

跟踪评级公告

联合[2017]687 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”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“稳定”

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

评级总监：

二零一七年六月十四日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

财富证券有限责任公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 财富债	8.00 亿元	3+2 年	AA+	AA+	2016/5/27

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

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

主要财务数据：

发行人：财富证券有限责任公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	300.90	312.82
所有者权益（亿元）	42.44	65.06
自有资产（亿元）	189.13	205.78
自有负债（亿元）	146.70	140.72
可快速变现资产（亿元）	184.73	201.60
短期债务（亿元）	113.15	130.98
总债务（亿元）	146.11	160.31
营业收入（亿元）	25.08	13.43
净利润（亿元）	9.76	3.83
自有资产负债率（%）	77.56	68.38
净资本（亿元）	44.76	56.57
风险覆盖率（%）	217.79	216.79
资本杠杆率（%）	18.51	26.52
EBITDA（亿元）	16.86	9.96
营业费用率（%）	44.21	63.24
平均净资产收益率（%）	26.32	7.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	4.03	1.91
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.11	1.24

担保方：湖南财信投资控股有限责任公司

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	449.70	369.52
所有者权益（亿元）	98.07	64.33
资产负债率（%）	78.19	82.59
营业收入（亿元）	31.92	27.94
净利润（亿元）	11.58	5.02

注：1、本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算；2、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。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”）的跟踪评级反映了公司作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，投行和经纪业务继续保持较强的区域优势。2016 年受证券市场震荡影响，公司收入和利润规模大幅下降，但投行业务债券承销收入增长显著；截至 2016 年末，公司资产质量较好，资本充足性高。

同时，2016 年公司获得股东注资 20.00 亿元，资本实力明显提升，为公司后续业务的进一步发展提供了有力保障。

联合评级也关注到，公司主营的经纪业务和自营业务受市场行情影响收入下降较大，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不利影响；公司 2016 年中国证监会分类评价级别降至 BBB，需进一步完善内控及合规管理。

本次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；2016 年实施内部资产重组后，其主业更加明确，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，其资产和盈利对债务的保障程度仍属较强，虽然其净资产规模较大下降，但对提升本期债券的信用状况仍具有积极作用。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“14 财富债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司是湖南省内唯一国有控股的综合类证券公司，受益于股东支持，投行业务和经纪业务仍保持较强的区位优势。2016 年，公

司新增 20 家证券营业部，逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局。

2. 2016 年，公司投行业务增长较快，债券承销业务表现突出，信用交易业务收入占比大幅提升，多元化业务格局进一步完善。

3. 公司各项风险控制指标持续优于监管标准；2016 年 9 月完成股东注资 20 亿元，资本实力大幅提升，为公司后续业务的进一步发展提供了有力保障。

4. 2016 年，担保人财信控股实施内部重组后，主业定位更加清晰，已形成集证券、信托和保险业务为核心的综合金融服务体系，其资产规模和盈利水平仍较强，虽然其净资产规模较大下降，对提升本期债券的信用状况仍具有积极作用。

关注

1. 2016 年，国内证券市场波动明显，受此影响，公司经纪业务和自营业务收入大幅下降；公司主要业务与证券市场关联度较高，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大的波动性。

2. 2016 年，因公司收入规模下降，导致盈利及现金流对债务的保障程度有所降低；公司债务以短期为主，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 2016 年，公司被采取 1 次行政监管措施、1 次纪律处分和 1 次行政处罚，证监会分类评价下降至 BBB 级，暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”或“公司”）是湖南省内唯一国有控股的综合类证券公司。公司于 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。后经多次增资及股权变更，截至 2015 年末，公司注册资本为 21.36 亿元。2016 年 7 月，股东湖南发展投资集团有限公司将持有的公司 4.00 亿股股权无偿划转至湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）的全资子公司湖南迪策创业投资有限公司（以下简称“迪策创投”），华菱集团通过直接、间接合并持有公司 37.99% 股权，成为继第一大股东湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信控股”）之后的第二大股东。

跟踪期内，公司实际控制人发生变动，2016 年 6 月，公司控股股东财信控股的唯一股东由湖南省财政厅变更为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，华菱控股实际控制人为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会。2016 年 9 月，由股东财信控股、华菱集团、深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司（以下简称“深圳润泽”）共同增资 20.00 亿元，其中新增注册资本 8.47 亿元。截至 2016 年末，公司注册资本合计 29.83 亿元，其中财信控股持股 58.50%，为公司第一大股东，公司实际控制人为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会。

表1 截至2016年末公司股东持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	58.50
湖南华菱钢铁集团有限责任公司	24.58
湖南迪策创业投资有限公司	13.41
深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司	3.51
合计	100.00

资料来源：公司年报

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；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。

截至 2016 年末，公司分别于深圳、浙江、广州设立分公司 3 家；于全国设立证券营业部 65 家，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（以下简称“惠和投资”）和德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）。截至 2016 年末，公司拥有员工 1,602 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 312.82 亿元，其中客户资金存款 61.59 亿元，客户备付金 10.93 亿元；负债总额 247.76 亿元，其中代理买卖证券款 75.63 亿元；所有者权益合计 65.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 65.02 亿元；母公司口径的净资本 56.57 亿元；2016 年，公司实现营业收入 13.43 亿元，净利润 3.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.81 亿元；经营活动现金流量净额-15.12 亿元，现金及现金等价物余额 91.88 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；法定代表人：蔡一兵。

二、跟踪债券概况

14 财富债

2015 年 3 月 31 日，公司非公开发行公司债券 8.00 亿元，债券票面利率为 5.13%，期限为 3+2

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，由湖南财信投资控股有限责任公司为本次债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。本次债券每年付息一次，到期一次还本，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。本次债券已于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”。2017年3月31日，公司已按期完成“14财富债”第二次付息工作。

公司设立了募集资金专项账户存放募集资金，募集资金的接收、存储、划转与本息偿付均在该账户内进行，确保专款专用，债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。截至2016年末，“14财富债”募集资金专项账户余额为52,006.41元。

三、行业环境

证券行业在2016年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌12.31%，A股成交金额同比下降50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受2016年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如IPO审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至2016年末，129家证券公司总资产为5.79万亿元，较2015年末减少9.81%；净资产为1.64万亿元，净资本为1.47万亿元，较2015年末分别增加13.10%和17.60%，资本实力有所提升。2016年，129家证券公司中，124家公司实现盈利，全年实现营业收入3,279.94亿元，全年实现净利润1,234.45亿元，分别同比减少42.97%和49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和PPP项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在IPO业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，

同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、管理与内控分析

2016 年公司高管人员变动较大。2016 年 1 月，公司副总裁潘焕焕、彭立文、首席风险官李泽元辞职，公司聘任皮展担任董事会秘书及财务总监，聘任曾小龙担任公司合规总监及首席风险官，聘任谭宏欣、仲凡、裴武威担任公司副总裁；2016 年 3 月，董事长曹赋予因个人身体原因辞职，同月公司聘任袁海、张强、刘宛晨担任公司副总裁；2016 年 8 月，监事黄志刚因个人工作原因辞职，同月公司股东会选举吴固林担任监事；2016 年 9 月，公司选举蔡一兵为公司第四届董事会董事长，蔡一兵先生曾任职于招商证券和方正证券，行业经验较为丰富。

为适应重组后的资本金规模和业务的快速发展，公司于 2010 年实施业务管理平台化改造战略，在业务管控方面，公司设立了经纪业务、资管业务、投行业务、自营业务四个业务管理委员会和固定收益、权益投资两个投资策略委员会。四个管理委员会主要负责牌照运营管理，实现公司“大中台”的内部协同运作；投资策略委员会主要负责固定收益和权益投资的专业管控，以此提升内部协同能力和专业管理能力。

2016 年，公司完成了包括《干部管理暂行办法》、《资产证券化业务管理规定》等在内的 177 项制度的制定和修订工作；全面开展合规管理自查整改工作，完成了公司全部 30 个部门的工作手册编制及发布工作；建立了各项业务风险限额和风险分级处置制度；在业务部门和分、子公司设置了合规风控专岗；对重大合规风控事件进行问责；对于重要业务部门，通过直派风险管理人员的方式加强重点风险防范。对于新业务、新项目能否开展，公司总裁办公会赋予合规法务部、风险管理部一票否决权，推动了合规及风控管理的全员化、全流程、全覆盖。

2016 年，公司被采取 1 次行政监管措施、1 次纪律处分、1 次行政处罚，主要为公司证券营业部新三板业务投资者适当性管理问题，上述行政处罚等相关事项均未形成预计负债，对公司经营情况无直接影响。

在证券公司分类评级中，2016 年公司分类评级由 A 下调至 BBB，公司相关的管理与内控水平有待进一步提高。

总体看，2016 年公司高管层变动较大，年内进一步加强了内控和风险管理；同时，联合评级也关注到公司暴露出了内控及合规管理中的缺漏，公司管理与内控水平仍需进一步完善提高。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务板块包括证券及期货经纪、证券自营、投资银行、资产管理等。2016 年，公司股东注资 20.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于其开展各项业务。

2016 年，我国证券市场整体低迷，受此影响，公司 2016 年实现营业收入 13.43 亿元，同比下降 46.45%，与行业平均降幅基本一致；实现净利润 3.83 亿元，同比下降 60.78%，高于行业降幅水平。

表 2 公司各项业务收入情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		较 2015 年 增长情况
	金额	占比	金额	占比	
证券经纪业务	13.51	53.86	7.22	53.77	-46.54

投资银行业务	1.54	6.14	4.54	33.78	194.62
信用交易业务	3.80	15.14	3.65	27.15	-3.97
资产管理业务	2.30	9.16	0.68	5.10	-70.19
期货经纪业务	0.54	2.17	0.53	3.94	-2.56
证券自营业务	5.59	22.28	-1.05	-7.81	--
其他	-2.19	-8.75	-2.14	-15.93	-2.45
营业收入合计	25.08	100.00	13.43	100.00	-46.45

资料来源：公司提供。

从收入结构来看，受证券市场波动导致交易量大幅下降的影响，公司证券经纪业务收入同比下降46.54%至7.22亿元，占比略降至53.77%，但仍是公司最主要的收入来源。2016年，公司积极开拓债券发行市场，债券承销业务大幅增加，带动投资银行业务实现收入4.54亿元，同比大幅增长194.62%，投行业务收入占比上升27.64个百分点至33.78%。2016年，公司信用交易业务较去年同期保持稳定，年内实现收入3.65亿元，同比小幅下降3.97%，占比升至27.15%。公司资管业务全年实现收入0.68亿元¹，同比下降70.19%，主要系年内资管业务业绩报酬大幅下降所致，收入占比降至5.10%。期货经纪业务收入同比下降2.56%至0.53亿元，收入占比增至3.94%。自营业务收入由2015年的5.59亿元降至2016年的-1.05亿元，系受2016年市场行情波动较大导致收益率下降所致。公司其他业务收入-2.14亿元，较上年亏损减少，主要包括另类投资业务收入0.73亿元、结构化产品收入2.96亿元、其他业务-2.31亿元和分部间抵消收入-3.72亿元。

总体看，2016年，受证券市场剧烈波动影响，公司自营业务、经纪业务和资管业务降幅显著，整体收入和利润水平有所下滑；随着投资银行业务较快增长、信用交易业务稳定发展，公司收入结构有所优化。联合评级也关注到，公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入可能存在较大波动性。

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

公司经纪业务资格齐全，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，设有经纪业务总部，下设零售业务部、信用业务部、机构业务部和运营支持部。2016年，公司在全国重点城市新增设营业部20家，截至2016年末，公司拥有营业部员工1,043人，65家证券营业部，其中湖南省内营业部29家，湖南省外36家，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。2016年，公司证券经纪业务实现收入7.22亿元，同比下降46.54%。

2016年，公司以优化经纪业务结构为目标，结合互联网渠道，扩大客户规模和经纪业务市场份额。公司零售经纪业务客户数量增长41.71万户至186.47万户，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2015年的0.567%下降至2016年的0.406%，但仍高于行业平均水平，未来仍存在下降的压力。2016年公司互联网经纪业务贡献显著，全年实现净利润1.14亿元，新增开户22.36万户，占公司新增开户数量的53.30%；累计开户84.69万户，占公司全部客户数量的44.10%，对公司整体经纪业务开展推动作用明显。

2016年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，2016年公司实现代理买卖证券净收入由2015年的11.56亿元下降52.85%至5.45亿元，与行业降幅基本持平，公司代理买卖证券业务净收入排名由54名上升至50名。其中，代理买卖股票交易金额由2015年的2.21万亿元降至1.48万亿元，市

¹ 包括对外交易收入和分部间交易收入

场份额由 2015 年的 4.32‰ 升至 2016 年的 5.69‰，有所增加；2016 年，代理买卖债券交易金额大幅增长 204.46% 至 0.51 万亿元，市场份额跃升至 1.14‰；代理买卖基金交易金额 370.22 亿元，较上年有所下降，市场份额升至 1.67‰。

表 3 公司 2015~2016 年经纪业务情况表

项目	2015 年	2016 年
零售经纪业务客户数量（户）	1,447,571	1,864,688
其中：机构户	1,045	1,213
个人户	1,446,526	1,863,475
代理买卖股票交易金额（亿元）	22,071.32	14,796.86
代理买卖股票交易金额市场份额（‰）	4.32	5.69
代理买卖债券交易金额（亿元）	1,673.11	5,093.99
代理买卖债券交易金额市场份额（‰）	0.64	1.14
代理买卖基金交易金额（亿元）	426.77	370.22
代理买卖基金交易金额市场份额（‰）	1.40	1.67
代理买卖证券净收入（亿元）	11.56	5.45
佣金比例（‰）	0.567	0.406
股票基金网上交易率（%）	97.45	96.59

资料来源：公司提供，联合评级整理。

代销金融产品方面，2016 年公司代销金融产品业务销售总金额 15.05 亿元，销售额同比增加 141.19%，规模实现较快增长。实现代销金融产品业务销售总收入 510.82 万元，同比增长 12.13 个百分点。

总体看，2016 年，公司经纪业务收入随市场震荡大幅下滑，但仍为公司第一大收入来源；互联网渠道发展良好，代理买卖各类证券的市场份额均有所提升；同时，证券经纪业务易受市场行情波动影响，未来经纪业务收入的增长面临一定的不确定性。

（2）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 2016 年末，公司投资银行总部合计 134 人，其中保荐代表人 6 人。2016 年，公司投行业务表现突出，全年实现投行业务收入 4.54 亿元，同比大幅增长 194.62 个百分点。

股权业务方面，公司保荐主承销的“高争民爆”项目为证监会金融扶贫新政后首单扶贫 IPO 项目，承销规模 3.79 亿元。但整体看公司 IPO 业务规模仍较小，实现承销佣金收入为 2,201 万元。

债券业务方面，2016 年，公司被《证券时报》评为“2016 中国区最佳企业债券承销团队”、“2016 中国区最佳债券投行”。2016 年内公司共完成 36 只债券的主承销工作，同比增长 89.74%；债券主承销金额 419.17 亿元，同比大幅增长 266.31%，其中，企业债承销额行业占比 4.05%，主承销金额同比增长 266.31%，公司债承销额行业占比 0.58%，同比增长 152%；在承销的 36 只债券中，有 34 个湖南省内项目，占比达 94.44%，区域集中度较高，所在行业为市政基础设施建设和土地开发整理类别。2016 年，受益于债券承销规模增长拉动，公司债券承销业务实现收入 3.96 亿元，同比大幅增加 202.87 个百分点。

表 4 公司投资银行业务债券承销情况表

项目	2015 年	2016 年
债券主承销家数（个）	19	36
债券主承销金额（亿元）	114.43	419.17
债券主承销收入（亿元）	1.31	3.96
债券分销家数（个）	4	2
债券分销收入（万元）	7	1.94

资料来源：公司提供，联合评级整理。

新三板业务方面，2016 年，公司与长沙市开福区、天心区、高新区以及宁乡经开区签订了战略合作协议，利用园区渠道大力拓展业务来源。2016 年，公司新增挂牌企业数 25 家，同比增长 31.58%；签约挂牌企业数 63 家，同比增长 3.28%；完成股票定增项目 15 个，累计为挂牌企业股权募集资金 4.25 亿元。2016 年，公司新三板业务实现收入 0.36 亿元，同比增长 20.00%。

项目储备方面，截至 2016 年末，公司债券项目储备 36 个，其中湖南省内 32 个，贵州省 3 个，浙江省 1 个，具备较强地缘优势；IPO 项目 1 个、改制上市项目 3 个、财务顾问项目 3 个。

总体看，2016 年，公司投资银行业务发展迅速，债券业务表现突出，投行业务对公司整体收入和利润的贡献度大幅提升；但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

（3）信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务，2016 年公司信用交易实现收入 3.65 亿元，同比下降 3.97 个百分点，较上年变化不大。

截至 2016 年末，公司开立信用账户总户数 17,140 户，较去年增加 1,340 户；公司 2016 年两融业务总授信额 358.02 亿元，同比增长 13.18%；受市场行情影响，公司融出资金余额从年初的 53.00 亿元降至 2016 年末的 43.00 亿元，但两融余额市场份额同比增长 1.55%至 4.59%，行业排名同比上升 1 名至第 48 位；2016 年，公司日均融资融券规模由 2015 年的 45.06 亿元小幅降至 42.09 亿元，融资融券业务利息净收入由 2015 年的 3.93 亿元降至 2.90 亿元，公司融资融券业务利息收入占利息收入比率由 2015 年的 57.62%大幅增至 86.83%。

表 5 公司融资融券业务情况（单位：个，亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
期末融资融券账户数目	15,800	17,140
累计授信金额	316.32	358.02
期末融出资金余额	53.00	43.00
期末融券规模	0.07	0.0006
日均融资融券规模	45.06	42.09
融资融券业务利息净收入	3.93	2.90
占利息收入比率	57.62	86.83

资料来源：公司提供，联合评级整理。

其他信用业务方面，公司 2016 年末约定购回业务余额 0.37 亿元，同比下降 74.48%，系约定购回业务行业性收缩所致，实现利息收入合计 0.07 亿元。2016 年，公司积极开展股票质押回购业务，截至 2016 年末，公司股票质押回购业务余额同比大幅增长 101.65%至 4.88 亿元，实现利息收入合计 0.31 亿元，较去年增长 287.5%。

总体看，受市场行情影响，公司融资融券业务余额及收入有所下降，但市场份额有所上升；年

内公司积极开展股票质押回购业务，股票质押式回购业务实现收入水平大幅提升。

（4）资产管理业务

公司资产管理业务已搭建了完整的业务组织架构，涵盖产品运作业务、投资决策业务、风险控制管理 3 类流程，可以自主完成从产品开发、产品推广到投资运作、后台营运和客户服务的全流程工作。

2016 年，公司资产管理业务规模迅速增长，截至 2016 年末达 304.72 亿元，较上年末增长 119.31%；其中，集合资产管理业务规模同比增长 50.63%至 45.16 亿元，占比达 14.82%，定向资产管理业务规模同比增长 138.79%至 259.57 亿元，占比达 85.18%，定向资产管理业务仍是公司主要业务类型。从收入实现来看，2016 年公司资产管理业务实现收入 0.68 亿元²，同比下降 70.19%，主要系 2016 年资管业务业绩报酬下降所致；对外资产管理业务实现收入 2,064.17 万元，同比小幅增长 4.13%，较上年变化不大；其中集合资产管理实现收入 1,193.03 万元，同比增长 32.62%，主要系集合资产管理业务规模增长所致；公司定向资产管理实现收入 871.14 万元，较 2015 年降低 19.54%，系公司定向资管产品未清算结束，未全额收到管理费。

表 6 公司资产管理业务受托规模和收入情况

项目	2015 年		2016 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	29.98	899.61	45.16	1,193.03
定向资产管理	108.7	1,082.71	259.57	871.14
合计	138.67	1,982.32	304.72	2,064.17

资料来源：公司提供

2016 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，截至 2016 年末，公司主动管理业务产品数量 17 支，主动管理规模达 62.22 亿元，主动管理日均规模达 54.28 亿元，占日均总管理规模的 23.21%，同比增长 90.72%。

总体看，2016 年，公司资产管理业务规模迅速扩大，但仍以定向资产管理业务为主，由于 2016 年资管业务业绩报酬下降，年内资管业务收入有所降低。

（5）自营投资业务

2016 年，公司已形成固定收益、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。公司自营业务主要由固定收益部、证券投资部、金融工程部和金融衍生品投资部负责开展。受证券市场波动较大的影响，公司自营投资业务收入下滑明显，由 2015 年的 5.59 亿元大幅降至 2016 年的-1.05 亿元，主要系权益类产品投资收益下降影响。截至 2016 年末，公司自营业务投资规模同比大幅增长 51.39%至 112.89 亿元，主要来自债券和股票投资规模增长，其中股票投资余额由 2015 年末的 10.29 亿元增长 252.75%至 36.30 亿元，增幅明显。从投资品种看，截至 2016 年末，公司自营投资仍以债券为主，占比为 57.25%，较上年减少 6.77 个百分点，公司投资的固定收益类证券的外部评级以 AA 为主，持仓占比在 40.00%左右，AAA 和 AA+评级的债券持仓占比分别在 17.00%和 12.00%。截至 2016 年末，公司股票投资占比 32.15%，较上年大幅提升 18.35 个百分点，主要系公司调整资产配置结构所致，针对股票类投资品持仓规模上升，公司设置了严格的风险止损措施，风险管理部首先设定风险额度，股票投资需严格控制在风险限额内，当投资亏损达到风险限额一定比例时，公司将根据情况召开投资决策小组会议讨论并做出决策，或提交风险处置方案至公司总裁办公

² 包括对外交易收入和分部间交易收入

会提请决策。同时，自营业务部门内部也设置了证券池的管理、单品种的投资比例、单一品种的累计投资比例、单一品种止损线及强平线等措施，由证券投资部和风险管理部进行盘中/盘后联合监控各项指标表现以控制投资风险。截至 2016 年末，公司基金投资占比 3.24%，同比降低 4.73%；资产管理计划占比下降 3.64 个百分点至 1.52%；公司其他类投资占比 5.83%，主要为股权投资，其中对华融湘江银行股份有限公司投资账面余额为 2.10 亿元、对湖南高速集团财务有限公司投资账面余额 1.5 亿元。

表 7 2015~2016 年公司投资资产表（单位：亿元）

分类	项目	2015 年	2016 年
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	48.14	68.40
	可供出售金融资产	26.43	44.49
按投资品种划分	债券	47.74	64.63
	股票	10.29	36.30
	基金	5.94	3.66
	资产管理计划	3.85	1.72
	其他	6.75	6.59
合计		74.57	112.89

资料来源：公司提供，联合评级整理。

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，财富证券对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 18.11%，同比增加 5.85 个百分点；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 174.99%，同比降低 41.11 个百分点，主要系年内净资本上升所致。

总体看，2016 年，公司自营业务投资规模较上年大幅增长，但受年内股市震荡及整体市场低迷影响较大，盈利由正转负，收益稳定性较弱，未来收入的实现存在不确定性。

（6）期货经纪业务

德盛期货成立于 2005 年 8 月，于 2015 年 10 月变更为公司全资子公司，初始注册资本为 1.00 亿元，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。2016 年 8 月，公司完成向德盛期货增资 1.00 亿元，德盛期货注册资本增至 2.00 亿元。截至 2016 年末，德盛期货总资产 10.12 亿元，净资产 2.06 亿元，2016 年德盛期货实现收入 0.53 亿元，较去年同期保持稳定；净利润由 2015 年的-0.02 亿元增至 2016 年的 0.05 亿元，盈利有所增加；净资本 1.71 亿元，净资本与风险资本准备总额的比为 301.32%。

总体看，2016 年德盛期货业务发展较快，实现扭亏为盈，开始为公司经营贡献利润；受益于公司增资，德盛期货资本实力进一步提升。

（7）其他

2016 年，公司其他收入-2.14 亿元，较上年亏损减少，主要包括另类投资业务收入 0.73 亿元、资管结构化产品收入 2.96 亿元、其他业务-2.31 亿元（主要为利息支出）和分部间抵消收入-3.72 亿元。

深圳惠和投资有限公司是财富证券的全资另类投资子公司，惠和投资成立于 2014 年 7 月，初始注册资本为 5.00 亿元，投资领域主要包括上市公司股权并购、产业基金投资、新三板优质挂牌企业、股权投资等。2016 年 6 月，公司完成向惠和投资增资 10.00 亿元，惠和投资注册资本增至 15.00 亿元，资本实力进一步提升。截至 2016 年末，惠和投资员工总数 20 人，总资产 21.77 亿元，净资产 8.77 亿元，2016 年惠和投资实现投资规模 18.58 亿元、融资规模 25.71 亿元，实现收入 0.73 亿元，净利润 0.31 亿元，盈利同比大幅增长 9.33 倍，业务增速显著。

2016 年，公司实现结构化产品收入 2.96 亿元，同比小幅下降 3.10%。目前公司并表的结构化主体有 9 个，分别由资产管理部（5 个）、金融工程部（2 个）、德盛期货（1 个）和惠和投资（1 个）负责运营管理，公司结构化产品自有资金投入比例约为 20%。

总体看，公司结构化产品收入保持稳定，另类投资业务规模增速较快，盈利大幅提升，是公司综合金融服务重要组成部分。

3. 重大事项

2017 年 2 月 21 日，上市公司湖南华菱钢铁股份有限公司（股票代码 000932，以下简称“华菱钢铁”）获得证监会批复（证监许可【2017】250 号），核准华菱钢铁实施重大资产重组：华菱钢铁拟通过非公开发行股票方式向华菱控股集团有限公司募集配套资金，用于购买财信金控持有的财信控股 100%股权和深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司持有的财富证券 3.51%股权。同时，以除湘潭华菱节能发电有限公司 100%股权外的全部资产及负债与华菱集团持有的湖南节能发电有限公司 100%股权、财富证券 24.58%股权、迪策创投持有的财富证券 13.41%股权中的等值部分进行置换，差额部分由华菱集团向华菱钢铁支付现金补足。置换后，华菱钢铁置出的全部资产及负债由华菱集团承接，置入的财富证券股权由财信控股承接。重组实施后，华菱钢铁将直接或间接持有财富证券 100%股权，华菱钢铁发行股票购买的财富证券股权由财信控股承接，非公开发行股票扣除中介机构重组费用后的剩余资金，由华菱钢铁对重组完成后的财信控股进行增资，再由财信控股对财富证券等子公司分别进行增资。

若相关资产重组顺利实施完成，财信控股成为上市公司华菱钢铁的全资子公司，财富证券成为上市公司华菱钢铁的二级子公司，且有望获得股东增资款。财富证券控股股东仍为财信控股，实际控制人仍为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会。该重大资产重组事项已获证监会批准，截至 2017 年 5 月 21 日，华菱钢铁已完成拟置出股权资产及部分置入股权资产的工商变更登记手续；2017 年 6 月 5 日，华菱钢铁收到的深圳证券交易所问询函（公司部年报问询函[2017]第 226 号）中询问了本次重大资产重组进展，截至本报告出具日，华菱钢铁尚未回复，联合评级将持续关注资产重组及后续增资进展。

总体看，未来公司作为华菱钢铁重大资产重组重要交易标的，可能在重组实施完成后获得新增资金注入，有助于公司业务规模增长。

4. 未来发展

2017 年，财富证券将进一步拓深业务空间，提升经营业绩。经纪业务方面，公司将以资本中介业务为突破方向，重点发展股权质押业务；投行业务方面，公司将加大投行队伍建设，完善激励机制，打破投行部门的业务界限，于一线城市引进有项目资源的高水平投行团队，重点拓展省外业务和股权融资业务；投资业务方面，公司将对固定收益业务、权益投资业务实行条线管理，提高盈利能力和收益率；资产管理业务方面，将大力推行主动管理资产管理产品，积极培育公司经纪业务客户和外部代销渠道，扩大股票质押业务规模，设计新型资管产品。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，有助于公司未来业务发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016年审计报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留意见。从合并范围来看，2016年减少纳入合并范围的子公司1家，但其整体规模不大，合并范围变化对公司财务数据影响较小。截至2016年末，公司纳入合并的各级子公司共4家、结构化主体9个（结构化主体总资产47.47亿元，总负债0.45亿元），公司2015年财务数据取自2016年审计报告期初数，财务数据可比性较强。

截至2016年末，公司资产总额312.82亿元，其中客户资金存款61.59亿元、客户备付金10.93亿元；负债总额247.76亿元，其中代理买卖证券款75.63亿元；所有者权益合计65.06亿元，其中归属于母公司所有者权益合计65.02亿元，母公司口径的净资产56.57亿元。2016年，公司实现营业收入13.43亿元，净利润3.83亿元；经营活动产生的现金流量净额-15.12亿元。

2. 资产质量与流动性

2016年，公司资产规模小幅增长，年末资产总额312.82亿元，同比增长3.96%。公司资产仍以自有资产为主，年末自有资产占资产总额比重为65.78%，较上年末变化不大；截至2016年末，公司自有资产205.78亿元，其中可快速变现资产为201.60亿元，较年初分别增长8.80%和9.13%；2016年末可快速变现资产占自有资产比重为97.97%，自有资产以可快速变现资产为主。截至2016年末，公司可快速变现资产以融出资金、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可供出售金融资产为主，占比分别为21.36%、33.93%、17.05%和22.07%，其余为自有货币资金和自有结算备付金。2016年，公司可快速变现资产结构有所变化，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占比分别上升7.87和7.78个百分点，主要系公司自营业务规模增加所致。

表8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
自有资产	189.13	205.78
可快速变现资产	184.73	201.60
其中：自有货币资金	17.65	15.11
自有结算备付金	1.02	4.25
融出资金	52.89	43.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	48.14	68.40
买入返售金融资产	44.24	34.38
可供出售金融资产	26.41	44.49
其他类资产	101.93	72.52
其中：客户资金存款	84.07	61.59
客户备付金	17.86	10.93
资产总额	300.90	312.82

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至2016年末，公司货币资金76.70亿元，较年初下降24.59%，主要系客户资金存款减少所致；其中自有货币资金15.11亿元，较年初下降14.37%。截至2016年末，公司结算备付金15.18亿元，较年初下降19.62%，主要系客户备付金减少所致；其中自有结算备付金4.25亿元，较年初大幅增长

315.26%，系公司自营投资规模增长相应增加备付金所致。截至 2016 年末，公司融出资金账面价值为 43.06 亿元，较年初下降 18.58%，系受股票市场低迷影响，公司融资融券业务规模有所收缩所致；融出资金的期限以 3 个月以内的为主（占比 57.06%），流动性较强。公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.20%。截至 2016 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产账面价值 68.40 亿元，较年初增长 42.09%，系股票和其他产品投资大幅增长所致；投资标的以股票为主（占比 51.52%），其次为债券（占比 34.55%），其余为基金和其他产品投资。截至 2016 年末，公司买入返售金融资产账面价值 34.38 亿元，较年初下降 22.29%，主要系银行间回购业务和约定购回业务规模下滑所致，公司已计提减值准备 255.31 万元；标的物以债券为主（占比 83.34%），主要为企业债；从期限来看，约定购回业务剩余期限以 3 个月至 1 年内为主（占比 89.46%），股票质押式回购融出资金剩余期限在 3 个月内的占 11.63%，3~12 个月的占 36.30%，1 年以上的占 52.52%。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 44.49 亿元，较年初大幅增长 68.49%，系债券投资规模增加所致；可供出售金融资产中，债券占比 92.15%，股票占比 2.38%，资产管理计划占比 3.86%，其余为基金、信托计划等。

总体看，2016 年，公司资产规模同比小幅增长，资产主要以可快速变现资产为主，变现能力较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2016 年末，公司负债总额 247.76 亿元，较年初下降 4.14%。公司负债以自有负债为主，2016 年，自有负债占负债总额的 56.80%；截至 2016 年末，公司自有负债 140.72 亿元，较上年末小幅下降 4.07%，其中，应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款、应付债券和其他负债占比较大，分别为 8.33%、6.82%、55.61%、20.84% 和 4.44%。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末
自有负债	146.70	140.72
其中：应付短期融资款	3.21	11.72
拆入资金	6.80	9.60
卖出回购金融资产款	88.89	78.25
应付债券	32.96	29.32
其他负债	1.17	6.24
非自有负债	111.77	107.04
其中：代理买卖证券款	97.51	75.63
第三方投资者在结构化产品中享有的权益	14.25	31.41
负债合计	258.46	247.76
全部债务	146.11	160.31
其中：短期债务	113.15	130.98
长期债务	32.96	29.32
自有资产负债率	77.56	68.38
净资本/负债	30.88	43.89
净资产/负债	28.66	50.10

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

注：净资本/负债和净资产/负债指标系母公司口径，且按证监会 2016 年新修订的风险控制指标口径计算。

截至 2016 年末，公司应付短期融资款 11.72 亿元，较上年末增长 265.28%，主要是短期收益凭

证增加所致。截至 2016 年末，公司拆入资金账面余额 9.60 亿元，全部为中金公司转融通资金。截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 78.25 亿元，较年初下降 11.97%；按卖出回购标的物来看，主要为融资融券收益权和债券，占比分别为 9.58%和 90.42%。截至 2016 年末，公司应付债券账面余额 29.32 亿元，较年初下降 11.03%，系部分长期收益凭证到期兑付所致；2016 年，公司未新发行各类债券，年末存续公司债券 1 只（7.98 亿元）和次级债券 2 只（共 16.00 亿元），以及收益凭证若干。截至 2016 年末，公司其他负债 6.24 亿元，主要是公司子公司深圳凝瑞投资管理企业（有限合伙）从广发银行“财富证券运通 20 号定向资管计划”融入资金 5.72 亿元，计入其他负债。

从负债水平来看，受益于年内股东注资，截至 2016 年末，公司自有资产负债率下降 9.18 个百分点至 68.38%，杠杆水平有所下降，结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平；2016 年净资产/负债和净资产/负债指标分别为 43.89%和 50.10%，较上年分别增长 13.01 个百分点和 21.44 个百分点，持续高于行业监管标准。

从债务结构来看，截至 2016 年末，公司全部债务为 160.31 亿元，较年初增长 9.72%，主要系应付短期融资款和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债上升所致。全部负债仍以短期债务为主，占比为 87.71%，结构变化不大。从全部债务偿还期限来看，截至 2016 年末，因公司债务以短期为主，因此债务偿还期主要集中在 2017 年和 2018 年，需要公司进行较好的流动性管理。

表 10 截至 2016 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年及之后到期	合计
金额	105.57	28.72	--	134.29
占比	78.61	21.39	--	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2016 年公司杠杆水平有所下降，资产规模持续上升，公司债务规模和自有资产负债率均处于适中水平；公司债务结构仍以短期为主，需对公司资金流动性保持关注。

4. 资本充足性

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 65.06 亿元，较上年末大幅增长 53.32%，系 2016 年股东注资所致；其中，归属于母公司所有者权益 65.02 亿元，少数股东权益 0.04 亿元。截至 2016 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 45.87%、资本公积占比 17.73%、盈余公积占比 4.44%、一般风险准备和交易风险准备共占比 8.88%、未分配利润占比 23.35%，股本和资本公积占比较大，公司股东权益的稳定性较好。

2016 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，母公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 56.57 亿元和 64.58 亿元，分别较 2015 年末增长 26.37%和 55.43%，主要系 2016 年公司股东注资所致。截至 2016 年末，公司的各项风险资本准备之和为 26.09 亿元，较上年末增长 26.95%，系公司多项业务经营规模扩大，同时公司 2016 年分类评价下降导致风险资本准备计提比例提高所致。从主要风控指标来看，截至 2016 年末，由于各项风险资本准备之和指标增幅较大，风险覆盖率指标下降至 216.79%；由于核心净资本增幅较大，资本杠杆率指标提升至 26.52%；由于净资产增幅较大，净资本/净资产指标下降至 87.59%；流动性覆盖率 197.11%，较年初大幅增加 76.62 个百分点；净稳定资金率 148.19%，与上年基本持平；各项指标均

持续优于各项监管预警标准。

表 11 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元，%）

项目	监管标准	预警指标	2015 年	2016 年
核心净资本	--	--	34.76	51.57
附属净资本	--	--	10.00	5.00
净资本	≥2	≥2.4	44.76	56.57
净资产	--	--	41.55	64.58
各项风险资本准备之和	--	--	20.55	26.09
风险覆盖率	≥100	≥120	217.79	216.79
资本杠杆率	≥8	≥9.6	18.51	26.52
净资本/净资产	≥20	≥24	107.74	87.59
流动性覆盖率	≥100	≥120	111.60	197.11
净稳定资金率	≥100	≥120	144.23	148.19

资料来源：公司年报，联合评级整理。

注：2016年，证监会修改了《证券公司风险控制指标管理办法》，自2016年10月1日起正式实施；公司对2015年相关指标进行了追溯。

总体看，2016 年受益于股东注资，公司所有者权益增幅显著，进一步提升了公司资本实力；主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 13.43 亿元，同比下降 46.45%，系 2016 年市场行情低迷导致经纪业务收入大幅减少所致。2016 年营业收入中，手续费及佣金净收入是公司主要收入来源，贡献了 81.02% 的收入，利息净收入和投资收益分别贡献收入 7.28% 和 14.10%。2016 年，公司手续费及佣金净收入同比下降 21.85% 至 10.88 亿元，主要来自经纪业务和投资银行业务，分别占手续费及佣金净收入的 54.40% 和 36.03%，投行业务收入占比较上年提升 26.25 个百分点。2016 年，公司利息净收入同比降低 56.65% 至 0.98 亿元，主要为融资融券业务存放金融同业利息收入。投资收益主要来自金融工具持有期间取得的分红和利息，2016 年公司实现投资收益 1.89 亿元，同比大幅下降 73.62 个百分点，其中，公司 2016 年处置金融工具取得的收益为 -2.15 亿元，系公司自营业务处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产亏损所致。

从营业支出来看，2016 年，公司营业支出 9.08 亿元，同比下降 28.47%。业务及管理费是营业支出的主要构成，2016 年业务及管理费占营业支出的 93.54%，占比有所提升；业务及管理费中，职工薪酬占比 66.49%，占比基本与上年持平。营业费用率呈总体上升趋势，2016 年为 63.24%，同比增加 19.03 个百分点，主要由营业收入下降导致；2016 年薪酬收入比为 0.42 倍，同比增加 0.12 倍。公司成本控制能力有待加强。

表 12 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
营业收入	25.08	13.43
其中：手续费及佣金净收入	13.92	10.88
利息净收入	2.26	0.98
投资收益	7.18	1.89
营业支出	12.69	9.08
其中：业务及管理费	11.09	8.49
营业利润	12.38	4.35

净利润	9.76	3.83
营业费用率	44.21	63.24
薪酬收入比	0.30	0.42
营业利润率	49.39	32.39
平均自有资产收益率	6.35	1.94
平均净资产收益率	26.32	7.12

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

从利润规模来看，公司利润主要由营业利润贡献，2016 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 4.35 亿元、4.42 亿元和 3.83 亿元，同比分别下降 64.88%、64.39%和 60.78%，系 2016 年股市震荡导致经纪业务和自营业务等收入下降所致。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率 32.39%，较 2015 年下降 17.00 个百分点，盈利能力一般；平均净资产收益率 7.12%，较 2015 年降低 19.20 个百分点；2016 年平均自有资产收益率为 1.94%，较上年减少 4.41 个百分点。由于 2016 年 9 月股东注资，公司净资产及自有资产规模均有所增长，平均净资产收益率和平均自有资产收益率指标可比性一般。从平均净资产收益率来看，根据 Wind 资讯统计显示，公司在 73 个发债券商中 2016 年净资产收益率排名第 51 位，与净资产规模相近的发债券商比较，公司盈利能力处于偏低水平。

表 13 部分证券公司 2016 年盈利情况表（单位：%）

证券公司	期末净资产	平均净资产收益率
国联证券股份有限公司	78.96	7.97
国盛证券有限责任公司	76.90	10.74
财富证券有限责任公司	65.06	7.12
湘财证券股份有限公司	59.23	7.33
东莞证券股份有限公司	55.90	16.21

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

总体看，2016 年受市场行情低迷影响，公司盈利能力大幅下降；公司收入与市场行情关联度较高，证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大。

6. 现金流

从经营性现金流来看，2016 年经营性现金由净流入转为净流出状态，净流出 15.12 亿元，主要系市场行情低迷导致经纪业务和融资融券业务规模下降所致。从投资性现金流来看，2016 年投资性现金净流量为-36.40 亿元，净流出同比大幅增长 487.69%，主要系收回投资收到的现金大幅降低所致。从筹资性现金流来看，2016 年筹资性现金流为 22.79 亿元，同比增长 9.28%，主要系 2016 年股东注资所致。

表 14 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	50.19	-15.12
投资性现金流量净额	-6.19	-36.40
筹资性现金流量净额	20.86	22.79
现金及现金等价物净增加额	64.86	-28.72
期末现金及现金等价物余额	120.60	91.88

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

总体看，公司主要业务受证券市场行情震荡影响较大，投资活动现金流呈净流出状态，随着公司投资收回现金的减少，流出规模有所增加；受益于股东注资，公司筹资性现金流量净额有所增长，2016年公司现金流状况随证券市场行业有所波动，仍处于正常水平。

7. 偿债能力

公司受益于股东注资，截至 2016 年末自有负债为 140.72 亿元，全部债务 160.31 亿元，自有资产负债率为 68.38%，债务负担有所降低。

从资产对负债的保障程度来看，2016年，公司母公司口径可快速变现资产/自有负债、母公司口径的净资产/负债指标均有所增长，2016年末分别为1.43倍和50.10%，资产对负债的保护程度较好。

从盈利对债务的保障程度来看，受公司利润总额减少的影响，2016年公司EBITDA下降40.95%至9.96亿元，下降幅度较大，EBITDA中利润总额占比44.37%，利息支出占比52.37%。2016年，公司EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数均有所下降，2016年分别为0.06倍和1.91倍，EBITDA对全部债务保障程度较弱，对利息支出能够形成良好保障。

表 15 公司偿债能力情况

项目	2015 年	2016 年
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.26	1.43
净资产/负债（%）	28.66	50.10
EBITDA（亿元）	16.86	9.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	4.03	1.91
经营活动现金净流量/自有负债（倍）	0.34	-0.11

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至 2017 年 3 月末，公司在国内主要商业银行获得授信额度合计为 290.15 亿元，其中未使用额度 259.85 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保情况，无重大诉讼或仲裁事项。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2017年5月5日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，有两笔已结清关注类贷款（结清日期分别为2005年和2004年），合计金额0.70亿元，主要为2004~2005年证券公司客户资金与自有资金未完成规范化运作，因此行业内多家券商被银行列为关注类贷款，已正常收回，公司过往债务履约情况良好。

总体看，2016 年受市场行情低迷影响，公司盈利下滑对债务的保障程度有所下降；受益于股东注资，公司资产规模持续提升，可快速变现资产能够对负债形成良好保障，公司偿债能力很强。

七、跟踪债项偿付能力

以 2016 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“14 财富债”的待偿本金合计 8.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 16 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/公司债券待偿本金合计	25.20
净资产/公司债券待偿本金合计（母公司口径）	8.07

EBITDA/公司债券待偿本金合计	1.24
净利润/公司债券待偿本金合计	0.48
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	-1.89

资料来源：联合评级整理。

综合以上分析，并考虑到公司作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，在股东支持、资本实力、业务渠道等方面具有优势，公司对“14 财富债”的偿还能力很强。

八、债权保护分析

1. 担保条款

财信控股与公司签署了《担保协议书》，并出具了《担保函》，财信控股为财富证券发行本次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。担保期限为本次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

财信控股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”）于 2001 年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。2016 年 6 月 3 日，湖南省人民政府将所持有的财信控股全部股权无偿转让给财信金控，财信控股由国有独资变更为非自然人投资或控股的法人独资企业。截至 2016 年末，财信控股实收资本 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省人民政府国有资产监督管理委员会为财信控股实际控制人。

财信控股经营范围：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 2016 年末，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、资金结算中心共 8 个部门，拥有控股子公司 2 家，参股子公司 1 家。

截至 2016 年末，财信控股资产总额 369.52 亿元，负债总额 305.19 亿元，其中代理买卖证券款 75.63 亿元；所有者权益合计 64.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.06 亿元。2016 年，财信控股实现营业收入 27.94 亿元，净利润 5.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.31 亿元。

财信控股注册地址：长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：王红舟。

(2) 经营概况

财信控股是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有控股集团。金融服务方面，财信控股主要开展证券、信托、保险及其他金融业务；实业投资方面，财信控股主要开展酒店经营和房地产业务。2016 年财信控股开展内部重组，将除湖南省信托有限责任公司（以下简称“湖南信托”）、财富证券、吉祥人寿保险股份有限公司（简称“吉祥人寿”）外的其他子公司的股权划转至财信金控及其控股子公司，并已于 2016 年 8 月完成变更手续，自 2016 年 9 月 1 日不再将该部分公司纳入公司合并范围。截至 2016 年末，公司业务重点涵盖证券、信托、保险等领域。其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源。

2016年，财信控股实现营业总收入27.94亿元，同比下降12.47%，主要是公司内部重组，部分子公司不再纳入合并范围，酒店服务收入、房地产收入和商品销售收入较上年减少所致。从各板块收入构成来看，手续费及佣金收入和利息收入是公司的主要收入来源，主要由证券业务和信托业务贡献，占营业收入比重合计为89.21%，同比增加7.92个百分点，其他金融服务板块、房地产业务板块和酒店经营板块由于内部重组原因自2016年9月起不纳入合并范围，收入占比很小，可比性不强。2016年，财信控股实现投资收益3.40亿元，同比大幅下降70.99%，主要系参股子公司吉祥人寿亏损增加所致。年内财信控股公允价值变动收益由正转负，由2015年的2.20亿元降至2016年的-1.11亿元，主要系金融资产市场波动较大，子公司财富证券自营业务亏损所致。2016年，财信控股实现净利润5.02亿元，受内部资产剥离和证券板块波动影响同比下降56.63%。

表 17 财信控股 2015~2016 年营业总收入情况（单位：万元，%）

行业名称	2015 年		2016 年		较 2015 年 变动情况
	收入	占比	收入	占比	
手续费及佣金收入	22.25	69.72	18.86	67.49	-15.24
利息收入	6.22	19.49	6.97	24.94	12.06
担保费收入	0.68	2.14	0.55	1.98	-19.12
商品销售收入	0.65	2.05	0.43	1.53	-33.85
房地产业	0.78	2.45	0.15	0.52	-80.77
交易鉴证服务	0.19	0.60	0.12	0.42	-36.84
租金收入	0.12	0.39	0.11	0.38	-8.33
酒店服务业	0.28	0.87	0.07	0.27	-75.00
传媒业	0.13	0.42	0.04	0.16	-69.23
资产包处置收入	0.02	0.07	0.00	0.00	-100.00
其他	0.57	1.80	0.64	2.30	12.28
合计	31.92	100.00	27.94	100.00	-12.47

资料来源：财信控股审计报告

注：2016 年 8 月 31 日，财信控股完成除湖南信托、财富证券和吉祥人寿外的其他所有子公司的股权划转交割手续，自 2016 年 9 月 1 日不再将该部分公司纳入合并范围。

总体看，内部重组实施后，财信控股主业集中于金融服务领域，受2016年内子公司股权划转和证券业务板块波动影响，公司业务规模下降明显。

证券业务板块

证券业务是财信控股第一大收入来源，其经营主体为子公司财富证券，具体参见主体部分分析。

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 12.00 亿元，财信控股持股 96.00%。目前湖南信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托、房地产信托、PE 投资类信托、证券投资类、高科技及高成长产业类信托、信贷资产转让类信托、农林牧渔类信托以及企业改制、重组、收购类信托等，业务种类较为丰富。

2016 年，湖南信托自营项目和受托管理资产项目持续增长，年内湖南信托新增信托项目 51 个，实现信托业务收入 8.97 亿元，较上年增长 5.16%；实现净利润 5.54 亿元，同比增加 34.41 个百分点，盈利能力大幅提升。

表 18 湖南信托业务情况（单位：个，亿元）

项目	2015 年	2016 年
自营项目		
新增项目个数	36	51
新增项目资产金额	17.35	34.94
存量项目资产金额	10.99	8.95
受托管理资产项目		
新增项目个数	124	138
新增项目资产金额	223.80	362.50
存量项目资产金额	255.66	115.50
营业收入	8.53	8.97
其中：利息净收入	0.36	0.31
手续费及佣金净收入	6.89	6.09

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。

2016 年，湖南信托新发信托计划 138 个，筹集资金 362.50 亿元。年内湖南信托资产管理规模较上年保持稳定，同比下降 0.30%至 478.00 亿元。信托资产主要用于融资类项目，截至 2016 年末，湖南信托信托资产用于融资类项目资金规模为 293.15 亿元，占管理资产规模的 61.33%；用于事务管理类资金规模为 102.34 亿元，占资产管理规模的 21.41%；证券投资类规模 74.67 亿元，同比大幅增长 427.78%，占资产管理规模的 15.62%，证券投资类资金规模增速明显。

表 19 湖南信托资产分布情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
管理资产规模	479.46	478.00
其中：证券投资类规模	14.15	74.67
股权投资类规模	8.31	7.84
融资类规模	276.82	293.15
事务管理类规模	180.18	102.34

资料来源：财信控股提供

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。2016 年湖南信托参与华菱钢铁重大资产重组，将 2015 年末关注类风险资产整体打包处置，截至 2016 年末，湖南信托自营资产不良资产率为零，无关注类资产。

表 20 湖南信托自营资产风险分类情况（单位：亿元）

类别	2015 年	2016 年
正常类	8.78	7.11
关注类	6.48	0.00
次级类	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00
信用风险资产合计	15.26	7.11

资料来源：财信控股提供，联合评级整理。

总体来看，近年来财信控股信托业务规模保持稳定，收入持续增长，信托资产质量较好。

保险业务板块

保险业务是财信控股金融服务的重要组成部分，其经营主体为子公司吉祥人寿保险股份有限公司（简称“吉祥人寿”）。吉祥人寿成立于 2012 年 9 月 21 日，是湖南首家保险法人机构。2016 年 9 月 13 日，中国保监会下发了《关于吉祥人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》（保监许可[2016]917 号），同意公司注册资本变更为 23.00 亿元。截至 2016 年末，吉祥人寿注册资本 23.00 亿元，财信控股持股比例为 38.26%，为吉祥人寿第一大股东。2016 年财信控股尚未将其纳入财务报表合并范围内。目前吉祥人寿开展的保险业务种类主要有：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务和经中国保监会批准的人身保险的再保险业务、国家法律、法规允许或国务院批准的资金运用业务以及中国保监会批准的与保险有关的其他业务，业务种类较为丰富。

截至 2016 年末，吉祥人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14 个地市中心支公司及部分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、河北等省级分公司，正在成为中部地区十分重要的保险金融主体，在第九届中国保险文化与品牌创新论坛上荣获“最具成长性保险品牌”。

经前期业务铺垫，2016 年，吉祥人寿实现营业收入 35.82 亿元，同比大幅增长 99.89%，业务规模增幅显著；其中，已赚保费 30.53 亿元（占比 85.24%），投资收益 4.98 亿元（占比 13.90%），以保费收入为主。

2016 年，吉祥人寿保险业务涵盖年金险（收入占比 59.94%）、寿险（收入占比 31.97%）、健康险（收入占比 5.86%）和意外伤害险（收入占比 2.23%），以年金险和寿险为主（合计收入占比 91.91%），年内各类险种收入均实现大幅增长，全年保险业务收入合计 30.62 亿元，同比大幅增加 130.53%。

表 21 吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元，%）

产品类型	2015 年		2016 年		较 2015 年 增长情况
	收入	占比	收入	占比	
寿险	4.05	30.48	9.79	31.97	141.83
健康险	1.17	8.82	1.79	5.86	53.10
意外伤害险	0.59	4.47	0.68	2.23	15.16
年金险	7.47	56.23	18.35	59.94	145.72
合计	13.28	100.00	30.62	100.00	130.53

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告，联合评级整理

2016 年，吉祥人寿实现投资收益 4.98 亿元，投资资产平均资金占用 90.83 亿元，投资收益率 5.14%，较上年末下降 3.70 个百分点，主要系 2016 年股票市场震荡，债券市场信用风险频发，投资环境严峻影响。

由于吉祥人寿尚处于培育期，2016 年大力拓展省外分支机构导致资本投入较大，加之投资收益整体有所下滑，最终 2016 全年实现净利润-3.63 亿元。

总体来看，财信控股业务范围以金融服务业为主，证券业务和信托业务是公司的主要收入来源，保险业务是公司综合业务板块的重要补充，目前处于培育期。

（3）财务概况

财信控股 2016 年审计报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了标准无保留意见。截至 2016 年末，公司纳入合并的各级子公司共 12 家，其中 10 家子公司自 2016 年 9 月 1 日后不再纳入合并范围。公司 2015 年财务数据取自 2016 年审计报告期初数，财务数据可比性较差。

截至 2016 年末，公司资产总额 369.52 亿元，负债总额 305.19 亿元，其中代理买卖证券款 75.63

亿元；所有者权益合计 64.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 36.06 亿元。2016 年，公司实现营业收入 27.94 亿元，净利润 5.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.31 亿元。

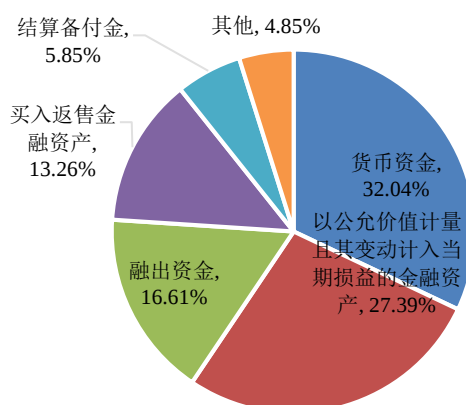
资产质量

2016 年，由于财信控股实施内部重组，将除湖南信托公司、财富证券外的其他子公司的股权划出，财信控股资产规模有所下降，截至 2016 年末，财信控股资产总额为 369.52 亿元，较上年末下降 17.83%，其中流动资产合计占 70.17%，非流动资产合计占 29.83%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年末，财信控股流动资产合计 259.30 亿元，受内部重组影响较上年末大幅下降 24.04%，以货币资金、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、买入返售金融资产和结算备付金为主（如下图所示）。

图 1 财信控股 2016 年末流动资产构成情况



资料来源：财信控股审计报告

2016 年末，财信控股货币资金为 83.08 亿元，较上年末降低 32.58%，银行存款 83.04 亿元，其中 61.59 亿元系客户资金存款，自有存款为 21.45 亿元，无使用受限制的自有货币资金。

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债券、权益工具和基金投资。截至 2016 年末，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 71.02 亿元，较年初增长 37.30%，系子公司财富证券自营业务投资规模增大所致，其中交易性权益工具投资占比 50.55%，同比增加 30.89 个百分点，交易性债券投资占比 33.99%，基金占比为 7.09%。

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。2016 年，受证券市场低迷影响，融出资金额有所下滑。截至 2016 年末，公司融出资金为 43.06 亿元，较年初下降 18.58%。

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、银行间回购、交易所回购业务。截至 2016 年末，财信控股买入返售金融资产为 34.38 亿元，较年初下降 22.29%，标的主要为股票和债券，流动性较好，已计提减值准备 255.31 万元。

财信控股结算备付金全部为子公司财富证券结算备付金。2016 年，受市场行情震荡、证券交易量下滑影响，财信控股结算备付金金额呈下降态势。截至 2016 年末，财信控股结算备付金较年初降低 19.62% 至 15.18 亿元，其中客户备付金为 10.93 亿元，自有备付金为 4.25 亿元。

非流动资产

近两年，财信控股非流动资产规模保持稳定，截至 2016 年末，财信控股非流动资产共计 110.23 亿元，较上年末增长 1.73%，变化不大，主要由可供出售金融资产（占比 75.00%）、长期股权投资（占比 19.52%）构成。

截至 2016 年末，财信控股可供出售金融资产为 82.68 亿元，较年初大幅增长 50.61%，系子公司财富证券自营业务投资规模增长所致，主要为债券（占比 49.59%）、权益工具（占比 1.28%）、信托计划（占比 35.70%）、证券公司资产管理计划（占比 2.65%）和其他股权投资（占比 5.89%），未计提减值准备。

截至 2016 年末，财信控股长期股权投资 21.51 亿元，较上年末增长 73.05%，主要为对参股子公司吉祥人寿保险股份有限公司注资 5.46 亿元和子公司财富证券对上海海欣集团股份有限公司的投资 16.03 亿元。

截至 2016 年末，财信控股发放贷款及垫款余额 3.50 亿元，全部为子公司信托业务发放贷款，以长期贷款为主，已计提 897.50 万元减值准备。

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

近年来财信控股负债总额呈下降趋势，截至 2016 年末，财信控股负债合计 305.19 亿元，其中流动负债占比 77.06%，非流动负债占比 22.94%，公司负债仍以流动负债为主，与公司资产结构较为匹配。

截至 2016 年末，财信控股流动负债较年初下降 11.28%至 235.18 亿元，主要由卖出回购金融资产款（占比 33.27%）、代理买卖证券款（占比 32.16%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 13.36%）、拆入资金（占比 7.39%）、其他流动负债（占比 5.08%）构成。

截至 2016 年末，卖出回购金融资产款余额 78.25 亿元，较年初下降 11.97%，主要系 2016 年证券市场低迷，财富证券信用业务规模下滑所致，交易品种主要为债券和融资融券收益权。

截至 2016 年末，财信控股代理买卖证券款较年初下降 22.44%至 75.63 亿元，主要受市场行情震荡、证券交易量下滑影响。

截至 2016 年末，财信控股以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债大幅提升至 31.41 亿元，较上年末大幅增长 120.37%，系子公司财富证券年内结构化产品主体数量和权益净值增长所致。

截至 2016 年末，财信控股拆入资金账面余额 17.37 亿元，较年初大幅增长 155.44%，主要为中金公司转融通资金 9.60 亿元，系子公司财富证券借入的银行拆入资金大幅增长 5.77 亿元所致。

2016 年，财信控股其他流动负债呈上升趋势，截至 2016 年末，其他流动负债 11.94 亿元，较年初增加 157.63%，全部为子公司财富证券于 2016 年内发行短期融资券所致。

截至 2016 年末，财信控股非流动负债 70.01 亿元，较年初下降 19.09%，系财信控股筹资结构变化，以短期融资券和公司债券为主，非流动负债中应付债券占比 99.02%。

截至 2016 年末，财信控股全部债务为 208.48 亿元，同比小幅增长 0.50%，债务融资规模较上年变化不大。其中短期债务 139.15 亿元（占比 66.75%），长期债务 69.32 亿元（占比 33.25%）。财信控股短期债务占比较高，结构有待优化。长期债务中，2018 年到期的应付债券 26 亿元（包括财信控股非公开发行公司债 20.00 亿元和子公司财富证券次级债 6.00 亿元），占比 40.63%，存在一定的

集中偿付风险，财信控股需进行合理的流动性管理。

2016 年末，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 82.59%、76.42%和 51.87%，较上年分别上升 4.40、8.52 和 5.52 个百分点；自有资产负债率由 2015 年的 70.98% 升至 2016 年的 75.49%，债务水平偏高。

总体看，财信控股负债结构以流动负债为主，债务结构有待优化；2016 年财信控股全部债务规模变化不大，资产负债率及自有资产负债率均有所上升，整体债务水平偏高。

所有者权益

截至 2016 年末，财信控股所有者权益合计 64.33 亿元，较年初下降 34.40%，主要为内部资产重组导致的资本公积大幅下降所致，其中，归属于母公司所有者权益 36.06 亿元（占比 56.05%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 103.84%，资本公积占比-59.24%，其他综合收益占比-2.15%，盈余公积占比 0.06%，未分配利润占比 57.49%，资本公积由 2015 年末的 17.91 亿元降至 2016 年末的-21.36 亿元，主要为财信控股内部重组，将部分子公司股权无偿划转所致。所有者权益结构稳定性一般。

总体看，2016 年财信控股内部重组实施完成后，资本公积大幅下降导致财信控股所有者权益减少，所有者权益结构较稳定性一般。

盈利能力

2016 年，财信控股实现营业总收入 27.94 亿元，同比下降 12.47%，主要受内部资产重组和证券市场低迷，交易量下降影响。同时，财信控股年内投资收益大幅降低 70.99%至 3.40 亿元，主要系金融资产市场波动较大，子公司财富证券自营业务投资收益较上年大幅减少所致。2016 年，财信控股净利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 5.02 亿元和 3.72 亿元，分别下降 56.63%和 50.31%，盈利水平波动性较大。

从期间费用来看，2016 年受业务规模缩减影响，财信控股费用总额同比下降 23.65%至 14.01 亿元。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，2016 年，财信控股管理费用为 10.98 亿元，同比下降 24.28%；财务费用随着融资规模的下降有所减少，2016 年为 2.90 亿元，同比减少 4.85%。2016 年，财信控股费用收入比下降 7.34 个百分点至 50.14%，费用控制有所优化。

从盈利指标看，2016 年，财信控股总资本收益率、总资产报酬率分别下降 1.83 和 1.65 个百分点至 2.96%和 2.76%，净资产收益率由 2015 年的 11.80%下降至 7.80%，财信控股盈利能力有所下滑，整体盈利水平一般。

总体看，2016 年，财信控股收入规模降幅明显，费用控制有所优化，整体盈利水平一般。

现金流

从经营活动来看，2016 年财信控股经营性现金净流量为 22.31 亿元，同比下降 40.78%，主要系市场行情低迷导致经纪业务低迷和融资融券业务规模下降所致；从投资活动现金流来看，2016 年，投资性现金净流量为-60.44 亿元，投资性现金流出较上年大幅增加，系金融资产市场波动较大，财信控股处置投资的投资收益同比减少所致；从筹资活动现金流来看，财信控股筹资性现金净流量由 2015 年的 49.12 亿元降至 2016 年的-4.87 亿元，系财信控股参与上市公司华菱钢铁重组事项，根据湖南省国资委相关文件，年内偿还现有银行债务，导致偿还债务支付的现金大幅增加。

总体看，2016 年财信控股经营活动现金流和投资活动现金流波动较大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，财信控股流动比率为 1.10 倍，速动比率为 1.10 倍，较上年

分别下降 0.19 和 0.17 倍。截至 2016 年末，财信控股现金类资产合计 154.10 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.11 倍，扣除客户资金存款（61.59 亿元）的现金类资产为 113.35 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.81 倍，财信控股短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年财信控股盈利能力有所下降，EBITDA 为 10.84 亿元，同比降低 47.29%，主要系利润总额下降影响；其中，利润总额占比 65.87%，利息支出占比 28.07%。2016 年，财信控股 EBITDA 全部债务比为 0.05 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低；EBITDA 利息倍数为 3.56 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 2016 年末，财信控股无对外担保情况、无重大诉讼。

截至 2016 年末，财信控股母公司口径无银行授信额度，但主要子公司作为金融机构获得银行授信额度较高，间接融资能力较强。

总体看，财信控股短期偿债指标良好、长期偿债指标尚可，考虑到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，因此整体偿债能力很强。

3. 债权保护效果

本次债券由财信控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2016 年末财务数据测算，估算财信控股相关指标对本报告所跟踪债券 8.00 亿元的保障倍数（见下表），各项指标对本报告所跟踪债券的保障能力均较好。

表 22 财信控股相关指标对本报告所跟踪债券的保障能力（单位：倍）

项目	2016 年
资产总额/公司债券待偿本金合计	46.19
所有者权益/公司债券待偿本金合计	8.04
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	2.79
EBITDA/公司债券待偿本金合计	1.36

资料来源：华龙集团审计报告，联合评级整理

总体看，财信控股经营规模和资产规模较大、盈利能力较好，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

九、综合评价

联合评级对财富证券的跟踪评级反映了公司作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，投行和经纪业务继续保持较强的区域优势。2016 年受证券市场震荡影响，公司收入和利润规模大幅下降，但投行业务债券承销收入增长显著；截至 2016 年末，公司资产质量较好，资本充足性高。

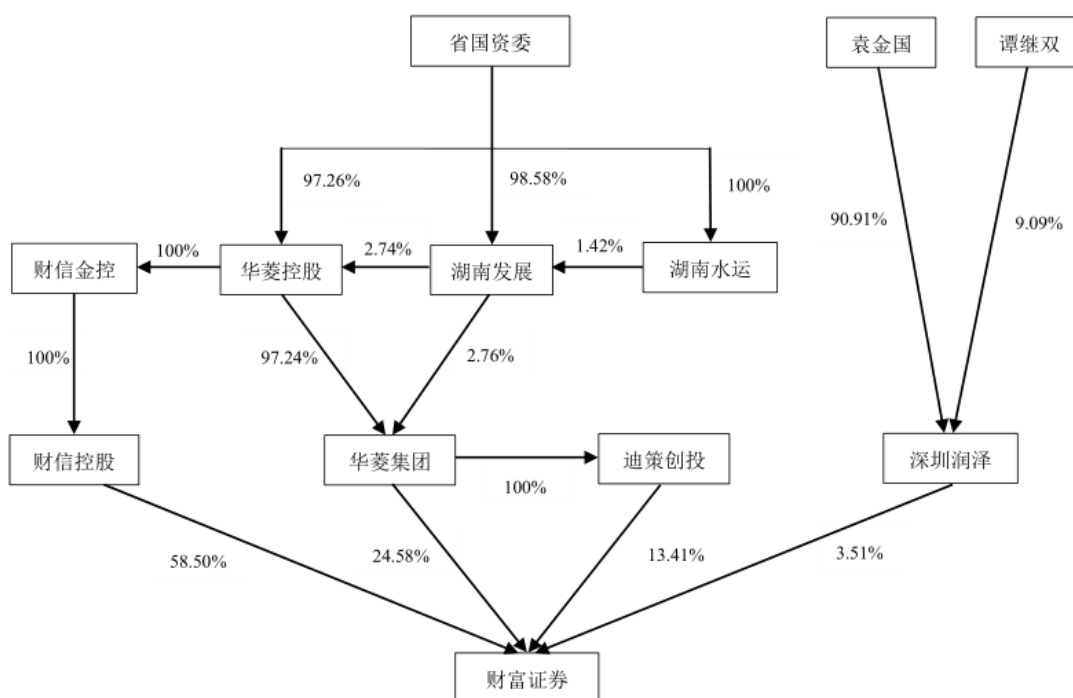
同时，2016 年公司获得股东注资 20.00 亿元，资本实力明显提升，为公司后续业务的进一步发展提供了有力保障。

联合评级也关注到，公司主营的经纪业务和自营业务受市场行情影响收入下降较大，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不利影响；公司 2016 年中国证监会分类评价级别降至 BBB，需进一步完善内控及合规管理。

本次债券的担保方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。2016年实施内部资产重组后，其主业更加明确，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，其资产和盈利对债务的保障程度仍属较强，虽然其净资产规模较大下降，但对提升本期债券的信用状况仍具有积极作用。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“14 财富债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 财富证券有限责任公司股权结构图



附件 2 财富证券有限责任公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	300.90	312.82
自有资产（亿元）	189.13	205.78
可快速变现资产（亿元）	184.73	201.60
所有者权益（亿元）	42.44	65.06
自有负债（亿元）	146.70	140.72
自有资产负债率（%）	77.56	68.38
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.26	1.43
营业收入（亿元）	25.08	13.43
净利润（亿元）	9.76	3.83
营业利润率（%）	49.39	32.39
营业费用率（%）	44.21	63.24
薪酬收入比（%）	0.30	0.42
平均自有资产收益率（%）	6.35	1.94
平均净资产收益率（%）	26.68	7.21
净资本（亿元）	44.76	56.57
风险覆盖率（%）	217.79	216.79
资本杠杆率（%）	18.51	26.52
流动性覆盖率（%）	111.60	197.11
净稳定资金率（%）	144.23	148.19
短期债务（亿元）	113.15	130.98
长期债务（亿元）	32.96	29.32
全部债务（亿元）	146.11	160.31
EBITDA（亿元）	16.86	9.96
EBITDA 利息倍数（倍）	4.03	1.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.06
EBITDA//待偿本金合计（倍）	2.11	1.24

附件 3 湖南财信投资控股有限责任公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	449.70	369.52
所有者权益（亿元）	98.07	64.33
短期债务（亿元）	122.74	139.15
长期债务（亿元）	84.71	69.32
全部债务（亿元）	207.44	208.48
营业收入（亿元）	3.45	2.11
营业总收入（亿元）	31.92	27.94
净利润（亿元）	11.58	5.02
EBITDA（亿元）	20.57	10.84
经营性净现金流（亿元）	37.68	22.31
应收账款周转次数（次）	6.15	3.63
存货周转次数（次）	6.52	10.57
总资产周转次数（次）	0.08	0.07
现金收入比率（%）	9.09	4.73
总资本收益率（%）	4.79	2.96
总资产报酬率（%）	4.41	2.76
净资产收益率（%）	11.80	7.80
营业利润率（%）	1.88	14.47
费用收入比（%）	57.49	50.14
资产负债率（%）	78.19	82.59
全部债务资本化比率（%）	67.90	76.42
长期债务资本化比率（%）	46.34	51.87
EBITDA 利息倍数（倍）	6.76	3.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.05
流动比率（倍）	1.29	1.10
速动比率（倍）	1.27	1.10
现金短期债务比（倍）	1.43	1.11
经营现金流负债比率（%）	14.21	9.49

附件 4 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+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

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。