

信用等级公告

联合[2015]622 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湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖南财信投资控股有限责任公司拟发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年十一月十日

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>

123 湖南财信投资控股有限责任公司

2016 年公开发行公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级: AA+

发行人主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 20 亿元(含 20 亿元)

债券期限: 5 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

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2015 年 11 月 10 日

主要财务数据:

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	316.17	325.81	372.79	411.47
所有者权益(亿元)	80.27	82.58	73.90	102.67
长期债务(亿元)	119.37	120.28	109.19	--
全部债务(亿元)	173.64	176.67	207.70	--
营业收入(亿元)	6.48	5.92	3.74	1.81
营业总收入(亿元)	17.72	21.10	20.01	21.72
净利润(亿元)	0.59	3.24	5.13	8.75
EBITDA(亿元)	4.80	9.67	13.14	--
经营性净现金流(亿元)	5.91	-4.96	-2.80	63.20
经营活动流入量(亿元)	28.47	40.50	59.92	111.65
营业利润率(%)	23.54	28.41	16.92	-24.60
净资产收益率(%)	--	3.98	6.56	9.91
资产负债率(%)	74.61	74.65	80.18	75.05
全部债务资本化比率(%)	68.39	68.15	73.76	--
流动比率	1.17	1.14	1.06	1.26
EBITDA 全部债务比	0.03	0.05	0.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.69	3.04	3.60	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.24	0.48	0.66	--

注: 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。公司 2015 年三季度财务数据未经审计, 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“公司”或“财信控股”)的评级反映了其作为湖南省内唯一以金融服务为主、实业投资为辅的国有多元化投资控股集团, 公司面临良好的行业发展环境, 在项目获取、资产注入等多方面得到湖南省政府的大力支持; 公司业务涉及多种金融业态, 能够有效分散风险, 有利于打造综合金融服务平台, 增强公司竞争力; 公司盈利能力良好并持有较大规模的可快速变现资产, 整体偿债能力强。联合评级同时也关注到公司业务区域集中度较高、管理难度较大、短期支付压力较大和对外担保规模较大等因素对公司经营、财务状况的不利影响。

未来随着公司金融产业布局的进一步完善, 公司收入及利润规模有望持续提升, 联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 目前证券市场较为繁荣, 国内企业直接融资需求不断上升, 作为金融控股型的企业, 公司发展面临良好的行业发展环境。

2. 公司是湖南省内唯一以金融服务为主、实业投资为辅的国有多元化投资控股集团, 在项目获取、资产注入等多方面得到湖南省政府的大力支持。

3. 公司业务涉及多种金融业态, 能够有效分散风险, 有利于打造综合金融服务平台, 增强公司竞争力。

4. 公司盈利能力良好并持有较大规模的可快速变现资产, 整体偿债能力强。

关注

1. 公司业务集中于湖南省区域内，存在一定的区域集中风险。
2. 公司下属企业涉及金融业态较多，加大了公司的管理难度。
3. 公司资产负债率较高，实际承担偿还责任的债务结构不尽合理，面临一定的短期支付压力。
4. 公司对外担保数额大，存在一定的或有偿债风险。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与湖南财信投资控股有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与湖南财信投资控股有限责任公司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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因湖南财信投资控股有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由湖南财信投资控股有限责任公司提供，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湖南财信投资控股有限责任公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：

周旭 刘克东



一、主体概况

湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信控股”或“公司”）是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“省政府”）通过湘政办函[2001]178号《湖南省人民政府办公厅关于设立湖南财信投资控股有限责任公司的通知》批准并投资设立的国有独资有限责任公司，湖南省财政厅代表省政府对财信控股履行出资人职责。公司初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为95,777.21万元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至2015年9月底，公司实收资本为374,418.89万元，湖南省政府持有公司全部股权，系公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：湖南省政府授权的国有资产投资、经营及管理；投资策划及咨询、财务顾问；酒店经营及管理（具体业务由分支机构凭许可证书经营），房屋租赁。

截至2015年9月底，公司下设办公室、计划财务部、风险合规部、投资管理部、战略与资本规划部、后勤保障中心、人力资源部和资金结算中心共8个部门，拥有全资子公司6家，控股子公司6家（见附件2），员工合计426人。

截至2014年底，公司合并资产总额372.79亿元，负债合计298.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.90亿元。2014年公司实现营业总收入20.01亿元，净利润（含少数股东损益）5.13亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.80亿元，现金及现金等价物净增加额21.03亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额411.47亿元，负债合计308.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）102.67亿元。2015年1~9月，公司实现合并营业总收入21.72亿元，净利润（含少数股东损益）8.75亿元；经营活动产生的现金流量净额63.20亿元，现金及现金等价物净增加额86.01亿元。

公司注册地址：湖南长沙市天心区城南西路1号；法定代表人：王红舟。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“湖南财信投资控股有限责任公司公开发行2016年公司债券”，本次债券票面金额100元/张，按面值平价发行，发行规模不超过20亿元（含20亿元）。本次债券的期限为5年期，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。本次债券为固定利率，最终票面年利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定。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。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣发行费用后将用于偿还公司债务及补充流动资金。

三、行业分析

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

（一）证券行业

1. 我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

(1) 我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高。股票市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底，上交所和深交所上市的公司共有 2,613 家，股票市场总市值为 42.86 万亿元，2014 年股票证券化率为 67.34%，A 股成交额为 73.77 万亿元；债券市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底债券余额为 35.92 万亿元，2013 年现券交易成交金额为 40.33 万亿元，回购交易成交金额为 312.11 万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2013 年场内商品期货和场内股指期货的成交额分别为 127.97 万亿元和 164.02 万亿元；场内国债期货也于 2013 年 9 月正式启动，2014 年成交额为 0.88 万亿元。

(2) 多层次资本市场已初步建立并不断完善。股票市场方面，中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2015 年 6 月底，挂牌企业数量达 2,637 家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至 2014 年末全国共建有区域性股权交易市场超过 60 家，可交易股份总量达 130.94 亿股，总市值达 820.53 亿元。债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012 年底，开展柜台市场试点工作，截至 2014 年末共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

(3) 在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2013 年新增社会融资中，国内非金融机构部门贷款融资占融资总额的比例为 80.21%；2014 年 1~6 月新增社会融资中，国内非金融机构部门贷款融资占融资总额的比例为 75.88%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2013 年末，我国债券余额总额为 29.95 万亿元，是 GDP 的 52.65%，是股票市值的 1.25 倍。根据世界银行数据统计，截至 2012 年末，美国债券市场未偿还金额为 38.64 万亿美元，是 GDP 的 2.38 倍，是股票市值的 2.07 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表 1 2012 年~2014 年证券行业概况

项目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09

净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

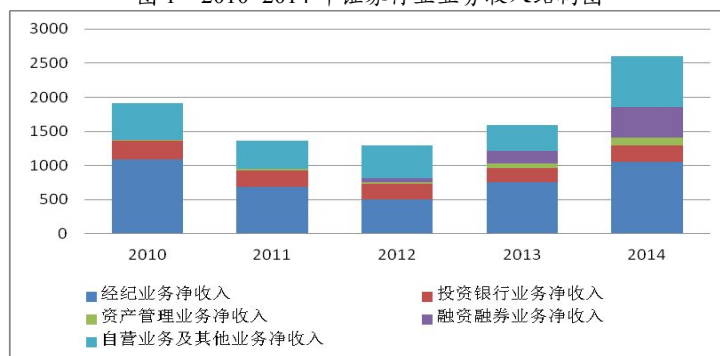
数据来源：中国证券业协会

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券市场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 证券业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014 年，年均增长率 56.45%和 191.27%，投资银行业务近年来受 IPO 发行速度的影响，收入规模变化不大，资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

图 1 2010~2014 年证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性。

图 2 2008~2014 年证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。

近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经济业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经济业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经济业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升，2014 年行业经济业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.23%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。

在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。

在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理

业务，原有的业务限制有望进一步放宽，审批有望放松。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至2014年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为7.97万亿元，较2013年底增长约54.46%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

创新业务

2012年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，其中融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至2014年12月末，证券市场融资融券余额为10,256.56亿元，较上年增长6,800.29亿元，增长速度较上年上升195.98%。融资融券的相关业务是券商创新业务的主力部分，发展的速度迅速，为券商业绩的增长贡献较大，两融业务稳步上升。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

中国证券业协会对证券公司2014年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120家证券公司全年实现营业收入2,602.84亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入1,049.48亿元、证券承销与保荐业务净收入240.19亿元、财务顾问业务净收入69.19亿元、投资咨询业务净收入22.31亿元、资产管理业务净收入124.35亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28亿元、融资融券业务利息收入446.24亿元，全年实现净利润965.54亿元，119家公司实现盈利。据统计，截至2014年底，120家证券公司总资产为4.09万亿元，净资产为9,205.19亿元，净资本为6,791.60亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2万亿元，托管证券市值24.86万亿元，受托管理资金本金总额7.97万亿元。

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。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，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

4. 风险因素

现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，

基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

2014年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014年11月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012年9月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013年底，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至2014年底，已有近2,100家企业在新三板股挂牌，市场容量增长较快。

2015年7月以来，为确保证券市场健康发展、稳定股市，证监会及国务院先后出台一系列政策：

2015年7月1日，证监会进一步拓宽证券公司融资渠道：一是试点扩大到所有证券公司，允许其通过沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统等交易场所发行与转让证券公司短期公司债券；二是根据证监会发布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告【2014】49号），允许证券公司开展融资融券收益权资产证券化业务，进一步拓宽证券公司

融资渠道，确保证券公司业务稳步开展。近年来，证券公司融资融券业务市场规模快速增长。截至 6 月底，沪深两市融资余额已接近 2 万亿元人民币，其中沪市融资余额为 1.27 万亿元人民币。两融资产证券化是可以盘活证券公司的优质存量资产，为证券公司提供合规和低成本融资渠道，促进融资融券业务的良性循环。

2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》(下称《办法》)。根据《办法》，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；取消投资者维持担保比例低于 130% 应当在 2 个交易日内追加担保物且追保后维持担保比例应不低于 150% 的规定，允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。

2015 年 7 月 4 日，国务院会议决定暂停 IPO 发行，证监会执行。交易所已通知近期拟 IPO 公司的主承销商，修改公告如下：“因近期市场波动较大，发行人及主承销商出于审慎考虑，决定暂缓后续发行工作。原披露的预计发行时间表将进行调整。发行人和主承销商将及时公告本次发行的后续事宜。”7 月 6 日资金解冻后将申购款全部退还。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

(二) 信托行业

1. 我国信托市场发展状况

改革开放以来的持续高速发展，使我国成为世界第二大经济体，国民财富大幅增加，居民对投资理财的需求持续增长。同时，由信贷驱动投资拉动的经济增长，促成我国实体经济对资金的巨额需求，为我国金融业发展奠定了坚实基础。在这样的市场背景下，过去十年间，我国信托行业从一个拾遗补缺的边缘金融机构，迅速成长为拥有超过 13 万亿元资产的主流金融业态，在中国金融改革进程中逐步占据重要地位。

信托业的发展很大程度上得益于利率市场化。一直以来，我国的社会融资体系中，银行贷款占有绝对优势的地位，但由于利率管制的存在，商业银行在借贷对象的选择上往往集中于少数优质企业。而在债券市场与股票市场中则存在着行政审批和较高的进入门槛，一般企业很难满足要求。随着金融改革的深化，相当部分企业由于利润空间较大，能够承受较高的融资成本，将融资需求转向信托市场。

根据《2014 年中国信托业发展报告》显示，2010~2013 年间，信托业服务于实体经济的规模(涵盖房地产、基础产业、工商企业等)共计 19.57 万亿元，占信托资产总规模的 74%，年均增长率为 48%。2013 年，中国信托业总资产规模的 78.27%，共计 8.54 万亿元，投向实体经济领域，为中小企业提供资金超过 7,710.41 亿元，合作开展项目 3,950 个，支持了 6,377 家中小微企业发展，投资范围涉及科技、文化、农业、服务业等多个领域。通过多种方式，为中小微企业量身定制信托融资产品，通过信托贷款、股权投资、特定资产权益投资、应收账款收益权融资等多种方式实现对中小企业的资金支持。

2014 年，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了高速增长阶段，步入了转型发展的新阶段。在新的历史发展阶段，信托业主要业务数据发生了较大的结构性变化，信托规模再创历史新高，业务结构继续优化，系统风险可控，行业发展平稳，转型态势良好。但同时，信托业也面临着增幅放缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。根据中国信托业协会统计，截至

2014 年末，信托行业管理的信托资产规模为 13.98 万亿元，较 2013 年末的 10.91 万亿元同比增长 28.14%。但是，资产规模的增幅明显回落，较 2013 年的 46.05% 回落了 17.91 个百分点。信托资产增幅放缓有两方面原因，一方面是弱经济周期和强市场竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大；另一方面是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”，即新业务培育需要一个过程，其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。

2014 年，信托业实现经营收入 954.95 亿元，相比 2013 年的 832.60 亿元增长 14.69%，但较 2013 年 30.42% 的同比增长率，增幅回落了 15.73 个百分点；从利润总额看，2014 年，信托业实现利润总额 642.30 亿元，相比 2013 年的 568.61 亿元同比增长 12.96%，但较 2013 年的 28.82% 的同比增长率，增幅回落了 15.86 个百分点；从人均利润看，2014 年，信托业实现人均利润 301 万元，相比 2013 年的 305.65 万元，小幅减少 4.65 万元，首次出现了负增长。

2. 市场竞争

2014 年，中国经济进入“新常态”，信托业在整体经营业绩增速止跌回升，业务结构调整初见成效，投资功能定位更加突出，资产主动管理能力有所增强。整个行业的竞争模式出现了新的变化：

（1）信托公司的资本实力不断增强

与信托资产增速放缓的情况相反，2014 年度信托公司大力扩充公司资本金，提高行业竞争力。截至 2014 年末，信托行业实收资本合计为 1,386.52 亿元，相比 2013 年末的 1,116.55 亿元增加了 269.97 亿元，增长 24.18%，比 2013 年末 13.93% 的增长率相比提高 10.25 个百分点。在信托公司实收资本增加的推动下，2014 年末整个信托业的所有者权益增加到了 3,196.22 亿元，相比 2013 年末的 2,555.18 亿元增长 25.09%；与此同时，2014 年末信托业的固有资产规模则增加到 3,586.02 亿元，相比 2013 年末的 2,871.41 亿元，增长 24.89%。信托公司整体实力不断增强。

（2）信托产品种类出现新格局

传统的融资类信托产品余额在全行业占比连续下降。2013 年末融资类信托产品余额在全行业占比为 47.76%，2014 年为 33.65%，首次降到了 40% 以下，比 2010 年末历史最高值 59.01%，减少了 25.36 个百分点。与此同时，投资类信托和事务管理类信托的占比则稳步提升。2014 年末投资类信托占比为 33.70%，相比历史上的最低占比即 2010 年的 23.87% 增幅高达 9.83 个百分点；相比 2013 年末 32.54% 的占比提升 1.16 个百分点。2014 年末事务管理类信托占比为 32.65%，首次突破了 30%，相比历史上最低占比即 2011 年的 12.75%，增幅高达 19.90 个百分点；相比 2013 年末的 19.70% 的占比提升 12.95 个百分点。由此可见，2014 年，过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成。

（3）信托行业转型升级步伐加快

在泛资管市场激烈竞争和经济新常态逐步显现的宏观大背景下，信托行业加快了转型升级的步伐。业务方面，逐步向差异化和专业化方向发展。财产权信托、资产证券化、证券投资类信托业务正成为新形势下的主流，而传统的房地产信托和基础设施类信托业务需要进一步深耕与细化。同时，互联网金融、“子公司化”运作正成为越来越多信托计划热衷开展的运营模式，孵化与裂变或成为未来信托行业新一轮的行业发力点。市场方面，相比于信托高端市场，中端市场服务供给比较薄弱，市场开发潜力巨大。体制灵活的信托公司已经开始抢占中端信托市场，以自身专业优势树立信托行业在中端财富管理服务市场中的行业地位。

3. 风险因素

目前,我国存在一定金融抑制的背景下,而信托业因其业务灵活、投资渠道广成为金融产品创新的活跃地带。另一方面,由于国民财富大幅增加,积累的财富需要丰富的金融产品供应,信托业依据利率市场化将资产配置在相对短缺领域,吸引了大量高净值投资者购买信托产品。信托公司以其专业化的组织结构和管理模式,作为金融中介连接了个人投资者与融资市场,降低了投资者直接参与融资市场的交易成本,提高了融资效率,实现了自身爆发式增长。但是,由于我国配套的制度建设较为滞后,爆发式增长的背后,信托法律和监管制度体系尚不完善,信托业违规事件不断,导致了监管部门对信托业的数次大规模整顿,每次整顿都带来信托业阶段性的低迷。

近年来,“通道型”或“平台型”业务如银信合作和房产信托这类低收益高风险的业务的高速发展,不但助长了资产泡沫,同时也存在规避政策监管的问题,甚至有削弱宏观经济调控的风险。为强化信托公司风险监管、引导信托业的健康持续发展,近几年银监会出台了一系列监管法规及“窗口指导”对信托业强化监管,2010年8月出台的《信托公司净资本管理办法》使得净资本监管成为信托公司资产规模扩张的重要约束;同时通过窗口指导对风险较大的产品采取控制规模甚至叫停措施,以控制信托业的整体风险。宽广的投资渠道及灵活的产品创新推动了信托行业的快速发展,但其所累积的隐含风险及其金融创新所带来的削弱宏观经济调控效力的进一步加强,使得其面临监管政策收紧的风险进一步增加。

另一方面,作为利率市场化的最初和最大受益者,信托业在我国进一步推动金融市场化改革的过程中,制度性优势逐渐被淡化,同业市场竞争加剧。随着利率市场化程度的提高,存贷款利率逐渐向市场真实水平靠拢,银行未来在投资端将会放开更多权限。同时,券商、基金、保险等过去与信托业不存在直接竞争关系的金融部门,也可以通过资产管理计划或子公司等方式与信托业形成正面竞争。在技术含量较低的如通道类业务领域,信托业原有的份额将被逐渐蚕食,并更多的陷入到低效的价格战之中。即使是在信托业具备技术优势的领域,也避免不了愈加激烈的竞争局面,信托业原本所从事的是风险与收益适中的业务领域,由于银行、券商、基金和保险等机构的介入,形势也将日趋紧张,而部分信托公司将被迫向更高风险的领域移动,还将造成了潜在违约率上升。

总体看,信托业近年来从高速增长转向增幅放缓、结构调整的新阶段,传统优势正在减弱,未来同业竞争将会加剧,而具备资本实力、创新能力、风险管控等方面优势的信托公司将迎来较大发展空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是湖南省内唯一以金融服务为主、实业投资为辅的国有多元化投资控股集团,业务范围已覆盖多项金融领域业务,参与投资了多个湖南省具有先导地位的项目,有力支持了湖南省地方经济的发展。公司实际控制人为湖南省政府,湖南省政府多次向公司注入资本金、划拨资产,增强公司资金实力和资本规模。

多元化经营,业务范围广泛

公司金融板块业务范围已覆盖保险、信托、证券、银行、担保、创业投资、产权交易、股权投资、期货、基金、典当等领域,多领域涉足的经营模式有利于其充分发挥各领域协同优势,形成各领域业务的完善互补。除积极拓展金融业务版图外,公司还通过广泛参股等多种方式开展城市基础设施、房地产、酒店旅游等各类业务,形成了金融服务、实业投资两大业务条线,通过布

局“多元化”经营方式，实现经营风险的适度分散。

区域行业地位突出，政府支持力度大

公司是湖南省内唯一以金融服务为主、实业投资为辅的地方性国有多元化投资控股集团，拥有包括湖南省唯一保留的信托机构——湖南省信托有限责任公司、湖南省唯一国有控股证券公司——财富证券有限责任公司和湖南省第一家保险法人机构——吉祥人寿保险股份有限公司等众多省内金融行业龙头企业。近年来，公司参与投资了多个湖南省内具有先导地位的项目，同时帮助各级政府代建市政设施，为湖南省“四化两型”富民强省战略的实施提供了全面的投融资服务，强有力支持了湖南省地方经济的发展。随着公司业务不断发展，湖南省政府对其支持力度不断加大，多次向其注入资本金、划拨资产，增强其资金实力和资本规模，提升其影响力和综合竞争力。

区域经济发展环境较好

湖南省是中西部经济发展最活跃的省区之一，经初步核算，2014年，湖南省的地区生产总值达到27,048.5亿元，较上年同比增长9.5%。“十一五”以来，湖南省经济增长迅速，经济总量多年跻身全国十强。2014年，湖南省全省公共财政收入3,629.7亿元，增长9.5%。地方财政收入2,259.9亿元，增长11.3%。人民生活得到改善。全省居民消费价格总水平比上年上涨1.9%，低于3.5%的调控“上限”。

湖南省委九届十中全会提出的“四化两型”建设思路，为湖南省金融行业的发展提供了广阔的发展空间。据央行数据显示，2014年湖南地区社会融资规模达3,945亿元，其中人民币贷款2,464亿元，外币贷款59亿元，委托贷款361亿元，信托贷款20亿元，未贴现银行承兑汇票31亿元，企业债券865亿元，非金融企业境内股票融资108亿元。湖南省经济体量较大，发展较快，为金融业的快速发展提供了广阔的空间。

总体来看，公司业务规模较大，区域行业地位突出，政府支持力度较大，具有较强的竞争力。

2. 人员素质

公司现有董事会成员7人，其中董事长1人，职工董事1人。公司设总裁1人，副总裁2人，总裁助理1人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长王红舟先生，1966年11月生，研究生学历；历任华夏证券有限责任公司部门副总经理、总经理，方正证券有限责任公司副总裁、总裁，北大方正集团有限公司副总裁；现任公司董事长。

公司总裁胡小龙先生，1957年7月生，研究生学历，高级会计师；历任中国建材对外公司驻冈比亚经理部主办主任，湖南省建材机械厂财务科长、副总会计师，湖南省会计师事务所主任，湖南省产权交易所有限公司总经理、董事长，湖南省国有资产投资经营有限公司董事长，湖南担保有限责任公司总经理；现任公司董事、总裁，兼湖南省产权交易所有限公司董事长、财富证券有限责任公司党委书记。

截至2015年9月底，公司(母公司口径)拥有在职员工426人，其中销售人员20人，占4.69%；财务人员48人，占比11.27%；行政人员56人，占比13.15%；管理人员54人，占比12.68%；其他业务人员248人，占比58.22%。从人员学历结构看，公司员工中硕士以上学历106人，占24.88%，大专以上学历286人，占67.14%；中专及以下学历34人，占7.98%。

总体来看，公司高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验；员工学历较高，人员构成符合业务经营需求。

五、公司管理

1. 公司治理

公司已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司设董事会，由 7 人组成，包括公司职工代表一名，其中专职董事由出资人委派，职工董事由职工民主选举产生。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会下设战略发展规划委员会、审计与风险管理委员会、绩效考核与薪酬管理委员会，依据董事会确定的职能，开展工作。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中设监事会主席 1 名，出资人监事 2 名，职工监事 2 名。出资人监事由出资人委派，职工监事经公司职工民主选举产生。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。

公司设总裁一名。公司总裁经董事长提名，由出资人决定，董事会聘任或解聘。公司设副总裁若干名，经总裁提名，由出资人决定，董事会聘任或者解聘。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司本部下设办公室、计划财务部、风险合规部、投资管理部、战略与资本规划部、后勤保障中心、人力资源部和资金结算中心共 8 个部门，截至 2014 年底，公司拥有全资子公司 5 家，控股子公司 5 家。公司各职能部门和子公司独立运作，同时各职能部门对各子公司实施有效的监控和管理。公司通过一系列制度建设，实现了日常管理的制度化、规范化。

公司主要从财务、资金、投融资、人员、审计监察等方面对下属企业进行管控，不负责具体生产经营。随着公司对下属各子公司整合进程的深入，公司逐步制定完善了一系列内部控制制度。

财务会计方面，公司已按《公司法》、《证券法》、《企业会计准则》、《金融企业财务规则》等法律法规和专业规范的要求建立了较完善的会计核算和财务管理制度，公司对财务合规高度重视，重大投资决策程序、经营决策程序、重要财务决策程序均严格按照会计核算、财务管理制度执行。

风险控制方面，公司建立了健全的业务操作规程和《监事会工作条例》、《内部审计制度》、《法律事务管理办法》、《重大责任追究办法》等一整套行之有效的风险控制制度、管理制度，来识别、衡量和评估风险，制定风险防范及化解措施。公司各项业务合规有序展开，风险控制工作贯穿识别、评估、追踪和管理全过程，做到事前、事中、事后控制相统一，确保公司经营活动中的风险得到有效管理。

重大事项方面，《公司章程》、《董事会工作条例》、《投资管理办法》已对公司的重大经营决策，重大资产购置、处置、投资，对外担保，重大融资，关联交易等事项的决策权限和程序作出规定，公司相关重大事项的决策程序均严格按照相关制度和规定执行。

总体看，公司依据集团化管控模式初步建立了各项规章制度，但公司集团化整合时间尚短，部分制度推行效果尚待检验，对子公司、资金方面的管控能力尚待观察。

六、经营分析

1. 经营概况

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

近三年，公司营业总收入呈波动增长态势，2013年由于信托业务增长较快，公司实现营业总收入21.10亿元，同比增长19.07%；2014年，公司实现营业总收入20.01亿元，同比减少5.15%，主要是房地产业务收入规模下降所致。从各板块收入构成来看，证券业务和信托业务是公司的主要收入来源，2014年二者合计占合并口径营业收入81.29%，其他金融服务板块、房地产业务板块和酒店经营板块收入占比较小。

近三年，公司合并口径综合毛利率水平分别为75.21%、82.94%和82.33%。从各业务种类收入及毛利率实现来看，公司除房地产业、商品销售收入和旅游服务业毛利率较低外，其他种类业务毛利率均处于较高水平。2014年，受房地产业务规模大幅下降影响，公司的收入和毛利水平受到一定影响，但仍保持在较高水平。

表2 公司2012年~2014年营业总收入情况（单位：万元、%）

行业名称	2012年		2013年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
手续费及佣金收入	96,143.49	97.21	127,659.12	97.58	130,783.23	96.38
利息收入	16,302.95	92.85	24,160.02	93.57	31,912.03	64.55
酒店服务业	2,619.38	88.48	2,199.19	90.12	2,742.45	91.97
担保费收入	4,664.29	100.00	5,924.73	99.98	6,428.78	100.00
交易鉴证服务	1,505.49	100.00	2,279.57	100.00	1,571.53	100.00
资产包处置收入	33.48	88.01	13.00	61.74	130.00	100.00
房地产业	29,233.91	31.21	23,914.16	44.49	4,097.79	33.85
租金收入	900.00	100.00	619.15	100.00	1,357.58	77.27
商品销售收入	13,182.96	1.98	14,641.94	6.42	13,131.44	1.29
其他	12,621.11	46.61	9,596.67	56.70	7,983.97	60.81
合计	177,207.05	75.21	211,007.55	82.94	200,138.81	82.33

资料来源：公司审计报告；上表为合并口径数据，部分内部收入已抵消。

2015年前三季度，公司实现营业总收入21.72亿元，是2014年全年的108.51%，实现净利润8.75亿元，保持了良好的盈利能力。

总的看，公司业务板块丰富，经营规模较大，近三年公司毛利率水平有所波动，但仍保持在较高水平。

2. 证券业务板块

2012~2014年，公司证券业务实现营业收入4.64亿元、7.36亿元和8.65亿元（不含投资收益和公允价值变动损益），收入规模逐年增长。2014年，证券业务取代信托业务，成为公司最主要收入来源，营业收入中占比达43.64%。该业务经营主体为子公司财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”）。财富证券主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务、信用业务（包括融资融券、约定购回式证券交易和股票质押式回购交易）以及通过其控股子公司从事的期货业务等。截至2014年底，财富证券总资产规模为166.36亿元，母公司净资产为23.41亿元，2014年财富证券的行业排名情况如下：净资产排名68位，净资产排名63位，收入排名61位，净利润排名59位。

从收入的地域构成来看，财富证券的营业收入主要来自于湖南地区，2012年~2014年分别占证

券业务收入的76.25%、82.21%和69.99%。

从收入构成来看，近三年财富证券营业收入主要来自经纪业务收入、投资银行业务收入和自营投资收入。2012~2014年，经纪业务、自营业务和投行业务合计占财富证券营业收入的比重分别为66.64%、65.64%和64.26%，占比波动不大。

表3 2012~2014年财富证券营业收入按业务条线构成情况（单位：万元、%）

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	18,841.95	34.33	29,305.55	39.60	39,794.91	33.30
投行业务	5,477.85	9.98	14,133.93	19.10	8,199.51	6.86
资管业务	291.37	0.53	1,670.47	2.26	1,842.31	1.54
自营投资	12,257.58	22.33	5,136.05	6.94	28,798.32	24.10
利息净收入	9,302.97	16.95	14,801.91	20.00	16,718.76	13.99
其他收入	8,709.86	15.87	8,951.54	12.10	24,149.08	20.21
合计	54,881.58	100.00	73,999.45	100.00	119,502.89	100.00

资料来源：财富证券审计报告，与公司及其下属其他子公司间的收入未抵消。

2015年1~9月，财富证券实现营业收入18.00亿元，净利润7.85亿元，分别较上年同期增长124.39%和138.69%，其中经纪业务净收入8.97亿元，投资银行业务净收入0.63亿元，资产管理业务净收入0.34亿元，利息净收入2.25亿元。公司证券业务各业务条线继续保持快速发展。

总的来看，公司证券业务规模持续增长，经营仍以传统的经纪、自营和投行业务为主，且区域集中度较高，经营状况受市场波动和区域环境影响较大。

经纪业务

经纪业务是公司证券板块的主要收入来源之一。公司经纪业务资格齐全，主要业务包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务。财富证券设有经纪业务总部，下设零售业务部、财富管理中心和衍生品经纪业务部。由于经纪业务的经营平台基本依赖于终端的营业网点，随着证监会对营业网点审批的放开，公司加快新设营业部步伐。截至2014年底，公司经纪业务营销网点共计38家，其中湖南省内29家，湖南省外9家，公司在湖南省内14个地市均设有证券营业部，其中，在长沙、邵阳、郴州、湘潭4个地市的9个县城设立营业部。公司经纪业务具有较强的区域特征。

2012~2014年，公司经纪业务收入逐年增长，年均增长率45.33%；传统经纪业务在证券业务收入结构中的占比已较先前大幅下降，近三年维持在30~40%的水平。2014年公司经纪业务收入达到4.67亿元，受融资融券业务发展较快影响，较2013年大幅增长59.40%。2012年~2014年公司代理买卖证券业务净收入排名分别为61位、56位和58位，公司经纪业务排名虽有所波动，但基本维持在行业中游水平。截至2014年，客户资产达到515亿元（未包含融资余额资金），对公司利息收入贡献较大。2014年公司经纪业务的综合佣金率接近万分之九，处于行业较高水平。公司经纪业务在湖南省内发展较好，规模较大。

总体看，公司经纪业务网点主要集中在湖南省内，区域竞争优势明显。公司经纪业务为其他创新业务提供了很好的平台，但其自身的业务转型也尚处在探索阶段，业务收入受市场环境的影响较大。

投资银行业务

公司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2014年底，投资银行总部部门规模35人，其中保荐代表人4人。

2014年6月公司出售财富里昂证券有限责任公司（以下简称“财富里昂”）的股权，出售财富里昂后，公司对投资银行业务进行了重新梳理，设立投资银行总部，下设股权融资部、债券融资部及财务顾问部。股权融资部是负责公司证券发行保荐与承销、并购重组及其他相关业务（简称股权融资业务）的部门；债券融资部是公司负责债券及各类债务融资工具承销业务的部门；财务顾问部是负责公司各类财务顾问业务的部门。2015年3月2日，公司取得证监会《关于核准财富证券有限责任公司保荐机构资格的批复》¹，公司取得保荐业务资格。

近三年公司实现债券承销收入分别为3,795.00万元、6,471.00万元和7,295.00万元。公司债券承销项目立足湖南本省，着力挖掘省内优质资源，重点关注城投类公司和国有企业。从项目储备来看，目前公司在进展中的项目有永州项目、郴州百福、贵州高新、毕节城投和湘潭项目等，债券承销项目储备充足，对未来收入形成有力支撑。从业务数据来看，近年来债券市场发展较好，财富证券本部债券承销规模有较大提升，债券主承销家数从2012年的3家增至2014年的6家，债券主承销金额从44.00亿元增至61.60亿元。

总体看，受益于债券市场发展，公司债券承销业务发展较快，是公司重要业务板块。

自营业务

公司自营业务以权益类证券投资、固定收益类证券投资和衍生品投资为主。财富证券对自营业务设证券投资部、固定收益部、产品投资部和金融工程部。自营业务受二级市场行情波动影响较大，2012~2014年，财富证券自营业务实现营业收入1.23亿元、0.51亿元和2.88亿元，占其营业收入的比重分别为22.33%、6.94%和24.10%，对证券业务收入的贡献较大，稳定性较弱。

目前财富证券权益类投资的90%左右为证券投资。财富证券注重投资风险的管控，设置最大亏损指标，对风险进行量化管理，并引入风险对冲工具。财富证券近三年证券投资额度如表4所示，二级市场投资收益受市场行情影响较大。

表4 2012~2014年财富证券权益类投资情况（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年
授权投资额度	40,000	40,000	13,843
日均投资额度	37,192	40,000	12,300
日均占用资金	25,626	15,755	10,052
二级市场投资收入	-396	-868	2,364
新股收入	0	0	550
合计	-396	-868	2,914
收益率（二级市场）	-1.07%	-2.17%	19.22%
收益率（合计）	-1.07%	-2.17%	23.69%

资料来源：公司提供

截至2014年末，财富证券固定收益类自营规模25.90亿元，投资杠杆在3.45倍左右。2012年以来受债券投资规模增长的影响，财富证券整体投资规模较上年大幅增长，截至2014年底，财富证券金融资产投资余额（交易性金融资产和可供出售金融资产）34.70亿元，其中股票投资余额占比1.04%，债券投资余额占比74.65%。自营权益类投资规模相对较小，截至2014年底，财富证券母公司自营权益类证券及证券衍生品是净资本的35.00%，自营固定收益类证券是净资本的267.13%，均远低于监管上限。

¹2014年6月以前，公司的股票承销业务和上市公司发行公司债券业务由财富里昂负责。出售财富里昂股权之后，财富证券重新申请了保荐机构资格。

总体看，公司自营业务的风险控制意识强、投资风格稳健，自营规模不大、盈利水平较低，盈利受二级市场行情波动影响较大。

其他证券业务

财富证券于 2003 年取得证券资产管理业务资格，于 2004 年设立资产管理部，2004 年至今，资产管理部共开展定向业务 40 多单，资产规模稳步上升。2012 年 10 月后，公司积极开展资管创新通道业务，管理规模迅速提升至 200 亿元，资产管理业务收入规模也逐年增长。2012 年~2014 年，公司分别实现资产管理收入 291.37 万元、1,670.48 万元和 1,842.31 万元。公司资产管理规模增长较快，主要是由于定向资产管理业务（通道类）规模增幅较大，收入增长较快，但通道类业务毛利水平较低，公司资产管理业务净收入水平不高，对公司收入贡献度较小。

近年来，财富证券利息收入逐年增长，其中由于融资融券业务发展带来的利息收入增长比较明显，但占比呈波动下降态势。截至 2014 年底，财富证券已取得融资融券业务资格的营业部共 34 家，开立信用账户总户数 11,749 户，总授信额 140.84 亿元，期末融资余额从年初的 11.65 亿元上升至 33.88 亿元。2014 年实现收入共计 2.56 亿元，其中息费收入 1.59 亿元，净佣金收入 1.04 亿元。融资融券业务发展持续呈上升势头，目前可融出资金紧张，是制约该业务大举发展的瓶颈。

为了实现全方位多元化的经营方针，形成金融板块各领域业务的完善互补，公司还通过财富证券间接控股德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）。德盛期货的经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪。截至 2014 年底，德盛期货总资产 4.39 亿元，净资产 1.04 亿元，2014 年德盛期货实现收入 0.47 亿元，净利润 -0.05 亿元；净资本 0.85 亿元，净资本与风险资本准备总额的比为 186.33%，高于 100% 的监管标准。

总体看，公司证券板块近年来收入增长较快，目前业务经营仍以传统的经纪、自营和投行业务为主，经营状况受市场波动影响较大，且区域集中度较高。另一方面，公司积极把握证券行业创新发展的机遇，融资融券业务发展较快，各证券业务的收入占比正在均化，收入结构正在逐步得到优化。

3. 信托业务板块

信托业务收入是公司目前第二大收入来源，其经营主体为子公司湖南省信托有限责任公司（以下简称“湖南信托”）。湖南信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是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，注册资本 12 亿元人民币。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。

2012~2014 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，营业收入年均复合增长 4.58%。2014 年，湖南信托新增信托项目 32 个，实现信托业务收入 9.29 亿元，较上年增长 6.29%。2015 年 1~9 月，湖南信托实现营业收入 4.13 亿元（湖南信托与公司其他子公司之间的收入未抵消）。

表 5 2012~2014 年湖南信托业务情况 （单位：个、万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
----	--------	--------	--------

自营项目			
新增项目个数	7	28	32
新增项目资产金额	32,070	114,896	86,023
存量项目资产金额	54,984	71,002	162,271
受托管理资产项目			
新增项目个数	182	184	160
新增项目资产金额	4,441,934	4,208,926	2,882,696
存量项目资产金额	705,296	2,434,898	3,868,751
营业收入	64,078	87,432	92,902
其中：利息净收入	2,251	4,531	3,881
手续费及佣金净收入	60,270	71,080	70,292

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

近年来，随着信托市场的快速发展，公司信托业务快速扩张，受托管理资产规模大幅增长。自 2003 年发行第一支集合信托计划至 2014 年底，湖南信托累计成功推出近千个信托项目，累计发行和受托管理信托资产 1,700 多亿元，重点支持省内园区经济、市政基础建设和新型工业的发展。2014 年，湖南信托新发信托计划 160 个，筹集资金 288 亿元。

2012~2014 年，湖南信托资产管理规模以年均 14.53% 的速度增长，发展较为迅速。湖南信托信托资产主要用于融资类项目，截至 2014 年底，湖南信托信托资产用于融资类项目资金规模为 326.83 亿元，占管理资产规模的 48.41%；用于事务管理类资金规模为 335.96 亿元，占资产管理规模的 49.76%，近年来用于事务管理类资金规模增速明显。

表 6 湖南信托 2012~2014 年资产分布情况 （单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
管理资产规模	5,147,230	6,643,824	6,751,447
其中：证券投资类规模	7,575	3,436	40,148
股权投资类规模	372,955	155,896	83,383
融资类规模	4,660,829	4,711,450	3,268,301
事务管理类规模	105,871	1,773,042	3,359,615
其中：房地产行业投放规模	239,556	652,356	688,486
基础产业投放规模	2,203,110	2,438,072	3,058,132
实业投放规模	2,217,550	2,082,164	2,131,361

资料来源：公司提供

公司为湖南省政府投资的以金融为主的投资控股集团，承担了部分支持地方建设和经济发展的职能。从投放项目行业归属来看，近年来公司信托资产主要投放至市政基础设施建设行业，截至 2014 年底，湖南信托基础产业项目投放规模 305.81 亿元，占管理总资产规模的 45.30%；实业投放项目规模 213.14 亿元，占管理总资产规模的 31.57%。

风险控制方面，公司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、抵押措施等手段尽量规避信用风险。截至 2014 年底，湖南信托信用资产不良资产率为零，关注类资产占比 2.53%。

表 7 2012~2014 年湖南信托资产风险分类情况 （单位：万元）

类别	2012 年	2013 年	2014 年
正常类	84,266	87,512	123,447
关注类	18,214	8,164	3,200
次级类			-
可疑类			
损失类			
合计	102,480	95,676	126,647

资料来源：公司提供

总体来看，近年来公司信托业务扩张较快，收入持续增长，信托资产质量较好。

4. 其他金融服务板块

财信控股其他金融服务主要是指担保、创业投资、产权交易市场及典当业务等。

担保方面，公司通过其子公司湖南农业信用担保有限公司努力探索覆盖全省的农业担保体系建设，并不断扩展业务品种，健全业务产品线，顺利开启政府采购担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务；通过其子公司湖南财信工程投资担保有限公司致力于为建筑市场主体提供融资担保、工程担保，并发挥自身平台和资金优势，通过 BT 方式投资建设湖南省城镇生活垃圾无害化处理工程项目，大力拓展业务范围。2012~2014 年，公司担保业务规模较小且有所波动，年均复合减少 6.07%，2014 年实现营业收入 0.68 亿元。

创业投资方面，公司通过子公司湖南财信创业投资有限责任公司（以下简称“财信创投”）专业从事创业投资业务，致力于私募股权投资（PE）、风险投资（VC）、基金管理和财务顾问等业务的开展。截至 2014 年底，财信创投已成功投资了 19 个项目，其中湖南大康牧业股份有限公司（002505）已在中小板上市，湖南神农大丰种业有限公司（300189）已在创业板上市。财信创投重点扶持符合产业政策导向的企业，投资领域涉及新农业、节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车等行业。2014 年，财信创投实现投资收益 1.20 亿元，公允价值变动损失 0.63 亿元。

产权交易市场方面，公司子公司“湖南省联合产权交易所”是目前湖南省唯一的省属国有产权交易机构，已基本形成“八平台一协会”的格局——企业国有资产交易平台、行政事业单位国有资产交易平台、金融企业国有资产交易平台、法院涉诉资产交易平台、排污权交易平台、版权交易平台、非上市非公众公司融资交易平台、非上市公司股权登记托管平台和湖南省产权交易协会。2014 年公司产权交易业务实现营业收入 0.22 亿元。

典当业务方面，公司通过子公司湖南财信典当有限责任公司开展典当业务，目前已经形成了以房产抵押、土地使用权抵押和财产权利抵押典当为主，股票证券典当、股权质押典当、大额动产质押典当、生产资料抵押典当为辅的经营模式。2014 年，公司典当业务实现营业收入 0.21 亿元。

总体看，公司下属其他金融业态较多，能够提供全方位的金融服务；目前上述业务规模较小，对公司收入和利润的贡献度较低。

5. 房地产业务板块

公司子公司湖南省财信房地产开发有限责任公司（以下简称“财信房地产”）通过股份合作、自主开发等多种形式先后开发、参与多个地产项目，开发房地产总建筑面积近 100 万平方米，先后合作完成了“金秋小区”、“岳阳汽车贸易服务与配件大市场”项目、桔洲移民二期安置工程“枫林绿洲”项目、“岳麓现代城”项目、“宁乡连城郡”项目，目前正在开发的项目主要为“御邦二期”及惠州“金沙俊园”项目。为了更好地实现销售目标，财信房地产组建了全资的专业营销策划子公司具体负责策划销售。

此外，公司子公司湖南湘西财信投资置业有限公司（以下简称“湘西财信”）是为化解湖南省湘西自治州非法集资案遗留的风险资产而成立的。根据湘资处办[2009]1 号和湘资处办[2009]4 号文件，湘西财信受让湖南民泰资产管理有限公司的湘西财信商贸中心（原吉首商贸大世界），负责以市场化运作盘活受让国有资产。

近年来，公司逐步退出房地产市场，2012~2014 年，公司房地产业务板块营业收入年均复合下降 62.56%。2014 年，公司实现房地产业务收入 0.41 亿元，较上年大幅下降 85.98%。

总体看，公司房地产业务具有一定规模，但受公司主动退出房地产市场影响，该板块收入规模较小且持续减少。

6. 酒店经营板块

该板块业务收入来自于子公司财信国际商务酒店收入。财信国际商务酒店位于三湘第一大道芙蓉中路与城南西路的交汇口，处于长沙金融核心地段，地理位置优越。酒店集电子商务、会议、餐饮、娱乐、购物为一体。

2012~2014 年，公司酒店经营板块业务收入规模不大。2014 年，公司实现酒店经营业务收入 0.27 亿元，较上年同期增长 4.70%。

总体看，公司信托、证券等金融业务板块经营规模较大，营业收入规模持续增长；实业投资板块经营规模不大，近年来收入规模有所下降。公司整体毛利率水平较高。

7. 经营关注

证券业务区域集中度高

公司证券业务区域性集中度较高，业务规模和盈利能力受湖南省区域经济影响显著。近年来，证券市场竞争愈加激烈，公司在区域内竞争者数量和实力均有所增加，而向外扩张难度逐渐扩大，未来经营空间和经营规模存在一定不确定性。同时，公司信托业务资金投放区域集中于湖南省内，受湖南省经济社会发展状况影响较大。

信托规模较小，投放集中于基础产业和实业

湖南信托自身规模较小，对抗系统性风险能力一般，近年来公司信托业务扩张较快，且基础产业和实业类投放规模占比较大，相关资产质量易受宏观政策形势影响，公司可能因资产无法回收而面临刚性兑付风险。

公司金融业态多，管理难度大

公司下属子公司经营的金融业态较多，各自业务对风险控制的专业性水平要求较高，公司集中管理难度较大，目前风险控制主要依赖于政府对各业务板块的归口管理，公司内部整体的风险控制和风险分散体系较弱。

8. 未来发展

公司当前坚持以综合金融服务为核心，以“四化两型”和战略性新兴产业为投融资重点的发展战略，未来将致力于构建以金融服务为主、实业投资为辅的业务体系，努力将公司打造成在全国范围内有较大市场影响力和竞争力的大型金融控股集团，力求为公司客户创造最大的投资价值，为湖南省社会经济发展提供更为高效的服务。

短期来看，公司计划整合资源，集中优势，加强管控，做大做强集团公司核心业务、形成有梯度的业务组合及业务培育，夯实优势业务平台，引进战略投资者，实现核心业务或集团公司股权多元化为经营目标。

中长期来看，公司力争在 3 年内进入湖南省企业 30 强，并打造 3~4 个具有区域内行业领袖地位且具备全国市场竞争里的主营业务板块，努力强化现有各业务平台的发展基础，提升现有业务平台的盈利能力和市场体量，以证券、信托为核心，做大做强保险平台，谋求参股或控股一家区域商业银行，完成金融控股布局 and 核心平台的初期建设。

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，目前市场竞争力正在逐步增强。公司未来战略发展方向与行业发展趋势相吻合，具有良好的持续发展前景。

七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括法律政策风险、市场风险、流动性风险、信用风险、管理风险和操作风险等。公司风险管理的总体目标是通过建立、健全一整套行之有效的风险管理政策和制度，来识别、衡量和评估风险，优化风险组合，建立风险预警系统，制定风险防范及化解措施，使公司的风险控制在可承受范围之内，以保证公司战略目标的实现和股东利益的最大化。

公司成立了风险合规部，负责建立实施完善的内部审计和合规管理体系，审查预算、决算、结算和重大合同（协议），建立完善风险监控组织体系、风险监控情报信息收集渠道、风险识别方法以及风险管理信息系统，制定公司重大决策、重大事件和重要业务流程的风险评价机制，参与项目投融资、资产处置等相关决策，提出风险专业意见，组织处理集团总部及各分子公司各类诉讼与仲裁案件等工作，有效控制公司经营风险。

公司建立了健全的业务操作规程和《监事会工作条例》、《内部审计制度》、《法律事务管理办法》、《重大责任追究办法》等一整套行之有效的风险控制制度、管理制度，来识别、衡量和评估风险，制定风险防范及化解措施。公司各项业务合规有序展开，风险控制工作贯穿识别、评估、追踪和管理全过程，做到事前、事中、事后控制相统一，确保公司经营活动中的风险得到有效管理。

由于公司的主要收入来源于信托业务和证券业务，财富证券和湖南信托的风控对公司把握风险具有重要影响。

信托业务方面，湖南信托目前已建立了一整套行之有效的风险控制制度，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、抵押措施等手段尽量规避信用风险；通过建立有效的决策机制，明确各项业务操作规范及流程，实施岗位职责分离制度等措施防范操作风险；另外还将风险考核运用到公司风险管理、绩效分配、资源配置、人力资源管理等方面。

证券业务方面，财富证券在日常风险管理过程中，针对具体业务条线制定了相应的内部控制制度及风险管理举措，以期将公司整体风险控制至可承受水平。财富证券制定了一系列业务管理措施，通过规范化操作预防和降低相关风险，并制定了针对可能的风险落实了相关的责任人，明确了风险控制的相关措施。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，有效地支撑了各项业务稳步运行，但业务规模的快速增长及业务创新的深入开展，要求公司进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2012~2014 年度三年连审财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见，2015 年三季度财务报表未经审计。公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》。2014 年，财政部对会计准则进行修订，公司从 2014 年 7 月 1 日起执行修订后的企业会计准则，公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 372.79 亿元，负债合计 298.89 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 73.90 亿元。2014 年公司实现营业总收入 20.01 亿元, 净利润(含少数股东损益) 5.13 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-2.80 亿元, 现金及现金等价物净增加额 21.03 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司合并资产总额 411.47 亿元, 负债合计 308.80 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 102.67 亿元。2015 年 1~9 月, 公司实现合并营业总收入 21.72 亿元, 净利润(含少数股东损益) 8.75 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 63.20 亿元, 现金及现金等价物净增加额 86.01 亿元。

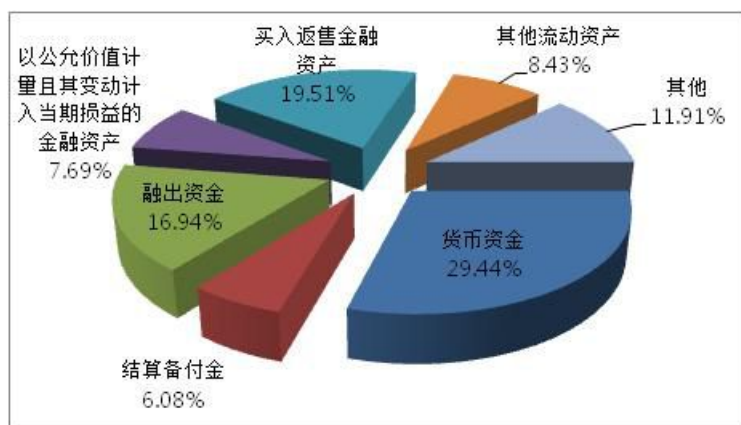
2. 资产质量

随着公司业务发展, 经营规模不断扩大, 公司资产规模逐年增加, 三年复合增长率达 8.59%。截至 2014 年底, 公司资产总额为 372.79 亿元, 其中流动资产合计占 53.66%, 非流动资产合计占 46.34%, 流动资产占比略高。

流动资产

近三年, 公司流动资产呈不断增长态势, 三年复合增长率为 21.53%。截至 2014 年底, 公司流动资产共计 200.05 亿元, 以货币资金、结算备付金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和其他流动资产为主(如下图所示)。

图 3 公司 2014 年底流动资产构成情况



数据来源: 公司审计报告

近三年, 公司货币资金呈波动上升趋势, 年均复合增长率为 2.15%。2014 年末, 由于证券市场行情持续向好, 客户资金存款大幅上升带动货币资金较年初增长了 17.31%。截至 2014 年底, 公司货币资金为 58.89 亿元, 其中银行存款为 56.69 亿元, 占公司货币资金的大部分。公司银行存款中有 37.03 亿元系客户资金存款, 自有存款为 19.51 亿元。扣除客户资金存款后的货币资金为 21.86 亿元, 其中有合计 0.86 亿元使用受限。

近三年, 随着股票二级场景气度变化, 公司结算备付金金额呈快速增长态势, 年均复合增长 127.12%。截至 2014 年底, 公司结算备付金为 12.16 亿元, 其中客户备付金为 11.35 亿元, 自有备付金为 0.82 亿元。

公司融出资金全部由子公司财富证券融资融券业务产生。近三年, 随着股票二级市场的景气度上升, 融出资金额迅速上升, 年均复合增长 883.94%。截至 2014 年底, 公司融出资金为 33.88 亿元。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要系公司进行的债券、权益工具和基金投资, 近三年随证券市场状况而有所波动, 呈先降后升态势, 年均复合增长 26.43%。截至 2014

年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计 15.39 亿元，其中交易性债券投资占比 85.83%，交易性权益工具投资占比为 4.34%，基金占比为 8.53%。

公司买入返售金融资产主要业务类别包括约定购回式证券、股票质押式回购和其他债券买入返售。近三年，公司买入返售金融资产呈不断上升态势，年均复合增长 18.85%。截至 2014 年底，公司买入返售金融资产为 39.03 亿元，标的主要为股票和债券，流动性很好，减值风险不大。

公司其他流动资产主要包括湖南省政府作为资本金注入公司的省属国有关闭破产企业资产包，此外有少部分公司购买的不良债券资产包和委托贷款。随着资产包的部分处置回收资金，近三年公司其他流动资产呈不断下降态势，年均复合下降 7.03%。截至 2014 年底，公司其他流动资产为 16.87 亿元。

非流动资产

近三年，公司非流动资产呈波动下降态势，年均复合增长率为-2.23%，截至 2014 年底，公司非流动资产共计 172.74 亿元，主要由可供出售金融资产（占比 19.77%）、长期应收款（占比 51.57%）和其他非流动资产（占比 9.22%）构成。

近三年，由于处置了部分持有的其他股权投资，公司可供出售金融资产呈下降态势，年均复合增长率为-19.34%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 34.15 亿元，主要为债券、权益工具、信托计划、证券公司资产管理计划、基金和其他股权投资。公司对可供出售金融资产计提了 4,584.83 万元减值准备。

公司长期应收款主要为湖南省县域经济与产业发展融资管理中心城镇污水管网工程款和湖南省县域经济与产业发展融资管理中心生活垃圾处理场工程款。湖南省县域经济与产业发展融资管理中心城镇污水管网工程款，系公司与湖南省县域经济与产业发展融资管理中心于 2008 年 11 月 26 日签订的湖南省“十一五”城镇污水管网工程项目委托代建协议，由公司负责代建资金的归集、贷款本息的偿还及资金管理。公司就该项目向国家开发银行申请贷款 57.6 亿元，该项贷款以湖南省财政厅归集和安排的财政资金作为偿债来源，并作为应收账款向国家开发银行提供质押担保。截至期末，银行已发放贷款金额为 44.27 亿元。根据委托代建协议，该笔资金的偿还期限为 20 年。湖南省县域经济与产业发展融资管理中心生活垃圾处理场工程款，系公司与湖南省县域经济与产业发展融资管理中心于 2009 年 4 月 30 日签订的湖南省“十一五”生活垃圾处理场项目委托代建协议，由公司负责代建资金的归集、贷款本息的偿还及资金管理。公司就该项目向中国农业发展银行申请贷款 46.16 亿元，该项贷款由项目所在地市、县人民政府落实还款责任。截至期末，银行已发放贷款金额为 45.622 亿元。根据委托代建协议，该笔资金的偿还期限为 10 年。近三年，随着欠款单位的按期偿还，公司长期应收款呈不断下降态势，年均复合下降 2.37%。截至 2014 年底，公司长期应收款为 89.08 亿元。2015 年 9 月，根据湖南省财政厅《关于财信控股污水管网项目和垃圾处理项目借款不再纳入财务报表编制范围的批复》（湘财金函〔2015〕29 号）要求，公司污水管网工程及垃圾处理项目借款及对应的应收款项不再纳入财务报表编制范围，转为表外披露，公司 2015 年 9 月末长期应收款余额为 0。

公司其他非流动资产构成较为复杂，包括划入贷款、划入债权、拆放同业、预付购房款、集合资金信托产品、信托产品受益权和其他。近三年，公司其他非流动资产年均增长 48.88%，主要系公司投资集合资金信托产品增加和预付购房款导致。截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 15.93 亿元。

截至 2015 年 9 月末，公司资产总额为 411.47 亿元，较年初增长了 10.37%，主要源自股票二级市场行情较好，客户交易活跃带来的货币资金、拆出资金、以公允价值计量且其变动计入当期

损益的金融资产和可供出售金融资产的增长。受此影响，流动资产占比上升至 73.89%，非流动资产占比 26.11%。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中流动性较好的股票、债券资产规模较大，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

随着经营规模的扩大，近三年公司负债总额呈不断增长态势，年均复合增长 12.56%。截至 2014 年底，公司负债合计 298.89 亿元，其中流动负债占比 63.21%，非流动负债占比 36.79%，流动负债占据较高比例。

近三年，公司流动负债规模不断增长，年均复合增长 27.86%。截至 2014 年底，公司流动负债规模为 188.94 亿元，主要由卖出回购金融资产款（占比 37.32%）、其他应付款（占比 17.35%）和代理买卖证券款（占比 25.47%）构成。

2012~2013 年，公司卖出回购金融资产款变化不大，截至 2014 年底，公司卖出回购金融资产款大幅上升，较年初上升了 60.01%，主要系财富证券融资融券业务快速发展，为盘活两融债权的存量资产，将融资融券收益权以卖出回购的方式进行转让以获取资金。截至 2014 年底，公司卖出回购金融资产款为 70.51 亿元。

近三年，公司其他应付款呈波动上升态势，年均复合增长率为 9.23%。公司其他应付款主要为往来款，截至 2014 年底为 32.78 亿元。

公司代理买卖证券款近三年呈先降后升态势，年均复合增长 31.98%。截至 2014 年底，公司代理买卖证券款为 48.12 亿元，较年初增加了 101.25%，主要原因是 2014 年下半年以来，股票二级市场行情持续向好，子公司财富证券的经纪业务迎来爆发式增长，其中个人经纪业务增长达 138.04%。

近三年，公司非流动负债稳中略降，年均复合下降 4.41%；截至 2014 年底，公司非流动负债为 109.96 亿元，其中长期借款占比 99.30%。截至 2014 年底，公司长期借款中有 89.89 亿元系从国家开发银行和中国农业发展银行获得的贷款（见上文长期应收款部分），实际偿还由相关政府部门承担。除此外，公司长期借款中信用借款为 5 亿元，质押借款为 3.8 亿元，以公司持有的湖南机场股份有限公司 9.375 亿元股权作为质押担保，目前公司持有的湖南机场股份有限公司全部股权本期已全部由财政厅划拨转出；保证借款 10.5 亿元，均为公司子公司取得，公司提供保证担保。公司实际承担偿还责任的长期借款中，2016 年到期 3.8 亿元，2017 年到期 15.5 亿元，公司在 2017 年面临较高的偿还压力。

公司属于金融企业，随着业务量的增长，债务融资规模不断上升，近三年全部债务年均复合增长 9.37%。截至 2014 年底，公司全部债务为 207.70 亿元，其中短期债务 98.51 亿元，长期债务 109.19 亿元。考虑到公司长期借款中有 89.89 亿元实际偿还由相关政府部门承担，公司实际债务结构中短期债务占比较高，结构不尽合理。2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.18%、73.76%和 59.64%，扣除代理买卖证券款后的自有资产负债率为 77.24%。考虑到公司金融行业特点以及代理买卖证券款数额较大，长期借款中有较大部分实际偿还责任由相关政府部门承担，公司债务负担应属适宜。

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额为 308.80 亿元，较年初增长了 3.31%，主要系代理买卖证券款增长导致，受此影响，流动负债占比上升至 78.29%，占比进一步上升。截至 2015 年 9 月底，

公司资产负债率为 75.05%，扣除代理买卖证券款后的自有资产负债率为 65.40%，较年初有所下降。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，实际负有偿还义务的债务中短期债务占比较大，债务结构不尽合理。考虑到公司金融行业特点和非自有负债规模较大、部分长期借款实际偿还责任由相关政府部门承担等因素，公司债务压力尚属合理。

所有者权益

2014 年，湖南省财政厅对公司投入资本金 2 亿元，并对公司进行系列资产划拨转入转出，同时未分配利润不断累积，以上因素共同导致公司所有者权益近三年呈波动下降态势，年均复合增长率为-4.05%；截至 2014 年底，公司所有者权益合计 73.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 61.58 亿元（占比 83.33%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本（或股本）占比 60.80%，资本公积占比 14.68%，其他综合收益 2.55%，盈余公积占比 0.03%，未分配利润占比 21.93%。资本公积主要系拨款转入形成，所有者权益结构较为稳定。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 102.67 亿元，较年初增长了 38.93%，主要系资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益增长导致。其中根据湖南省人民政府办公厅《关于将省经信委管理的 24 家企业移交管理或依法退出的通知》（湘政办公函[2015]110 号）的文件精神，公司已全面接收湖南省经信委管理的湖南经济技术投资公司，并按其 9 月 30 日未审报表中所有者权益 11.80 亿元直接增加资本公积。归属于母公司所有者权益 81.85 亿元，其中实收资本（或股本）占比 45.74%，资本公积占比 25.17%，其他综合收益 5.07%，盈余公积占比 0.02%，未分配利润占比 23.99%。公司所有者权益结构仍较稳定。

总体看，公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益结构较为稳定。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入虽有波动，但整体呈波动上升态势，年均复合增长率为 6.27%。2014 年，公司实现营业总收入 20.01 亿元，同比下降 5.15%，主要系公司逐步退出房地产市场，房地产业营业收入大幅下降导致。公司营业总收入中的利息收入和手续费及佣金收入受益于证券市场的持续回暖，近三年均呈不断上升态势，年均复合增长率分别为 39.91%和 16.63%。同时，受金融工具投资收益不断增加和 2014 年子公司处置财富里昂股权共同作用影响，近三年公司投资收益不断大幅增长，年均复合增长 137.64%。作为金融控股集团，投资收益一直在公司的营业利润中占据重要地位，近三年占营业利润的比分别为 85.25%、80.53%和 100.71%。在投资收益的带动下，公司净利润和归属于母公司所有者的净利润均呈不断上升态势。公司净利润和归属于母公司所有者的净利润年均复合增长率分别为 195.63%和 75.24%，2014 年分别为 5.13 亿元和 3.82 亿元。

从期间费用来看，作为一家金融控股集团，管理费用和财务费用是公司期间费用的主要构成，销售费用占比较小且随着公司逐步退出房地产业而不断下降。近三年，公司管理费用随着业务扩张而不断上升，年均复合增长 10.80%，2014 年为 9.37 亿元；财务费用随着融资规模的不断扩大呈不断上升态势，年均复合增长 42.74%，2014 年为 3.51 亿元。受期间费用总额快速增长的影响，公司近三年期间费用占营业总收入的比分别为 56.56%、58.84%和 66.61%，占比较高且呈不断上升态势，但符合金融行业特点。

2012 年~2014 年，公司营业外收入分别为 0.44 亿元、0.73 亿元和 0.64 亿元，占同期利润总额的比重较低，公司对营业外收入不存在过度依赖。

从盈利指标看,2014年,公司总资本收益率、总资产报酬率分别由2013年的2.51%和2.75%升至3.25%和3.53%,净资产收益率由2013年的3.98%上升至6.56%。考虑到公司长期借款实际偿还责任不属公司的89.89亿元扩大了公司总资本和总资产,公司实际盈利能力尚可。

2015年1~9月,公司营业总收入21.72亿元,净利润8.75亿元,归属于母公司所有者的净利润6.13亿元,保持了良好的盈利能力。

总体看,公司收入规模较大、费用收入比较高,整体盈利水平尚可。

5. 现金流

从经营活动来看,公司经营性现金流入主要来自收取利息手续费及佣金的现金、代理买卖证券款收到的现金净额、收到其他与经营活动有关的现金(主要是垃圾处理和污水处理的项目款项),经营性现金流出主要来自融出资金净增加额、购买交易性金融资产净减少额、支付其他与经营活动有关的现金(主要是垃圾处理和污水处理的项目款项以及业务及管理费支出)。随着整体业务收入水平的提升和证券市场的繁荣,近年来公司经营活动现金流入流出均呈不断上升态势。从经营活动净现金流状况来看,2012~2014年,公司经营活动现金流量净额分别为5.91亿元、-4.96亿元和-2.80亿元,波动较大。近三年,公司现金收入比分别为97.27%、89.26%和85.34%,收入实现质量有所下降。

从投资活动来看,作为金融企业,公司投资活动现金流入流出规模均较大,其中投资活动现金流入状况与当期证券市场状况密切相关。2012~2014年,随着证券市场的行情向好,公司投资活动现金流量净额分别为-12.75亿元、-2.78亿元和3.32亿元,呈不断上升态势。

从筹资活动来看,受国家信贷政策及投资活动规模变化影响,其对外筹资规模波动较大。近三年,公司筹资活动净现金流分别为13.37亿元、0.18亿元和20.51亿元,波动较大,但均为净流入状态。

2015年1~9月,公司代理买卖证券收到的现金净额和回购业务资金净增加额快速上升,带动经营活动净现金流大幅上升为63.20亿元,投资活动净现金流为-1.95亿元,筹资活动净现金流为24.76亿元。

总体看,公司经营活动净现金流状况一般,投资活动现金流波动较大,存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2012~2014年底,公司流动比率分别为1.17倍、1.14倍和1.06倍,速动比率分别为1.12倍、1.07倍和1.03倍,均呈不断下降态势。截至2014年底,公司现金类资产合计74.28亿元,对短期债务的覆盖倍数为0.75倍,扣除客户资金存款(36.91亿元)的现金类资产为37.37亿元,对短期债务的覆盖倍数为0.38倍。考虑到公司还持有大量的可快速变现的买入返售金融资产,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,2012~2014年,公司盈利能力不断上升,EBITDA分别为4.80亿元、9.67亿元和13.14亿元,呈不断上升态势;EBITDA全部债务比分别为0.03倍、0.05倍和0.06倍,扣除不承担实际偿还责任长期借款后的EBITDA全部债务比分别为0.06倍、0.12倍和0.11倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度一般;EBITDA利息倍数分别为2.69倍、3.04倍和3.60倍,EBITDA对利息的覆盖程度较好。公司较大部分资产分布于证券市场,具有较强的变现能力,对其整体偿债能力有较大提升作用,但证券市场受外部环境影响波动性较大,相关资产的价值也会随之出现较大波动。

截至 2015 年 9 月底，公司流动比和速动比分别为 1.26 倍和 1.24 倍，较年初有所提高；资产负债率为 75.05%，公司负债压力有所下降。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保（不含公司担保业务）总额为 64.80 亿元，占其 2015 年 9 月末所有者权益（合并口径）102.67 亿元的比例为 63.11%，担保规模较大，其中主要为向湖南省公路建设投资有限公司、湖南省铁路投资集团有限公司、湖南发展投资集团有限公司、华天实业控股集团有限公司提供担保。考虑到被担保企业主要为湖南省地方国有企业，资信状况良好，公司发生代偿的概率不高，但较大规模的对外担保仍可能对公司的经营和财务状况产生影响。

截至 2014 年底，公司无重大对外诉讼。

根据公司提供企业信用报告，截至 2015 年 10 月 19 日，公司有正常类未结清信贷信息 649 笔，无未结清和已结清的不良类和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2014 年底，公司无银行授信额度，间接融资渠道有待拓宽。

总体看，公司负债规模较大，有一定的偿付压力，但公司作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，其资产规模较大，且区域行业地位突出、政府支持力度较大，整体偿债能力较强。

九、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响²

截至 2014 年底，公司负债合计 298.89 亿元，全部债务合计 207.70 亿元，本次拟发行债券规模为不超过 20 亿元，相对于目前公司负债和债务规模，本次债券发行对公司负债水平有一定影响。

以 2014 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 20 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.19%、75.50%和 63.61%，较 2014 年末分别上升了 1.01 个百分点、1.74 个百分点和 3.97 个百分点，债务负担有所增加。考虑到募集资金到位后部分用于偿还公司债务，公司整体债务水平可控。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2014 年的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 13.14 亿元，为本次公司债券发行额度（20 亿元）的 0.66 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2014 年经营活动产生的现金流入为 59.92 亿元，为本次公司债券发行额度（20 亿元）的 3.00 倍，对本次债券覆盖程度高；2014 年经营活动现金净流量为-2.80 亿元，对本次公司债券覆盖程度不足。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、业务规模、政府支持等方面具有综合竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

十、综合评价

目前证券市场较为繁荣，直接融资需求旺盛，公司面临良好的行业发展环境；作为湖南省内唯一以金融服务为主、实业投资为辅的国有多元化投资控股集团，公司在项目获取、资产注入等多方面得到湖南省政府的大力支持；公司业务涉及多种金融业态，能够有效分散风险，有利于打造综合金融服务平台，增强公司竞争力；公司盈利能力良好并持有较大规模的可快速变现资产，整体偿债能力强。联合评级同时也关注到公司业务区域集中度较高、管理难度较大、短期支付压

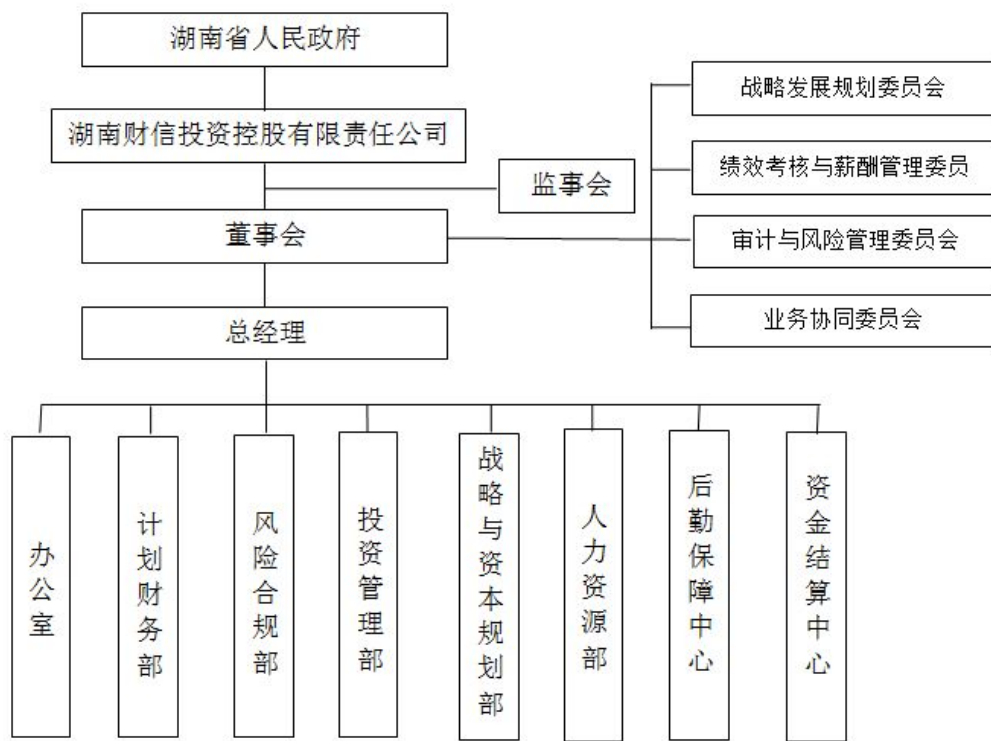
² 由于公司未能提供有效的截至 2015 年 9 月末有息债务情况，本报告在测算本次公司债券发行对目前负债的影响时，采用公司经审计的 2014 年年末财务数据。

力较大和对外担保规模较大等因素对公司生产经营和财务状况的不利影响。

未来随着公司金融产业布局的进一步完善，公司收入及利润规模有望持续提升，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 湖南财信投资控股有限责任公司组织结构图



附件 2 湖南财信投资控股有限责任公司子公司情况

序号	下属公司名称	注册资本（万元）	持股比例	成立时间	主营业务
1	财富证券	213,572.74	71.91%	2002 年 8 月 23 日	证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、证券自营业务
2	湖南信托	120,000.00	100.00%	2002 年 12 月 30 日	信托业务
3	湖南国投	33,282.06	100.00%	1993 年 7 月 20 日	国有资产投资、经营、管理与处置，企业资产重组、债务重组
4	农信担保	30,000.00	65.55%	2009 年 3 月 10 日	为农业企业提供信用担保
5	财信工程担保	10,000.00	51.00%	2008 年 12 月 5 日	工程保证担保、投标保证、履约保证、支付保证、预付款保证、住房保证担保、投资
6	财信典当	5,000.00	100.00%	2005 年 10 月 19 日	动产、财产及房地产抵质押典当业务
7	财信创投	5,000.00	100.00%	2001 年 1 月 17 日	投资、管理咨询
8	财信地产	3,020.00	66.22%	1992 年 6 月 25 日	房地产开发
9	湖南联交所	2,000.00	95.00%	2003 年 5 月 28 日	为产权、科技成果交易及政府采购、招标提供服务
10	湘西财信置业	1,000.00	100.00%	2009 年 12 月 21 日	房地产开发
11	南华生物医药股份有限公司	31,157.00	25.58%	1991 年 10 月 18 日	生物资源、生命科学技术、组织工程技术及其他生物医药技术研发及产业化，并对外提供相关产品和技术服务；对高新技术企业资讯、媒体、文化传播项目投资管理等
12	湖南经济技术投资公司	10,000.00	100%	1994 年 6 月 30 日	经营、管理省技术进步资金及政府授权的投资基金，以自有资产对工业和信息化领域进行股权投资和创业投资，投资服务及自有资产管理

附件 3 湖南财信投资控股有限责任公司 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额（亿元）	316.17	325.81	372.79	411.47
所有者权益（亿元）	80.27	82.58	73.90	102.67
短期债务（亿元）	54.28	56.40	98.51	--
长期债务（亿元）	119.37	120.28	109.19	--
全部债务（亿元）	173.64	176.67	207.70	--
营业收入（亿元）	6.48	5.92	3.74	1.81
营业总收入（亿元）	17.72	21.10	20.01	21.72
净利润（亿元）	0.59	3.24	5.13	8.75
EBITDA（亿元）	4.80	9.67	13.14	--
经营性净现金流（亿元）	5.91	-4.96	-2.80	63.20
应收账款周转次数（次）	--	3.47	1.80	--
存货周转次数（次）	--	0.42	0.30	--
总资产周转次数（次）	--	0.02	0.01	--
现金收入比率（%）	97.27	89.26	85.34	72.75
总资本收益率（%）	--	2.51	3.25	3.82
总资产报酬率（%）	--	2.75	3.53	3.24
净资产收益率（%）	--	3.98	6.56	9.91
营业利润率（%）	23.54	28.41	16.92	-24.60
费用收入比（%）	154.78	209.77	356.02	622.36
资产负债率（%）	74.61	74.65	80.18	75.05
全部债务资本化比率（%）	68.39	68.15	73.76	41.93
长期债务资本化比率（%）	59.79	59.29	59.64	38.44
EBITDA 利息倍数（倍）	2.69	3.04	3.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.05	0.06	--
流动比率（倍）	1.17	1.14	1.06	1.26
速动比率（倍）	1.12	1.07	1.03	1.24
现金短期债务比（倍）	1.22	0.93	0.75	--
经营现金流负债比率（%）	5.11	-4.06	-1.48	26.14
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.24	0.48	0.66	--

注：上表中，短期债务=短期借款+向中央银行借款+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+其他流动负债（付息项）。

附件 4 公司有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用+勘探费用) / 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%
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	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
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 / 本次债券发行额度
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 / 本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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。

联合信用评级有限公司关于 湖南财信投资控股有限责任公司 2016 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年湖南财信投资控股有限责任公司完成审计报告后 2 个月内对湖南财信投资控股有限责任公司公开发行 2016 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖南财信投资控股有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖南财信投资控股有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖南财信投资控股有限责任公司的相关状况，如发现湖南财信投资控股有限责任公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如湖南财信投资控股有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖南财信投资控股有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖南财信投资控股有限责任公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十一月十日

