

跟踪评级公告

联合[2016]489 号

财富证券有限责任公司：

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发行的“14 财富债”债券进行跟踪评级，确定：

财富证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为“正面”

财富证券有限责任公司发行的“14 财富债”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：

二零一六年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

财富证券有限责任公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AA 评级展望：正面

债券简称：14 财富债

债券期限：3+2 年

债券发行规模：8 亿元

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方：湖南财信投资控股有限责任公司

债项信用等级

上次评级结果：AA+

跟踪评级结果：AA+

上次评级时间：2015 年 3 月 20 日

本次评级时间：2016 年 5 月 27 日

主要财务数据：

发行人

项 目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	166.36	300.92
自有资产（亿元）	118.24	189.16
自有负债（亿元）	86.52	146.70
全部债务（亿元）	82.64	132.21
所有者权益（亿元）	31.72	56.71
净资本（亿元）	23.41	44.42
净资本/净资产（%）	74.11	106.91
净资本/负债（%）	27.13	30.64
自有资产负债率（%）	73.17	77.56
净资本/各项风险准备之和（%）	401.80	640.05
营业收入（亿元）	11.95	26.23
净利润（亿元）	4.32	10.87
EBITDA（亿元）	6.94	17.41
营业利润率（%）	46.66	51.62
平均净资产收益率（%）	14.41	24.59
EBITDA 利息倍数（倍）	6.19	4.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.87	2.18

担保方

项目	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额（亿元）	325.81	372.79	411.47
股东权益（亿元）	82.58	73.90	102.67
资产负债率（%）	74.65	80.18	75.05
营业收入（亿元）	21.10	20.01	21.72
净利润（亿元）	3.24	5.13	8.75

注：1、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；2、本报告中涉及净资产、净资本、各项风险准备之和指标均为母公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、担保方 2015 年 3 季度数据未经审计，相关数据未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对财富证券有限责任公司（以下简称“公司”或“财富证券”）的跟踪评级反映了其作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，在跟踪期内积极推进业务发展，受益于证券市场的良好局面，各项业务发展良好。2015 年，受公司发行次级债券及利润留存等因素影响，公司净资本实力有所增强；2015 年公司营业收入和利润规模均有大幅提升，盈利能力进一步增强。2015 年，公司证券公司分类评级由“BB”上调为“A”，公司相关的管理与内控水平有所提高。

受公司发行债券等债务融资规模扩大的影响，跟踪期内公司自有负债规模大幅增长，但受益于公司资产及盈利规模的大幅上升，资产及盈利对债务的保障程度继续上升，整体偿债能力仍属较强。联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

2016 年 3 月，公司启动增资扩股事项，若公司成功完成本次增资扩股事项，将进一步补充公司资本实力，促进其业务发展。

本期债券的担保方湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信控股”）作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好，对提升本期债券的信用状况有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望调整为“正面”；同时维持“14 财富债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，证券行业取得快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来，随

着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，公司仍将迎来业务创新和发展的良好外部机遇。

2. 2015 年，受公司发行次级债券及利润留存等因素影响，公司资本实力得到增强，有力支撑公司经营规模持续增长；同时，受益于证券市场交投活跃的较好局面，公司各项业务取得良好发展，2015 年公司营业收入和利润规模均有大幅增加，盈利能力进一步提高。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金流情况显著好转，整体现金流情况良好，整体资产的质量较高。

4. 本期债券由财信控股提供无条件不可撤销连带责任保证担保，财信控股经营规模较大，资产质量良好，对提升本期债券的信用状况有显著的积极作用。

关注

1. 受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长。随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对公司偿债能力和流动性状况保持关注。

2. 未来经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素仍将可能对公司经营带来的不利影响。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www. unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本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

财富证券有限责任公司（以下简称“公司”或“财富证券”）前身系湖南省信托投资公司（以下简称“湖南信托”）和湖南省国际信托投资公司（以下简称“湖南国信”）下属证券部，2001年8月为解决信托与证券业务分离的问题，经湖南省人民政府与中国人民银行批准，上述两公司分别以其证券资产出资组建新的证券公司，并于2002年8月在湖南省工商行政管理局注册登记。2006年8月，湖南省信托投资有限责任公司、湖南省国有资产投资经营总公司（现已更名为“湖南省国有投资经营有限公司”）与湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信控股”）、湖南华菱钢铁集团有限责任公司、湖南省土地资本经营有限公司（现已更名为“湖南发展投资集团有限公司”）签署了《关于财富证券有限责任公司的重组协议》。同时，公司也分别与湖南财信投资控股有限责任公司、湖南华菱钢铁集团有限责任公司、湖南省土地资本经营有限公司、湖南省国有资产投资经营总公司签署了《财富证券有限责任公司参股协议书》。同年10月，公司接到中国证监会《关于财富证券有限责任公司增资扩股并股权转让的批复》（证监机构字[2006]247号），经增资及股权变更后，公司注册资本为人民币21.36亿元。2007年12月，公司股东湖南华菱钢铁集团有限责任公司向深圳润泽灯光音响科技发展有限公司转让公司3.51%股份，此次股权变更并未改变公司注册资本金额。

2015年11月，湖南省国有投资经营有限公司将持有的公司15.70%的股权无偿划转至财信控股。截至2015年底，公司实收资本合计21.36亿元，其中财信控股直接持股比例合计为53.18%，为公司大股东。而湖南省财政厅为财信控股持有公司最大股东，继而成为公司的实际控制人。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询业务；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品（许可证有效期至2017年3月25日）。

截至2015年底，公司分别在深圳、浙江设立2家分公司；在全国开设了45家证券营业部，其中湖南省内29家；拥有全资一级子公司深圳惠和投资有限公司；拥有控股子公司德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）和湖南股权交易所有限公司。母公司员工合计1,346人。

截至2015年底，公司合并资产总额300.92亿元，其中客户存款84.07亿元，客户备付金17.86亿元；负债总额244.22亿元，其中代理买卖证券款97.51亿元；所有者权益（含少数股东权益）56.71亿元；母公司口径净资产41.55亿元，净资产44.42亿元。2015年，公司实现营业收入26.23亿元，净利润（含少数股东损益）10.87亿元；经营活动产生的现金流量净额46.16亿元，现金及现金等价物净增加额67.35亿元。

公司注册地址：长沙市芙蓉中路二段80号顺天国际财富中心26层；法人代表：蔡一兵。

二、本期债券及募集资金概况

2015年3月31日，公司非公开发行公司债券，发行规模为人民币8亿元，债券票面利率为5.13%，期限为5年，附第3年末投资者回售选择权及发行人上调票面利率选择权。本期债券的付息日为2016年至2020年每年的3月31日，到期日和兑付日为2020年3月31日。本期债券已于2015年4月16日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“14财富债”，证券代码“122367.SH”。公司已于2016年3月31日完成第一期利息兑付。

截至2015年底，本期债券募集资金已使用完毕，全部用于融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等业务。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2015年6月，公司副总裁李必才辞职；2015年8月，公司首席风险官谭宏欣离任，改任公司副总裁；2015年8月，公司合规总监李泽元同志离任，改任公司首席风险官；2015年8月，曾小龙同志任公司合规总监；2015年12月，公司副总裁孙智勇同志辞职。

2015年，公司董事会共召开12次会议，审议议案54项；董事会下设三个专门委员会共召开18次会议，审议议案40项；股东会共召开8次会议，审议议案30项；监事会共召开会议2次，审议议案3项。此外，公司根据业务发展需要，拟定并发布了《财富证券有限责任公司操作风险管理细则》、《财富证券有限责任公司商品期货自营业务管理制度》等16项业务制度。近年来，公司业务发展较快，对公司业务风险管理提出更高的要求。

在证券公司分类评级中，2014年，公司分类评级为BB，2015年公司分类评级上调至A，公司相关的管理与内控水平得以进一步提高。

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，虽然公司管理层有所变化，但整体影响不大。近年来，公司业务发展较快，对公司业务风险管理提出更高的要求。

2. 经营分析

(1) 经营环境

从证券市场的整体环境来看，2015年我国股票市场波动较大，2015年1月至6月中旬，股市大幅上涨；2015年6月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大。2015年1月15日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债监管制度的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于2015年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这大背景下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至2015年年末，125家证券公司实现营业收入、净利润分别为5,751.55亿元和2,447.63亿元，同比分别增长120.97%和153.50%；截至2015年底，125家证券公司总资产6.42万亿元、净资产1.45万亿元。由此，证券行业在2015年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

2016年，我国宏观经济将保持中高速增长。改革发展的推动，经济金融总量持续扩大，经济结构调整持续深化，为资本市场发展提供了广阔的空间。随着国家政策和监管部门的大力支持，“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。目前科创板已启动并挂牌，股转系统已出分层意见，深港通、注册制也正在循序渐进，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但市场竞争也将加剧，尤其是资

本需求压力和加杠杆及其所带来的流动性风险防范要求也将日益提升。

同时，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。另外，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，并且市场行情的波动等情况都可能使证券公司面临一定的经营风险。

总体看，跟踪期内，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

（2）经营分析

2015年，公司获得多项创新业务资格：期权结算业务资格、股票期权交易参与人资格、股票期权经纪业务交易权限、股票期权自营业务资格、保荐机构资格、手机开户业务资格、代理证券质押登记业务资格、单向视频开户创新方案试点权限，新业务资格的获得有利于公司积极推进创新转型发展。

2015年，在我国证券市场总体交投活跃的背景下，公司把握良好市场发展机会，积极推进各项业务发展，公司整体呈现良好发展势头。截至2015年年末，公司实现营业收入26.23亿元，较上年大幅增长119.53%，其中，证券经纪业务手续费净收入11.73亿元，同比增长194.78%，在营业收入中占比由2014年的33.30%大幅增长至44.72%；投资银行业务手续费净收入1.50亿元，同比大幅增长82.87%，由于同期经纪业务、投资收益等收入占比大幅增长，投资银行业务手续费净收入在营业收入中占比由2014年的6.86%小幅下降至5.72%；资产管理业务手续费净收入0.20亿元，同比小幅增长7.60%，在营业收入中的占比0.76%；受信用业务大幅增长影响，公司利息净收入大幅增长，2015年，公司实现利息净收入3.25亿元，同比增长94.61%，在营业收入中占比上升至12.40%；受金融工具投资收益大幅增长影响，公司公允价值变动损益扭负为正，投资收益大幅增长，2015年，公司实现投资收益和公允价值变动损益合计8.99亿元，同比增长84.05%，其在营业收入中的占比34.82%，是营业收入的重要组成部分。从盈利情况来看，受益于营业收入的持续增长，2015年公司实现的净利润10.87亿元，同比大幅增长151.48%。

表1 2014~2015年公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5.37	44.95	13.92	53.07
其中：经纪业务手续费净收入	3.98	33.30	11.73	44.72
投资银行业务手续费净收入	0.82	6.86	1.50	5.72
资产管理业务手续费净收入	0.18	1.54	0.20	0.76
利息净收入	1.67	13.99	3.25	12.40
投资收益	4.91	41.09	7.34	27.97
公允价值变动损益	-0.02	-0.20	1.66	6.31
汇兑损益	0.00	0.03	0.01	0.03
其他业务收入	0.02	0.15	0.06	0.22
营业收入合计	11.95	100.00	26.23	100.00

资料来源：公司审计报告

总体看，2015年，得益于国内证券市场交投活跃，公司各项业务均有较好发展，公司营业收入和利润规模均有大幅增长，盈利能力大幅提高。同时联合评级也关注到，公司主要收入来源于

经纪业务、自营业务，受证券市场行情波动影响大。

经纪业务

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。公司设有经纪业务总部，下设零售业务部、财富管理中心和衍生品经纪业务部。零售业务部为零售客户提供代理买卖证券、融资或融券、投资咨询等服务；财富管理中心组织开展证券投资顾问业务，研发、生产各种咨询服务产品（资讯服务产品、投顾服务产品）并形成较为完备的产品线，协同推动公司经纪业务。

2015 年，公司在全国重点城市中山、武汉、南昌、合肥、福州、青岛、南宁、西安、沈阳、贵阳、昆明、成都、南京、郑州、长春、哈尔滨、石家庄、广州、重庆、太原、兰州新增设营业部 21 家，其中：中山、武汉、南昌、合肥、福州、青岛、南宁已于 2015 年正式营运。截至 2015 年底，公司拥有 45 家证券营业部，其中 29 家分布在湖南省内，公司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。

2015 年，公司仍然重视团队建设，截至 2015 年底，公司拥有一支 1,114 名经纪业务人员组成的业务团队，其中已注册投资顾问 203 人左右。

表 2 公司 2014~2015 年经纪业务情况表

项目	2014 年	2015 年
零售经纪业务客户数量（户）	520,106	1,447,571
其中：机构户	901	1,045
个人户	519,205	1,446,526
代理买卖股票交易金额（亿元）	3,899.74	22,071.32
代理买卖股票交易金额市场份额（‰）	3.299	4.317
代理买卖基金交易金额（亿元）	202.98	426.77
代理买卖基金交易金额市场份额（‰）	3.003	1.398
代理买卖债券交易金额（亿元）	1,158.92	1,673.11
代理买卖债券交易金额市场份额（‰）	0.649	0.636
代理买卖证券净收入（亿元）	3.96	11.56
佣金比例（‰）	0.798	0.567
股票基金网上交易率（%）	94.11	97.45
代理买卖证券业务净收入排名	58	54

资料来源：公司提供

注：市场份额是通过公司交易金额/（市场成交总额*2）推算得出。

2015 年，公司以提高服务能力为工作重点，着力扩大客户规模和经纪业务市场份额。2015 年，公司零售经纪业务客户数量增长 92.75 万户至 144.76 万户。从客户质量来看，公司零售经纪业务仍以个人客户为主。从佣金率来看，受市场竞争及环境等因素影响，公司佣金率由 2014 年的 0.798‰下降至 2015 年的 0.567‰，其中公司股票基金网上交易率较上年度有所提升至 97.45%。

2015 年，A 股市场经历了“先扬后抑”行情，整体交投量较为活跃，公司证券经纪业务代理买卖证券手续费净收入是公司手续费及佣金收入的主要来源。公司代理买卖股票交易金额由 2014 年的 0.39 万亿元增长至 2.21 万亿元，市场份额由 2014 年的 3.299‰上升至 4.317‰，实现代理买卖证券净收入由 2014 年的 3.96 亿元增长至 11.56 亿元，增速较为明显，公司代理买卖证券业务净收入排名由 58 名上升至 54 名。

总体看，2015 年，受益于股票二级市场交投活跃，公司证券经纪业务手续费净收入取得了较快的增长，市场份额得以进一步增加。同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大，未来收入增长存在不确定性。

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，下设股权融资部、债券融资部及财务顾问部三个一级部门。截至 2015 年底，公司投资银行总部合计 65 人，其中保荐代表人 6 人。

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淮安城资债项目、望城经开项目、毕节信泰项目、湘潭高新项目和浏阳项目等，债券承销项目储备充足，对未来收入形成有力支撑。随着债券市场整体规模的快速扩张，近年来公司债券承销业务发展较快，是公司重要业务板块。2015 年，公司继续巩固债券承销的传统优势，蝉联《证券时报》中国区“最佳债券融资承销团队”，同时在剥离原子公司财富里昂证券有限责任公司的基础上，公司着力培养投行成为公司利润新增长点。2015 年初，公司恢复保荐业务资格，股权融资项目进入实质性阶段，现已签约多家首发前期改制、上市公司资产重组等项目，首单 IPO 项目已经上报证监会审核。

从发行渠道来看，公司项目发行渠道已从银行间市场向交易所、OTC、湘股交所等平台扩展。从债券承销方面，2015 年，公司完成 19 只债券的发行工作，同比增长 137.5%；累计债券承销金额 114.43 亿元，同比增长 76.00%，公司债券（含私募债券）发行数量 10 只，同比增长超过 50.00%，承销金额为 41.73 亿元，市场份额达 0.24%。2015 年，公司实现债券承销收入 1.31 亿元，同比增长 107.7%，具体情况如下表所示：

表 3 公司本部近年来投资银行业务情况表

项 目	2014 年	2015 年
债券主承销家数	8	19
债券主承销金额（亿元）	65.00	114.43
债券主承销收入（万元）	7,285.00	13,062.00
债券分销家数	5	4
债券分销收入（万元）	10	7

资料来源：公司提供

新三板业务方面，2015 年，公司新增挂牌企业数 19 家，同比增长 216.7%；签约挂牌企业数 61 家，同比增长 48.8%；完成股票定增项目 12 个，累计为挂牌企业股权募集资金 4.41 亿元。2015 年，公司新三板业务实现收入 0.30 亿元，同比增长 282.33%。

总体看，2015 年，随着公司恢复保荐业务资格，公司投资银行业务有望取得发展，成为公司新的利润增长点，但目前投资银行业务收入规模仍属较小，对公司收入贡献不高。同时，联合评级也关注到，投行业务收入受市场行情波动、政策变化的影响较大，未来收入增长存在不确定性。

自营投资业务

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。公司自营业务由证券投资部、固定收益部、产品投资部和金融工程部负责开展。

公司投资业务的管理架构按董事会—公司投资决策委员会—投资决策小组—证券投资部的体制设立。董事会是公司投资业务的最高决策机构。公司投资决策委员会是投资业务投资运作的最高管理机构，负责确定资产配置策略、投资方向和业绩考核等。公司投资决策委员会下设证券投

资决策小组。公司证券投资部和固定收益部为证券投资业务的管理执行机构，在投资决策机构做出的决策范围内，根据授权负责相关投资的执行工作。

表 4 2014~2015 年公司投资资产表（单位：万元）

项 目	2014 年	2015 年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	137,111.51	481,379.14
其中：股票	3,594.45	96,150.75
债券	130,569.44	276,852.89
基金	988.19	58,725.43
其他	1,959.42	49,650.06
可供出售金融资产	209,885.96	264,307.44
其中：债券	128,451.80	200,514.30
股票	--	6,753.35
证券公司理财产品	--	10,601.64
基金	132.56	680.04
资产管理计划	47,097.96	38,473.29
信托计划	34,054.10	7,135.27
其他股权计划	149.55	149.55
合计	346,997.47	745,686.58

资料来源：公司提供

2015 年，公司投资规模由 2014 年底的 34.70 亿元大幅增长至 74.57 亿元，主要来自于投资于债券、股票、基金规模增长，其中债券投资由 2014 年底的 25.90 亿元大幅增长至 47.74 亿元，增幅明显。截至 2015 年底，公司股票投资余额 10.29 亿元，基金投资余额 5.94 亿元，债券投资余额 47.74 亿元，其他类投资余额 10.60 亿元，公司自营投资以债券投资为主，占比 64.02%。公司固定收益类产品的投资由固定收益部负责，投资品种主要为国债、金融债券、央行票据、企业债券、中期票据、短期融资券、可转债等，以高评级信用品种和非国开金融债券为主，截至 2015 年底，公司投资的固定收益类证券的外部评级级别不低于 AA，公司固定收益类自营规模 47.74 亿元。公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本和自营固定收益类证券/净资本分别为 30.21%和 200.20%，远低于监管指标（<100%和<500%）。

从投资收益来看，公司自营业务取得了较好的投资收益，2015 年公司实现投资收益 7.34 亿元，公允价值变动损益扭负为正，为 1.66 亿元，自营业务收入规模大幅提升，但其增速低于投资规模增速。同时，由于公司投资收益和公允价值变动损益合计增速低于营业收入增幅，公司自营业务对收入贡献度有所下降。

总体看，2015 年，公司积极把握市场投资机会，扩大了债券投资规模，取得了良好投资收益。同时联合评级也关注到，自营业务受市场波动影响较大，未来自营业务收入的增长存在一定的不确定性。

资产管理业务

公司于 2003 年取得证券资产管理业务资格，于 2004 年设立资产管理部。目前，公司资产管理部搭建了完整的业务组织架构，可以自主完成从产品开发、产品推广到投资运作、后台营运和客户服务的全流程工作；建立了多项业务运行制度，建立健全了包含 TA 业务系统、投资交易管理系统、估值与清算系统等在内的各项技术系统，积累了丰富的投资管理经验，锻炼了队伍，各

项业务得到全面发展。

表 5 2014~2015 年公司资产管理业务受托规模及收入情况

项 目	2014 年		2015 年	
	资产管理 规模(亿元)	收入 (万元)	资产管理 规模(亿元)	收入 (万元)
集合资产管理	15.04	769.29	29.98	899.61
定向资产管理	125.69	1,073.02	108.70	1,082.71
合计	141.10	1,842.31	138.67	1,982.32

资料来源：公司提供

自开展业务以来，公司资产管理业务规模增长较快。2015 年，公司大力发展主动管理业务，丰富产品体系，提高投资能力，公司集合资产管理规模大幅增长，定向资产管理规模有所下降。截至 2015 年底，公司主动管理业务产品数量由 2014 年的 11 支产品快速上升到 36 支，主动管理规模达 29.98 亿元，主动管理日均规模达 28.46 亿元，占日均总管理规模的 20.52%，同比增长 258.36%。

2015 年，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.20 亿元，较上年增长 7.60%，但受营业收入大幅增长所致，资产管理业务手续费净收入对营业收入的贡献度有所下降。

总体看，2015 年，公司集合资产管理业务规模较大提升，资产管理业务手续费净收入规模大幅增长。

信用交易类业务

公司是第 8 批获得融资融券业务资格的券商，于 2012 年 12 月正式开展融资融券业务。截至 2015 年底，公司开立信用账户总户数 15,800 户，总授信额 316.32 亿元，期末融出资金余额从年初的 33.88 亿元上升至 53.00 亿元。2015 年，公司日均融资融券规模由 2014 年的 20.02 亿元上升至 45.06 亿元，融资融券业务利息收入由 2014 年的 1.77 亿元增长至 3.93 亿元，受存放金融同业利息收入大幅增长影响，公司融资融券业务利息收入占利息收入比率由 2014 年的 62.31%下降至 57.62%。

表 6 2014~2015 年公司融资融券业务情况

项 目	2014 年	2015 年
期末融资融券账户数目(个)	11,749	15,800
累计授信金额(亿元)	140.84	316.32
期末融出资金余额(亿元)	33.88	53.00
期末融券规模(亿元)	0.009	0.07
日均融资融券规模(亿元)	20.02	45.06
融资融券业务利息收入(亿元)	1.77	3.93
占利息收入比率(%)	62.31	57.62

资料来源：公司提供

其他信用业务方面，公司于 2013 年 1 月获得深圳证券交易所约定购回式证券交易权限和 2013 年 3 月获得上海证券交易所约定购回式证券交易权限，并正式开展约定购回式证券交易业务。公司 2015 年底约定购回业务余额 1.45 亿元，实现利息收入合计 531.59 万元；公司于 2013 年 7 月获得深圳证券交易所股票质押式回购业务交易权限和 2013 年 8 月获得上海证券交易所股票质押式回

购业务交易权限，并正式开展股票质押式回购交易业务，2014 年公司以自有资金作为融出方参与股票质押式回购交易业务，截至 2015 年底，公司股票质押回购业务余额 2.42 亿元，实现利息收入合计 824.54 万元。

总体看，公司信用业务发展良好，其收入增长对公司有较好促进作用。

期货经纪

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有限公司（以下简称“德盛期货”）3%的股权，德盛期货变更为公司的全资子公司。德盛期货有限公司成立于2005年8月，注册资本为1亿元人民币，经中国证监会核准，德盛期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。

截至2015年底，德盛期货总资产5.26亿元，净资产1.02亿元，2015年德盛期货实现收入0.54亿元，净利润-0.02亿元；净资本1.04亿元，净资本与风险资本准备总额的比为211.75%，高于100%的监管标准。

总体看，德盛期货发展较快，但目前对公司收入贡献仍较低。

其他投资

2014年3月12日公司与湖南省联合产权交易所有限公司（以下简称“湖南联交所”）签订股权转让协议，公司受让湖南联交所持有的湖南股权交易所有限公司（以下简称“湖南股交所”）46.15%的股权，2015年6月，公司董事会决议通过向湖南股交所增资3,777.33万元，增资后持股比例为46.03%，成为湖南股交所的控股股东，并已于2016年1月办理完成工商变更登记。

湖南股交所是经湖南省人民政府批准，由湖南省联合产权交易所、长沙先导投资控股有限公司、湖南兴湘投资控股集团有限公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司、湘潭高新科技园区开发有限公司共同出资设立，于2010年12月6日正式挂牌成立，是湖南省唯一的非上市企业股权登记托管、股权融资和股权交易一体化平台。

总体看，公司投资并控股湖南股交所为其发展三板业务提供了较好的平台。

3. 重大事项

2016年3月，湖南省财政厅在报经湖南省人民政府同意后，以《关于财富证券增资扩股有关事项的批复》同意公司4家现有股东按出资比例同比例增资扩股，其中财信控股按出资比例参与出资额不超过10.63亿元，若其他股东放弃增资，则由财信控股认购相应额度，总额不超过20亿元。

总体看，若公司顺利完成增资扩股事宜，公司资本实力将得到增强，有望进一步推动公司业务发展。

4. 未来发展

发展机构业务、推动零售业务的互联网化

公司将以投资银行的思维来发展机构业务，以互联网的思维来服务零售客户，学会做“加法”和“减法”。一方面，机构客户价值链长，具有巨大的挖掘空间，公司将在拓展机构客户数量上和挖掘机构客户价值上做加法；另一方面，公司目前的客户结构仍以个人投资者为主，服务价值链短。在佣金率不断下降的背景下，公司将通过互联网化提升覆盖广度和服务力度，在单位成本上做减法。

扩大表外业务规模

2016 年，公司要大力发展两类表外业务，即杠杆型的表外业务和纯管理型的表外业务。杠杆型的表外业务需要借助部分自有资金，它既提高自有资金的投资收益，又不增加公司的表内负债，在目前自有资本实力较弱的情况下，有利于提高公司的整体收益。纯管理型的表外业务不需要自有资金的参与，体现的是无风险收入，确保收入的稳定性。

进一步提升投资能力

公司整体的投资规模还相对较小，在公司资本实力提升后，投资部门所管理的资金规模会迅速增加。管理大资金和管理小资金在投资模式上和投资理念上存在较大差异，为保持收益相对稳定，投资部门的投资能力还需进一步的提升。

实现场内场外互动的综合金融服务

充分利用场外市场是打造公司差异化、专业化、特色化业务体系与构建核心竞争力的重要环节。以中小企业客户为例，通过营业部、资管、投行、新三板、惠和、金交中心、南华财富等部门和机构，公司可以在中小企业成长过程中围绕其所需要的金融服务构建一张立体的、全方位的网，通过加强场内场外的互联互通，为中小企业客户提供整套的金融解决方案，同时也整合和扩大自己的业务边界。

进一步提升创新能力

过去两年，公司申请了多项创新业务牌照，包括金融衍生品投资、量化投资、另类投资业务、做市业务、互联网金融业务、PB 业务、OTC 业务等；并且在依法合规的前提下，开创性地推出了自主经营体、创客等创新经营模式，体现了一定的创新思维和创新能力，为公司提供了新的利润增长点。2016 年，公司将坚持创新发展的方向，在资产证券化、定点扶贫专项债、互联网金融以及金融资产交易等方面进行深入探索和创新，力争在这些业务方向上做出规模，形成稳定的收入来源。

整体看，公司未来发展战略切合公司实际，有望推进公司业务持续发展。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015 年年度合并财务报表，财务报表经天健会计师事务所审计，出具了标准无保留的审计意见。2015 年，公司新纳入合并范围的子公司湖南股权交易所有限公司，但整体规模不大，财务报表可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 300.92 亿元，其中客户存款 84.07 亿元，客户备付金 17.86 亿元；负债总额 244.22 亿元，其中代理买卖证券款 97.51 亿元；所有者权益（含少数股东权益）56.71 亿元；母公司口径净资产 41.55 亿元，净资本 44.42 亿元。2015 年，公司实现营业收入 26.23 亿元，净利润（含少数股东损益）10.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 46.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 67.35 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2015 年底，公司资产仍以公司自有资产为主，但自有资产在总资产中占比大幅下降，2014~2015 年，公司自有资产占总资产规模分别为 71.08%和 62.86%，主要系客户资金、客户备付金、存出保证金与应付合并结构性主体权益持有者款项等其他资产大幅增长所致。

2015 年，受公司自营业务规模、融资融券业务等规模增长等因素影响，公司可快速变现资产

较年初大幅增长 76.98%至 184.73 亿元，自有资产规模较年初增长 32.10%至 189.16 亿元。自有货币资金、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、可供出售金融资产（剔除非快速变现资产）是公司可快速变现资产的重要组成部分。截至 2015 年底，该五项资产在可快速变现资产中的占比分别为 9.56%、28.63%、26.06%、23.95%和 11.25%，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、融出资金、可供出售金融资产增速明显。截至 2015 年底，公司自有货币资金为 17.65 亿元；公司融出资金价值 52.89 亿元，其中期限在 1~3 个月的融出资金余额占比 74.47%，期限在 3~6 个月的融出资金余额占比 13.60%；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额 48.14 亿元，其中债券投资余额占比 57.51%，股票投资余额占比 19.97%，基金投资余额占比 12.20%；公司买入返售金融资产余额 44.24 亿元，按交易品种看，债券占比达 91.29%，按业务类别来看，银行间回购业务占比 82.14%；可供出售金融资产（剔除非快速变现资产）余额 20.79 亿元，以债券投资为主。鉴于债券、基金、股票具有较好的变现能力以及融出资金期限集中在 6 个月以内，公司资产的流动性较好。

表 7 近两年公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年底	2015 年底
自有资产	118.24	189.16
可快速变现资产	104.38	184.73
其中：自有货币资金	4.18	17.65
融出资金	33.88	52.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13.71	48.14
买入返售金融资产	39.03	44.24
可供出售金融资产	12.76	20.79
其他类资产	48.12	111.76
其中：客户资金存款	36.91	84.07
客户备付金	11.35	17.86
应付合并结构性主体权益持有者款项	0.00	14.25
资产总额	166.36	300.92

资料来源：公司审计报告。

注：可快速变现资产不包含可供出售金融资产中的资产管理产品、信托产品及其他；货币资金已剔除客户资金存款。

从现金流来看，2015 年，证券市场交投活跃，随着公司各项业务的快速发展，公司代理买卖业务的现金净增加额、回购业务资金净增加额以及收取利息、手续费及佣金的现金规模大幅增长，公司经营活动产生的现金净流量由 2014 年的-5.90 亿元增长为 46.16 亿元；2015 年，公司对外投资支付的现金规模有所缩减，但其收回投资收到的现金规模下降幅度更大，公司投资活动产生的现金流量净额由 2014 年的 2.52 亿元下降至 0.12 亿元；2015 年，公司通过发行次级债券、向证金公司转融资、转让两融收益权、发行收益凭证等方式融资，公司收到借款收到的现金规模大幅增长，但同期公司偿还债务支付的现金规模大幅增长，公司筹资活动现金活动现金流量净额由 2014 年底的 24.83 亿元微幅下降至 21.06 亿元。总体看，2015 年公司经营活动现金流量有较大改善，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 8 近两年公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
经营性现金流量净额	-5.90	46.16
投资性现金流量净额	2.52	0.12
筹资性现金流量净额	24.83	21.06
现金及现金等价物净增加额	21.46	67.35
期末现金及现金等价物余额	53.25	120.60

资料来源：公司审计报告

总体看，2015年，公司可快速变现资产有所增长，公司资产流动性较好；2015年公司经营活动现金流活动有较大改善，整体现金流处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

2015 年，受卖出回购业务规模的大幅增加、发行债券、发行收益凭证等因素的影响，公司自有负债规模有所增加，但受公司负债总额大幅增长影响，公司自有负债占负债总额的比重大幅下降，截至 2015 年末，该指标为 60.07%，较 2014 年末下降 4.19 个百分点。截至 2015 年底，公司自有负债余额 146.70 亿元，较年初大幅增长 69.55%，其中，卖出回购金融资产款占比为 60.59%，拆入资金占比为 4.64%，应付债券占比为 22.47%，应付短期融资券占比 2.19%。截至 2015 年底，公司卖出回购金融资产款为 88.89 亿元，较年初大幅增长 26.06%，按业务类别来看，主要为买断式债券回购，占比 70.25%；公司应付债券合计 32.96 亿元，全部为当年新增，系公司 2015 年发行的 8 亿元公司债券、16 亿元次级债券、8.96 亿元长期收益凭证。

表 9 近两年公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年底	2015 年底
自有负债	86.52	146.70
其中：卖出回购金融资产款	70.51	88.89
拆入资金	4.80	6.80
应付债券	0.00	32.96
应付短期融资券	7.33	3.21
非自有负债	48.12	97.51
其中：代理买卖证券款	48.12	97.51
负债总额	134.64	244.22
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.21	1.26
净资本/负债（%）	27.13	30.64
净资产/负债（%）	36.61	28.66
自有资产负债率（%）	73.17	77.56

资料来源：公司审计报告

注：公司应付合并结构性主体权益持有者款项计入少数股东权益核算，未纳入负债管理，自有负债未剔除应付合并结构性主体权益部分

2015 年，公司自有负债规模大幅上升，且其增幅领先于自有资产增幅，自有资产负债率有所上升，截至 2015 年底，公司的自有资产负债率达 77.56%，较 2014 年底增长 4.39 个百分点，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

2015 年，受公司利润留存等因素影响，公司净资产规模大幅增长，同时，受公司发行次级债券因素所致，公司净资本规模增幅超过净资产规模。2015 年，公司净资本/负债由 2014 年底的

27.13%增长至 30.64%；由于净资产增幅落后于负债增幅，2015 年底公司净资产/负债指标由 2014 年底的 36.61%下降至 28.66%。

总体看，2015 年，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模大幅增长。

4. 资本充足性

随着 2015 年公司利润大幅增长影响，公司所有者权益大幅增长。2015 年，公司根据会计准则要求，将应付合并结构性主体权益持有者款项计入公司少数股东权益，导致公司所有者权益较上年大幅增长。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 56.71 亿元，较年初大幅增长 78.79%，其中归属于母公司所有者权益合计 41.67 亿元，较年初增长 31.56%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 21.36 亿元（占比为 51.23%）、资本公积 0.02 亿元（占比为 0.04%）、其他综合收益 0.28 亿元（占比为 0.66%）、盈余公积 2.49 亿元（占比为 5.96%）、一般风险准备 4.97 亿元（占比为 11.93%），未分配利润 12.58 亿元（占比为 30.17%），公司所有者权益的稳定性一般。2015 年，公司未分红，利润留存对公司所有者权益增长贡献较大。

从主要风控指标来看，截至 2015 年底，公司净资本和净资产规模较上年底大幅增长，受公司发行次级债券等因素影响，公司净资本增幅大于净资产增幅影响，公司净资本/净资产指标由 2014 年底的 74.11%上升至 106.91%。跟踪期内，公司业务规模持续扩大，各项风险准备之和大幅增加，但由于公司净资本增幅较大，公司净资本/各项风险准备之和指标较 2014 年底有所上升，为 640.05%。

表 10 近两年公司风险控制指标表（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	23.41	44.42	--	--
净资产（亿元）	31.59	41.55	--	--
净资本/净资产（%）	74.11	106.91	>48	>40
净资本/负债（%）	27.13	30.64	>9.6	>8
净资产/负债（%）	36.61	28.66	>24	>20
净资本/各项风险资本准备之和（%）	401.80	640.05	>120	>100

资料来源：公司净资本监管报表（母公司口径），联合评级整理。

总体看，2015 年发行次级债券、利润留存等对资本补充力度较大，这为公司各项业务发展提供了较为有力的资金支持。公司以净资本为核心的风险控制指标均显著优于监管标准。

5. 盈利能力

2015 年，我国证券市场总体交投活跃，公司积极把握良好市场行情，经营整体呈现良好发展势头。2015 年，公司实现营业收入 26.23 亿元，同比大幅增长 119.53%。2015 年，随着股票市场交投活跃，经纪业务手续费净收入增至 11.73 亿元，较 2014 年增长 194.78%；投资银行业务发展迅速，实现投资银行业务手续费净收入 1.50 亿元，较 2014 年增长 82.87%；资产管理业务手续费净收入 0.20 亿元，较 2014 年增长 7.60%；公司积极把握市场动态，自营业务取得较好发展，实现投资收益 7.34 亿元，同比增长 49.44%，公允价值变动收益扭负为正，实现收益 1.66 亿元。

从营业支出来看，公司营业支出规模随着营业收入的增加而持续增加，且增幅略高于营业收入增速。从支出构成来看，业务及管理费占比较大，2015 年公司营业支出中业务及管理费占 87.35%，其中主要为人力成本费用。2015 年，公司职工薪酬大幅上升，但低于公司营业收入增幅，但公司

的薪酬收入比由2014年的33.51%下降至2015年的28.39%。受证券市场活跃因素影响，2015年公司营业收入大幅增长，且其增幅略高于费用增幅，公司营业费用率由2014年的48.86%小幅下降至42.26%。

从利润规模来看，2015年，公司营业收入的大幅增长推动公司营业利润持续增长，公司营业利润同比大幅增加142.82%，达13.54亿元。但营业收入增幅略高于营业支出增幅，公司营业利润率由2014年的46.66%上升至51.62%。

表 11 公司营业利润情况表（单位：亿元，%）

项 目	2014 年	2015 年
净利润	4.32	10.87
营业利润率	46.66	51.62
营业费用率	48.86	42.26
薪酬收入比	33.51	28.39
平均自有资产收益率	4.44	7.07
平均净资产收益率	14.41	24.59

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，受 2015 年利润留存影响，公司资本实力进一步增强，推动公司业务良好发展，受益于公司利润的大幅增长，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均较 2014 年有明显提升，分别达 7.07%和 24.59%，盈利能力得以进一步提高。与同行业上市公司比较，2015 年，公司营业利润率及净利润/营业收入指标处于中等水平，净资产收益率指标表现较好。

表 12 2015 年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元，%）

公司名称	营业利润率	净资产收益率	净利润/营业收入
光大证券	58.81	23.07	46.75
广发证券	52.86	22.54	40.70
西南证券	50.21	19.88	41.72
太平洋证券	52.55	16.42	41.36
财富证券	51.62	24.59	41.45

资料来源：财富证券数据由联合评级整理，可比公司数据来自 Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，相关数据可比性仅供参考。

总体看，2015 年，公司营业收入和利润规模均有较快增长，公司盈利能力有所提升。

6. 偿债能力

受加大卖出回购业务规模、应付债券规模增加等因素影响，2015年底公司总债务规模较年初大幅增长59.98%，截至2015年底，公司总债务为132.21亿元，其中短期债务为99.25亿元，长期债务为32.96亿元；自有资产负债率为77.56%，受自有资产增幅略低于自有负债增幅影响，公司债务负担较上年底略有上升。

从资产对负债的保障程度来看，2015年公司债务规模大幅增长，受发行次级债务、利润留存等因素影响，公司净资本规模大幅增长，母公司口径的净资本/负债指标由2014年底的27.13%小幅增长至2015年底的30.64%；合并报表口径的可快速变现资产/自有负债指标由2014年底的1.21倍增长至2015年底的1.26倍，可快速变现资产对自有负债的保障程度有所提高。

从盈利对债务的保障程度来看，受利润大幅增加的影响，公司EBITDA同比大幅增加150.89%，

达17.41亿元，同期，公司债务规模增长迅速，总债务规模较上年底增长59.98%，低于EBITDA增幅，公司的EBITDA全部债务比由2014年底的0.08倍上升至2015年底的0.13倍，对全部债务保障程度一般；受公司债务规模大幅增长影响，公司利息支出大幅上升，EBITDA利息倍数由2014年底的6.19倍下降至2015年底的4.86倍，EBITDA对利息支出仍能够形成良好保障。

表 13 公司偿债能力指标情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2014 年底	2015 年底
总债务（亿元）	82.64	132.21
自有资产负债率（%）	73.17	77.56
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.21	1.26
EBITDA（亿元）	6.94	17.41
EBITDA 全部债务比	0.08	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	6.19	4.86

资料来源：公司监管报表、审计报告，联合评级整理。

注：全部债务=短期债务+长期债务

总体看，2015 年，公司债务负担显著提升，但其增幅落后于资产及盈利增幅，资产及盈利对自有负债的保障程度有所上升。

五、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司可快速变现资产为 184.73 亿元，为公司“14 财富债”本金合计（8 亿元）的 23.09 倍，公司可快速变现资产对债券的覆盖程度高；净资产（母公司口径）为 41.55 亿元，为债券本金合计（8 亿元）的 5.19 倍，公司较大规模的可快速变现资产和净资产能够对“14 财富债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 17.41 亿元，为债券本金合计（8 亿元）的 2.18 倍，公司 EBITDA 对“14 财富债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 80.84 亿元，为债券本金合计（8 亿元）的 10.11 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和业务创新等方面具有优势，公司对“14 财富债”的偿还能力较强。

六、债权保护分析

1. 担保条款

湖南财信投资控股有限责任公司与财富证券签署了《担保协议书》，并出具了《担保函》，湖南财信投资控股有限责任公司为财富证券发行本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期公司债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为本期发行债券存续期及债券到期之日起两年。

2. 担保人信用分析

（1）财信控股概况

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。财信控股初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为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，财信控股实收资本为374,418.89万元，湖南省政府持有全部股权，系其唯一股东和实际控制人。

财信控股经营范围：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，财信控股下设办公室、计划财务部、风险合规部、投资管理部、战略与资本规划部、后勤保障中心、人力资源部和资金结算中心共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。

财信控股注册地址：湖南长沙市天心区城南西路1号；法定代表人：王红舟。

（2）规模与竞争力

财信控股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。财信控股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，增强其资金实力和资本规模。

财信控股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，财信控股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。随着财信控股业务的不断发展，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。

（3）经营概况

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。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，财信控股主要开展酒店经营和房地产业务。

近两年，财信控股营业总收入呈下降态势，2014年，财信控股实现营业总收入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。

近两年，财信控股合并口径综合毛利率水平分别为82.94%和82.33%。从各业务种类收入及毛利率实现来看，财信控股除房地产业、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，财信控股的收入和毛利水平受到一定影响，但仍保持在较高水平。

表 14 财信控股 2013 年~2014 年营业总收入情况 (单位: 万元, %)

行业名称	2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
手续费及佣金收入	127,659.12	97.58	130,783.23	96.38
利息收入	24,160.02	93.57	31,912.03	64.55
酒店服务业	2,199.19	90.12	2,742.45	91.97
担保费收入	5,924.73	99.98	6,428.78	100.00
交易鉴证服务	2,279.57	100.00	1,571.53	100.00
资产包处置收入	13.00	61.74	130.00	100.00
房地产业	23,914.16	44.49	4,097.79	33.85
租金收入	619.15	100.00	1,357.58	77.27
商品销售收入	14,641.94	6.42	13,131.44	1.29
其他	9,596.67	56.70	7,983.97	60.81
合 计	211,007.55	82.94	200,138.81	82.33

资料来源: 财信控股审计报告

注: 上表为合并口径数据, 部分内部收入已抵消。

2015 年前三季度, 财信控股实现营业总收入 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, 财信控股业务板块丰富, 经营规模较大, 近年来财信控股毛利率水平小幅下降, 但仍保持在较高水平。

证券业务板块

2013~2014 年, 财信控股证券业务实现营业收入 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, 成为财信控股最主要收入来源, 营业收入中占比达 43.64%。该业务经营主体为财富证券, 相关分析请见主体部分分析。

信托业务板块

信托业务收入是财信控股目前第二大收入来源, 其经营主体为子公司湖南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。

2013~2014 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。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 (湖南信托与财信控股其他子公司之间的收入未抵消)。

表 15 2013~2014 年湖南信托业务情况 (单位: 个, 万元)

项目	2013 年	2014 年
自营项目		
新增项目个数	28	32
新增项目资产金额	114,896	86,023
存量项目资产金额	71,002	162,271
受托管理资产项目		
新增项目个数	184	160

新增项目资产金额	4,208,926	2,882,696
存量项目资产金额	2,434,898	3,868,751
营业收入	87,432	92,902
其中：利息净收入	4,531	3,881
手续费及佣金净收入	71,080	70,292

资料来源：财信控股提供

注：上表数据中湖南信托与财信控股及其下属其他子公司间收入未抵消。

近年来，随着信托市场的快速发展，财信控股信托业务快速扩张，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。

2013~2014 年，湖南信托资产管理规模有所增长。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 16 湖南信托 2013~2014 年资产分布情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年
管理资产规模	6,643,824	6,751,447
其中：证券投资类规模	3,436	40,148
股权投资类规模	155,896	83,383
融资类规模	4,711,450	3,268,301
事务管理类规模	1,773,042	3,359,615
其中：房地产行业投放规模	652,356	688,486
基础产业投放规模	2,438,072	3,058,132
实业投放规模	2,082,164	2,131,361

资料来源：财信控股提供

财信控股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，近年来财信控股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，财信控股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 17 2013~2014 年湖南信托资产风险分类情况（单位：万元）

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

资料来源：财信控股提供

总体来看，近年来财信控股信托业务扩张较快，收入持续增长，信托资产质量较好。

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，财信控股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。2013~2014 年，财信控股担保业务规模较小且有所波动，2014 年实现营业收入 0.68 亿元。

创业投资方面，财信控股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（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，财信控股子公司“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 年财信控股产权交易业务实现营业收入 0.22 亿元。

典当业务方面，财信控股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，财信控股典当业务实现营业收入 0.21 亿元。

总体看，财信控股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，对财信控股收入和利润的贡献度较低。

房地产业务板块

财信控股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，财信控股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，2014 年，财信控股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，财信控股房地产业务具有一定规模，但受财信控股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。

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。

2013~2014 年，财信控股酒店经营板块业务收入规模不大。2014 年，财信控股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，财信控股信托、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。

(4) 财务概况

财信控股 2013~2014 年度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，财信控股从 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，财信控股合并资产总额 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 年财信控股实现营业总收入 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，财信控股合并资产总额 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，财信控股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。

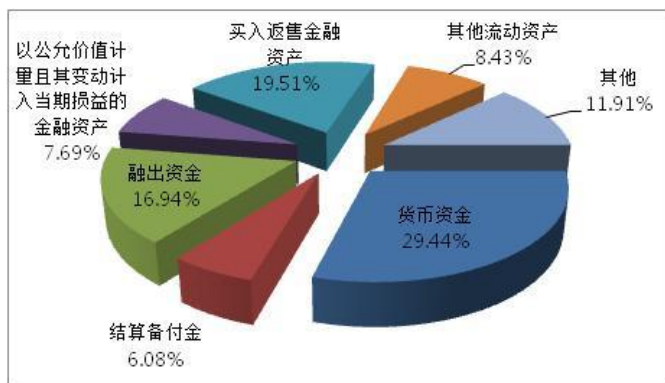
资产质量

随着财信控股业务发展，经营规模不断扩大，财信控股资产规模逐年增加，截至 2014 年底，财信控股资产总额为 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

近年来，财信控股流动资产呈不断增长态势，截至 2014 年底，财信控股流动资产共计 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 1 财信控股 2014 年底流动资产构成情况



资料来源：财信控股审计报告

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，财信控股货币资金为 58.89 亿元，其中银行存款为 56.69 亿元，占财信控股货币资金的大部分。财信控股银行存款中有 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。

近两年，随着股票二级市场景气度变化，财信控股结算备付金金额呈快速增长态势。截至 2014 年底，财信控股结算备付金为 12.16 亿元，较年初大幅增长 191.58%，其中客户备付金为 11.35 亿元，自有备付金为 0.82 亿元。

财信控股融出资金全部由子公司财富证券融资融券业务产生。近两年，随着股票二级市场的景气度上升，融出资金额迅速上升。截至 2014 年底，公司融出资金为 33.88 亿元，较年初大幅增长 190.82%。

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财信控股进行的债券、权益工具和基金投资，近两年随证券市场状况而大幅增长。截至 2014 年底，财信控股以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产合计 15.39 亿元，较年初大幅增长 568.31%，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%。

财信控股买入返售金融资产主要业务类别包括约定购回式证券、股票质押式回购和其他债券买入返售。截至 2014 年底，财信控股买入返售金融资产为 39.03 亿元，较年初增长 27.58%，标的主要为股票和债券，流动性很好，减值风险不大。

财信控股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，近三年财信控股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，财信控股其他流动资产为 16.87 亿元。

非流动资产

近两年，财信控股非流动资产呈下降态势，截至 2014 年底，财信控股非流动资产共计 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。

近年来，由于处置了部分持有的其他股权投资，截至 2014 年底，财信控股可供出售金融资产为 34.15 亿元，较年初下降 34.97%，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。财信控股对可供出售金融资产计提了 4,584.83 万元减值准备。

财信控股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。近年来，随着欠款单位的按期偿还，财信控股长期应收款呈不断下降态势。截至 2014 年底，财信控股长期应收款为 89.08 亿元。

财信控股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。近两年，财信控股其他非流动资产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，财信控股其他非流动资产为 15.93 亿元。

截至 2015 年 9 月末，财信控股资产总额为 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，财信控股资产以流动资产为主，其中流动性较好的股票、债券资产规模较大，整体

资产质量较好。

负债及所有者权益

负债

随着经营规模的扩大，近年来财信控股负债总额呈不断增长态势，截至 2014 年底，财信控股负债合计 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。

近年来，财信控股流动负债规模不断增长，年均复合增长 27.86%。截至 2014 年底，财信控股流动负债规模为 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。

截至 2014 年底，财信控股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，财信控股卖出回购金融资产款为 70.51 亿元。

近两年，财信控股其他应付款有所下降，财信控股其他应付款主要为往来款，截至 2014 年底为 32.78 亿元，较年初下降 2.71%。

截至 2014 年底，财信控股代理买卖证券款为 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%。

近两年，财信控股非流动负债有所下降，截至 2014 年底，财信控股非流动负债为 109.96 亿元，较年初下降 9.19%，其中长期借款占比 99.30%。截至 2014 年底，财信控股长期借款中有 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。

财信控股属于金融企业，随着业务量的增长，债务融资规模不断上升。截至 2014 年底，财信控股全部债务为 207.70 亿元，其中短期债务 98.51 亿元，长期债务 109.19 亿元。考虑到财信控股长期借款中有 89.89 亿元实际偿还由相关政府部门承担，财信控股实际债务结构中短期债务占比较高，结构不尽合理。2014 年底，财信控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 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%。考虑到财信控股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，财信控股债务负担属属适宜。

截至 2015 年 9 月底，财信控股负债总额为 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，财信控股资产负债率为 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，财信控股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。考虑到财信控股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，财信控股债务压力尚属合理。

所有者权益

2014 年，湖南省财政厅对财信控股投入资本金 2 亿元，并对财信控股进行系列资产划拨转入转出，同时未分配利润不断累积，以上因素共同导致财信控股所有者权益近两年呈下降态势。截至 2014 年底，财信控股所有者权益合计 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，财信控股所有者权益为 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，财信控股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%。财信控股所有者权益结构仍较稳定。

总体看，财信控股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。

盈利能力

2014 年，财信控股实现营业总收入 20.01 亿元，同比下降 5.15%，主要系财信控股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，近两年均呈不断上升态势。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，公司投资收益大幅增长。作为金融控股集团，投资收益一直在财信控股的营业利润中占据重要地位，近两年占营业利润的比分别为 80.53%和 100.71%。在投资收益的带动下，财信控股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，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财信控股期间费用的主要构成，销售费用占比较小且随着财信控股逐步退出房地产业而不断下降，2014 年，财信控股管理费用为 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，2014 年为 3.51 亿元。受期间费用总额快速增长的影响，财信控股近两年期间费用占营业总收入的比分别为 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。

2013 年~2014 年，财信控股营业外收入分别为 0.73 亿元和 0.64 亿元，占同期利润总额的比重较低，财信控股对营业外收入不存在过度依赖。

从盈利指标看，2014 年，财信控股总资本收益率、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%。考虑到财信控股长期借款实际偿还责任不属财信控股的 89.89 亿元扩大了财信控股总资本和总资产，财信控股实际盈利能力尚可。

2015 年 1~9 月，财信控股营业总收入 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，财信控股收入规模较大、费用收入比较高，整体盈利水平尚可。

现金流

从经营活动来看，财信控股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，近年来财信控股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，2013~2014 年，财信控股经营活动现金流量净额分别为-4.96 亿元和-2.80 亿元，波动较大。近三年，财信控股现金收入比分别为 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，财信控股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。2013~2014 年，随着证券市场的行情向好，财信控股投资活动现金流量净额分别为-2.78 亿元和 3.32 亿元，呈上升态势。

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。近两年，财信控股筹资活动净现金流分别为 0.18 亿元和 20.51 亿元，均为净流入状态。

2015 年 1~9 月，财信控股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，财信控股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。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2014 年底，财信控股流动比率分别为 1.14 倍和 1.06 倍，速动比率分别为 1.07 倍和 1.03 倍，均呈不断下降态势。截至 2014 年底，财信控股现金类资产合计 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。考虑到财信控股还持有大量的可快速变现的买入返售金融资产，财信控股短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013~2014 年，财信控股盈利能力不断上升，EBITDA 分别为 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 0.05 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 0.12 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 3.04 倍和 3.60 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较好。财信控股较大部分资产分布于证券市场，具有较强的变现能力，对其整体偿债能力有较大提升作用，但证券市场受外部环境影响波动性较大，相关资产的价值也会随之出现较大波动。

截至 2015 年 9 月底，财信控股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%，财信控股负债压力有所下降。

截至 2015 年 9 月底，财信控股对外担保（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，财信控股发生代偿的概率不高，但较大规模的对外担保仍可能对财信控股的经营和财务状况产生影响。

截至 2014 年底，财信控股无重大对外诉讼。

截至 2014 年底，财信控股无银行授信额度，间接融资渠道有待拓宽。

总体看，财信控股负债规模较大，有一定的偿付压力，但财信控股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。

3. 债权保护效果

本期债券由湖南财信投资控股有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2015 年 9 月末财务数据测算，本期财富证券公司债券发行规模（8 亿元）占担保方财信控股资

产总额的 2.15%、所有者权益总额的 10.83%，整体占比不高。财信控股经营规模和资产规模较大、盈利能力较强，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

七、综合评价

公司作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，具备较为完整的证券业务板块，在跟踪期内，公司积极推进业务发展，受益于证券市场的良好局面，各项业务发展良好。2015 年，受公司发行次级债券及利润留存等因素影响，公司资本实力有所增强；2015 年公司营业收入和利润规模均有大幅提升，盈利能力进一步增强。受公司发行债券等债务融资规模扩大的影响，跟踪期内公司自有负债规模大幅增长，但受益于公司资产及盈利规模的大幅上升，资产及盈利对债务的保障程度继续上升，整体偿债能力仍属较强。联合评级同时也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

本期债券的担保方湖南财信投资控股有限责任公司作为湖南省重要的国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好，对提升本期债券的信用状况有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望调整为“正面”；同时维持“14财富债”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 财富证券有限责任公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	166.36	300.92
自有资产（亿元）	118.24	189.16
可快速变现资产（亿元）	104.38	184.73
所有者权益（亿元）	31.72	56.71
自有负债（亿元）	86.52	146.70
可快速变现资产/自有负债(倍)	1.21	1.26
自有资产负债率(%)	73.17	77.56
短期债务（亿元）	82.64	99.25
长期债务（亿元）	0.00	32.96
全部债务（亿元）	82.64	132.21
净资本（亿元）	23.41	44.42
净资本/净资产（%）	74.11	106.91
净资本/各项风险准备之和（%）	401.80	640.05
净资本/负债（%）	27.13	30.64
营业收入（亿元）	11.95	26.23
净利润（亿元）	4.32	10.87
EBITDA（亿元）	6.94	17.41
平均自有资产收益率(%)	4.44	7.07
平均净资产收益率(%)	14.41	24.59
营业利润率（%）	46.66	51.62
营业费用率(%)	48.86	42.26
薪酬收入比（倍）	0.34	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	6.19	4.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.87	2.18

注：公司应付合并结构性主体权益持有者款项计入少数股东权益核算，未纳入负债管理，自有负债未剔除应付合并结构性主体权益部分；EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 湖南财信投资控股有限责任公司 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额（亿元）	325.81	372.79	411.47
所有者权益（亿元）	82.58	73.90	102.67
短期债务（亿元）	56.40	98.51	--
长期债务（亿元）	120.28	109.19	--
全部债务（亿元）	176.67	207.70	--
营业收入（亿元）	5.92	3.74	1.81
营业总收入（亿元）	21.10	20.01	21.72
净利润（亿元）	3.24	5.13	8.75
EBITDA（亿元）	9.67	13.14	--
经营性净现金流（亿元）	-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（%）	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（%）	28.41	16.92	-24.60
费用收入比（%）	209.77	356.02	622.36
资产负债率（%）	74.65	80.18	75.05
全部债务资本化比率（%）	68.15	73.76	41.93
长期债务资本化比率（%）	59.29	59.64	38.44
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	3.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.06	--
流动比率（倍）	1.14	1.06	1.26
速动比率（倍）	1.07	1.03	1.24
现金短期债务比（倍）	0.93	0.75	--
经营现金流流动负债比率（%）	-4.06	-1.48	26.14

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 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+长期债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。