# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1310 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”“19 财信 01”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：

二〇二〇年 七月 九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

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 | 债券余额 | 债券期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 财信债 | 20.00 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019.6.20 |
| 19 财信 01 | 15.00 亿元 | 3+2 年 | AAA | AAA | 2019.9.16 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 9 日

主要财务数据：

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 385.62 | 441.25 |
| 所有者权益（亿元） | 154.24 | 156.63 |
| 短期债务（亿元） | 56.45 | 53.99 |
| 长期债务（亿元） | 97.92 | 114.50 |
| 全部债务（亿元） | 154.37 | 168.49 |
| 营业收入（亿元） | 16.76 | 29.03 |
| 净利润（亿元） | 5.93 | 11.25 |
| EBITDA（亿元） | 13.90 | 21.50 |
| 经营性净现金流（亿元） | -11.14 | 35.37 |
| 营业利润率（%） | 40.25 | 46.05 |
| 总资产报酬率（%） | 3.54 | 5.08 |
| 净资产收益率（%） | 4.59 | 7.23 |
| 归母净资产收益率（%） | 4.34 | 7.08 |
| 资产负债率（%） | 60.00 | 64.50 |
| 资产负债率（母公司口径）（%） | 34.46 | 38.21 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.02 | 51.82 |
| 长期债务资本化比率（%） | 38.83 | 42.23 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.07 | 2.79 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.09 | 0.13 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.40 | 0.61 |

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大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；目前公司已形成以证券、信托和保险业务为核心的综合金融服务体系，具备很强业务竞争力。2019 年，公司盈利规模大幅增长，资本实力很强，资产质量良好，杠杆水平较低。

同时联合评级也关注到公司主营业务易受市场行情影响，盈利稳定性较低，同时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。

未来，随着公司业务转型，金融板块布局进一步完善以及多业务板块协同效应的发挥，公司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”“19财信01”的债项信用等级为AAA。

## 优势

1. **区域地位突出，股东支持力度较大。**公司系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模较大，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系；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。

2. **行业竞争力很强。**2019年，公司整体经营业绩良好，证券业务收入增速很快，实现较好收益；同时公司信托板块管理规模较大，经营实力较强，公司金融板块具有很强行业竞争力。

3. **财务指标良好，杠杆率较低。**公司各项财务指标良好，2019年盈利指标大幅提升，杠

杆率保持在较低水平，资产质量良好，公司财务管理稳健。

关注

1．**主营业务易受行业和政策影响。**公司主营证券板块受市场行情和政策影响较大，收入中投资收益占比较高，盈利稳定性较低。

2．**保险板块业务经营业绩仍需提升。**2018年，公司保险板块持续亏损，2019年扭亏为盈，但经营业绩仍需进一步提升。

分析师

张　祎　（登记编号 R0040216070001）
姚　雷　（登记编号 R0040220010007）

**邮箱：**lh@unitedratings.com.cn
**电话：**010-8517 2818
**传真：**010-8517 1273
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
**网址：**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他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。

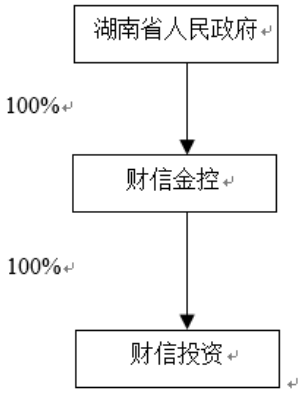
分析师：

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公司履行出资人职责，公司初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 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，湖南省政府将所持有的公司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 年末，财信投资注册资本和实收资本均为 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系公司唯一股东，湖南省政府为公司实际控制人。截至 2019 年末，财信金控持有公司股份不存在质押情况。

图1　截至2019年末财信投资股权结构




资料来源：联合评级整理

公司经营范围：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 年末，公司本部下设办公室、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；公司拥有一级子公司 2 家，包括湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”）和财信证券有限责任公司（以下简称“财信证券”）；参股公司 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 2019 年末，公司合并资产总额 441.25 亿元，负债总额 284.61 亿元，其中代理买卖证券款 87.23 亿元；所有者权益合计 156.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 151.26 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.03 亿元，净利润 11.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 35.37 亿元；现金及现金等价物净增加额 47.10 亿元。

公司注册地址：湖南省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，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，债券初始票面利率为 3.70%。本次债券采用单利按年计息，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 日发行结束并起息，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，公司对有效申报回售债券实施回售，回售金额 1.7001 亿元，之后公司转售 1.70 亿元，“16 财信债”余额 20.00 亿元。2019 年 4 月 19 日和 2020 年 4 月 19 日，公司已按期完成“16 财信债”付息工作。按照相关规定，公司为“16 财信债”设立了募集资金专项账户，各账户运作情况正常，公司发行债券募集资金已根据募集说明书约定的资金用途使用完毕，5 亿元用于偿还公司债务，15 亿元补充流动资金。

**“19 财信 01”**

“湖南财信投资控股有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，发行规模为 15.00 亿元，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，债券初始票面利率为 3.75%。本次债券采用单利按年计息，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 2019 年 9 月 24 日发行结束并起息，付息日为 2020 年至 2024 年每年的 9 月 24 日，到期日为 2024 年 9 月 24 日。本次债券已于 2019 年 10 月 8 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“19 财信 01”，证券代码“155740.SH”。截至本报告出具日，尚未到第一个付息日。按照相关规定，公司为“19 财信 01”设立了募集资金专项账户，各账户运作情况正常，公司发行债券募集资金和募集说明书约定的资金用途一致，全部用于补充营运资金，截至 2019 年末募集资金剩余 0.01 亿元。

## 三、运营环境

1. 证券行业

**2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。**

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13

日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长； A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成综指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50%和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

**资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。**

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基

本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019 年 11 月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

2. 信托行业

**随着金融去杠杆、去通道政策的推进，信托行业逐步调整业务结构，信托资产规模逐年下降，业务转型效果逐步显现，同时风险暴露更为真实。**

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，成为仅次于银行业的第二大金融业务，2016年信托业跨入了“20万亿时代”，信托已经成为服务实体经济的重要力量。截至2019年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为21.60万亿元，较上年末下降4.83%。从信托资金来源看，以单一信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模波动、占比逐步上升，管理财产信托规模持续下降、占比基本稳定，主动管理能力逐步增强。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模和占比持续下降，但仍为最主要类型，2019年末占比49.30%；融资类信托规模总体增长、占比持续上升；投资类信托规模总体下降后趋稳、占比基本稳定。

2019年，监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实；信托公司净资产对风险资产的覆盖倍数1.09倍，整体仍在可承受范围。

从信托行业平均报酬率来看，2019年随着主动管理能力的提升，行业平均报酬率有所回升。

**信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，财务杠杆持续回落，行业风险应对能力稳步提升。**

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2019年末，信托行业固有资产规模为7,677.12亿元，较上年末增长6.73%；其中，货币类资产、贷款和投资类资产分别占比7.90%、5.90%和78.80%，投资类在固有资产运用中占比呈稳步上升趋势。

资本是金融机构抵御风险，确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和增资扩股。2019年末信托行业实收资本2,842.40亿元，占所有者权益的45.00%，占比小幅下降。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2019年营业收入同比增长5.22%；信托业务收入占经营收入的主导地位，占比小幅提升至2019年的69.48%，信托回归本源的转型方向日益明确。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，近年来去通道

导致业务规模收缩，行业利润总额逐年下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，2019年末信托赔偿准备余额291.24亿元，占所有者权益的比重4.61%，占比持续提升，行业应对风险的能力稳步提升。

## 四、管理与内控分析

**公司相关议事规则及管理体制延续了原有相关规则；2019 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；子公司财信证券监管处罚较多，需进一步提升内控水平。**

跟踪期内，公司管理层有所变动，对日常经营管理未产生重大影响。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，监事成员中李韬、石龙辉、胡小龙变更为李春芳、邱健、杨光，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、管理制度等未发生重大变化。2019 年，财信证券被采取 3 次行政监管措施和 3 次自律措施。财信证券受到的监管措施主要为责令改正、监管谈话等，涉及经纪、资管和股票质押业务，其中沪深交易所对财信证券作出暂停股票质押回购交易权限 3 个月的处罚，自 2019 年 11 月 30 日至 2020 年 2 月 29 日不得新增股票质押回购初始交易，目前已恢复业务资质。2019 年，财信证券证监会分类评级为 B 类 BBB 级，和 2018 年分类评级结果一致，管理与内控水平有待进一步优化。跟踪期内，财信信托不存在监管处罚事项。2020 年 3 月，财信证券和财信信托陆续完成更名，公司将加强旗下金融机构业务协同和全面风险管理，构筑协同规模优势。

## 五、经营分析

1. 经营概况

**2019 年，公司经营情况较好，手续费及佣金净收入和投资收益为主要收入来源，其中财信证券自营投资收益大幅增长，公司收入和净利润水平大幅提升。**

公司是湖南省内大型国有金融控股集团，目前，公司业务涵盖证券、信托、银行、保险等金融领域，其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源。

2019 年，公司实现营业收入 29.03 亿元，同比增长 73.20%；2019 年，证券市场出现股债阶段性行情，财信证券自营投资实现较好收益，同时手续费及佣金净收入有所增长，带动公司营业收入大幅提升。

从收入结构看，公司营业收入以手续费及佣金净收入和投资收益为主。2019 年，手续费及佣金净收入占比 52.43%，占比下降 13.67 个百分点，但仍保持为第一大收入来源。2019 年，公司投资收益占比大幅提升，达 41.51%，投资收益规模 12.05 亿元，其中参股公司华融湘江银行和吉祥人寿长期股权投资权益法下确认投资收益分别为 6.05 亿元和 0.08 亿元，其他投资收益主要为子公司持有或处置金融资产带来的投资收益。

2019 年，公司实现净利润 11.25 亿元，同比增长 89.69%，盈利规模大幅提升。

表 1 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 手续费及佣金净收入 | 11.08 | 66.10 | 15.22 | 52.43 |
| 其中：财信证券 | 5.65 | 33.73 | 8.65 | 29.81 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 财信信托 | 5.40 | 32.21 | 6.50 | 22.40 |
| 利息净收入 | 0.29 | 1.74 | 1.07 | 3.70 |
| 投资收益 | 4.14 | 24.72 | 12.05 | 41.51 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 5.13 | 30.61 | 6.12 | 21.09 |
| 公允价值变动收益 | 0.85 | 5.06 | 0.28 | 0.97 |
| 其他 | 0.40 | 2.38 | 0.40 | 1.39 |
| **合计** | **16.76** | **100.00** | **29.03** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2. 业务运营

（1）证券业务

**2019年，财信证券营业收入大幅增长，并扭亏为盈，收入结构更加均衡。**

公司证券业务板块经营主体为子公司财信证券。财信证券原名“财富证券有限责任公司”，2020年3月更为现名。财信证券成立于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2019年末，财信证券注册资本和实收资本均为39.65亿元，其中公司持股96.49%。截至2019年末，财信证券共有82家证券营业部，其中湖南省内37家、省外45家，已逐步形成“立足湖南、辐射全国”的业务布局。

财信证券经营的主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营投资业务和信用交易业务等。2019年受益于市场行情回暖，财信证券各项业务均实现增长，其中自营投资收益较好，财信证券实现营业收入15.62亿元，同比大幅增长1.72倍，远高于行业平均增幅。

表2　财信证券营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 证券经纪业务 | 4.75 | 82.61 | 6.02 | 38.51 |
| 信用交易业务 | 3.66 | 63.65 | 3.76 | 24.05 |
| 投资银行业务 | 1.47 | 25.57 | 2.68 | 17.13 |
| 资产管理业务 | 0.82 | 14.26 | 0.91 | 5.84 |
| 自营投资业务 | 0.44 | 7.65 | 3.30 | 21.11 |
| 期货业务 | 0.47 | 8.17 | 1.12 | 7.18 |
| 其他 | -5.18 | -90.09 | -1.49 | -9.44 |
| 分部抵消 | -0.68 | -11.83 | -0.68 | -4.38 |
| **营业收入合计** | **5.75** | **100.00** | **15.62** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合评级整理

从业务结构来看，2019年，证券经纪业务和信用交易业务仍为财信证券前两大收入来源，但是随着其余业务板块收入增长，财信证券收入结构更加均衡，证券经纪业务占比大幅下降44.10个百分点至38.51%；信用交易业务占比下降39.60个百分点至24.05%，收入同比基本无变动，仍为第二大收入来源；2019年实现自营投资收入3.30亿元，同比增长6.50倍，业务收入占比21.11%；投资银行业务2019年占比下降8.44个百分点至17.13%，但是收入规模2019年有所回升；资产管理业务收入规模有所提升，但规模仍属较小；期货业务收入占比变动不大，2019年随着现货贸易等业务发展使期货业务营业收入大幅增长，但利润贡献较少；其他收入主要包括子公司私募基金和另类投资收入、并表的结构化产品业务收入和财信证券利息支出，其中私募基金和另类投资收入规模较小，

2019 年结构化产品不再发生损失，金额为负主要为发生利息支出。

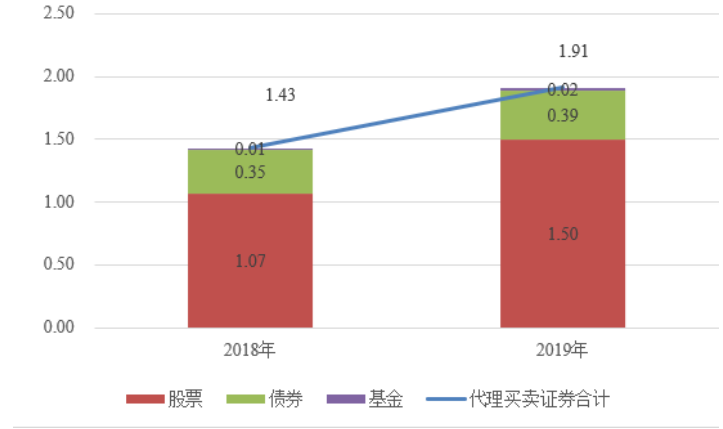
2018－2019 年，财信证券实现净利润分别为-2.33 亿元和 4.06 亿元，2019 年扭亏为盈并实现较好收益。

**证券经纪业务收入始终为财信证券第一大收入来源，2019 年市场交易量上升，财信证券证券经纪业务收入有所增长，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。**

财信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。受证券市场行情波动影响，2019 年，财信证券证券经纪业务收入 6.02 亿元，同比增长 26.74%；其中，财信证券代理买卖证券手续费及佣金净收入 4.24 亿元，同比增长 27.71%。

经纪业务受证券市场行情的影响较大，2019 年代理买卖证券交易金额有所回升。受互联网金融发展和行业竞争加剧影响，财信证券经纪业务佣金率逐年降低，2018－2019 年分别为 0.0340%和 0.0302%。2019 年，财信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。从客户结构来看，财信证券零售经纪业务始终以个人客户为主。

图 2　财信证券代理买卖证券交易量（单位：万亿元）




资料来源：公司提供，联合评级整理

**财信证券投行业务以省内为主、以企业债券业务为主，受区域政策监管的影响较大；2019 年以来，财信证券加大公司债的业务拓展力度，投资银行业务收入有所回升，目前项目储备情况较好。**

财信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 年末，财信证券投资银行业务团队共有 148 人，其中保荐代表人 12 人、准保荐代表人 11 人。2019 年，财信证券积极开展投行业务，大力开拓债券承销市场，全年实现投行业务收入 2.68 亿元，同比增长 82.31%，2019 年债券承销和股权项目均实现良好发展。

股权业务方面，2019 年，财信证券继续推进“快乐购”资产重组的募集配套资金部分，完成 20.00 亿元配套融资发行，并完成一个上市公司配股项目，4 单并购重组项目，业务和市场影响力有所提升。

债券业务方面，财信证券立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，以企业债承销为主。2019 年实现债券主承销收入 2.00 亿元，同比有所回升，系年内财信证券加大公司债的业务开拓所致。2019 年，债券主承销项目较上年的 14 只增长至 32 只，金额大幅增长 1.04 倍至 294.98 亿元。

从项目储备来看，截至 2019 年末，债券项目储备 162 个（湖南省内 105 个），其中 33 个已取得批文或无异议函，16 个已上报国家发改委或交易所；IPO 储备项目 5 个、非公开增发储备项目 2

个、上市公司并购重组储备项目 1 个；一般财务顾问项目 50 个，项目储备情况良好。

表 3　财信证券债券承销情况表（单位：个、亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 债券主承销家数 | 14 | 32 |
| 债券主承销金额 | 144.80 | 294.98 |
| 债券主承销收入 | 0.92 | 2.00 |
| 债券分销家数 | 22 | 38 |
| 债券分销收入 | 0.19 | 0.18 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

**2019 年，受市场行情影响，财信证券融资融券业务余额和证券经纪业务走势基本相符，整体利息收入较稳定；财信证券逐步收缩股票质押回购业务，目前业务余额较小，但仍应持续关注股票质押业务风险暴露情况。**

财信证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2019 年随着自营投资业务增长，信用交易业务收入占比大幅下滑，但仍为财信证券第二大收入来源。2019 年，财信证券信用交易业务实现收入 3.76 亿元，同比变动较小。

融资融券业务方面，2018－2019 年，财信证券开立信用账户总户数有所增长，融资融券业务规模随市场回暖而增加，日均融资融券规模分别为 37.14 亿元和 45.02 亿元，与证券经纪业务走势基本一致；同期，财信证券融资融券业务利息净收入分别为 3.57 亿元和 3.32 亿元，2019 年市场利率下行，利息收入有所下降。2019 年公司无重大的逾期融出资金情况。

表 4　财信证券融资融券业务情况（单位：个、亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 期末融资融券账户数目 | 19,285 | 21,518 |
| 累计授信金额 | 393.39 | 417.58 |
| 期末融出资金余额 | 33.84 | 45.98 |
| 日均融资融券规模 | 37.14 | 45.02 |
| 融资融券业务利息净收入 | 3.57 | 3.32 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

股票质押式回购方面，2018－2019 年，财信证券股票质押回购业务余额分别为 5.45 亿元和 5.24 亿元[1]，实现利息收入 0.32 亿元和 0.48 亿元，收入规模有所减少，财信证券股票质押业务规模较小，控制股票质押业务风险。

因公司开展股票质押回购业务中，未能持续有效对融入方经营、财务、对外担保和诉讼等情况进行跟踪，2019 年 11 月，沪深交易所暂停财信证券股票质押式回购交易权限 3 个月，对财信证券业务产生一定影响，目前暂停期满股票质押业务已恢复。截至 2019 年末，股票质押业务单笔规模超过 1,000 万元的业务中，发生违约或者延期支付等非正常合约共 3 笔，涉及上市公司股票分别是“千山药机”和“*ST 鹏起”，项目涉及金额共计 0.53 亿元，3 笔业务已计提减值损失 0.40 亿元。

**2019 年，财信证券资产管理业务持续转型，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。**

财信证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。

1 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额。

2019 年，财信证券资产管理业务收入 0.91 亿元，同比增长 10.98%；随着费率较高的集合产品规模增加，财信证券资管业务收入有所增长，但总体规模仍较小。

截至 2019 年末，财信证券资产管理业务规模较上年末下降 20.43%至 272.80 亿元；其中，集合资产管理业务规模较年初增长 18.62%至 122.72 亿元，定向资产管理业务规模较年初减少 38.98%至 143.28 亿元，专项资产管理规模增长 47.83%至 6.80 亿元，定向资产管理业务仍是财信证券主要业务类型，其规模占财信证券资产管理规模的比重为 52.52%。集合资产管理业务规模占总规模比重 44.99%，较上年末上升 14.81%，产品结构有所优化。截至 2019 年末，财信证券主动管理业务产品数量 59 支，主动管理产品日均规模达 180.20 亿元，占日均总管理规模的 57.63%，主动管理能力进一步提升。截至 2019 年末，财信证券持有资管产品劣后级或提供增信措施的规模为 1.99 亿元，2019 年未造成损失。

表 5　财信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 | 2018 年 | | 2019 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 | 103.46 | 0.64 | 122.72 | 0.70 |
| 定向资产管理 | 234.80 | 0.18 | 143.28 | 0.21 |
| 专项资产管理 | 4.60 | -- | 6.80 | -- |
| **合计** | **342.86** | **0.82** | **272.80** | **0.91** |

资料来源：公司提供

**2019 年以来，财信证券自营投资规模和收入水平大幅回升，但债券持仓违约较多，需持续关注该业务回收情况。**

财信证券自营投资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。2019 年整体自营投资收益很好，收入增幅较大，实现自营投资业务收入 3.30 亿元，同比增长 6.50 倍，主要为固定收益投资收益增长。

2019 年随着行情转好，自营投资规模大幅增长。投资结构方面，财信证券始终以债券投资为主，截至 2019 年末，财信证券债券持仓规模 64.02 亿元，占比 84.60%，较上年末上升 6.66 个百分点；信用债持仓结构中，AAA、AA+和 AA 持仓占比分别为 51.52%、15.42%和 28.66%，以高等级信用债券为主。截至 2019 年末，财信证券股票投资规模为 4.51 亿元，占自营投资的比重 5.96%，较上年末小幅下降 1.23 个百分点；基金产品投资持仓余额为 3.71 亿元；资产管理计划产品投资金额 3.40 亿元。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 2019 年末，其他类投资规模占比为 0.04%，账面余额 0.03 亿元，规模很小。截至 2019 年末，财信证券自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 8.86%，较 2018 年末增加 1.90 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 116.66%，较 2018 年末下降 7.61 个百分点，均远低于监管标准。

截至 2019 年末，财信证券债券自营投资业务发生违约情况 5 例，分别是“15 银亿 01”“16 申信 01”“16 华阳 01”“16 中信国安 MTN001”和“18 方正 05”项目，涉及投资金额共 1.49 亿元，上述项目均已按照估值和成本差额计提减值。

表 6　财信证券自营投资资产表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 债券 | 47.06 | 77.94 | 64.02 | 84.60 |
| 股票 | 4.34 | 7.19 | 4.51 | 5.96 |
| 基金 | 5.22 | 8.65 | 3.71 | 4.90 |
| 资产管理计划 | 1.73 | 2.87 | 3.40 | 4.49 |
| 其他 | 2.03 | 3.36 | 0.03 | 0.04 |
| **合计** | **60.38** | **100.00** | **75.67** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合评级整理

**财信期货业务发展较为稳定；受益于股东注资，财信期货资本实力进一步增强，有力支撑期货业务持续增长。**

财信证券期货业务由子公司财信期货有限公司（以下简称“财信期货”）负责运营，财信期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。财信期货成立于 2005 年 8 月，原名“德盛期货有限公司”，2015 年 10 月 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），同意财信证券以备案评估值 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，德盛期货变更为财信证券的全资子公司。2016 年 8 月，财信证券完成向德盛期货增资 1.00 亿元；2019 年 12 月，财信证券和财信投资分别按 33.33%和 66.67%比例向德盛期货增资 2.73 亿元；截至 2019 年末，财信期货注册资本 4.73 亿元，财信证券持有 61.54%股份。2020 年 3 月，德盛期货有限公司更名为财信期货。

2019 年，财信期货业务稳定发展，实现收入 1.12 亿元，随着现货贸易等业务发展，收入增速较快，但利润贡献仍较小。

（2）信托业务

**2019 年，信托业务规模保持稳定，信托业务手续费净收入有所增长；同时需关注信托资产投资基础产业行业集中度较高风险。**

信托业务收入是公司目前第二大收入来源，其经营主体为子公司财信信托。财信信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是省内唯一能够同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的非银行金融机构。2019 年 7 月，财信信托股东同比例增资 43.25 亿元，计入资本公积，其中公司对其增资 41.52 亿元，本次增资后，财信信托股权结构保持不变。2019 年 12 月，财信信托将持有华融湘江银行 20.00%股权转让至财信投资，转让基准日为 2019 年 1 月 1 日，并冲减资本公积 42.82 亿元，财信信托股权结构保持不变。截至 2019 年末，财信信托注册资本和实收资本均为 24.51 亿元，财信投资持股 96.00%。目前财信信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托、房地产信托、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。

2019 年，财信信托营业收入合计 8.74 亿元，同比下降 30.41%，受华融湘江银行股权划转导致投资收益大幅下降影响，财信信托营业收入出现明显下降，但从信托业务实现的手续费净收入来看，财信信托实现手续费净收入 6.51 亿元，同比增长 20.56%，主要为信托报酬收入增长。

表 7　财信信托营业收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| **营业收入** | **12.56** | **8.74** |

| | | |
|---|---|---|
| 其中：利息净收入 | -0.34 | -0.26 |
| 手续费及佣金净收入 | 5.40 | 6.51 |
| 投资收益 | 7.59 | 2.49 |

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

信托业务方面，截至 2019 年末，信托资产合计 1,069.92 亿元，较上年末下降 9.65%，主要是事务管理类规模下降所致。2019 年，财信信托新发信托计划 190 个，筹集资金 774.20 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 2019 年末，财信信托事务管理类项目资金规模占管理资产规模的 64.14%，融资类项目资金规模占管理资产规模的 33.77%；事务管理类项目规模在 2018 年增速明显，主要系新增与银行合作的消费信贷类信托所致，但事务管理类项目费率较低，2019 年该项业务规模下降，实体行业投放规模增速较快，整体规模较稳定。在行业分布方面，截至 2019 年底，财信信托对基础产业投资规模 365.34 亿元，占总规模 34.15%；金融机构投资规模 136.00 亿元，占总规模 12.71%；实业投资规模 373.41 亿元，占总规模 34.90%，行业集中度较高。

表 8　财信信托的信托资产分布情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | |
|---|---|---|---|---|
| | 余额 | 占比 | 余额 | 占比 |
| 证券投资类规模 | 21.29 | 1.80 | 16.11 | 1.51 |
| 股权投资类规模 | 6.27 | 0.53 | 6.20 | 0.58 |
| 融资类规模 | 313.73 | 26.49 | 361.35 | 33.77 |
| 事务管理类规模 | 842.84 | 71.18 | 686.26 | 64.14 |
| **信托资产总计** | **1,184.13** | **100.00** | **1,069.92** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合评级整理

表 9　财信信托的信托资产行业分布情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | |
|---|---|---|---|---|
| | 余额 | 占比 | 余额 | 占比 |
| 基础产业 | 422.15 | 35.65 | 365.34 | 34.15 |
| 房地产业 | 46.03 | 3.89 | 47.90 | 4.48 |
| 证券市场 | 22.22 | 1.88 | 29.50 | 2.76 |
| 实业 | 137.24 | 11.59 | 373.41 | 34.90 |
| 金融机构 | 445.47 | 37.62 | 136.00 | 12.71 |
| 其他 | 111.02 | 9.38 | 117.77 | 11.01 |
| **信托资产总计** | **1,184.13** | **100.00** | **1,069.92** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合评级整理

固有业务方面，截至 2019 年末，财信信托资产总额 91.87 亿元，较上年末下降 10.84%，其中货币资产 35.20 亿元，主要为转让华融湘江银行股权至财信投资后，股东对财信信托增资款；可供出售金融资产 47.44 亿元，规模基本无变动，占比 51.64%，为固有业务主要持有资产类型，其中信托计划 25.93 亿元，股权投资 9.04 亿元。截至 2019 年末，固有业务中信用风险资产规模 42.02 亿元，均为正常类，无关注类资产，不良资产率为零。

表 10　财信信托的固有业务资产分布情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | | 2019 年末 | |
|---|---|---|---|---|
| | 余额 | 占比 | 余额 | 占比 |
| 货币资金 | 5.96 | 5.78 | 35.20 | 38.32 |
| 贷款及应收款 | 4.15 | 4.03 | 6.55 | 7.13 |
| 交易性金融资产 | 1.28 | 1.24 | 1.33 | 1.45 |
| 可供出售金融资产 | 47.97 | 46.56 | 47.44 | 51.64 |
| 长期股权投资 | 43.24 | 41.96 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 0.44 | 0.43 | 1.35 | 1.46 |
| **资产总计** | **103.04** | **100.00** | **91.87** | **100.00** |

资料来源：公司提供，联合评级整理

（3）重要参股公司

**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，但经营业绩仍有待提升；华融湘江银行盈利规模较大，给公司带来较好的投资收益。**

保险业务是公司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。截至 2019 年末，吉祥人寿股本 34.63 亿元，财信投资持股比例为 33.00%，为吉祥人寿第一大股东。

吉祥人寿主营人身保险业务。截至 2019 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 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 19 家县区支公司。此外，吉祥人寿设立了 2 家营销服务部和 1 家电销专属机构。

2019 年，吉祥人寿实现营业收入 28.09 亿元，同比大幅减少 20.13%，主要是已赚保费规模下降所致。2018－2019 年，吉祥人寿净利润分别为-0.79 亿元和 0.23 亿元，2019 年扭亏为盈，但是盈利能力仍很弱。

2019 年，吉祥人寿保险业务收入 20.10 亿元，同比下降 28.03%；产品收入结构有所变动，健康险收入占比增长较快，寿险收入有所下降；吉祥人寿保险业务以年金险和健康险为主（合计收入占比 90.06%），2019 年寿险和年金险出现大幅下滑，健康险有所增长，但是收入规模仍较小。

偿付能力方面，截至 2019 年末，吉祥人寿实际资本 27.53 亿元，最低资本 15.30 亿元，综合偿付能力充足率 179.96%，较上年末 184.75%小幅下降，仍满足监管要求。

表 11　吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元、%）

| 产品类型 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 寿险 | 6.10 | 21.84 | 1.09 | 5.44 |
| 健康险 | 3.43 | 12.26 | 4.32 | 21.50 |
| 意外伤害险 | 0.86 | 3.08 | 0.91 | 4.50 |
| 年金险 | 17.55 | 62.82 | 13.78 | 68.56 |
| **合计** | **27.93** | **100.00** | **20.10** | **100.00** |

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告及公司提供，联合评级整理

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。财信投资持有华融湘江银行 20%股权，为华融湘江银行第二大股东。截至 2019 年末，公司持有华融湘江银行股权账面价值 47.30 亿元。截至 2019 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 15 家，支行 176 家（其中社区支行 5 家）。截至 2019 年末，华融湘江银行资产总额 3,667.77 亿元，较 2018 年末增长 9.34%；股东权益 239.81 亿元，较 2018 年末增长 9.20%；负债总额 3,427.96 亿元，较 2018 年末增长 9.35%。2019 年，华融湘江银行实现营业收入 93.46 亿元，同比下降 2.06%；净利润实现 30.23 亿元，同比增长 11.29%。2019 年，华融湘江银行对公司分红 2.02 亿元，分红力度较大。

3. 未来发展

**公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。**

未来，公司将坚持“精干主业、精济实业、精耕湖南”的发展方略，推动数字创新、全面风险管理、人才赋能基础设施建设，建立完善集团业务协同体系和管控治理体系，提升公司治理能力和核心竞争力，打造成现代综合金融服务集团。

一是组织推进与大型国企、金融机构、地市州、重点园区以及高校医院等单位建立强有力的战略合作关系，全面加强业务合作，充分发挥集团的金融资源服务优势，有力拓展业务渠道和范围，服务地方实体经济，同时进一步培育业务增长点，构筑核心竞争力。

二是在加强信托、证券、保险的风险防控措施，避免各机构之间风险传递的前提下，协同“大投资”“大营销”优势共享行动，构筑协同规模优势。证券、保险、信托实行客户迁徙，渠道共享；资产端实行“大投资”，资源共享，优势管理，保证稳健收益，避免大起大落。

三是推进引进战略投资者，实现突破，重点是互联网和金融科技领域的优秀合作伙伴。引进能够带来战略性互惠资源的优质合作伙伴，加快实现业务数字化、网络化、智能化，并全面改善法人治理结构，优化治理水平和治理能力。

## 六、财务分析

1. 财务概况

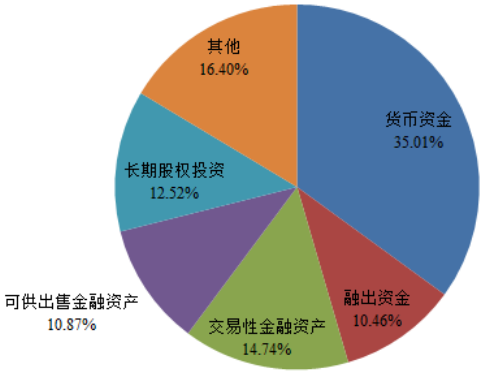
2019 年，公司财务报表格式由一般企业财务报表格式变更为金融企业财务报表格式，并对 2017－2018 年数据追溯调整，公司提供的 2017－2019 年联审财务报告，经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了不带强调事项段的无保留意见的审计结论。财信证券自 2019 年 1 月 1 日起施行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”），但未对期初数据追溯调整，对金融资产科目对比数据分析有一定影响。2019 年，公司合并范围无变动，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

**公司资产规模持续增长，资产构成以子公司持有的金融资产为主，资产质量较好，但资产受限规模较大。**

截至 2019 年末，公司资产总额为 441.25 亿元，较上年末增长 14.42%，主要是财信证券客户存款和自营投资资产增长，公司资产主要为子公司财信证券和财信信托投资的金融资产，以货币资金（占比为 35.01%）、融出资金（占比为 10.46%）、交易性金融资产（占比为 14.74%）、可供出售金融资产（占比为 10.87%）和长期股权投资（占比为 12.52%）为主。

图 3　截至 2019 年末公司资产构成情况




资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年底，公司货币资金余额为 154.50 亿元，较上年末增长 38.63%，主要为客户资金增长。公司货币资金以银行存款为主，其中，财信证券客户存款为 109.61 亿元，占比 70.95%。2019 年末，公司自有资金 44.89 亿元，较上年末下降 24.96%，自有资金中受限金额 0.70 万元，受限规模很小。

截至 2019 年底，公司融出资金余额 46.15 亿元，较上年末增长 36.67%，主要系行情回暖使融资融券业务规模增长所致。截至 2019 年底，财信证券融出资金担保物公允价值余额 125.67 亿元，为融出资金账面余额的 2.72 倍，减值风险可控。

截至 2019 年末，交易性金融资产 65.03 亿元，交易性金融资产主要为子公司持有金融资产，截至 2019 年末，持有债务工具、权益工具和基金金额分别为 54.10 亿元、3.71 亿元和 3.81 亿元，债务工具占比 83.19%，为主要持仓品种。截至 2019 年末，公司将交易性金融资产中 20.94 亿元债券投资为卖出回购业务设定质押。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 47.94 亿元，较上年末下降 40.72%，主要是 2019 年金融资产重分类将部分可供出售金融资产计入交易性金融资产所致，2019 年初重分类后可供出售金融资产规模为 48.47 亿元，2019 年末金额较年初变动很小。截至 2019 年末，可供出售金融资产主要是财信信托自持的信托计划和信托业务保障金，金额分别为 25.93 亿元和 10.23 亿元，合计占比 75.43%。截至 2019 年末，可供出售金融资产计提减值准备 3.87 亿元，采用新准则后减值规模有所增加。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 55.24 亿元，较上年末增长 9.26%，主要是华融湘江银行权益法下确认投资收益增加。截至 2019 年末，公司持有吉祥人寿股权账面价值 7.94 亿元，华融湘江银行账面价值 47.30 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产共 31.75 亿元，在总资产中占比 7.20%，其中公司将交易性金融资产中 20.94 亿元债券投资、买入返售金融资产 2.92 亿元和其他债权投资 7.89 亿元为卖出回购业务设定质押，公司受限资产占比较低。

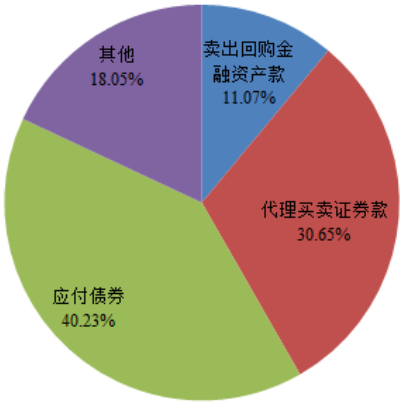
3．负债和所有者权益

**公司负债规模较稳定；2019 年公司新发行长期公司债，债务结构有所优化，以长期债务为主，整体债务负担属适中水平。所有者权益整体稳定性较好。**

截至 2019 年底，公司负债总额为 284.61 亿元，较上年末增长 23.00%，主要是代理买卖证券款和公司应付债券增加所致。截止 2019 年末，公司负债以代理买卖证券款（占比为 30.65%）、卖出

回购金融资产款（占比为 11.07%）和应付债券（占比为 40.23%）为主。

图 4 截至 2019 年底公司负债构成情况




资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 31.51 亿元，较上年末减少 22.58%，主要系债券质押式和买断式回购业务大幅减少所致。截至 2019 年末，公司代理买卖证券款 87.23 亿元，较上年末大幅增长 52.59%，主要是行情回暖，财信证券经纪业务规模大幅增长所致。截至 2019 年末，应付债券为 114.50 亿元，较上年末增长 16.93%，主要是公司发行 15.00 亿元公司债券，同时财信证券发行 8.00 亿元公司债券所致；应付债券主要为公司和财信证券存续公司债券。

截至2019年底，公司全部债务为168.49亿元，较上年末增长9.15%；其中，短期债务占比32.05%，长期债务占比 67.95%，长期债务占比较 2018 年末增加 4.52 个百分点，主要是新发行长期债券所致。2018－2019 年末，公司自有资产负债率[2]分别为 51.77%和 54.63%，资产负债率分别为 60.00%和64.50%，全部债务资本化比率分别为50.02%和51.82%，长期债务资本化比率分别为38.83%和42.23%，杠杆水平有所上升，整体债务负担属于适中水平。

从债务期限结构来看，截至 2019 年末，公司全部债务在 2020 年和 2021 年到期规模占比分别为 47.46%和 38.76%，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 年末公司有息债务到期情况表（单位：亿元、%）

| 到期日 | 金额 | 占比 |
|---|---|---|
| 2020 年 | 79.60 | 47.46 |
| 2021 年 | 65.00 | 38.76 |
| 2022 年及以后 | 23.11 | 13.78 |
| **合计** | **167.71** | **100.00** |

注：本表中有息债务规模剔除了部分科目中无息部分
资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司所有者权益 156.63 亿元，较上年末增长 1.55%，主要是留存收益增长所致；其中，归属于母公司的所有者权益占比 96.57%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 24.75%，资本公积占比 54.38%，未分配利润占比 9.65%。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。2019 年，公司对股东进行利润分配 10.84 亿元，分红规模较大。

[2] 自有资产负债率=自有负债/自有资产×100%，其中自有资产=总资产–代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额，自有负债=总负债－代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额。

4．盈利能力

**2019年，财信投资盈利指标明显回升，整体盈利能力较好；公司营业收入来源于金融业务，易受宏观环境、经营状况和金融市场行情等因素影响，盈利稳定性一般。**

2019年，公司实现营业收入15.62亿元，同比增长1.72倍，主要为财信证券自营收益和经纪业务收入增长所致。2019年，公司实现净利润11.25亿元，同比增长89.69%，主要为财信证券贡献。

从营业支出来看，公司营业支出主要为业务及管理费和资产减值损失，2019年，公司营业支出为15.66亿元，同比增长56.37%，主要是业务及管理费增加，同时采用新会计准则后，公司对可供出售金融资产增加计提减值准备所致。

从盈利指标来看，2019年，公司营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率和归母净资产收益率分别为46.05%、5.08%、7.23%和7.08%，分别同比上升5.80、1.53、2.64和2.74个百分点，盈利能力明显回升，处于较好水平。

表 13　公司盈利情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| **营业收入** | 16.76 | 29.03 |
| **营业支出** | 10.01 | 15.66 |
| 营业利润 | 6.75 | 13.37 |
| 利润总额 | 6.70 | 13.29 |
| 净利润 | 5.93 | 11.25 |
| 营业利润率 | 40.25 | 46.05 |
| 总资产报酬率 | 3.54 | 5.08 |
| 净资产收益率 | 4.59 | 7.23 |
| 归母净资产收益率 | 4.34 | 7.08 |

注：归母净资产收益率=归属于母公司的净利润*2/（期初所有者权益+期末所有者权益）*100%
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司各指标均优于对比公司平均水平。

表 14　截至 2019 年底金融控股公司行业财务指标比较（单位：亿元、%）

| 项目 | 净资产收益率 | 归母净资产收益率 | 资产负债率 | 自有资产负债率 |
|---|---|---|---|---|
| 山西金融投资控股集团有限公司 | 2.61 | 2.32 | 67.36 | 61.72 |
| 苏州国际发展集团有限公司 | 3.74 | 2.27 | 73.11 | 68.35 |
| 珠海华发投资控股有限公司 | 5.23 | 3.78 | 70.41 | 70.30 |
| **上述样本企业平均值** | **3.86** | **2.79** | **70.29** | **66.79** |
| 财信投资 | 7.23 | 7.08 | 64.50 | 54.63 |

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5．资本充足性

**2019 年，子公司净资本水平均较好，财信证券净资本水平有所提升，各项风险控制指标均符合监管要求。**

截至 2019 年末，财信证券净资本 65.67 亿元，较年初增长 30.63%，主要系净资产增长所致；净资本均为核心净资本；无附属净资本。从主要风控指标来看，截至 2019 年末，财信证券母公司口径

的净资本/净资产指标为87.90%，较2018年末增长5.67个百分点；资本杠杆率39.19%，较2018年末增长3.04%，主要系核心净资本增加所致；各项风险资本准备之和增长22.01%至18.79亿元，主要系自营投资规模增长所致；风险覆盖率指标上升23.06个百分点至349.58%，均远高于监管标准。

表15　财信证券风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 监管标准 | 预警指标 |
|---|---|---|---|---|
| 核心净资本 | 50.27 | 65.67 | -- | -- |
| 附属净资本 | 0.00 | 0.00 | -- | -- |
| 净资本 | 50.27 | 65.67 | -- | -- |
| 净资产 | 61.14 | 74.71 | -- | -- |
| 各项风险资本准备之和 | 15.40 | 18.79 | -- | -- |
| 风险覆盖率 | 326.52 | 349.58 | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率 | 36.15 | 39.19 | ≥8 | ≥9.6 |
| 净资本/净资产 | 82.23 | 87.90 | ≥20 | ≥24 |

资料来源：财信证券风险控制指标监管报表

截至2019年末，财信信托净资本63.65亿元，较上年末小幅下降3.27%，净资本/各项风险资本之和为362.47%，净资本/净资产91.24%，均有所提升，远高于监管标准。

表16　财信信托净资本监管指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 监管标准 |
|---|---|---|---|
| 净资本 | 65.80 | 63.65 | ≥2 |
| 各项风险资本之和 | 23.79 | 17.56 | -- |
| 净资本/各项风险资本之和 | 276.61 | 362.47 | ≥100 |
| 净资本/净资产 | 87.56 | 91.24 | ≥40 |

资料来源：财信信托年报，联合评级整理

6．现金流

**公司经营活动现金流主要为业务端投放和回收，2019年随着业务到期回收，经营现金流入规模较大；投资活动较少，现金流规模较小；筹资活动主要为股东增资和债券融资，2019年偿还部分债务，净流入规模减少；公司整体现金流较充足。**

从经营活动来看，2018－2019年，公司经营活动现金流量净额分别为-11.14亿元和35.37亿元；经营活动主要为子公司业务经营产生现金流，随着业务投放和到期而变动。

从投资活动来看，2018－2019年，公司投资活动现金流量净额分别为2.48亿元和1.46亿元，公司投资活动现金流较少。

从筹资活动看，2018－2019年，公司筹资活动现金流量分别为49.98亿元和10.27亿元；2019年公司发行公司债并偿还部分债务，现金净流入规模较小。

表17　公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 |
|---|---|---|
| 经营性现金流量净额 | -11.14 | 35.37 |
| 投资性现金流量净额 | 2.48 | 1.46 |
| 筹资性现金流量净额 | 49.98 | 10.27 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 33.33 | 47.10 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 121.99 | 169.09 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

7．母公司财务分析

**财信投资母公司层面为控股平台，无实际经营业务，资产负债结构较为单一，杠杆率很低，期末现金及等价物余额充足。**

截至 2019 年末，财信投资母公司口径资产 214.60 亿元，较年初增长 7.79%，主要是长期股权投资增加所致，资产结构以长期股权投资（占比 82.17%）和货币资金（占比 10.23%）为主。截至 2019 年末，财信投资母公司口径负债规模 82.01 亿元，主要由应付债券构成，应付债券账面价值 79.76 亿元，分别为“16 财信债”、“18 财信 01”和“19 财信 01”，本金金额分别为 20.00 亿元、45.00 亿元和 15.00 亿元，“16 财信债”2021 年到期，“18 财信 01”为 2018 年发行，期限为“3+2”，“19 财信 01”为 3+2 年期，期限均较长。截至 2019 年末，财信投资母公司口径资产负债率为 38.21%，杠杆水平很低。截至 2019 年末，财信投资母公司口径所有者权益 132.59 亿元，较年初变动不大，实收资本和资本公积在归属于母公司所有者权益中占比 96.30%，所有者权益很稳定。

2019 年，财信投资母公司口径实现营业收入 12.51 亿元，其中投资收益 14.29 亿元，参股公司带来投资收益 6.12 亿元，净利润 12.36 亿元，同比大幅增长 5.06 倍，主要是华融湘江银行投资收益计入母公司层面利润表所致，投资收益对利润贡献度高。

母公司口径现金流方面，财信投资现金流变动较大，2019 年，经营活动和筹资活动均产生现金净流入，分别为 9.92 亿元和 11.96 亿元，投资活动现金流为-43.47 亿元，期末现金及等价物余额 21.96 亿元。

8．偿债能力

**公司偿债指标表现较好，同时，考虑到公司资产质量和流动性较好，授信规模大，融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。**

2019 年，公司 EBITDA 为 21.50 亿元，同比增长 54.72%，主要为利润总额增长所致；EBITDA 构成中，利润总额占比 61.80%，利息支出占比 35.80%，折旧和摊销占比 2.40%，利润总额占比较高。2018－2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.07 倍和 2.79 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍和 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖情况较低，但对利息仍能形成很好覆盖。2018－2019 年，净资产对全部债务覆盖倍数分别为 1.00 倍和 0.93 倍，母公司口径净资产对全部债务覆盖倍数分别为 2.02 倍和 1.66 倍，覆盖程度较好。

表 18　公司偿债能力（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 净资产/全部债务比（母公司口径） | 2.02 | 1.66 |
| 净资产/全部债务比 | 1.00 | 0.93 |
| EBITDA | 13.90 | 21.50 |
| EBITDA 利息倍数 | 2.07 | 2.79 |
| EBITDA 全部债务比 | 0.09 | 0.13 |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 746.20 亿元，其中已使用授信额度为 73.46 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年末，公司不存在对外担保事项。

截至 2019 年末，公司作为被告或第三人的涉及金额超过 1,000 万元的重大未决诉讼包括 1 项，为财信信托业务纠纷，涉及金额约 2.95 亿元，目前二审尚未开庭。

根据查询日期为 2020 年 4 月 16 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。

## 七、跟踪债券偿还能力

以 2019 年财务数据为基础，财信投资对存续的公司债券“16 财信债”“19 财信 01”的待偿本金合计 35.00 亿元的各项偿还能力指标见下表，各项偿还能力指标均较好。

表 19　本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

| 项目 | 2019 年 |
|---|---|
| 资产总额/待偿本金合计 | 12.61 |
| 所有者权益/待偿本金合计 | 4.48 |
| EBITDA/跟待偿本金合计 | 0.61 |
| 净利润/待偿本金合计 | 0.32 |
| 经营活动现金净流量/待偿本金合计 | 1.01 |

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”“19 财信 01”的偿还能力极强。

## 八、综合评价

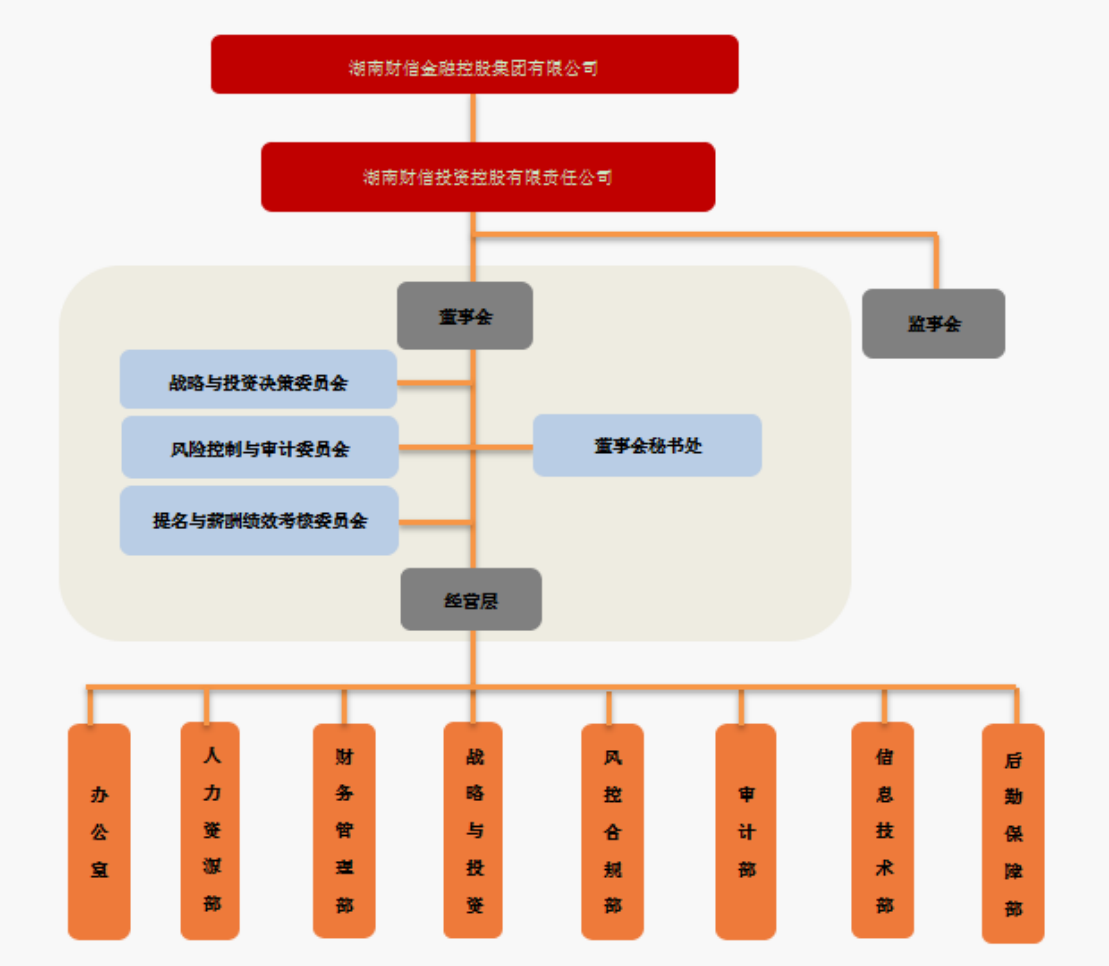
公司作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；目前公司已形成以证券、信托和保险业务为核心的综合金融服务体系，具备很强业务竞争力。2019 年，公司盈利规模大幅增长，资本实力很强，资产质量良好，杠杆水平较低。

同时联合评级也关注到公司主营业务易受市场行情影响，盈利稳定性较低，同时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。

未来，随着公司业务转型，金融板块布局进一步完善以及多业务板块协同效应的发挥，公司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”“19 财信 01”的债项信用等级为 AAA。

# 附件 1　截至 2019 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 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 385.62 | 441.25 |
| 所有者权益（亿元） | 154.24 | 156.63 |
| 短期债务（亿元） | 56.45 | 53.99 |
| 长期债务（亿元） | 97.92 | 114.50 |
| 全部债务（亿元） | 154.37 | 168.49 |
| 营业收入（亿元） | 16.76 | 29.03 |
| 净利润（亿元） | 5.93 | 11.25 |
| EBITDA（亿元） | 13.90 | 21.50 |
| 经营性净现金流（亿元） | -11.14 | 35.37 |
| 营业利润率（%） | 40.25 | 46.05 |
| 总资产报酬率（%） | 3.54 | 5.08 |
| 净资产收益率（%） | 4.59 | 7.23 |
| 归母净资产收益率（%） | 4.34 | 7.08 |
| 资产负债率（%） | 60.00 | 64.50 |
| 资产负债率（母公司口径）（%） | 34.46 | 38.21 |
| 全部债务资本化比率（%） | 50.02 | 51.82 |
| 长期债务资本化比率（%） | 38.83 | 42.23 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.07 | 2.79 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.09 | 0.13 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.40 | 0.61 |

# 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=（本次-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[（本次/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+期末应收账款余额）/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2] |
| 总资产周转次数 | 营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/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+期末所有者权益+期末全部债务）/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+期末总资产）/2] ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/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） |
| **本次债券偿债能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次债券到期偿还额 |
| 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/本次债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额 |

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。