跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1563 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：

二〇一九年 7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2019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：AAA 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	18.30亿元	3+2年	AAA	AAA	2018.6.25

跟踪评级时间：2019年6月20日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	371.23	385.62	459.32
所有者权益（亿元）	104.11	154.24	158.30
短期债务（亿元）	113.30	55.88	86.77
长期债务（亿元）	70.99	97.92	75.43
全部债务（亿元）	184.29	153.80	162.20
营业总收入（亿元）	23.36	19.63	5.31
净利润（亿元）	6.39	5.93	3.87
EBITDA（亿元）	16.46	13.90	-
经营性净现金流（亿元）	0.48	-9.16	-
营业利润率（%）	16.90	7.57	11.34
总资产报酬率（%）	4.34	3.54	-
净资产收益率（%）	7.58	4.59	2.48
资产负债率（%）	71.96	60.00	65.54
全部债务资本化比率（%）	63.90	49.93	50.61
长期债务资本化比率（%）	40.54	38.83	32.27
流动比率（倍）	1.25	1.84	1.35
速动比率（倍）	1.25	1.84	1.35
EBITDA利息倍数（倍）	2.19	2.07	-
EBITDA全部债务比(倍)	0.09	0.09	-
EBITDA/代偿本金合计（倍）	0.90	0.76	-

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；4、2019年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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“财信投资”或“公司”）的跟踪评级反映了其作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好；公司区域地位突出，受政府支持力度较大；资本实力很强。

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。

未来，随着公司金融板块布局进一步完善，公司收入和利润有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“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。公司实际控制人为湖南省人民政府，公司区域地位突出。

2. 公司信托板块规模较大，经营实力较强，2019年以来，公司证券业务增速较快，仍具有较强行业竞争力。

关注

1. 公司主营证券板块受市场行情和政策影响较大，2018年，证券板块自营业务亏损较重，投资银行业务降幅较大。

2. 2018年，公司保险板块盈利能力较低，仍为亏损状态，未来对公司投资收益实现有一定负面影响。

分析师

贾一晗
电话：010-8517 2818
邮箱：jiayh@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。

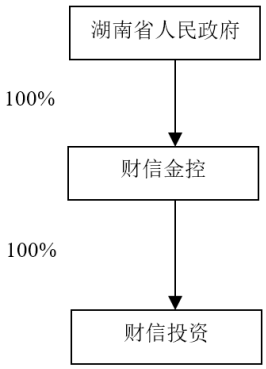
分析师：

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，财信投资由国有独资变更为非自然人投资或控股的法人独资企业，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。2018 年，财信金控对公司增资 45.00 亿元，全部计入资本公积。截至 2019 年 3 月末，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2019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 2019 年 3 月末，财信投资本部下设办公室、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”）；联营公司 3 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”）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 2018 年末，公司合并资产总额 385.62 亿元，负债总额 231.38 亿元，其中代理买卖证券款 57.17 亿元；所有者权益合计 154.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 149.12 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 19.63 亿元，净利润 5.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.16 亿元；现金及现金等价物净增加额 33.33 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 459.32 亿元，负债合计 301.01 亿元，其中代理买卖证券款 100.13 亿元；所有者权益合计 158.30 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 153.04

亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 5.31 亿元，净利润 3.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.72 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”。2019 年 4 月 19 日，公司已按期完成“16 财信债”付息工作。2019 年 4 月 19 日，公司上调票面利率至 4.20%，在债券存续期后两年保持不变，公司已于 2019 年 4 月 19 日对有效申报回售债券实施回售，回售金额 1.70 亿元，“16 财信债”余额 18.30 亿元。

三、运营环境

1. 证券行业

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。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，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，

资本实力保持稳定。2018年，131家证券公司中，106家公司实现盈利，全年实现营业收入2,662.87亿元，全年实现净利润666.20亿元，分别同比减少14.47%和41.04%，降幅较2017年分别扩大9.39和32.57个百分点，经营业绩大幅下滑。截至2019年3月底，131家证券公司总资产为7.05万亿元，较2018年底增加12.62%；净资产为1.94万亿元，较2018年底增加2.65%，净资本为1.62万亿元，较2018年增加3.18%。2019年一季度，131家证券公司中，119家公司实现盈利，实现营业收入1,018.94亿元，实现净利润440.16亿元，分别同比增长54.47%和86.83%，经营业绩大幅改善。

2019年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计2019年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自2018年10月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对对股指期货交易安排进一步松绑等；2018年12月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为2019年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

2. 信托行业

金融去杠杆政策对信托业务的影响开始显现，信托资产规模有所回落，信托行业面临较大业务转型压力

2018年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，资管新规出台加速推动信托行业破除刚性兑付，压缩通道规模，向主动管理业务转型，最终回归信托本源，多数信托公司主动控制规模和增速，通道业务收缩使得信托资产规模下降，截至2018年底，我国信托公司共计68家，行业信托资产规模为22.70万亿元，较上年末下降13.50%；其中单一资金信托占比持续下降，集合资金类信托和财产管理类信托占比逐步上升，信托资金来源持续向多样化和均衡化发展；2018年末单一资金信托占比43.33%，集合类信托占比40.12%，财产管理类信托占比16.55%；受通道业务受限影响，事务管理类信托占比有所下降，2018年末占比58.36%，较上年的59.62%小幅下降。

2018年以来，信托行业风险资产规模明显增长，信托业务不良率有所上升，但与其他行业相比仍处于较低水平。截至2018年末，我国信托业的风险项目个数为872个，较2017年末新增231个，风险资产规模为2,221.89亿元，较2017年末增长69.05%。从净资产覆盖倍数来看，2018年末信托公司净资产对风险资产的覆盖倍数为2.59倍，行业抗风险能力较强。

从信托行业平均报酬率来看，近年来，受市场竞争激烈、资产收益率下行以及费率较低的通道业务规模较大的影响，信托行业平均报酬率呈下降趋势。2018年平均年化信托报酬率0.35%，较上年的0.42%进一步下滑。

信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业的风险防范能力逐步提高，财务杠杆保持较低水平

近年来，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，截至2018 年末，信托行业固有资产规模为 7,193.15 亿元，较年初增长 9.34%；其中，信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 8.48%、4.93%和 77.79%，投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、股权投资、基金和资产管理计划等。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，2018年末信托行业实收资本总额 2,654.15 亿元，占净资产的 46.16%。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的 5%作为赔偿准备金，近年来信托赔偿准备规模不断扩大，占实收资本的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2018 年末信托赔偿准备余额 260.71亿元，占实收资本的 9.82%。

从杠杆水平来看，信托公司整体财务杠杆处于较低水平，风险可控。截至 2018 年末，信托公司固有负债总额为 1,443.85 亿元，资产负债率为 20.07%。

信托行业收入结构来相对单一，经营收入与信托资产规模和业务产品结构的关联性较大，同业竞争加剧、行业监管的加强以及资本市场的低迷制约了行业整体盈利能力

信托行业处于转型发展阶段，新型业务尚未形成规模化收入，信托行业经营收入有所下滑，2018年信托公司营业收入1140.63亿元，同比减少4.20%。从收入结构来看，在信托逐步回归主业的趋势下，信托业务收入占经营收入的比重近年来呈上升趋势；固有业务利息收入占比较小，投资收益占比有所下降。2018年，信托公司信托业务收入、投资收益和利息收入分别占经营收入的68.54%、21.43%和5.78%。

总体看，2018 年，在监管政策持续收紧下，信托业回归本源与加强主动管理逐步成为主基调，信托公司面临较大业务转型压力，尤其是以通道业务为主的信托公司，在强监管的环境下，通过压低费率、扩大业务规模来提高绝对收益的手段将受到制约，未来盈利水平存在一定的不确定性。受宏观经济下行压力较大影响，固有业务面临信用风险增大，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

四、管理与内控分析

跟踪期内，经过公司股东、董事会和监事会决议，公司董事成员中王红舟、黄志刚、蔡一兵变更为程蓓、曾世民和陆小平，监事会主席由胡小龙变更为李春芳，总经理不再由董事长兼任，由程蓓担任。

跟踪期内，公司内部控制制度、管理制度等未发生变化；公司管理层有所变动，对日常经营管理未产生重大影响。跟踪期内，财富证券被采取 3 次行政监管措施、1 次自律措施和 1 次

行政处罚，主要系营业部和期货公司存在部分违规行为。财富证券受到的监管措施主要为责令改正、监管谈话等，未对业务开展产生直接影响。2018 年，财富证券分类评价为 BBB 级，较 2017 年 BB 有所提升，2018 年，财富证券收到监管处罚较多，暴露出财富证券内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。

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；2018 年，公司董事、监事和总经理均有所变更，但未对公司日常经营管理产生重大影响；子公司财富证券监管处罚较多，需进一步提升内控水平。

五、经营分析

1. 经营概况

公司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。

2018 年，公司实现营业总收入 19.63 亿元，同比下降 15.96%，主要是受市场行情影响，公司下属金融板块手续费及佣金收入和利息收入规模有所减少所致。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，2018 年占营业总收入比重合计为 98.22%；其中，手续费及佣金收入实现 12.62 亿元，占比 64.29%，同比减少 4.70 个百分点，利息收入实现 6.66 亿元，占比 33.93%，同比增加 3.22 个百分点。

表 1　公司营业总收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金收入	16.11	68.96	12.62	64.29
其中：财富证券	10.10	43.24	7.47	38.05
湖南信托	6.02	25.77	5.40	27.51
利息收入	7.17	30.69	6.66	33.93
其他	0.08	0.34	0.35	1.78
合计	**23.36**	**100.00**	**19.63**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

除营业总收入外，2018 年财信投资实现投资收益 4.14 亿元，同比下降 39.25%，主要系财富证券自营投资亏损较大所致，其中华融湘江银行投资收益 5.40 亿元，同比大幅增长 76.47%。2018 年，财信投资实现净利润 5.93 亿元，同比减少 7.15%。

总体看，财信投资主业集中于金融服务领域，2018 年以来，公司营业收入水平受证券市场波动影响大幅下滑，净利润亦有所下滑。联合评级关注到公司证券和信托业务受市场政策影响较大，未来收入存在一定不确定性。

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。截至 2019 年 3 月底，财富证券注册资本合计 34.41 亿元，其中公司持股 96.49%，为财富证券控股股东。截至 2018 年底，财富证券共计

75 家证券营业部，其中湖南省内 30 家，省外 45 家，已逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局。

2018 年，财富证券业务受市场行情影响较大，除资产管理业务外，各项业务收入均出现下滑，实现营业收入 5.75 亿元，同比下降 42.12%，降幅高于行业平均降幅 27.65 个百分点；净利润-2.33 亿元，较 2017 年的 1.04 亿元大幅下滑，主要系营业收入下滑，同时业务及管理费等刚性支出降幅较小所致。

从收入结构上来看，证券经纪业务仍为财富证券第一大业务，2018 年，证券经纪业务实现收入 4.75 亿元，同比减少 15.18%，占比为 82.61%，提升 26.22 个百分点；投资银行业务收入 1.47 亿元，同比减少 51.00%，占比 25.57%，下降 4.64 个百分点；信用业务收入 3.66 亿元，同比减少 8.73%，仍为财富证券第二大业务来源，占比 63.65%，上升 23.27 个百分点；资产管理业务收入 0.82 亿元，同比增长 18.84%，占比 14.26%，上升 7.31 个百分点；自营投资方面，2018 年，权益投资出现亏损，财富证券自营收入大幅下滑 77.20%至 0.44 亿元，占比下降 11.79 个百分点至 7.65%；2018 年，期货业务收入 0.47 亿元，同比减少 9.62%，占比仍较低；其他收入主要包括子公司惠和投资、惠和投资基金和并表的结构化产品业务收入，其中惠和投资、惠和投资基金收入规模较小，2018 年结构化产品亏损较大。整体看，财富证券业务结构变动较大，但经纪业务和信用交易业务仍为公司主要收入构成。

表 2　财富证券营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	5.60	56.39	4.75	82.61
投资银行业务	3.00	30.21	1.47	25.57
信用交易业务	4.01	40.38	3.66	63.65
资产管理业务	0.69	6.95	0.82	14.26
自营投资业务	1.93	19.44	0.44	7.65
期货业务	0.52	5.24	0.47	8.17
其他	-3.71	-37.36	-5.18	-90.09
分部抵消	-2.11	-21.25	-0.68	-11.83
营业收入合计	**9.93**	**100.00**	**5.75**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，财富证券营业收入主要来源于经纪和信用业务，2018年，受市场行情波动的影响，财富证券营业收入大幅下滑且出现亏损，盈利请存在较大不确定性。

证券经纪业务

财富证券经纪业务资格齐全，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。2018 年财富证券新增营业部 4 家，截至 2018 年末，75 家证券营业部，其中湖南省内营业部 30 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，2018 年，财富证券证券经纪业务收入 4.75 亿元，同比减少 15.18%；其中，代理买卖证券净收入 3.32 亿元，同比下降 21.14%。2018 年，代理买卖各类证券交易金额均有所下降，其中，代理买卖股票交易金额减少 19.80%，代理买卖债券交易金额减少 61.92%。截至 2018 年末，财富证券代理买卖股票交易金额 1.07 万亿元，市场份额由 2017 年的 5.98‰降至 2018 年的 5.90‰；代理买卖债券交易金额大幅减少至 0.35 万亿元，市场份额

降至 0.74‰；代理买卖基金交易金额 130.79 亿元，较上年有所下降，市场份额降至 0.64‰。

2018 年，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持续降低，但降幅收窄，2017~2018 年分别为 0.351‰和 0.340‰，仍略高于行业平均水平。

表 3　财富证券经纪业务情况表

项目	2017 年	2018 年
零售经纪业务客户数量（户）	2,085,307	2,284,030
其中：机构户	1,334	1,402
个人户	2,083,973	2,282,628
代理买卖证券交易金额（亿元）	22,837.30	14,294.33
代理买卖股票交易金额（亿元）	13,295.61	10,663.12
代理买卖股票交易金额市场份额（‰）	5.98	5.90
代理买卖债券交易金额（亿元）	9,193.37	3,500.42
代理买卖债券交易金额市场份额（‰）	1.74	0.74
代理买卖基金交易金额（亿元）	348.29	130.79
代理买卖基金交易金额市场份额（‰）	1.78	0.64
代理买卖证券净收入（亿元）	4.21	3.32
佣金比例（‰）	0.351	0.340
股票基金网上交易率（%）	94.38	95.97

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

代销金融产品方面，2018 年，财富证券代销金融产品销售总金额为 237.85 亿元，同比增长 89.04%；代销金融产品业务销售总收入为 953.37 万元，同比增长 1.08 倍，财富证券代销业务发展较好。

总体看，2018 年，证券经纪业务收入仍为公司第一大收入来源，受市场行情影响，财富证券代理买卖各类证券的交易金额和市场份额均有所下滑；同时，佣金率持续下降的影响，财富证券经纪业务收入有所减少，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 2019 年 3 月底，财富证券投资银行业务团队共有 155 人，其中保荐代表人 8 人、准保荐代表人 11 人。

2018 年，财富证券实现投行业务收入 1.47 亿元，同比减少 51.00%，降幅明显。

股权业务方面，2018 年，投行业务股权业务完成 2 单，均为并购重组项目，承销金额 57.75 亿元，较 2017 年大幅增长。

债券业务方面，财富证券立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，以企业债承销为主，2018 年随着地方企业债政策调控，公司债券承销业务大幅下滑。2018 年，财富证券债券主承销金额有所下降，实现债券主承销收入 0.92 亿元，同比减少 65.15%，投资银行业务下滑明显。2018 年，财富证券债券主承销项目较上年 50 只大幅减少至 14 只；债券主承销金额 144.80 亿元，较 2017 年减少 58.71%。

表 4　财富证券投资银行业务债券承销情况表

项目	2017 年	2018 年
债券主承销家数（个）	50	14

债券主承销金额（亿元）	350.65	144.80
债券主承销收入（亿元）	2.64	0.92
债券分销家数（个）	8	22
债券分销收入（万元）	452.72	1,924.45

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

新三板业务方面，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，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。2018 年，新增新三板挂牌企业 7 家，签约挂牌企业数 3 家，完成股票定增项目 8 个，实现新三板业务收入 0.13 亿元。

从项目储备来看，截至 2019 年 3 月末，财富证券债券项目储备 121 个（湖南省内 79 个），其中 22 个已取得批文或无异议函，8 个已上报国家发改委或交易所，91 个项目正在推进中；IPO 储备项目 2 个、上市公司再融资项目 2 个，上市公司并购重组项目 4 个，改制上市项目储备 10 个、财务顾问项目 22 个，项目储备情况良好。

总体看，2018 年，受到市场行情和政策影响，财富证券投资银行业务下滑较快，投行业务对整体收入和利润的贡献度有所下降，但目前财富证券项目储备情况较好；财富证券投行业务以省内为主，受区域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。2018 年，信用交易业务收入占营业收入比重有所增长，是财富证券重要的利润增长点。2018 年，财富证券信用交易业务实现收入 3.66 亿元，同比下降 8.73%。

2018 年，财富证券日均融资融券规模 37.14 亿元，同比减少 19.30%；同期，融资融券业务利息净收入 3.57 亿元，同比增长 5.94%，2018 年，市场利率上升，融资融券业务收入实现增长。

表 5　财富证券融资融券业务情况（单位：个，亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
期末融资融券账户数目	18,286	19,285
累计授信金额	369.18	393.39
期末融出资金余额	53.78	33.84
日均融资融券规模	46.02	37.14
融资融券业务利息净收入	3.37	3.57

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

股票质押式回购方面，2018 年，财富证券股票质押回购业务余额 5.50 亿元[1]，实现利息收入 0.32 亿元，收入规模较稳定。2018 年以来，随着市场上风险事件的发生和股票质押新规颁布，财富证券逐步缩减业务规模。截至 2018 年底，财富证券有 1 笔股票质押业务构成违约，金额共计 0.48 亿元。

总体看，2018 年，受市场行情影响，财富证券融资融券业务余额有所下降，但随着市场利率提升，整体仍实现较稳定收入；同时财富证券逐步收缩股票质押回购业务，应持续关注股票质押业务的市场和信用风险。

[1] 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额

资产管理业务

2018 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。截至 2018 年末，财富证券资产管理业务规模较上年末下降 3.38%至 345.08 亿元；其中，集合资产管理业务规模同比增长 79.90%至 103.46 亿元，定向资产管理业务规模同比减少 17.54%至 234.80 亿元，定向资产管理业务仍是公司主要业务类型，其规模占公司资产管理规模的比重为 68.04%。截至 2018 年末，主动管理业务产品数量 26 支，主动管理规模达 162.91 亿元，主动管理日均规模达 85.91 亿元。

从收入方面看，2018 年，财富证券资产管理业务收入为 0.82 亿元，同比增长 18.84%；随着费率较高的集合产品规模增加，资管业务收入快速增长，但总体规模仍较小。

表 6　财富证券资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 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	57.51	0.17	103.46	0.64
定向资产管理	284.74	0.15	234.80	0.18
专项资产管理	14.90	0.02	--	--
合计	**357.15**	**0.34**	**345.08**	**0.82**

资料来源：财富证券提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，财富证券资产管理业务积极转型，主动管理类产品持续增长，业务收入不断提升，但盈利规模仍较小。

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。

投资结构方面，2018 年，财富证券仍以债券投资为主，截至 2018 年末，债券投资规模 48.08 亿元，占自营投资的比重 79.89%。2018 年以来，随着市场行情出现较大下滑，财富证券大力收缩股票投资规模，截至 2018 年末，股票投资规模 3.13 亿元，较上年末大幅下降 84.86%，占比 5.20%，下降 17.54 个百分点。2018 年末，财富证券基金产品投资金额 5.22 亿元，较上年末增长 8.85 倍；资产管理计划 1.73 亿元，较上年末减少 62.88%。公司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 2018 年末，其他类投资规模占比为 3.36%，账面余额 2.02 亿元。

表 7　财富证券投资资产表（单位：亿元）

分类	项目	2017 年末	2018 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	34.18	40.66
	可供出售金融资产	33.42	19.52
按投资品种划分	债券	38.00	48.08
	股票	20.67	3.13
	基金	0.53	5.22
	资产管理计划	4.66	1.73

	其他	3.74	2.02
合计		**67.60**	**60.18**

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，截至 2018 年末，财富证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 6.96%，较 2017 年末减少 15.52 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 124.27%，较 2017 年末下降 53.15 个百分点，主要系财富证券当期较大力度收缩投资规模所致。

从收入方面看，2018 年，随着证券市场波动加剧，财富证券自营投资收入降幅较大，2018 年实现收入 0.44 亿元，同比减少 77.20%，主要系 2018 年财富证券股票投资亏损较大，债券投资收益较高，总体收益仍然为正。

2019 年以来，财富证券增加了债券投资规模，受此影响，截至 2019 年 3 月末，财富证券自营投资规模 87.77 亿元，较年初大幅增长 45.85%；投资结构方面，财富证券债券持仓占比进一步提升至 81.22%，股票持仓占比 7.58%，债券仍为主要投资工具。截至 2019 年 3 月末，财富证券信用债券持仓的外部评级以 AAA 为主，持仓占比在 47.20%，AA+和 AA 评级的债券持仓占比分别在 17.80%和 30.90%，投资 AA 级债券占比仍偏高，需持续关注财富证券持仓债券信用风险情况。2019 年 1~3 月，财富证券自营业务收入为 1.34 亿元，较上年全年增长显著，主要系受股票市场行情好转所致。

截至 2019 年 3 月末，财富证券债券自营投资业务发生违约情况 3 例，分别是“15 银亿 01”“16 申信 01”“16 华阳 01”项目，涉及投资金额 0.59 亿元；已计提减值损失 0.32 亿元，计提较充分。

总体看，2018 年，财富证券自营业务投资规模有所下降，受市场行情影响，收益降幅较大，未来收入的实现仍存在不确定性。

期货经纪业务

财富证券期货业务由子公司德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）负责运营，德盛期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。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 3.00%的股权，德盛期货变更为公司的全资子公司。2016 年 8 月，公司完成向德盛期货增资 1.00 亿元，截至 2018 年末，德盛期货总资产 6.41 亿元，净资产 1.90 亿元，净资本与风险资本准备总额的比为 780.00%，员工总数 190 人。

2018 年，德盛期货业务稳定发展，全年实现收入 0.47 亿元，变动较小。

总体看，2018 年德盛期货业务发展稳定，但规模尚小。

其他

财富证券其他收入主要包括结构化产品收入、另类投资收入、基金收入和融资费用等总部中后台日常开支。2018 年，财富证券其他业务收入-5.18 亿元，其中，中后台开支费用-2.84 亿元，主要系融资利息支出。

2018 年，结构化产品营业收入-2.56 亿元，较 2017 年的-0.49 亿元大幅下降，亏损进一步加大，主要系承担财富证券自身 3 个存续资管项目的补亏义务，截至 2018 年末，2 个存续项目已到期，截至 2019 年 3 月末，财富证券持有补亏义务的资管产品的账面余额 2.63 亿元。截至 2019

年 3 月末，财富证券并表的结构化主体有 10 个，分别由资产管理部（8 个）和惠和投资（2 个）负责运营管理。

总体看，财富证券结构化产品出现较大规模亏损，对财富证券盈利情况产生负面影响。

（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 2018 年末，湖南信托实收资本 24.51 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。

2018 年，湖南信托自营项目和受托管理资产项目持续增长，项目资产金额增速较快。2018 年末，存量自营项目资产金额 92.49 亿元，存量受托管理资产金额 1,168.40 亿元，分别增长 10.67% 和 52.38%。2018 年营业收入 12.56 亿元，净利润 10.00 亿元，分别同比增长 6.94%和 13.44%。2018 年华融湘江银行产生投资收益 5.40 亿元，对营业收入贡献较大。

表 8　湖南信托业务情况（单位：个，亿元）

项目	2017 年	2018 年
自营项目		
新增项目个数	42	36
新增项目资产金额	61.08	27.45
存量项目资产金额	83.57	92.49
受托管理资产项目		
新增项目个数	159	104
新增项目资产金额	558.88	985.64
存量项目资产金额	766.77	1,168.40
营业收入	**11.74**	**12.56**
其中：利息净收入	-0.08	-0.34
手续费及佣金净收入	6.02	5.40
投资收益	5.76	7.59

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，2018 年，湖南信托新发信托计划 104 个，筹集资金 985.64 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。截至 2018 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 35.59%，用于融资类项目资金规模占管理资产规模的 13.25%；事务管理类项目规模增速明显，主要系新增与银行合作的消费信贷类信托，作为事务管理类项目，费率较低。在行业分布方面，截至 2018 年底，湖南信托对基础产业投资规模 422.15 亿元，占总规模 35.65%；金融机构投资规模 445.47 亿元，占总规模 37.62%；实业投资规模 137.24 亿元，占总规模 11.59%，行业集中度较高。

表 9　湖南信托受托资产分布情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
管理资产规模	766.77	1,184.13
其中：证券投资类规模	55.05	21.29
股权投资类规模	6.69	6.27
融资类规模	306.64	313.73
事务管理类规模	398.39	842.84

资料来源：财信投资提供，联合评级整理。

表 10　截至 2018 年末湖南信托受托资产行业分布情况（单位：亿元）

项目	金额	占比
基础产业	422.15	35.65
房地产业	46.03	3.89
证券市场	22.22	1.88
实业	137.24	11.59
金融机构	445.47	37.62
其他	111.02	9.38
信托资产总计	**1,184.13**	**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。截至 2018 年末，湖南信托自营资产以可供出售金融资产为主，不良资产率为零，无关注类资产。

总体来看，2018 年，财信投资信托业务规模保持稳定，但投资收益增长带动营业收入有所增长，联营公司华融湘江银行对信托板块收入贡献较大；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。2018 年 12 月，中国银保监会下发了《中国银保监会关于吉祥人寿保险股份有限公司增加注册资本的批复》（银保监复[2018]478 号），各股东对吉祥人寿合计增资 11.63 亿元，其中公司增资 3.76 亿元。截至 2018 年末，吉祥人寿股本 34.63 亿元，公司持股比例为 33.00%，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 2019 年 3 月末，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 42 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 21 家地市中心支公司和 16 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”。

2018 年，吉祥人寿实现营业收入 35.16 亿元，同比大幅减少 41.42%，主要系寿险和年金险大幅减少所致；其中，已赚保费 27.82 亿元（占比 79.12%），投资收益 6.57 亿元（占比 18.67%），

以保费收入为主。

2018 年，吉祥人寿保险业务涵盖年金险（收入占比 62.82%）、寿险（收入占比 21.84%）、健康险（收入占比 12.26%）和意外伤害险（收入占比 3.08%），以年金险和寿险为主（合计收入占比 84.66%），2018 年主要险种收入出现大幅下滑，全年保险业务收入合计 27.93 亿元，同比大幅减少 47.83%。

表 11　吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元，%）

产品类型	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
寿险	11.45	21.39	6.10	21.84
健康险	2.57	4.81	3.43	12.26
意外伤害险	0.77	1.44	0.86	3.08
年金险	38.75	72.36	17.55	62.82
合计	53.54	100.00	27.93	100.00

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告，联合评级整理。

2018 年，吉祥人寿实现投资收益和公允价值变动损益共计 6.80 亿元，与 2017 年基本持平。

2018 年，吉祥人寿大幅减亏，共亏损 0.79 亿元，较 2017 年的 4.55 亿元亏损大幅减少。截至 2019 年 3 月末，吉祥人寿实际资本 26.82 亿元，最低资本 13.27 亿元，综合偿付能力充足率 202.10%，满足监管要求。

华融湘江银行

华融湘江银行是财信投资重要参股公司，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 2018 年末，公司持有华融湘江银行股份 20.00%。截至 2019 年 3 月末，华融湘江银行共有 193 个营业网点，其中总行营业部 1 家，分行 15 家，支行 177 家（其中社区支行 7 家）。截至 2018 年末，华融湘江银行资产总额 3,354.52 亿元，较 2017 年末增长 6.65%；股东权益 219.61 亿元，较 2017 年末增长 10.08%；负债总额 3,134.91 亿元，较 2017 年末增长 6.42%，其中活期存款 1,013.50 亿元，定期存款 857.66 亿元，结构性存款 108.52 亿元。2018 年，华融湘江银行实现营业收入 95.42 亿元，同比增长 24.55%；净利润实现 27.16 亿元，同比增长 8.21%；核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.64%和 12.75%，较年初分别下降 0.21 和 0.47 个百分点。

总体来看，公司参股公司主要包括保险板块和银行板块，吉祥人寿增资后偿付能力大幅提升，但仍处于培育期，华融湘江银行盈利规模较大，给公司带来较大的投资收益。

3. 未来发展

未来，公司将继续推动战略转型，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 2018 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。2019 年一季度财务报表未经审计。2018 年，公司合并范围未变动，财务数据可比性很强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 385.62 亿元，负债总额 231.38 亿元，其中代理买卖证券款 57.17 亿元；所有者权益合计 154.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 149.12 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 19.63 亿元，净利润 5.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.16 亿元；现金及现金等价物净增加额 33.33 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 459.32 亿元，负债合计 301.01 亿元，所有者权益合计 158.30 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 153.04 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 5.31 亿元，净利润 3.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.72 亿元。

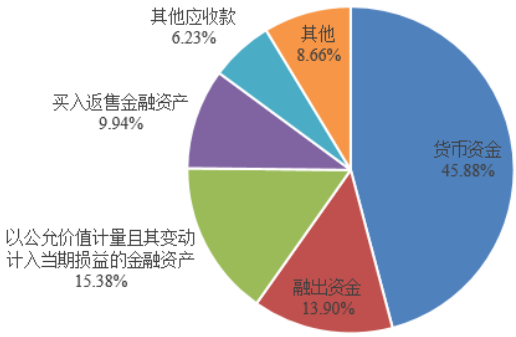
2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 385.62 亿元，较年初小幅增长 3.88%；其中，流动资产占 63.00%，非流动资产占 37.00%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 242.92 亿元，较 2017 年末减少 0.48%，主要系财富证券自营业务规模下降所致。截至 2018 年底，公司流动资产以货币资金（占比为 45.88%）、融出资金（占比为 13.90%）、买入返售金融资产（占比为 9.94%）、其他应收款（占比为 6.23%）和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占比 15.38%）为主。

图 2　截至 2018 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 2018 年底，公司货币资金余额为 111.45 亿元，较年初增加 51.62%。公司货币资金以银行存款为主，其中，财富证券客户存款为 45.69 亿元，占比 41.00%。2018 年末，公司自有资金 65.76 亿元，较上年末大幅增长 1.70 倍，主要系 2018 年末增资所致，自有资金中受限金额 0.12 亿元，受限规模较小。

截至 2018 年底，公司融出资金余额 33.77 亿元，较年初减少 37.05%，主要系财富证券两融业务受市场行情影响快速收缩所致。期限分布方面，融出资金以 6 个月以上为主；其中 1~3

个月融出资金账面余额 8.29 亿元，占融出资金账面净值总额的 24.49%；3~6 个月账面余额 3.38 亿元，占比 9.98%；6 个月以上账面余额 22.17 亿元，占比 65.53%。截至 2018 年底，财富证券融出资金担保物公允价值余额 82.69 亿元，系融出资金账面余额的 2.45 倍。2018 年，公司无重大的逾期融出资金。

截至 2018 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 37.37 亿元，较年初增加 2.27%，主要系财富证券债券持仓增加所致。截至 2018 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 18.80 亿元，权益工具投资 4.60 亿元，分别占比为 50.31%和 12.31%，均未计提减值准备。

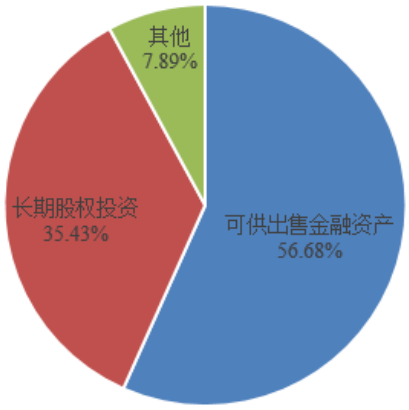
截至 2018 年底，公司买入返售金融资产为 24.16 亿元，较年初大幅下降 47.52%，主要系子公司财富证券股票质押回购业务和交易所逆回购业务规模下降所致。截至 2018 年底，股票质押式回购业务余额 5.50 亿元，占比 22.63%；债券质押式回购余额 11.74 亿元，占比 48.29%；债券买断式回购余额 7.08%，占比 29.10%。截至 2018 年底，公司买入返售金融资产共计提减值准备 0.17 亿元，均是对股票质押业务计提减值，计提比例为 3.05%，债券回购业务风险很小，未计提减值。

截至 2018 年末，公司其他应收款 15.14 亿元，较上年末增长 116.19%，主要系和财信金控往来款增加所致，其中财信金控往来款 12.63 亿元，账龄为 1 年以内。

非流动资产

截至 2018 年底，财信投资非流动资产余额为 142.70 亿元，较年初增长 12.24%，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 56.68%）和长期股权投资（占比 35.43%）为主。

图 3　截至 2018 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 2018 年底，公司可供出售金融资产为 80.88 亿元，较年初增加 4.56%，主要系持有债券资产和信托计划有所增加所致；公司可供出售金融资产中债券占比 35.32%，信托计划占比 45.67%，资产管理计划占比 1.84%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产计提减值准备 0.72 亿元，主要系财富证券对持有债券和信托计划计提减值。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 50.56 亿元，较年初增长 20.75%，主要系公司对吉祥人寿增资所致。公司长期股权投资皆系以权益法核算的联营企业，截至 2018 年底，吉祥人寿

账面价值 7.32 亿元，华融湘江银行账面价值 43.24 亿元。

截至 2018 年末，公司受限资产共 45.10 亿元，其中融出资金 16.63 亿元用于回购设定质押，可供出售金融资产 13.71 亿元和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 7.56 亿元因质押或冻结的原因使用受限，公司受限资产规模较大。

截至 2019 年 3 月末，公司资产规模 459.32 亿元，较上年末增长 19.11%，主要系财富证券 2019 年加大自营债券投资规模所致；公司仍以流动资产为主，流动资产占比 65.93%，较上年末增长 2.93 个百分点，变动不大。

总体看，公司资产规模较大，资产构成以流动资产为主；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。

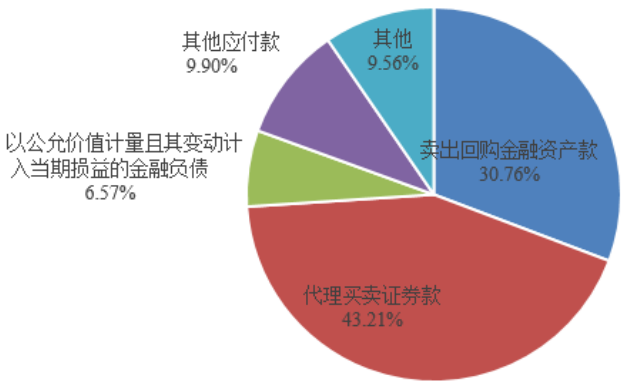
3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 231.38 亿元，较年初减少 13.38%；其中，流动负债占比 57.17%，非流动负债占比 42.83%，负债构成以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 132.29 亿元，较年初大幅减少 32.32%，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 43.21%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 6.57%）、其他应付款（占比 9.90%）和卖出回购金融资产款（占比 30.76%）。

图 4 截至 2018 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 2018 年末，财信投资卖出回购金融资产款 40.69 亿元，较年初大幅减少 32.84%，主要系债券质押式和买断式回购业务大幅减少所致，主要由债券（占比 65.60%）和融资融券收益权（占比 34.40%）构成。

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 2018 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 8.69 亿元，较年初减少 37.90%，主要系财富证券结构化产品中客户权益减少所致。

截至 2018 年末，其他应付款 13.09 亿元，较上年末增长 102.69%，主要系湖南信托代收信托业保障基金和公司关联方往来款增加所致，其中代收信托业保障基金 4.32 亿元，关联方往来款 3.14 亿元，其余为应付利息、股利等。

截至 2018 年底，财信投资代理买卖证券款为 57.17 亿元，较年初减少 9.95%；财信投资代理买卖证券款以个人客户为主，占比 95.14%。

截至 2018 年底，财信投资非流动负债为 99.10 亿元，较年初增长 38.28%；非流动负债主要由应付债券（占比 98.81%）为主。

截至 2018 年末，应付债券为 97.92 亿元，较年初增长 37.93%；应付债券主要由普通债券和长期收益凭证构成，占比分别为 92.85%和 7.15%，票面利率在 3.70%~5.86%之间。

截至 2018 年底，公司全部债务为 153.80 亿元，较年初降低 16.54%；其中，短期债务占比 36.34%，长期债务占比 63.66%，债务结构以长期债务为主。截至 2018 年底，扣除掉代理买卖证券款和纳入合并结构化产品的第三方享有权益款，公司自有资产负债率为 51.77%，较年初下降 12.79 个百分点。随着公司增资导致净资产规模的增长，公司负债水平有所降低。截至 2018 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.93%和 38.83%，分别较上年末下降 13.97 和 1.71 个百分点，公司偿债压力有所下降，整体债务负担属于适中水平。

截至 2019 年 3 月末，公司负债规模 301.01 亿元，较上年末增长 30.09%，主要系财富证券经纪业务回升使代理买卖证券款大幅增长所致；其中，流动负债占比 74.55%，占比较上年末提升 17.37 个百分点。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务规模 162.20 亿元，较上年末增加 5.46%。

从公司提供口径数据来看，截至 2019 年 3 月末，公司有息债务到期期限主要在 2019 年到期，占比 41.06%；公司存在一定短期债务偿还压力，需对公司流动性保持关注。

表 12 截至 2019 年 3 月底公司有息债务到期情况表（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2019 年	63.95	41.06
2020 年	26.81	17.21
2021 年及以后	65.00	41.73
合计	**155.76**	**100.00**

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

总体看，2018 年以来，公司负债规模有所降低，杠杆水平有所下降，整体债务负担属正常水平；负债结构以流动负债为主，存在一定短期债务偿还压力。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益 154.24 亿元，较上年末增长 48.15%，股东对公司增资 45.00 亿元，全部计入资本公积；其中，归属于母公司的所有者权益占比 96.69%，少数股东权益占比 3.31%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 25.11%，资本公积占比 54.01%，未分配利润占比 11.30%。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。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 158.30 亿元，较上年末变动很小。

总体看，随着 2018 年股东增资，公司所有者权益大幅增长，所有者权益整体稳定性较好。

4．盈利能力

2018年，受财富证券营业收入下降影响，公司营业总收入19.63亿元，同比减少15.93%。2018年，公司实现净利润5.93亿元，同比减少7.15%，主要系财富证券股票自营投资亏损使投资收益大幅下滑所致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 10.59 亿元，同比减少 2.82%，其中，销售费

用为 0.00 亿元，管理费用为 8.80 亿元，同比减少 3.89%，财务费用为 1.78 亿元，同比增加 2.81%。2018 年，公司资费用收入比 53.92%，同比增长 7.27 个百分点，随着收入水平下降，公司费用收入比有所提升，仍需提升费用控制能力。

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。2018 年，公司投资收益 4.14 亿元，同比下滑 39.25%，2018 年，湖南信托参股公司华融湘江银行带来 5.40 亿元投资收益，但财富证券自营投资亏损降低了公司总体投资收益规模。2018 年，公司投资收益占营业利润的比重为 61.41%，较 2017 年下降 18.77 个百分点，对营业利润的贡献度有所降低。

表 13　公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业利润	8.51	6.75
利润总额	8.54	6.70
净利润	6.39	5.93
营业利润率	16.90	7.57
总资产报酬率	4.34	3.54
净资产收益率	7.58	4.59

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利能力指标看，2018 年，公司实现净利润 5.93 亿元，同比减少 7.15%，主要系财富证券股票自营投资亏损使投资收益大幅下滑所致。2018 年，公司营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.57%、3.54%和 4.59%，分别同比下降 9.93、0.79 和 2.99 个百分点，盈利能力降幅明显。

2019 年一季度，公司实现营业总收入 5.31 亿元，同比增长 8.72%，投资收益 3.00 亿元，较上年同期的-1.44 亿元大幅改善，净利润 3.87 亿元；营业利润率和净资产收益率[2]分别为 11.34%和 2.48%。

总体看，2018 年，公司盈利指标大幅下滑，投资收益对营业利润贡献较大，2019 年以来营收水平有所改善，公司易受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响，整体盈利能力一般。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流量净额-9.16 亿元，2018 年公司经营现金流大规模流出，主要系收到往来款大幅减少所致。从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金净流出 7.49 亿元，2018 年公司收回投资使现金流入增加，投资现金净流出大幅减少。从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金净流入 49.98 亿元，2018 年公司增资 45.00 亿元，同时发行 45.00 亿元非公开公司债，公司现金流入大幅增加。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	0.48	-9.16
投资性现金流量净额	-21.77	-7.49

[2] 该项指标未年化。

筹资性现金流量净额	11.70	49.98
现金及现金等价物净增加额	-9.60	33.33
期末现金及现金等价物余额	88.66	121.99

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流由流入转流出，受金融业务现金流影响较大；投资活动保持较大规模净流出状态；受益于股东增资和债券融资，公司筹资性现金净流入大幅增加。

6. 偿债能力

截至 2018 年末，公司流动比率 1.84 倍，较年初增加 0.59 个百分点；主要系公司逐步增加非流动负债所致；因存货较少，速动比率和流动比率基本一致；2017~2018 年末，公司现金短期债务比分别为 0.56 倍和 1.92 倍，2018 年公司现金类资产大幅增加，现金短期债务比增长显著，公司短期偿债能力较强。

2017~2018 年，公司 EBITDA 分别为 16.46 亿元和 13.90 亿元，受利润总额减少影响有所下降；2018 年，公司 EBITDA 构成中，利润总额占比 48.23%，利息支出占比 48.29%，折旧和摊销占比 3.48%，利润总额和利息支出占比较高。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.19 倍和 2.07 倍，EBITDA 全部债务比均为 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖情况较低，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	2017 年	2018 年
流动比率	1.25	1.84
速动比率	1.25	1.84
现金短期债务比	0.56	1.92
EBITDA	16.46	13.90
EBITDA 利息倍数	2.19	2.07
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 703.51 亿元，其中未使用授信额度为 592.93 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保情况如下：2017 年 11 月，公司对控股股东财信金控和中国光大银行股份有限公司长沙分行签订的《债权融资计划承销协议》项下形成的债权提供质押担保，担保债权合计为 26.10 亿元，质押物为持有子公司财富证券 11.33 亿股，占公司 2017 年末持有财富证券总股数的 34.13%，该项债务已于 2019 年 1 月清偿，财富证券股权质押已于 2019 年 4 月解除。除此之外，公司不存在其他对外担保事项。

目前，公司披露的未决诉讼包括 11 项：湖南信托 5 起，财富证券 6 起，均未形成对公司的预计负债，除此之外，公司无其他重大未决诉讼。

根据查询日期为 2019 年 5 月 8 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，公司偿债指标表现较好，但考虑到公司资产质量和流动性总体较好，授信规模较大，融资渠道通畅，公司偿债能力极强。

七、跟踪债券偿付能力

以 2018 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 18.30 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	2018 年
资产总额/跟踪债券待偿本金合计	21.07
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	8.43
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.76
净利润/跟踪债券待偿本金合计	0.30
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-0.50

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，具备很强的业务竞争力，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

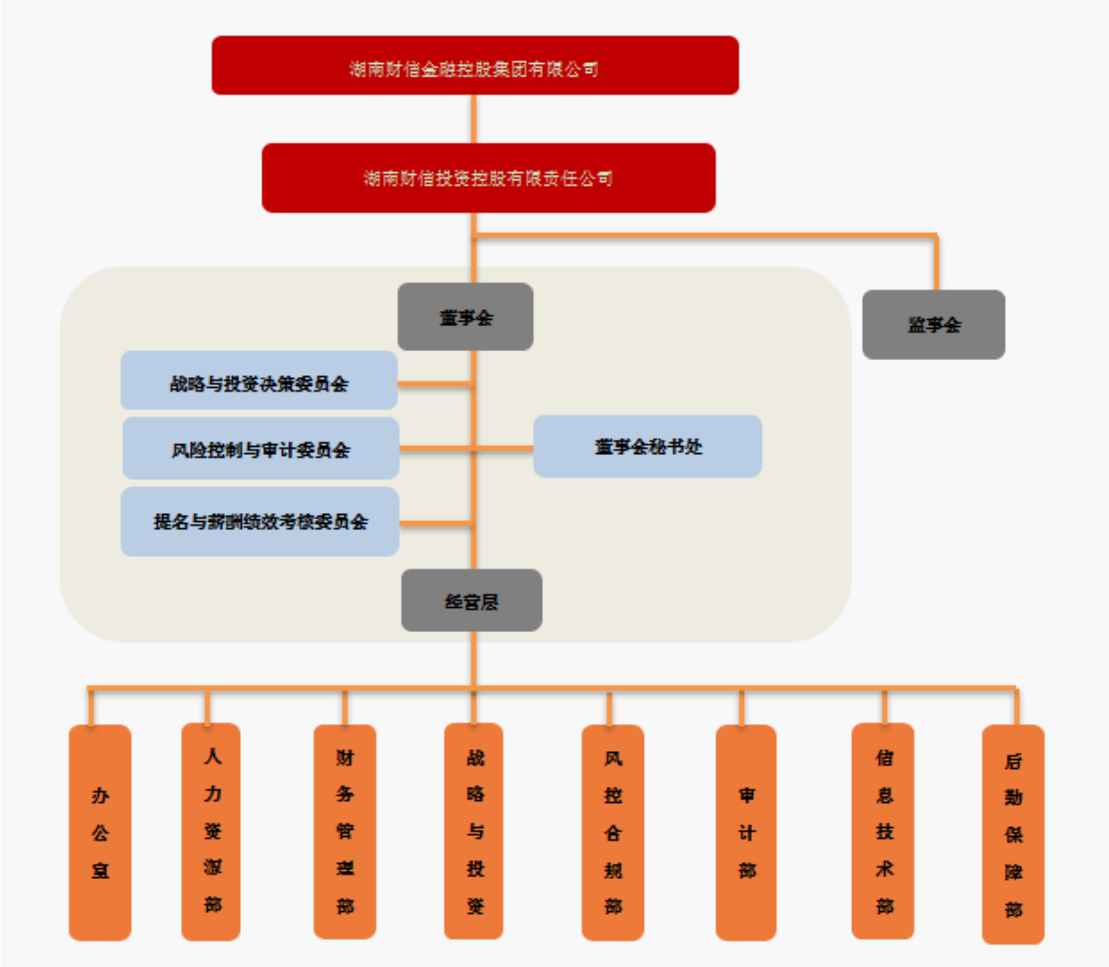
财信投资作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好；公司区域地位突出，受政府支持力度较大；资本实力很强。

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。

未来，随着公司金融板块布局进一步完善，公司收入和利润有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 截至 2018 年末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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	371.23	385.62	459.32
所有者权益（亿元）	104.11	154.24	158.3
短期债务（亿元）	113.30	55.88	86.77
长期债务（亿元）	70.99	97.92	75.43
全部债务（亿元）	184.29	153.8	162.2
营业总收入（亿元）	23.36	19.63	5.31
净利润（亿元）	6.39	5.93	3.87
EBITDA（亿元）	16.46	13.90	-
经营性净现金流（亿元）	0.48	-9.16	-
现金短期债务比	0.56	1.92	1.79
营业利润率（%）	16.90	7.57	11.34
总资产报酬率（%）	4.34	3.54	-
净资产收益率（%）	7.58	4.59	2.48
资产负债率（%）	71.96	60	65.54
全部债务资本化比率（%）	63.90	49.93	50.61
长期债务资本化比率（%）	40.54	38.83	32.27
流动比率（倍）	1.25	1.84	1.35
速动比率（倍）	1.25	1.84	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.07	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	-
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.90	0.76	-

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。

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。