卖债券交易金额市场份额	1.14	1.74
代理买卖基金交易金额	370.22	348.29
代理买卖基金交易金额市场份额	1.67	1.78
代理买卖证券净收入	5.45	4.21
佣金比例	0.406	0.351
股票基金网上交易率	96.59	94.38

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

代销金融产品方面，2017 年，财富证券代销金融产品业务销售总金额 125.82 亿元，同比大幅增长 7.36 倍，呈快速增长态势；代销金融产品业务销售总收入为 457.42 万元，同比减少 10.45%，受代销金融产品结构影响，利润较低的金融产品规模增长较快，致代销金融产品收入增速低于规模增长。

总体看，2017 年，证券经纪业务收入仍为财富证券第一大收入来源，得益于在网点布局、互联网金融服务拓展等各方面工作的开展，财富证券零售经纪业务客户数量呈上升趋势；但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降的影响，2017 年，财富证券经纪业务收入有所下滑，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。

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。截至 2017 年末，财富证券投资银行部门合计 167 人，其中保荐代表人 6 人，准保荐代表人 9 人。

财富证券于 2015 年重新获得保荐业务资格，且股权类项目培育期较长，因此财富证券整体股权业务规模较小，尚处于起步阶段。2017 年，财富证券与湖南省政府金融办签署了《财务顾问服务协议》，加强在湖南省地区的投行服务能力，同时财富证券担任财务顾问的“快乐购”并购重组项目已报证监会审核。

2017 年，财富证券积极开展投行业务，大力开拓债券承销市场，立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，财富证券债券承销项目数量大幅增长，但承销金额有所下降。2017 年，财富证券债券主承销收入为 2.64 亿元，同比减少 33.33%，仍为财富证券收入的重要来源。2017 年，财富证券债券主承销项目较上年增加 14 只至 50 只（包括企业债 26 只，公司债 13 只，地方政府债 6 只），同时 ABS 业务实现零突破，共承销 2 只；2017 年，资金利率上升，企业融资成本增加，受此影响，财富证券债券主承销金额 350.65 亿元，较 2016 年减少 16.35%，其中，企业债承销金额 215.85 亿元，公司债承销金额 101.04 亿元，地方政府债承销金额 4.8 亿元；债券承销业务共实现收入 2.64 亿元，同比下降 33.33%。2017 年，财富证券债券主承销的 50 个项目中，湖南省内项目 43 只；贵州省项目 3 只；广东省项目 2 只；浙江省项目 1 只；天津市项目 1 只，

省内项目数量占比很高。

表 4　财富证券投资银行业务债券承销情况表（单位：个，亿元）

项目	2016 年	2017 年
债券主承销家数	36	50
债券主承销金额	419.17	350.65
债券主承销收入	3.96	2.64
债券分销家数	2	8
债券分销收入（万元）	1.94	452.72

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

新三板业务方面，2017 年，财富证券持续推进新三板业务开展，同时加强与省内金融机构合作力度，财富证券已与长沙市开福区、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。2017 年，财富证券新三板业务实现营业收入 0.30 亿元，同比降低 21.54%；财富证券新增挂牌企业数 19 家，同比下降 29.60%；签约挂牌企业数 82 家，同比增长 30.16%；完成股票定增项目 7 个，重大资产重组项目 1 个。

2017 年，财富证券实现投行业务收入 3.00 亿元，同比减少 33.92%，主要受债券承销业务下滑影响所致。

项目储备方面，截至 2017 年末，财富证券债券项目储备 74 个（湖南省内 52 个），其中 9 个已取得批文或无异议函，9 个已上报国家发改委或交易所，56 个项目正在推进中；IPO 储备项目 2 个、改制上市项目储备 9 个、财务顾问项目 20 个，项目储备情况良好。

总体看，2017 年，财富证券投资银行业务下滑较快，债券业务仍为优势业务，投行业务仍是财富证券重要收入来源；同时，财富证券投行业务中股权业务和财务顾问收入规模较小，发展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。财富证券于 2012 年 12 月正式开展融资融券业务。近年来，财富证券信用交易业务收入占营业收入比重持续增长，是财富证券重要的利润增长点。2017 年，财富证券信用交易业务实现收入为 4.01 亿元，复合增长 2.73%。

受益于两融业务市场的放宽，2017 年，财富证券开立信用账户总户数有所增长，日均融资融券规模为 46.02 亿元，同比增长 9.34%；同期，财富证券融资融券业务利息净收入为 3.37 亿元，同比增长 16.21%，主要受融资融券规模增加影响。

2017 年，财富证券融资融券业务共计发生 39 例客户违约，其中 7 例违约系维持担保比例连续低于 130%的强平线，32 例违约为合约及合同期限违约，违约客户数占 2017 年底全部信用客户数的 0.21%，占有交易的客户数的 0.78%；平仓还款总计 987.77 万元，占 2017 年度融资融券业务总规模的 0.18%，客户违约发生概率和违约金额均较低。

表 5　财富证券融资融券业务情况（单位：个，亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
期末融资融券账户数目	17,140	18,286
累计授信金额	358.02	369.18
期末融出资金余额	43.00	53.78
期末融券规模	0.0006	0.035
日均融资融券规模	42.09	46.02
融资融券业务利息净收入	2.90	3.37

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

其他信用业务方面，财富证券于 2013 年陆续获得深圳和上海证券交易所的股票质押式回购业务和约定购回式证券交易权限。约定购回业务方面，2017 年，财富证券约定购回业务余额 0.04 亿元，出现较大下滑，系约定购回业务行业性收缩所致；股票质押式回购方面， 2017 年，股票质押回购业务余额 8.66 亿元，较 2016 年增长 77.46%，实现利息收入 0.61 亿元，同比大幅增长 90.63%。2017 年，股票质押式回购市场快速发展，财富证券股票质押业务收入同比增幅较大，随着市场上风险事件的发生和股票质押新规颁布，财富证券将逐步缩减业务规模。截至 2017 年底，财富证券有 1 笔股票质押业务构成违约，金额共计 0.96 亿元，质押标的为湖南千山制药机械股份有限公司股权，已于 2018 年 1 月起诉。

截至 2017 年末，财富证券信用业务杠杆率为 99.64%，较 2016 年末增长 25.94 个百分点，主要系股票质押业务大幅增长所致，财富证券信用业务杠杆率处于一般水平。

总体看，受市场行情影响，财富证券融资融券业务有所增长；同时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增长较快。

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。

2017 年，财富证券资产管理业务积极转型，加强主动投资管理，探索资产管理与研究服务相结合，取得初步成效。2017 年，财富证券资产管理规模 342.25 亿元，同比增长 12.32%，其中，集合资产管理业务规模占总规模比重 16.80%，较 2016 年增长 1.98 个百分点，但产品结构仍需优化。截至 2017 年末，财富证券资产管理业务规模较上年末增长 12.32%；其中，集合资产管理业务规模同比增长 27.35%，定向资产管理业务规模同比增长 9.70%，定向资产管理业务仍是财富证券主要业务类型，其规模占财富证券资产管理规模的比重为 83.20%。截至 2017 年末，财富证券主动管理业务产品数量 41 支，主动管理规模达 104.33 亿元，同比增长 30.22%，主动管理规模增幅较大。

从收入方面看，2017 年，财富证券资产管理业务收入[1]为 0.69 亿元，与 2016 年基本持平；财富证券资管业务手续费净收入 3,254.09 万元，同比增长 57.14%，收入增长较快；2017 年，财富证券集合资产管理实现手续费净收入 1,710.95 万元，同比增长 43.41%，主要系集合资产管理业务规模增长所致；定向资产管理实现手续费净收入同比增长 77.14%，系对接机构资金的委托投资业务日均规模大幅增加所致。

1 包括手续费净收入和业绩报酬。

表 6　财富证券资产管理业务受托规模和手续费净收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	资产管理规模	手续费净收入	资产管理规模	手续费净收入
集合资产管理	45.16	0.12	57.51	0.17
定向资产管理	259.57	0.09	284.74	0.15
合计	**304.72**	**0.21**	**342.25**	**0.33**

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

总体看，2017 年，财富证券资产管理业务发展较稳定，业务规模整体呈增长趋势，主动管理业务发展较快，但目前仍以定向理财产品为主，产品结构有待进一步优化。

自营投资业务

目前，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，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。财富证券自营业务主要由固定收益部、证券投资部、金融工程部和金融衍生品投资部负责开展。

2017 年，财富证券自营业务投资规模大幅下降，2017 年末投资余额 67.60 亿元，较 2016 年末大幅减少 40.12%。从收入方面看，2017 年，财富证券自营业务收入实现 1.93 亿元，较 2016 年亏损 1.05 亿元大幅改善，主要系固定收益部门较好地控制持仓风险，同时权益类投资策略较好地契合市场行情所致。

投资结构方面，2017 年，财富证券始终以债券投资为主，但占比有所下降，债券投资占自营投资的比重 56.21%，较 2016 年下降 1.04 个百分点。2017 年末，财富证券债券投资规模为 38.00 亿元，较 2016 年末大幅下降 41.20%，财富证券投资的固定收益类证券的外部评级以 AA 以上为主，持仓占比在 75.44%左右，AA 级以下债券占比 24.56%，占比较高，需持续关注财富证券持仓债券信用风险情况。2017 年，财富证券股票投资占自营投资的比重小幅下降，较 2016 年下降 1.58 个百分点至 30.58%，财富证券股票产品投资规模为 20.67 亿元，针对股票类投资品市场风险，财富证券设置了严格的风险止损措施。2017 年，财富证券基金产品投资金额大幅减少，持仓余额 0.53 亿元，同比减少 85.52%。2017 年，财富证券资产管理计划产品投资金额大幅增加，较 2016 年增加 1.60 倍至 4.66 亿元，均系持有财富证券资产管理计划劣后级，截至 2017 年末，持有资产管理产品累计亏损 3.29 亿元，需对此保持关注。财富证券其他类投资主要包括资产支持证券产品投资和理财产品投资，截至 2017 年末，其他类投资规模占比为 5.53%，账面余额 3.74 亿元，主要为理财产品和信托计划投资。

表 7　2016~2017 年末财富证券投资资产表（单位：亿元）

分类	项目	2016 年末	2017 年末
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	68.40	34.18
	可供出售金融资产	44.49	33.42
按投资品种划分	债券	64.63	38.00
	股票	36.30	20.67
	基金	3.66	0.53
	资产管理计划	1.79	4.66
	其他	6.51	3.74
合计		**112.89**	**67.60**

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 日起正式实施的《证券财富证券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 2017 年末，财富证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 22.57%，较 2016 年末增加 4.46 个百分点；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 177.42%，较 2016 年末增加 2.43 个百分点，主要系 2017 年财富证券净资本较 2016 年大幅减少所致。

2017 年 1 月，财富证券与中泰信托有限责任公司达成 1 笔债券远期买卖协议，标的为“15 兴安债”，金额 1.00 亿元，截至 2017 年底，中泰信托有限责任公司未按约定履行回购义务，导致该项协议违约。截至目前，财富证券上诉已受理未开庭，对利润影响暂无法预估，故未计提减值准备。

总体看，2017 年，财富证券自营业务投资规模有所下降，受 2017 年股市结构性行情影响，财富证券自营业务收入有负转正，收益稳定性较差，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，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 3%的股权，德盛期货变更为公司的全资子公司。德盛期货初始注册资本为 1.00 亿元，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。2017 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 2017 年末，德盛期货总资产 9.15 亿元，净资产 2.04 亿元，净资本与风险资本准备总额的比为 669.00%，员工总数 210 人。

2017 年，德盛期货业务稳定发展，全年实现收入由 2016 年 0.53 亿元下降至 0.52 亿元，同比变动较小。2017 年，德盛期货净利润由 2016 年的 0.53 亿元下降至 2017 年的-0.02 亿元，盈利水平下降。

总体看，2017 年德盛期货业务发展稳定，但盈利能力须加强；受益于财富证券注资，德盛期货资本实力进一步增强，有力支撑期货业务未来增长。

（2）信托业务

信托业务收入是财信投资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 年末，湖南信托注册资本 24.51 亿元，2017 年股东同比例增资共 32.53 亿元，其中，增加注册资本 12.51 亿元，财信投资持股 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。

2017 年，湖南信托自营项目和受托管理资产项目大幅增长，项目资产金额增速较快。截至 2017 年末，存量自营项目资产金额 83.57 亿元，较 2016 年末增长 90.41%；存量受托管理资产金额 766.77 亿元，较 2016 年末增长 60.41%。2017 年，湖南信托营业收入[2]和净利润持续增长，营业收入 11.74 亿元，同比增长 30.88%；净利润 8.81 亿元，同比增长 59.03%。2017 年，湖南信托参股华融湘江银行，产生 3.06 亿元投资收益，对营业收入贡献较大。

2 湖南信托审计报告中，营业收入包括了投资收益金额。

表 8　湖南信托业务情况（单位：个，亿元）

项目	2016 年	2017 年
自营项目		
新增项目个数	51	42
新增项目资产金额	36.74	61.08
存量项目资产金额	43.89	83.57
受托管理资产项目		
新增项目个数	138	159
新增项目资产金额	362.50	558.88
存量项目资产金额	478.00	766.77
营业收入	**8.97**	**11.74**
其中：利息净收入	0.31	-0.08
手续费及佣金净收入	6.09	6.02
投资收益	2.61	5.76

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

受托管理资产业务方面，2017 年，湖南信托新发信托计划 159 个，筹集资金 558.88 亿元。受托管理资产主要用于事务管理类项目和融资类项目，其中，融资类项目金额 306.64 亿元，事务管理类项目金额 398.39 亿元。截至 2017 年末，湖南信托信托资产用于事务管理类项目资金规模占管理资产规模的 51.96%，用于融资类项目资金规模占管理资产规模的 39.99%；证券投资类规模占资产管理规模的 7.18%，事务管理类项目规模增速明显。在行业分布方面，截至 2017 年底，湖南信托对基础产业投资规模 422.50 亿元，占总规模 55.10%；实业投资规模 110.29 亿元，占总规模 14.38%，行业集中度较高。

表 9　湖南信托资产分布情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
管理资产规模	478.00	766.77
其中：证券投资类规模	74.67	55.05
股权投资类规模	7.84	6.69
融资类规模	293.15	306.64
事务管理类规模	102.34	398.39

资料来源：财信投资提供，联合评级整理。

表 10　截至 2017 年末湖南信托资产行业分布情况（单位：亿元，%）

项目	金额	占比
基础产业	422.50	55.10
房地产业	34.63	4.52
证券市场	49.52	6.46
实业	110.29	14.38
金融机构	57.88	7.55
其他	91.95	11.99
信托资产总计	**766.77**	**100.00**

资料来源：财信投资提供，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 2017 年底，湖南信托自营资产不良资产率为零，无关注类资产。

总体来看，2017 年，财信投资信托业务规模保持稳定，收入持续增长；同时需关注信托资产投资基础产业行业集中度较高风险。

（3）重要参股公司

吉祥人寿

保险业务是财信投资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），同意吉祥人寿注册资本增加 15.08 亿元至 23.00 亿元。截至 2017 年末，吉祥人寿注册资本 23.00 亿元，财信投资持股比例为 38.26%，为吉祥人寿第一大股东，2018 年 1 月，财信投资转让吉祥人寿 7.67 亿股给湖南省农业信贷担保有限公司，转让后财信投资持股比例下降至 33.33%。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 2017 年末，吉祥人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14 家地市中心支公司及 40 家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、安徽和河北 4 家省级分公司，省外开设 16 家地市中心支公司和 10 家县区支公司，吉祥人寿正在成为中部地区十分重要的保险金融主体。此外，吉祥人寿设立 2 家营销服务部和 1 家电销专属机构。吉祥人寿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”。

2017 年，吉祥人寿实现营业收入 60.00 亿元，同比大幅增长 67.51%，业务规模增幅显著；其中，已赚保费 53.41 亿元（占比 89.02%），投资收益 5.45 亿元（占比 9.09%），以保费收入为主。

2017 年，吉祥人寿全年保险业务收入合计 53.54 亿元，同比大幅增加 74.85%；产品收入结构有所变动，寿险收入占比逐步降低，年金险收入占比增长较快。2017 年，吉祥人寿保险业务涵盖年金险（收入占比 72.36%）、寿险（收入占比 21.39%）、健康险（收入占比 4.81%）和意外伤害险（收入占比 1.44%），以年金险和寿险为主（合计收入占比 93.75%）。

表 11　吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元，%）

产品类型	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
寿险	9.79	31.97	11.45	21.39
健康险	1.79	5.86	2.57	4.81
意外伤害险	0.68	2.23	0.77	1.44
年金险	18.35	59.94	38.75	72.36
合计	30.62	100.00	53.54	100.00

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告，联合评级整理

2017 年，吉祥人寿实现投资收益和公允价值变动损益共计 6.37 亿元，投资资产平均资金占用 116.70 亿元，投资收益率 5.13%，与 2016 年基本持平。

由于吉祥人寿尚处于培育期，2017 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 2017 年净亏损 4.55 亿元，较 2016 年净亏损增加 0.92 亿元。截至 2017 年底，吉祥人寿实际资本 9.13 亿元，最低资本 11.35 亿元，综合偿付能力充足率 80.39%，低于监管要求，主要由于实际资本减少和最低资本增加，实际资本减少主要受业务资本消耗影响，最低资本增加主要系业务规模增加以及投资结构变动。2018 年 3 月，吉祥人寿已向中国银行保险监督管理委员会报送偿付能力临时报告，披露了 2017 年 4 季度综合偿付能力充足率指标，需对此保持关注。

华融湘江银行

华融湘江银行是子公司湖南信托重要参股公司，成立于 2010 年 10 月，注册地及总行均位于湖南省长沙市。2017 年，子公司湖南信托对联营公司华融湘江银行增资，持有股权由 2016 年末的 3.16%增持至 2017 年末的 20.00%，为华融湘江银行第二大股东。截至 2017 年末，华融湘江银行共有 192 个营业网点，其中总行营业部 1 家，分行 14 家，支行 177 家；同时拥有湘乡市村镇银行 1 家子公司。截至 2017 年末，华融湘江银行资产总额 3,145.26 亿元，较 2016 年末增长 20.89%；股东权益 199.50 亿元，较 2016 年末增长 38.11%；负债总额 2,945.75 亿元，较 2016 年末增长 19.87%，其中活期存款 1,161.15 亿元，定期存款 631.74 亿元，结构性存款 107.54 亿元。2017 年，华融湘江银行实现营业收入 76.61 亿元，同比增长 14.12%；净利润实现 25.10 亿元，同比增长 7.40%；核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.86%和 13.22%，较 2016 年分别增长 1.23 和 1.68 个百分点。整体看，华融湘江银行经营情况较好，能够给公司带来较好地投资收益。

总体来看，财信投资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，2017 年公司证券板块受行情影响较大，信托业务增长较快，整体发展一般。

3．未来发展

面对近年来资本市场震荡、金融业态整体变化的局面，公司顺应时势，主动求变，以结构性改革和战略转型为抓手，大力推进公司发展。确定了精干主业的战略方向，尽快走上市场化、专业化、法治化、现代化的道路，将公司投资打造成一家真正有特色优势和核心竞争力的现代金融企业。

未来，公司将组建国际战略咨询研究院，推动战略转型，主要推进以下重点工作，一是创立财政政策与金融工具协同研究中心；二是组建集团业务协同创新中心；三是创建“财信看盘”研究咨询团队；四是开展产业链和湘股专题研究。同时，公司将充分发挥集团“定方向、谋战略”的作用，明确各子公司战略转型思路，确保顺利转型发展。按照“集而能团，分而能治”的原则重组组织体系，界定权责管控边界，加快建立现代企业制度，推进治理体系和治理能力的现代化。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。2017 年，公司合并范围未变动，财务数据可比性很强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 371.23 亿元，负债合计 267.13 亿元，所有者权益合计 104.11 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 99.16 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 23.35 亿元，净利润 6.39 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.60 亿元。

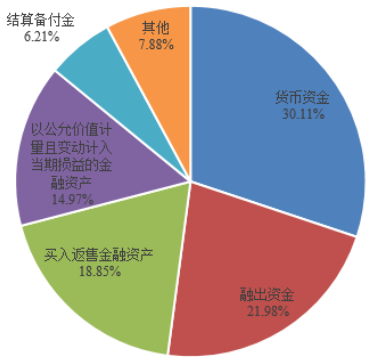
2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 371.23 亿元，较年初小幅增长 0.49%，与上年基本持平；其中，流动资产占 65.75%，非流动资产占 34.25%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 244.10 亿元，较 2016 年末减少 5.86%，主要系财富证券自营业务规模下降导致以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产大幅减少。截至 2017 年底，公司流动资产以货币资金（占比为 30.11%）、融出资金（占比为 21.98%）、买入返售金融资产（占比 18.85%）、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占比 14.97%）和结算备付金（占比为 6.21%）为主。

图 2　截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司货币资金余额为 73.51 亿元，较年初减少 11.52%，主要系受证券市场行情波动影响导致财富证券客户资金存款减少所致。公司货币资金以银行存款为主，其中，财富证券客户存款为 49.15 亿元，占比 66.86%。2017 年末，公司自有资金 24.36 亿元，公司自有资金中无使用受限金额。

截至 2017 年底，公司结算备付金为 15.15 亿元，较年初基本保持不变，其中，客户备付金 11.49 亿元，较年初增长 5.16%，公司备付金 3.66 亿元，较年初减少 13.88%。

截至 2017 年底，公司融出资金余额 53.65 亿元，较年初增加 24.58%，主要系财富证券两融业务快速发展所致。期限分布方面，融出资金以 6 个月以内为主，其中 1~3 个月融出资金账面余额 24.16 亿元，占融出资金账面净值总额的 44.95%；3~6 个月账面余额 10.92 亿元，占比 20.31%；6 个月以上账面余额 18.67 亿元，占比 34.74%。截至 2017 年底，财富证券融出资金担保物公允价值余额 140.99 亿元，系融出资金账面余额的 2.63 倍，其中股票余额 134.35 亿元，

占所有担保物公允价值余额的 95.29%。2017 年，财富证券融资融券业务共计提减值准备 0.11 亿元，由于担保物较充足且违约概率发生率较低，减值准备计提尚可。

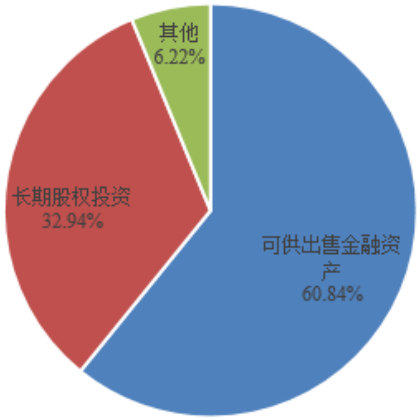
截至 2017 年底，公司买入返售金融资产为 46.02 亿元，较年初大幅增长 33.88%，主要系子公司财富证券股票质押回购业务和交易所逆回购业务规模增长所致。截至 2017 年底，股票质押式回购业务余额 8.66 亿元，占比 18.80%；交易所逆回购余额 22.57 亿元，占比 49.00%；银行间质押式回购余额 14.79%，占比 32.11%。标的物方面，股票和债券占比分别为 18.89%和 81.11%，标的物以债券为主，其中，国债和金融债占比合计 75.63%。截至 2017 年底，公司买入返售金融资产共计提减值准备 0.04 亿元，计提比例为 0.09%。

截至 2017 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为 36.54 亿元，较年初减少 48.55 %，主要系财富证券以公允价值计量且其变动计入当期损益的股票持仓减少 14.93 亿元，债券持仓减少 11.10 亿元所致。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要由交易性金融资产构成，其中债务工具投资 13.53 亿元，权益工具投资 21.25 亿元，分别占比为 37.03%和 58.16%，均未计提减值准备。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产余额为 127.13 亿元，较年初增长 15.44%，主要系长期股权投资大幅增长所致；非流动资产以可供出售金融资产（占比 60.84%）和长期股权投资（占比 32.94 %）为主。

图 3　截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 77.35 亿元，较年初减少 6.44%，主要系持有债券资产大幅减少所致；公司可供出售金融资产中债券占比 32.87%，信托计划占比 40.76%，资产管理计划占比 6.62%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产计提减值准备 0.15 亿元，皆系对持有信托计划计提减值。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 41.87 亿元，较年初大幅增长 94.64%，主要系公司对联营公司华融湘江银行增资 34.63 亿元所致。公司长期股权投资皆系以权益法核算的联营企业，截至 2017 年底，吉祥人寿账面价值 4.02 亿元，华融湘江银行账面价值 37.70 亿元。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以流动资产为主；公司流动资产中自有货币资金和融出资金占比较大，流动性较好；非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较大，整体看，公司整体资产质量较好。

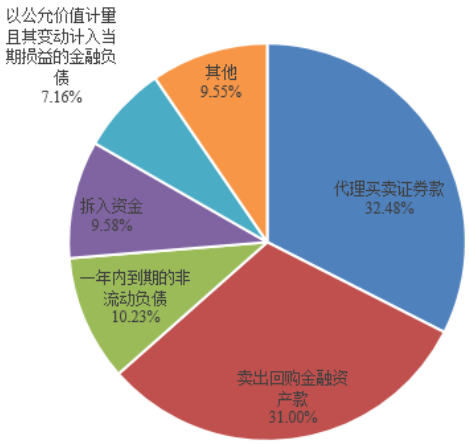
3. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 267.13 亿元，较年初减少 12.46%；其中，流动负债占比 73.17%，非流动负债占比 26.83%，负债构成以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 195.46 亿元，较年初大幅减少 17.01%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和卖出回购金融资产款减少所致；公司流动负债主要由代理买卖证券款（占比 32.48%）、卖出回购金融资产款（占比 31.00%）、一年内到期的非流动负债（占比 10.23%）、拆入资金（占比 9.58%）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 7.16%）构成。

图 4　截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年底，公司拆入资金为 18.72 亿元，较年初增长 7.77%，主要系通过银行业金融机构拆入资金增长所致；公司短期借款主要由转融通融入资金和银行业金融机构构成，占比分别为 41.67%和 58.33%。

公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债皆系第三方投资者在结构化产品中享有的权益。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 14.00 亿元，较年初减少 55.43%，主要系财富证券结构化产品中客户权益减少所致。

截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款 60.59 亿元，较年初大幅减少 22.58%，主要系债券买断式回购业务大幅减少所致，主要由债券（占比 76.89%）和融资融券收益权（占比 23.11%）构成。

受证券市场行情波动影响，财富证券经纪业务规模逐年下降。截至 2017 年底，公司代理买卖证券款为 63.49 亿元，较年初减少 16.06%；公司代理买卖证券款以个人客户为主，占比 91.05%。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 20.00 亿元，全部系一年内到期的应付债券。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 71.66 亿元，较年初增长 2.96%；非流动负债主要由应付债券（占比 99.06%）为主。

截至 2017 年底，应付债券借款为 70.99 亿元，较年初增长 2.41%；公司应付债券主要由普

通债券、次级债券和长期收益凭证构成，占比分别为 67.60%、14.09%和 18.31%，票面利率在 3.70%~6.30%之间。

2017 年公司增资后逐步降低债务规模。截至 2017 年底，公司全部债务为 184.29 亿元，较年初降低 6.14%；其中，短期债务占比 61.48%，长期债务占比 38.52%，债务结构以短期债务为主。从经营口径数据来看，截至 2017 年末，公司有息债务到期期限主要在 2018 年到期，占比 61.21%；此外，公司 2019 年到期债务规模为 41.00 亿元，占全部债务的 23.77%；公司短期债务偿还压力较大，需对公司流动性保持关注。

表 12　截至 2017 年底公司有息债务到期情况表（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2018 年	105.58	61.21
2019 年	41.00	23.77
2020 年及以后	25.92	15.02
合计	**172.50**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：上表有息债务规模系按经营口径统计，与财务口径计算的有息债务规模存在一定差异。

截至 2017 年底，公司资产负债率为 71.96%，较年初下降 10.64 个百分点；剔除代理买卖证券款后，公司自有资产负债率为 66.17%，较年初下降 11.95 个百分点，公司负债水平有所降低。2017 年底，公司全部债务资本化比率为 63.90%，长期债务资本化比率为 40.54%，公司偿债压力有所下降，考虑到公司旗下主要为金融机构，整体债务负担仍属正常水平。

总体看，2017 年公司负债规模有所降低，杠杆水平有所下降，负债结构以流动负债为主，债务结构偏短期，需对其短期偿债压力保持关注。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 104.11 亿元，较年初大幅增长 61.95%，2017 年，控股股东财信金控对公司增资 60.20 亿元，全部计入资本公积，公司所有者权益大幅增长；其中，归属于母公司的所有者权益占比 95.25%，少数股东权益占比 4.75%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 37.76%，资本公积占比 36.42%，未分配利润占比 14.08%。公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

总体看，2017 年，股东增资使公司所有者权益大幅增长，所有者权益结构整体稳定性较好。

4．盈利能力

2017年，受财富证券营业收入下降影响，公司营业总收入23.35亿元，同比减少16.40%，主要系财富证券经纪业务和投资银行业务手续费及佣金收入下降所致。2017年，公司分别实现净利润6.39亿元，同比增加23.21%，主要系公司投资收益大幅增长所致。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 10.89 亿元，同比减少 19.93%；其中，销售费用为0.00亿元，管理费用为9.16亿元，同比减少13.37%，财务费用为1.73亿元，同比减少40.22%。2017 年，公司费用收入比 46.64%，同比小幅下降 2.05 个百分点，费用控制能力略有提升但仍需改善。

公司投资收益主要来自长期股权投资持有和处置产生的投资收益以及金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益，2017 年参股公司吉祥人寿经营亏损降低了公司总体投资收益规

模。2017 年，公司实现投资收益 6.82 亿元，同比增加 100.76%，主要系公司处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益和长期股权投资收益大幅增加所致；公司投资收益规模较大，其中可供出售金融资产取得的投资收益占比 43.29%，处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的投资收益占比 27.55%，权益法核算的长期股权投资收益占比 18.91%。2017 年，公司投资收益占营业利润的比重为 80.18%，较 2016 年提升 34.88 个百分点，对营业利润的贡献度有所提高。

表 13　公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业利润	7.50	8.51
利润总额	7.55	8.54
净利润	5.18	6.39
营业利润率	15.92	16.90
总资产报酬率	3.97	4.34
净资产收益率	6.38	7.58

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利能力指标看，2016~2017 年，公司净资产收益率小幅提升，分别为 6.38%和 7.58%，指标处于较好水平；公司总资产报酬率分别为 3.97%和 4.34%；公司营业利润率为 15.92%和 16.90%，呈小幅增加态势，公司盈利能力尚可。

总体看，2017 年，公司盈利能力有所提升，投资收益对营业利润贡献较大，易受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响。

5．现金流

从经营活动来看，2016~2017 年，公司经营活动现金流量净额分别为 22.31 亿元和 0.48 亿元，2017 年大幅下降的原因主要系公司本部支付往来款增加所致；2016~2017 年，公司经营活动现金流入有所减少，分别为 71.68 亿元和 67.91 亿元，公司经营活动现金流出有所增加，分别为 49.37 亿元和 67.42 亿元。

从投资活动来看，2016~2017 年，公司投资活动现金流量净额均呈大幅净流出态势，净流出规模分别为 60.44 亿元和 21.77 亿元，2017 年净流出规模减少主要系子公司证券投资规模大幅下降所致；2016~2017 年，公司投资活动现金流入大幅减少，分别为 127.44 亿元和 44.28 亿元。2016~2017 年，公司投资活动现金流出大幅减少，分别为 187.88 亿元和 66.05 元。

从筹资活动看，2016~2017 年，公司筹资活动现金流量由负转正，分别为-4.87 亿元和 11.70 亿元，2017 年较 2016 年增加 80.30 亿元，主要系股东对公司增资所致；2016~2017 年，公司筹资活动现金流入小幅增加，分别为 808.06 亿元和 985.45 亿元，公司筹资活动现金流出小幅增加，分别为 787.97 亿元和 885.07 亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营性现金流量净额	22.31	0.48
投资性现金流量净额	-60.44	-21.77
筹资性现金流量净额	-4.87	11.70
现金及现金等价物净增加额	-42.99	-9.60
年末现金及现金等价物余额	98.26	88.66

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2017 年，受金融业务现金流出增加影响，公司经营活动现金流净额大幅下降；投资活动保持较大规模净流出状态；2017 年，受益于股东增资，公司筹资性现金流量净额由负转正。

6．偿债能力

截至 2017 年末，公司流动比率 1.25 倍，较 2016 年小幅增加 0.15 个百分点；因存货较少，速动比率和流动比率基本一致；2016~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.73 倍和 0.56 倍，呈下降趋势，2017 年公司现金类资产大幅减少，现金短期债务比下滑明显，公司短期偿债能力一般。

2016~2017 年，公司 EBITDA 分别为 16.90 亿元和 16.46 亿元，基本维持不变；2017 年，公司 EBITDA 构成中，利润总额占比 51.87%，利息支出占比 45.66%，折旧和摊销占比 2.47%，利润总额占比较高。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.94 倍和 2.19 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖情况较差，但对利息仍能形成较好覆盖。

表 15　公司偿债能力（单位：亿元，倍）

项目	2016 年	2017 年
流动比率	1.10	1.25
速动比率	1.10	1.25
现金短期债务比	0.73	0.56
EBITDA	16.90	16.46
EBITDA 利息倍数	1.94	2.19
EBITDA 全部债务比	0.14	0.13

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2018 年 3 月末，公司本部无银行授信额度；子公司财富证券取得银行授信总额 408.33 亿元，未使用额度 366.53 亿元；湖南信托取得银行授信总额 168.80 亿元，未使用额度 132.40 亿元，公司间接融资渠道情况较好。公司不存在任何对外担保。

目前，公司 1,000 万元以上金额未决诉讼包括：湖南信托 3 起作为被告的案件，涉诉项目均系单一指定财产权信托项目，涉及金额共 2.58 亿元，目前均处于一审未开庭和一审未宣判阶段。财富证券 2 起作为原告案件，1 起与中泰信托有限责任公司合同纠纷案，2017 年 1 月，公司与中泰信托有限责任公司达成 1 笔债券远期买卖协议，标的为“15 兴安债”，金额 1.00 亿元，截至 2017 年底，中泰信托有限责任公司未按约定履行回购义务，导致该项协议违约，2017 年

12 月 29 日，湖南省高级人民法院已受理本案，目前本案尚未开庭审理；1 起为与湖南千山制药机械股份有限公司合同纠纷案，金额共计 0.96 亿元，质押标的为湖南千山制药机械股份有限公司股权，公司已于 2018 年 1 月起诉，2018 年 4 月，双方达成和解协议，由被告与 2018 年 7 月底之前还清所有欠款。

根据查询日期为 2018 年 4 月 2 日的中国人民银行企业信用报告，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现整体一般，但公司资产质量总体较好，同时考虑到公司作为湖南省重要国有金融控股平台，具备较强区域竞争力，联合评级认为公司整体偿债能力极强。

七、跟踪债券偿付能力

以 2017 年财务数据为基础，财信投资对存续的公司债券“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 16　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
资产总额/跟踪债券待偿本金合计	18.56
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	5.21
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	0.32
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	0.02

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”的偿债能力极强。

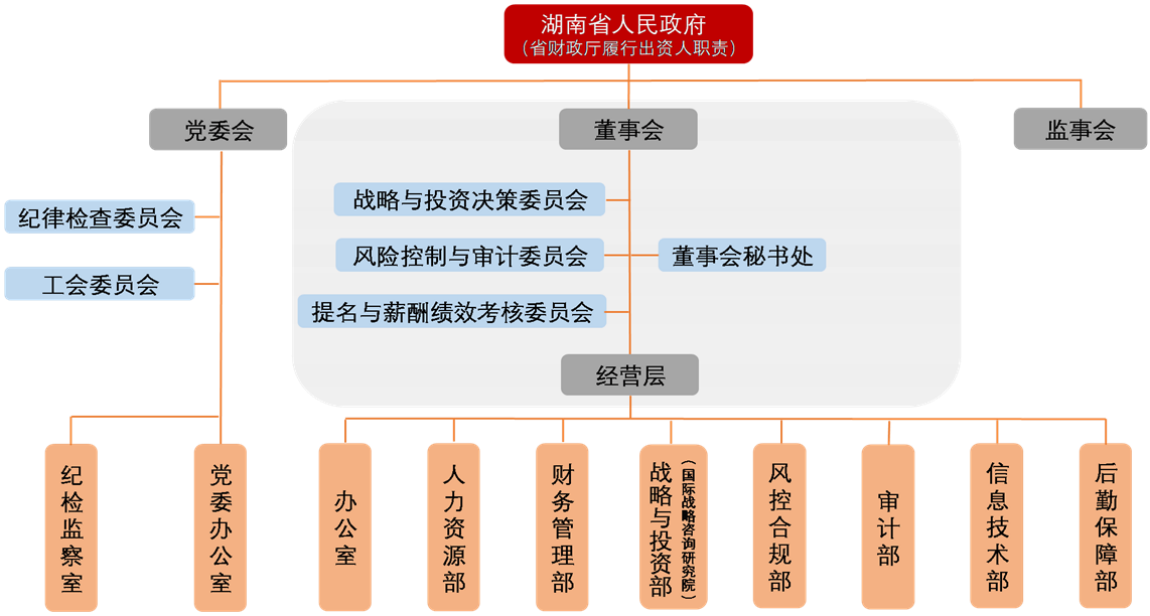
八、综合评价

财信投资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；公司实际控制人为湖南省人民政府，公司区域地位突出，股东支持力度较大。2017 年，控股股东湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）向公司增资 60.20 亿元，公司资本实力进一步提升。

同时联合评级也关注到，公司主营证券板块受市场行情影响收入下滑明显，证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。此外，公司短期债务占比较高，需对公司流动性保持关注。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时上调“16 财信债”的债项信用等级为AAA。

附件 1 湖南财信投资控股有限责任公司
组织架构图



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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	369.42	371.23
所有者权益（亿元）	64.28	104.11
短期债务（亿元）	127.03	113.30
长期债务（亿元）	69.32	70.99
全部债务（亿元）	196.35	184.29
营业总收入（亿元）	27.94	23.35
净利润（亿元）	5.18	6.39
EBITDA（亿元）	16.90	16.46
经营性净现金流（亿元）	22.31	0.48
现金短期债务比	0.73	0.56
营业利润率（%）	15.92	16.90
总资产报酬率（%）	3.97	4.34
净资产收益率（%）	6.38	7.58
资产负债率（%）	82.60	71.96
全部债务资本化比率（%）	75.34	63.90
长期债务资本化比率（%）	51.89	40.54
流动比率（倍）	1.10	1.25
速动比率（倍）	1.10	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.85	0.82

附件 3　有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [（期初应收账款余额+期底应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期底存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期底总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期底所有者权益+期底全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+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%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债（扣除一年内到期的长期应付款）+应付短期债券

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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。