

跟踪评级公告

联合〔2019〕1622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公开发行的公司债券进行跟踪评级，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“稳定”

财富证券有限责任公司公开发行的“14 财富债”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十日

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>

财富证券有限责任公司公开发行 公司债券 2019 年跟踪评级报告

发行人主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
14 财富债	5.92 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2018.6.26

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 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	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	189.51	137.43
自有负债（亿元）	126.98	77.42
所有者权益（亿元）	62.53	60.01
优质流动资产/总资产（%）	8.60	28.10
自有资产负债率（%）	67.00	56.33
营业收入（亿元）	9.93	5.75
净资产收益率（%）	1.63	-3.81
净资本（亿元）	45.03	50.27
风险覆盖率（%）	203.49	326.52
短期债务（亿元）	84.51	49.51
全部债务（亿元）	135.50	82.42
EBITDA（亿元）	7.06	1.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	0.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.02
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	0.27

担保方：湖南财信投资控股有限责任公司

项 目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	371.23	385.62
所有者权益（亿元）	104.11	154.24
全部债务（亿元）	184.29	153.80
营业总收入（亿元）	23.36	19.63
净资产收益率（%）	7.58	4.59
资产负债率（%）	71.96	60.00

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2、除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对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属的综合类证券公司，股东背景良好。2018 年，公司优质流动性资产占比大幅提升，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到受证券市场剧烈震荡影响和业务区域性强等特点，2018 年，公司营业收入及净利润出现较大波动，盈利能力大幅下滑。

未来随着公司业务的稳步推进，公司盈利能力有望改善。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“14 财富债”的担保方湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）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；2018 年，财信投资获股东增资 45.00 亿元，资本实力进一步提升。其对提升本次债券的信用状况具有显著积极作用。

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

优势

1. 公司是湖南省属国有控股的综合类证券公司，股东背景良好且对公司的支持力度较大。

2. 2018 年，公司优质流动性资产占比大幅提升，资产质量良好，资本较为充足。

3. 担保方财信投资湖南省重要的国有金融投资控股平台，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，

2018 年增资 45.00 亿元，资本实力很强。

分析师

关注

1. 经济周期变化、市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。2018 年，公司营业收入及净利润出现大幅下滑，盈利能力有待提升；公司业务规模和资产规模不断下降，市场竞争力有所下滑。

2. 2018 年以来，公司收到监管处罚较多，分类评级维持在 B 类，对公司发展产生不利影响。

3. 财信投资主营证券板块受市场行情和政策影响较大，2018 年，证券板块自营业务亏损较重，投资银行业务降幅较大；保险板块盈利能力较低，未来对可能公司投资收益实现有一定负面影响。

张 祎

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师： 张晨

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”）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”）以其证券资产出资组建，后湖南国信将其持有的证券资产划拨给湖南省国有资产投资经营总公司（以下简称“湖南国投”），2002年8月，由湖南信托和湖南国投共同发起设立财富证券，初始注册资本为5.36亿元。2006年8月，公司实施股权转让并增资扩股，湖南信托将其持有的全部股权转让给湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”），之后经过多次股权转让。2016年6月，公司控股股东财信投资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。2016年7月和9月，公司股东财信投资、华菱集团和深圳润泽分别向公司增资14.37亿元、4.91亿元和0.70亿元，其中新增注册资本共计8.47亿元。2017年10月，华菱集团将持有股权转让至财信投资，至此，财信投资持有公司96.49%股权。2017年12月，公司现有股东财信投资和深圳润泽按照持股比例分别增资9.65亿元和0.35亿元，其中新增注册资本共计4.59亿元。2018年1月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府，财信金控实际控制人为湖南省人民政府。截至2019年3月末，公司注册资本为34.41亿元，其中财信投资持股96.49%，为公司第一大股东，公司实际控制人为湖南省人民政府。

表1 截至2019年3月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	96.49
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：公司提供

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（按经营证券业务许可证核定的期限和范围从事经营）。

截至2019年3月末，公司分别于深圳、浙江、广州、天津设立分公司4家；于全国设立证券营业部75家（其中4家在筹），其中湖南省内30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”）、深圳市惠和投资基金管理有限公司（以下简称“惠和基金”）和德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）。截至2019年3月末，公司拥有员工1,795人。

截至2018年末，公司合并资产总额203.25亿元，其中客户资金存款45.69亿元，客户备付金8.61亿元；负债总额143.23亿元，其中代理买卖证券款57.17亿元；所有者权益合计60.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益60.01亿元；母公司口径的净资本50.27亿元；2018年，公司实现营业收入5.75亿元，净利润-2.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.33亿元；经营活动现金流量净额15.69亿元，现金及现金等价物余额-7.19亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额271.37亿元，其中客户资金存款81.80亿元，客户备付金12.48亿元；负债总额209.48亿元，其中代理买卖证券款100.13亿元；所有者权益合计61.89亿元，其中归属于母公司的所有者权益61.89亿元；母公司口径的净资本52.67亿元；2019年1~3月，公司实现营业收入4.45亿元，净利润1.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润

润 1.75 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：刘宛晨。

二、跟踪债券概况

“14 财富债”

2015 年 3 月 31 日，公司公开发行公司债券 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”。本次债券所募集的资金扣除发行等相关费用后，均用于补充公司营运资金、偿还公司债务和改善财务结构，与募集说明书承诺的用途一致。

2018 年 4 月，“14 财富债”累计回售金额 2.08 亿元，回售后待偿本金为 5.92 亿元，同时，“14 财富债”上调债券票面利率至 5.83%。2019 年 3 月 31 日，公司已按期完成“14 财富债”付息工作。

三、运营环境

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

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

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87

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

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

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

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

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

四、管理与内控分析

跟踪期内，公司董事罗桂情、王红舟离任，总裁蔡一兵离任，副总裁袁海、仲凡、张强离任，皮展离任董事会秘书和财务总监职务，曾小龙不再担任首席风险官；胡贺波接任公司董事长职务，刘宛晨接任公司总裁职务，肖潇、李俭、王培斌、曾小龙、裴武威接任公司副总裁，谭宏欣接任首席风险官和合规总监，甘文彬接任公司董事会秘书职务兼财务总监。公司管理层变动很大，现在董事长由股东财信投资董事长兼任，利于股东的集团化管理和金融业务的协同发展。2018 年，公司董事会共召开 10 次会议，审议议案 57 项；股东会共召开 4 次，审议议案 27 项；监事会共召开会议 2 次，审议议案、议题 3 项。

跟踪期内，公司进一步夯实合规管理制度体系，完成对公司《合规管理办法》、《反洗钱和反恐怖融资内部控制制度》、《业务信息隔离规则》、《合规考核管理办法》、《投资银行业务信息隔离实施细则》等 5 项合规制度的修订，完成《工作人员执业行为准则》《合规管理

人员管理与考核办法（暂行）》、《交易室管理办法》、《信息隔离墙系统管理办法》等 5 项合规制度的制定，同时配套完成 19 项合规流程的修订，合规部门指导、督促、审查公司各条线制定或修订制度 231 项、OA 流程 141 项。公司组织架构无变动。

2018 年和 2019 年一季度，公司被采取 3 次行政监管措施、1 次自律措施和 1 次行政处罚，主要系营业部和期货公司存在部分违规行为。公司受到的监管措施主要为责令改正、监管谈话等，未对业务开展产生直接影响。2018 年，公司分类评价为 BBB 级，较 2017 年 BB 有所提升，2018 年，公司收到监管处罚较多，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。

总体看，跟踪期内，公司管理人员变动很大，公司内部人员调动较多，但对公司日常经营管理未产生重大影响。公司相关议事规则及管理体制在原有相关规则基础上更加完善，但内控管理仍有待加强。

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

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

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2019年1~3月，公司实现营业收入4.45亿元，实现净利润1.75亿元，主要系投资收益大幅增加所致；2019年1~3月，公司自营投资业务收入1.34亿元，较上年同期大幅增长0.44亿元，主要系股票市场回暖，公司股票持仓市值提升所致。收入结构方面，公司业务仍由经纪业务、投行业务、自营投资和信用交易业务构成，其中经纪、投行和信用交易业务占比较上年全年大幅下滑，分别占比36.40%、4.90%和17.75%；受自营投资收入增加影响，公司证券自营业务占比大幅提升22.46个百分点至30.11%，成为公司第二大收入来源。

总体看，公司营业收入主要来源于经纪和信用业务，2018年，受市场行情波动的影响，公司营业收入和大幅下滑且出现亏损，未来盈利情况存在较大不确定性。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司经纪业务资格齐全，设有经纪业务总部，下设零售业务部、信用业务部、机构业务部和运营支持部。2018年公司新增营业部4家，截至2018年末，75家证券营业部，其中湖南省内营业部30家，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。

受证券市场行情波动影响，2018年，公司证券经纪业务收入4.75亿元，同比减少15.18%；其中，代理买卖证券净收入3.32亿元，同比下降21.14%。2018年，代理买卖各类证券交易金额均有所下降，其中，代理买卖股票交易金额减少19.80%，代理买卖债券交易金额减少61.92%。截至2018年末，公司代理买卖股票交易金额1.07万亿元，市场份额由2017年的5.98%降至2018年的5.90%；代理买卖债券交易金额大幅减少至0.35万亿元，市场份额降至0.74%；代理买卖基金交易金额130.79亿元，较上年有所下降，市场份额降至0.64%。

2018年，受互联网金融发展和行业竞争加剧影响，公司经纪业务佣金率持续降低，但降幅收窄，2017~2018年分别为0.351%和0.340%，仍略高于行业平均水平。

表3 公司经纪业务情况表

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

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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

较好。

2019 年 1~3 月，证券市场行情回暖，公司实现证券经纪业务收入 1.62 亿元；代理买卖证券交易金额 0.50 万亿元，代理买卖证券净收入 1.23 亿元，佣金率继续下降至 0.320‰，市场份额有所回升。

总体看，2018 年，证券经纪业务收入仍为公司第一大收入来源，受市场行情影响，公司代理买卖各类证券的交易金额和市场份额均有所下滑；同时，受佣金率持续下降的影响，公司经纪业务收入有所减少，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。

（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。截至 2019 年 3 月底，公司投资银行业务团队共有 155 人，其中保荐代表人 8 人、准保荐代表人 11 人。

2018 年，公司实现投行业务净收入 1.47 亿元，同比减少 51.00%，降幅明显。

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

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

表 4 公司投资银行业务债券承销情况表

项目	2017 年	2018 年
债券主承销家数（个）	50	14
债券主承销金额（亿元）	350.65	144.80
债券主承销收入（亿元）	2.64	0.92
债券分销家数（个）	8	22
债券分销收入（万元）	452.72	1,924.45

资料来源：公司提供，联合评级整理。

新三板业务方面，公司持续推进新三板业务开展，同时加强与省内金融机构合作力度，已与长沙市开福区、天心区、高新区以及宁乡经开区签订了战略合作协议，利用园区渠道大力拓展业务来源。2018 年，新增新三板挂牌企业 7 家，签约挂牌企业数 3 家，完成股票定增项目 8 个，实现新三板业务收入 0.13 亿元。

2019 年 1~3 月，公司实现投资银行业务收入 0.22 亿元，完成债券主承销项目 2 个，实现债券主承销收入 0.19 亿元。

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

总体看，2018 年，受到市场行情和政策影响，公司投资银行业务下滑较快，投行业务对整体收入和利润的贡献度有所下降，但目前公司项目储备情况较好；公司投行业务以省内为主，受区域政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

(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。2018 年，信用交易业务收入占营业收入比重有所增长，是公司重要的利润增长点。2018 年，公司信用交易业务实现收入 3.66 亿元，同比下降 8.73%。

2018 年，公司日均融资融券规模 37.14 亿元，同比减少 19.30%；同期，融资融券业务利息净收入 3.57 亿元，同比下降 2.99%，2018 年，市场利率上升，融资融券业务收入降幅低于规模降幅。

表 5 公司融资融券业务情况（单位：个，亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
期末融资融券账户数目	18,286	19,285
累计授信金额	369.18	393.39
期末融出资金余额	53.78	33.84
日均融资融券规模	46.02	37.14
融资融券业务利息净收入	3.68	3.57

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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

截至 2018 年末，公司信用业务杠杆率 65.44%，较上年末大幅下降 34.19 个百分点，信用杠杆水平适中。

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

(4) 资产管理业务

2018 年，公司资产管理业务积极转型，加强主动投资管理，探索资产管理与研究服务相结合，取得初步成效。截至 2018 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 5.29%至 338.26 亿元；其中，集合资产管理业务规模同比增长 79.90%至 103.46 亿元，定向资产管理业务规模同比减少 17.54%至 234.80 亿元，定向资产管理业务仍是公司主要业务类型，其规模占公司资产管理规模的比重为 68.04%。截至 2018 年末，主动管理业务产品数量 26 支，主动管理规模达 162.91 亿元，主动管理日均规模达 85.91 亿元。

从收入方面看，2018 年，公司资产管理业务收入为 0.61 亿元，同比增长 79.41%；随着费率较高的集合产品规模增加，资管业务收入快速增长，但总体规模仍较小。

表 6 公司资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	资产管理规模	手续费净收入	资产管理规模	手续费净收入
集合资产管理	57.51	0.17	103.46	0.43
定向资产管理	284.74	0.15	234.80	0.18

¹ 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额

专项资产管理	14.90	0.02	--	--
合计	357.15	0.34	338.26	0.61

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2019 年 3 月，公司资产管理业务规模 303.29 亿元，较年初进一步下降 12.11%，其中，定向资产管理规模 195.50 亿元，较上年末减少 16.74%，集合资产管理规模 107.79 亿元，较上年末增长 4.19%；2019 年 1~3 月，公司资产管理业务实现收入 0.23 亿元。

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

（5）自营投资业务

目前，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，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。

投资结构方面，2018 年，公司仍以债券投资为主，截至 2018 年末，债券投资规模 47.06 亿元，占自营投资的比重 77.94%。2018 年以来，随着市场行情出现较大下滑，公司大力收缩股票投资规模，截至 2018 年末，股票投资规模 4.34 亿元，较上年末大幅下降 79.00%，占比 7.19%，下降 23.39 个百分点。2018 年末，公司基金产品投资金额 5.22 亿元，较上年末增长 8.85 倍；资产管理计划 1.73 亿元，较上年末减少 62.88%。公司其他类投资主要包括资产支持证券产品投资和理财产品投资，截至 2018 年末，其他类投资规模占比为 3.36%，账面余额 2.03 亿元。

表 7 公司投资资产表（单位：亿元）

分类	项目	2017 年末	2018 年末
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	34.18	27.98
	可供出售金融资产	33.42	32.40
按投资品种划分	债券	38.00	47.06
	股票	20.67	4.34
	基金	0.53	5.22
	资产管理计划	4.66	1.73
	其他	3.74	2.03
	合计	67.60	60.38

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

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

2019 年以来，公司增加了债券投资规模，受此影响，截至 2019 年 3 月末，公司自营投资规模 89.34 亿元，较年初大幅增长 45.85%；投资结构方面，公司债券持仓占比进一步提升至 79.80%，股票持仓占比 9.73%，债券仍为主要投资工具。截至 2019 年 3 月末，公司信用债券持

仓的外部评级以 AAA 为主,持仓占比在 47.20%,AA+和 AA 评级的债券持仓占比分别在 17.80%和 30.90%,投资 AA 级债券占比仍偏高,需持续关注公司持仓债券信用风险情况。2019 年 1~3 月,公司自营业务收入为 1.34 亿元,较上年全年增长显著,主要系受股票市场行情好转所致。

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

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

(6) 期货经纪业务

财富证券期货业务由子公司德盛期货有限公司(以下简称“德盛期货”)负责运营,德盛期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。德盛期货成立于 2005 年 8 月,2015 年 10 月 14 日,湖南省财政厅下发《湖南省财政厅关于同意湖南国投转让所持财富证券股权和德盛期货股权的批复》(湘财金函【2015】28 号),同意公司以备案评估值 339.75 万元的价格协议受让湖南省国有投资经营有限公司所持德盛期货 3.00%的股权,德盛期货变更为公司全资子公司。2016 年 8 月,公司完成向德盛期货增资 1.00 亿元,截至 2018 年末,德盛期货总资产 6.41 亿元,净资产 1.90 亿元,净资本与风险资本准备总额的比为 780.00%,员工总数 190 人。

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

总体看,2018 年德盛期货业务发展稳定,但规模尚小。

(7) 其他

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

2018 年,结构化产品营业收入-2.56 亿元,较 2017 年的-0.49 亿元大幅下降,亏损进一步加大,主要系公司承担公司自身 3 个存续资管项目的补亏义务,截至 2018 年末,2 个存续项目已到期,截至 2019 年 3 月末,公司持有补亏义务的资管产品的账面余额 2.61 亿元。截至 2019 年 3 月末,公司并表的结构化主体有 10 个,分别由资产管理部(8 个)和惠和投资(2 个)负责运营管理。

总体看,公司结构化产品出现较大规模亏损,对公司盈利情况产生负面影响。

3. 未来发展

2019 年,公司将进一步走特色化经营道路,提升经营业绩。经纪业务方面,公司的目标为“整合平台资源价值、追求专业细分优势”;投行业务方面,公司将继续以“精耕湖南、深耕湖南”为主线,打造债券业务强势品牌,并拓展保荐、并购重组等股权类业务;权益投资业务方面,公司将顺应资产管理业务回归主动管理的大趋势,秉承控制风险、价值投资的投资理念,抓住主动管理资产管理业务发展的窗口期;固定收益业务方面,公司仍将其作为自有资金获取稳定收益的重要途径,着力打造投资、研究、信评专业化队伍。

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 2018 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。2018 年，公司合并范围无较大变化，财务数据可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 203.25 亿元，其中客户资金存款 45.69 亿元，客户备付金 8.61 亿元；负债总额 143.23 亿元，其中代理买卖证券款 57.17 亿元；所有者权益合计 60.01 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.01 亿元；母公司口径的净资产 50.27 亿元；2018 年，公司实现营业收入 5.75 亿元，净利润-2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.33 亿元；经营活动现金流量净额 15.69 亿元，现金及现金等价物余额-7.19 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 271.37 亿元，其中客户资金存款 81.80 亿元，客户备付金 12.48 亿元；负债总额 209.48 亿元，其中代理买卖证券款 100.13 亿元；所有者权益合计 61.89 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 61.89 亿元；母公司口径的净资产 52.67 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.45 亿元，净利润 1.75 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.75 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2018 年末，公司资产总额 203.25 亿元，较年初减少 23.86%，系公司自营业务和信用业务规模下降所致。截至 2018 年末，自有资产 137.43 亿元，较年初减少 27.48%，占总资产比重为 67.62%，较年初下降 3.38 个百分点。

截至 2018 年末，公司资产以融出资金、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，在总资产中占比分别为 16.62%、13.77%、11.88% 和 15.94%。根据风控指标监管报表中数据，公司优质流动资产 38.79 亿元，较年初大幅增长 139.02%，在总资产中占比提升 19.51 个百分点至 28.10%，公司资产流动性进一步提升。

截至 2018 年末，公司融出资金 33.77 亿元，较年初减少 37.05%，主要是公司融资融券业务规模下降所致，公司融出资金按 0.20%计提减值准备，公司融出资金中 16.63 亿元的融资融券收益权为卖出回购金融资产业务设定质押，占融出资金净额的 49.26%。截至 2018 年末，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 27.98 亿元，较年初减少 18.13%，其中债务工具 18.49 亿元（占比 66.09%）、权益工具 4.31 亿元（占比 15.40%）、基金 5.14 亿元（占比 18.38%），2018 年，公司大幅减少权益工具投资规模，权益工具较上年末大幅下降 16.00 亿元，用于增持债券工具和基金投资，分别增加 5.97 亿元和 4.72 亿元；公司持有债券中 7.56 亿元用于债券回购业务质押，占全部债券持仓的 27.02%。截至 2018 年末，买入返售金融资产余额 24.16 亿元，较年初减少 47.52%，主要是公司降低债券回购业务所致，其中债券质押式回购 11.74 亿元（占比 48.27%），债券买断式回 7.08 亿元（占比 29.10%），股票质押式回购 5.50 亿元（占比 22.63%），债券质押式回购中 7.92 亿元为国债逆回购交易，股票质押式回购业务按照 3.05%比例计提减值准备，计提比例较低，需对该项资产质量持续关注。截至 2018 年末，可供出售金融资产余额 32.40 亿元，较年初减少 3.05%，其中以公允价值计量的债务工具 28.57 亿元，占比 88.17%，持有资产管理计划与信托产品金额 1.69 亿元，占比 5.22%，其余为权益工具和基金，占比很低；公司持有债务工具中 12.62 亿元为卖出回购业务设定质押，占可供出售金融资产的 38.95%，占比较高。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
资产总额	266.93	203.25	271.37
其中：自有货币资金	15.51	16.25	6.79
自有结算备付金	3.66	2.06	2.24
融出资金	53.65	33.77	44.36
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	34.18	27.98	--
买入返售金融资产	46.02	24.16	21.54
可供出售金融资产	33.42	32.40	--
交易性金融资产	--	--	54.76
其他债权投资	--	--	33.00
自有资产	189.51	137.43	162.63
优质流动性资产	16.23	38.79	39.64
优质流动性资产/总资产	8.60	28.10	24.36

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分。

截至2019年3月末，公司资产规模271.37亿元，较上年末增长33.52%，主要系债券自营投资规模增长所致；自有资产162.63亿元，较上年末增长18.33%；公司资产以融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资为主，在总资产中占比分别为16.35%、7.94%、20.18%和12.16%；优质流动性资产规模39.64亿元，优质流动性资产/总资产为24.36%，较上年末下降0.99个百分点，变动较小。

总体看，2018年，公司自有资产规模有所下降，优质流动性资产占比波动提升，资产流动性较好、质量较高；2019年一季度，随着业务规模增长，公司自有资产规模有所回升。

3. 负债及杠杆水平

截至2018年末，公司负债总额143.23亿元，较年初减少29.92%，系公司债券自营业务规模下降使卖出回购融入资金规模下降，同时公司应付债券到期偿还所致。截至2018年底，公司自有负债77.42亿元，较年初减少39.03%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券下降所致；公司自有负债主要由卖出回购金融资产款和应付债券组成，占自有负债的比例分别为52.56%和42.52%。截至2018年底，公司卖出回购金融资产款40.69亿元，较年初减少32.84%，主要系债券质押式回购业务规模减少所致。截至2018年末，公司应付债券为32.92亿元，较年初减少35.44%，主要是公司次级债到期和公司债部分回售所致。截至2018年末，公司全部债务82.42亿元，较年初减少39.17%，其中短期债务占比60.06%，较年初下降2.31个百分点，长期债务占比39.94%，较年初增长2.31个百分点，期限结构变动较小。2018年末公司自有资产负债率56.33%，较年初减少10.67个百分点，随着业务规模收缩，公司债务规模和杠杆率水平均大幅下滑。

表 9 公司负债情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
自有负债	126.98	77.42	100.74
其中：卖出回购金融资产款	60.59	40.69	49.09
应付债券	50.99	32.92	30.41

应付短期融资款	2.20	0.17	2.26
非自有负债	77.42	65.81	108.74
其中：代理买卖证券款	63.49	57.17	100.13
负债总额	204.39	143.23	209.48
全部债务	135.50	82.42	90.37
其中：短期债务	84.51	49.51	59.96
长期债务	50.99	32.92	30.41
净资本/负债	35.80	65.37	52.73
净资产/负债	50.09	79.50	62.89
自有资产负债率	67.00	56.33	61.94

资料来源：公司审计报告和监管报表，2019 年一季度财务报表，联合评级整理。

从有息债务偿还期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，按照公司口径计算的有息债务合计 81.36 亿元，其中 2019 年内到期的占比 67.54%，全部债务均为 2020 年底前到期，面临一定的集中偿付压力，需要公司较好的流动性管理。

表 10 截至 2019 年 3 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2019 年	54.95	67.54
2020 年	26.41	32.46
合计	81.36	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年 3 月末，公司负债规模 209.48 亿元，较上年末增长 46.25%，主要系随着股票市场好转，代理买卖证券款大幅增长所致；自有负债规模 100.74 亿元，较上年末增长 30.12%，主要应付款项大幅增长所致，应付款项主要系业务往来款，随着股票市场行情好转有所增长；公司全部债务规模 90.37 亿元，较上年末增加 9.64%，主要系自有负债增长所致。截至 2019 年 3 月末，公司自有资产负债率 61.94%，较上年末提升 5.61 个百分点，仍属于正常水平。

总体看，2018 年，随着公司业务规模的收缩，公司债务规模和杠杆率水平均大幅下滑，2019 年以来，随着经纪业务回升，公司杠杆水平有所提高。另外，公司短期债务占比较高，面临一定程度的集中偿付压力。

4. 资本充足性

截至 2018 年底，股东权益较年初减少 4.03%，主要系当期亏损导致未分配利润规模下降所致；其中实收资本 34.41 亿元、资本公积 16.94 亿元、盈余公积 3.27 亿元和一般风险准备 6.56 亿元，分别占归属于母公司所有者权益比重 57.34%、28.23%、5.45%和 10.93%，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，股东权益稳定性较好。2018 年，公司未分红。

截至 2018 年末，公司净资本 50.27 亿元，较年初增长 11.64%，主要系对子公司惠和投资减资 8.00 亿元使风险资产扣减金额大幅减少所致；核心净资本 50.27 亿元，较年初增长 11.64%；无附属净资本。从主要风控指标来看，截至 2018 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 82.23%，较 2017 年末增长 10.77 个百分点；资本杠杆率指标由 2017 年末的 23.58%上升至 36.15%，主要系核心净资本增加所致；各项风险资本准备之和由 2017 年末的 22.13 亿元减少至 15.40 亿元，主要系公司收缩投资规模所致；受各项风险资本准备大幅下降和净资本增加影响，风险覆盖率指标由 2017 年末的 203.49%上升至 2018 年末的 326.52%。截至 2018 年末，公司净

稳定资金率和流动性覆盖率分别为 205.53%和 2,650.63%，均远高于行业监管标准。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月	监管标准	预警指标
核心净资本	45.03	50.27	52.67	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	45.03	50.27	52.67	--	--
净资产	63.01	61.14	62.83	--	--
各项风险资本准备之和	22.13	15.40	18.56	--	--
风险覆盖率	203.49	326.52	283.80	≥100	≥120
资本杠杆率	23.58	36.15	32.22	≥8	≥9.6
净稳定资金率	150.13	205.53	152.36	≥100	≥120
流动性覆盖率	573.05	2,650.63	171.84	≥100	≥120
净资本/净资产	71.46	82.23	83.84	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2019 年 3 月末，公司净资本规模 52.67 亿元，较上年末小幅提升 4.78 个百分点，均为核心净资本；主要风控指标来看，风险覆盖率和资本杠杆率分别为 283.80%和 32.22%，分别较上年末下降 42.72 和 3.93 个百分点，主要系净资本规模小幅上升所致。

总体看，2018 年，随着对子公司的减资，公司净资本水平有所提升，各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 5.75 亿元，同比下降 42.12%，降幅大幅高于行业平均水平，系受市场环境影响，公司手续费及佣金收入同比减少，同时投资大幅亏损所致。

从公司营业收入构成来看，公司手续费及佣金净收入为公司的主要收入来源，2018 年，公司手续费及佣金净收入 5.93 亿元，同比减少 27.27%，占营业收入的 103.17%；利息净收入 2.37 亿元，同比增长 65.95%，主要系信用业务日均规模增长所致；投资收益和公允价值变动损益合计-2.77 亿元，较上年由正转负，主要系股票自营投资亏损所致。

从营业支出来看，2018 年，公司营业支出 8.67 亿元，同比增加 2.44%，变动不大。从构成来看，2018 年，公司营业支出中业务及管理费占 90.25%；公司的薪酬收入比由 2017 年的 47.36% 上升至 87.40%，主要系营业收入大幅下降所致。2018 年，公司的营业费用率 136.23%，同比增长 55.38 个百分点，大幅提升，费用控制能力仍需加强。

表 12 公司盈利指标（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
营业收入	9.93	5.75	4.45
其中：手续费及佣金净收入	8.15	5.93	1.79
利息净收入	1.43	2.37	0.50
投资收益	2.78	-3.19	1.02
公允价值变动损益	-2.50	0.42	1.07
营业支出	8.47	8.67	2.10
其中：业务及管理费	8.03	7.83	1.99
营业利润	1.46	-2.93	2.35

利润总额	1.45	-2.97	2.35
净利润	1.04	-2.33	1.75
营业费用率	80.85	136.23	44.72
薪酬收入比	47.36	87.40	--
营业利润率	14.71	-50.95	52.76
自有资产收益率	0.53	-1.43	1.17
净资产收益率	1.63	-3.81	2.87

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

注：2019年一季度相关指标未年化。

从盈利指标来看，2018年，公司实现净利润-2.33亿元，产生较大亏损。2018年，公司各项盈利能力指标均为负，盈利能力明显下降。

2019年初，股票市场行情好转，公司投资收益大幅增加。2019年1~3月，公司实现营业收入4.45亿元，实现净利润1.75亿元。

总体看，2018年，公司出现较大亏损，盈利能力下降明显，未来受市场波动和政策影响较大，公司盈利水平将保持较大波动性。

6. 现金流

从现金流来看，2018年，公司经营性现金净流入15.69亿元，主要系公司收缩业务规模，经营现金出现净流入；公司投资性现金净流入6.00亿元，主要系公司收回投资6.58亿元；公司筹资性现金净流出28.89亿元，主要系公司加大偿还债券力度所致。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017年	2018年
经营性现金流量净额	-4.81	15.69
投资性现金流量净额	-1.79	6.00
筹资性现金流量净额	-5.47	-28.89
现金及现金等价物净增加额	-12.08	-7.19
期末现金及现金等价物余额	79.81	72.61

资料来源：2017-2018年公司审计报告

2019年1~3月，公司经营性现金净流入31.39亿元，投资性现金净流入0.69亿元，筹资性现金净流出1.51亿元，期末现金及现金等价物余额103.18亿元。

总体看，2018年，公司各项现金流波动较大；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于正常水平。

7. 偿债能力

2018年，公司EBITDA为1.60亿元，较2017年大幅下滑77.31%，主要系利润总额大幅减少所致；2018年公司利润总额为负，EBITDA主要为利息支出。2017~2018年，公司EBITDA全部债务比有所下降，分别为0.05倍和0.02倍，EBITDA对全部债务的保护能力较弱；2018年受利润总额减少和利息支出增加的影响，公司EBITDA利息倍数由2017年的1.35倍下降至0.39倍，EBITDA对利息的保护能力较弱。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	7.06	1.60
EBITDA 利息倍数	1.35	0.39
EBITDA 全部债务比	0.05	0.02

资料来源：2017~2018 年公司审计报告，联合评级整理

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2019 年 4 月 9 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，因此公司贷款被银行列为关注类，已正常收回，除此外公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 3 月末，银行授信额度 221.73 亿元，已使用额度 32.00 亿元，公司间接融资渠道情况较好。公司不存在任何对外担保。

目前，公司不存在 1,000 万元以上金额作为被告的未决诉讼。

总体看，2018 年，公司偿债指标表现较差，但考虑到公司资产质量和流动性总体较好，融资渠道较为畅通，联合评级认为公司总体偿债能力仍属很强。

七、跟踪债券偿付能力

以 2018 年财务数据为基础，公司对“14 财富债”的待偿本金合计 5.92 亿元的各项偿付能力指标见下表，EBITDA 和净利润对待偿本金覆盖程度较低，其余各项偿付能力指标均较好。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
优质流动性资产/跟踪债券待偿本金合计	6.55
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	10.14
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.27
净利润/跟踪债券待偿本金合计	-0.39
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	2.65

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，考虑到公司作为湖南省国有控股的综合类证券公司，股东支持力度加大，公司各项业务牌照齐全，资产质量和流动性较好，考虑到财信投资对“14 财富债”的担保事项，联合评级认为，公司对“14 财富债”的偿债能力极强。

八、债权保护分析

1. 担保条款

财信投资与公司签署了《担保协议书》，并出具了《担保函》，财信投资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) 财信投资概况

湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）于 2001 年批准并投资设立的国有独资公司，湖南省财政厅代表湖南省政府对财信投资履行出资人职责，财信投资初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 9.58 亿元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至 2015 年底，财信投资实收资本为 37.44 亿元。2016 年 6 月 3 日，湖南省政府将所持有的财信投资全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），2016 年 7 月，财信金控变更为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）的全资子公司，2017 年，财信金控通过增加资本溢价的方式对财信投资增资 60.20 亿元，2018 年 1 月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府。2018 年，财信金控对财信投资增资 45.00 亿元，全部计入资本公积。截至 2019 年 3 月末，财信投资实收资本 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省人民政府为财信投资实际控制人。

财信投资经营范围：法律、法规允许的资产投资、经营及管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月末，财信投资本部下设办公室、财务管理部、风险合规部、战略与投资部、后勤保障部、人力资源部、信息技术部和审计部共 8 个部门，党委会下设纪检监察室和党委办公室共 2 个部门，财信投资拥有控股子公司 2 家，合并口径下联营公司 3 家。

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

截至 2019 年 3 月底，财信投资合并资产总额 459.32 亿元，负债合计 301.01 亿元，其中代理买卖证券款 100.13 亿元；所有者权益合计 158.30 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 153.04 亿元。2019 年 1~3 月，财信投资实现营业总收入 5.31 亿元，净利润 3.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.72 亿元。

财信投资注册地址：长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：胡贺波。

(2) 经营概况

财信投资是湖南省内以金融服务为主的大型国有金融控股集团，主要开展证券、信托、保险及其他金融业务，其中，证券业务和信托业务为财信投资主要收入来源。

2018 年，财信投资实现营业总收入 19.63 亿元，同比下降 15.96%，主要是受市场行情影响，财信投资下属金融板块手续费及佣金收入和利息收入规模有所减少所致。手续费及佣金收入和利息收入是财信投资的主要收入来源，主要由证券业务和信托业务贡献，2018 年占营业总收入比重合计为 98.22%；其中，手续费及佣金收入实现 12.62 亿元，占比 64.29%，同比减少 4.70 个百分点，利息收入实现 6.66 亿元，占比 33.93%，同比增加 3.22 个百分点。

表 16 财信投资营业总收入情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

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

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

证券业务板块

证券业务是财信投资第一大收入来源，其经营主体为子公司财富证券，具体参见财富证券部分分析。

信托业务板块

信托业务收入是财信投资目前第二大收入来源，其经营主体为子公司湖南信托。湖南信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是省内唯一能够同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的非银行金融机构，截至 2018 年末，湖南信托实收资本 24.51 亿元，财信投资持股 96.00%。目前湖南信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托、房地产信托、PE 投资类信托、证券投资类、高科技及高成长产业类信托、信贷资产转让类信托、农林牧渔类信托以及企业改制、重组、收购类信托等，业务种类较为丰富。

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

表 17 湖南信托业务情况（单位：个，亿元）

项目	2017 年	2018 年
自营项目		
新增项目个数	42	36
新增项目资产金额	61.08	27.45
存量项目资产金额	83.57	92.49
受托管理资产项目		
新增项目个数	159	104
新增项目资产金额	558.88	985.64
存量项目资产金额	766.77	1,168.40
营业收入	11.74	12.56
其中：利息净收入	-0.08	-0.34

手续费及佣金净收入	6.02	5.40
投资收益	5.76	7.59

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

注：上表数据中湖南信托与财信投资及其下属其他子公司间收入未抵消。

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

表 18 湖南信托受托资产分布情况（单位：亿元）

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

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

表 19 截至 2018 年末湖南信托受托资产行业分布情况（单位：亿元）

项目	金额	占比
基础产业	422.15	35.65
房地产业	46.03	3.89
证券市场	22.22	1.88
实业	137.24	11.59
金融机构	445.47	37.62
其他	111.02	9.38
信托资产总计	1,184.13	100.00

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

风险控制方面，湖南信托建立了一整套风险控制制度，通过加强尽职调查、优化评审制度、不定期风险排查及严格落实贷款的担保、抵押措施等手段规避信用风险。截至 2018 年末，湖南信托自营资产以可供出售金融资产为主，不良资产率为零，无关注类资产。

总体来看，2018 年，财信投资信托业务规模保持稳定，但投资收益增长带动营业收入有所增长，联营公司华融湘江银行对信托板块收入贡献较大；同时需关注信托资产投资基础产业行业集中度较高风险。

保险业务板块

保险业务是财信投资金融服务的重要组成部分，其经营主体为参股公司吉祥人寿。吉祥人寿成立于 2012 年，是湖南首家保险法人机构。2018 年 12 月，中国银保监会下发了《中国银保监会关于吉祥人寿保险股份有限公司增加注册资本的批复》（银保监复[2018]478 号），各股东对吉祥人寿合计增资 11.63 亿元，其中财信投资增资 3.76 亿元。截至 2018 年末，吉祥人寿股本

34.63 亿元，财信投资持股比例为 33.00%，为吉祥人寿第一大股东。目前吉祥人寿开展的保险业务种类主要有：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务和经中国保监会批准的人身保险的再保险业务、国家法律、法规允许或国务院批准的资金运用业务以及中国保监会批准的与保险有关的其他业务，业务种类较为丰富。

截至 2019 年 3 月末，吉祥人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14 家地市中心支公司及 42 家县区支公司的铺设工作，并已向省外发展，开设完成了河南、湖北、安徽和河北 4 家省级分公司，省外开设 21 家地市中心支公司和 16 家县区支公司，吉祥人寿正在成为中部地区十分重要的保险金融主体。此外，吉祥人寿设立 2 家营销服务部和 1 家电销专属机构。吉祥人寿在第九届中国保险文化与品牌创新论坛上获“最具成长性保险品牌”。

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

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

表 20 吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告，联合评级整理

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

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

银行板块

华融湘江银行是财信投资重要参股公司，成立于 2010 年 10 月，注册地及总行均位于湖南省长沙市。2017 年，子公司湖南信托对联营公司华融湘江银行增资，持有股权由 2016 年末的 3.16%增持至 2017 年末的 20.00%，为华融湘江银行第二大股东。截至 2018 年末，财信投资持有华融湘江银行股份 20.00%。截至 2019 年 3 月末，华融湘江银行共有 193 个营业网点，其中总行营业部 1 家，分行 15 家，支行 177 家（其中社区支行 7 家）。截至 2018 年末，华融湘江银行资产总额 3,354.52 亿元，较 2017 年末增长 6.65%；股东权益 219.61 亿元，较 2017 年末增长 10.08%；负债总额 3,134.91 亿元，较 2017 年末增长 6.42%，其中活期存款 1,013.50 亿元，定期存款 857.66 亿元，结构性存款 108.52 亿元。2018 年，华融湘江银行实现营业收入 95.42 亿元，同比增长 24.55%；净利润实现 27.16 亿元，同比增长 8.21%；核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.64%和 12.75%，较年初分别下降 0.21 和 0.47 个百分点。

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

（3）财务概况

财信投资 2018 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。2019 年一季度财务报表未经审计。2018 年，财信投资合并范围未变动，财务数据可比性很强。

截至 2018 年末，财信投资合并资产总额 385.62 亿元，负债总额 231.38 亿元，其中代理买卖证券款 57.17 亿元；所有者权益合计 154.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 149.12 亿元。2018 年，财信投资实现营业总收入 19.62 亿元，净利润 5.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.16 亿元；现金及现金等价物净增加额 33.33 亿元。

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

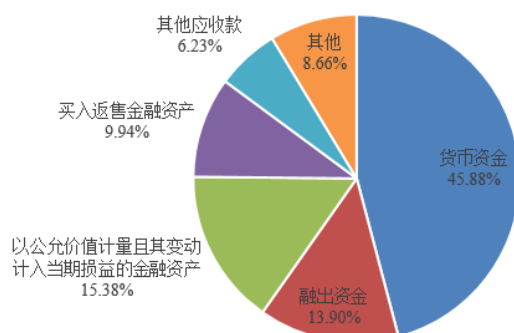
资产质量

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

流动资产

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

图 1 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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

截至 2018 年底，财信投资融出资金余额 33.77 亿元，较年初减少 37.05%，主要系财富证

券两融业务受市场行情影响快速收缩所致。期限分布方面，融出资金以 6 个月以上为主；其中 1~3 个月融出资金账面余额 8.29 亿元，占融出资金账面净值总额的 24.49%；3~6 个月账面余额 3.38 亿元，占比 9.98%；6 个月以上账面余额 22.17 亿元，占比 65.53%。截至 2018 年底，财富证券融出资金担保物公允价值余额 82.69 亿元，系融出资金账面余额的 2.45 倍。2018 年，财信投资无重大的逾期融出资金。

截至 2018 年底，财信投资以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 37.37 亿元，较年初增加 2.27%，主要系财富证券债券持仓有所增加所致。截至 2018 年底，财信投资以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要由交易性金融资产构成，其中债务工具投资 18.80 亿元，权益工具投资 4.60 亿元，分别占比为 50.31%和 12.31%，均未计提减值准备。

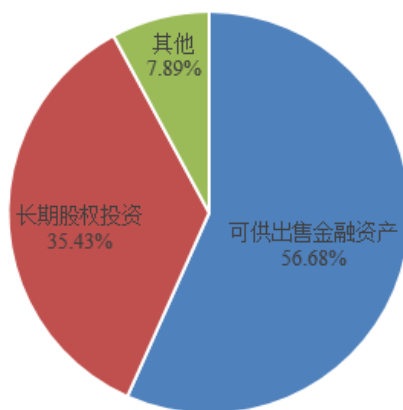
截至 2018 年底，财信投资买入返售金融资产为 24.16 亿元，较年初大幅下降 47.52%，主要系子公司财富证券股票质押回购业务和交易所逆回购业务规模下降所致。截至 2018 年底，股票质押式回购业务余额 5.50 亿元，占比 22.63%；债券质押式回购余额 11.74 亿元，占比 48.29%；债券买断式回购余额 7.08 亿元，占比 29.10%。截至 2018 年底，财信投资买入返售金融资产共计计提减值准备 0.17 亿元，均是对股票质押业务计提减值，计提比例为 3.05%，债券回购业务风险很小，未计提减值。

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

非流动资产

截至 2018 年底，财信投资非流动资产余额为 142.70 亿元，较年初增长 12.24%，主要系长期股权投资大幅增长所致；非流动资产以可供出售金融资产（占比 56.68%）和长期股权投资（占比 35.43%）为主。

图 2 截至 2018 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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

截至 2018 年底，财信投资长期股权投资为 50.56 亿元，较年初大幅增长 20.75%，主要系

财信投资对吉祥人寿增资所致。财信投资长期股权投资皆系以权益法核算的联营企业，截至 2018 年底，吉祥人寿账面价值 7.32 亿元，华融湘江银行账面价值 43.24 亿元。

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

总体看，财信投资资产规模较大，资产构成以流动资产为主；非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较大，整体看，公司整体资产质量较好。

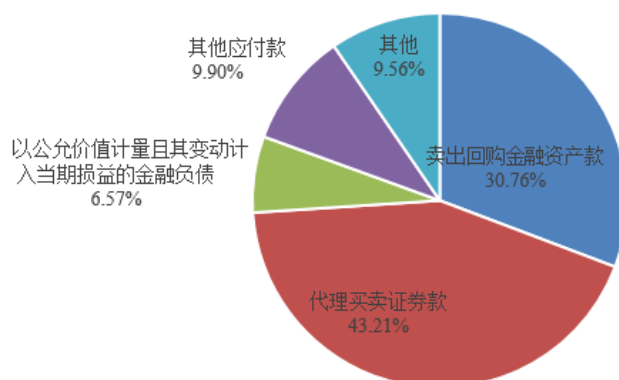
负债及所有者权益

负债

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

截至 2018 年底，财信投资流动负债为 132.29 亿元，较年初大幅减少 32.32%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和卖出回购金融资产款减少所致；财信投资流动负债主要由代理买卖证券款（占比 43.21%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 6.57%）、其他应付款（占比 9.90%）和卖出回购金融资产款（占比 30.76%）。

图 3 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债皆系第三方投资者在结构化产品中享有的权益。截至 2018 年底，财信投资以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 8.69 亿元，较年初减少 37.90%，主要系财富证券结构化产品中客户权益减少所致。

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

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

截至 2018 年底，财信投资非流动负债为 99.10 亿元，较年初增长 38.28%；非流动负债主

要由应付债券（占比 98.81%）为主。

截至 2018 年末，应付债券为 97.92 亿元，较年初增长 37.93%；应付债券主要由普通债券和长期收益凭证构成，占比分别为 92.85%和 7.15%，票面利率在 3.70%~5.86%之间。截至 2018 年末，长期借款 86.16 亿元，较年初大幅减少 28.02%，主要系银行借款减少所致。

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

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

从财信投资提供口径数据来看，截至 2019 年 3 月末，财信投资有息债务到期期限主要在 2019 年到期，占比 41.06%；财信投资存在一定短期债务偿还压力，需对流动性保持关注。

表 21 截至 2019 年 3 月底财信投资有息债务到期情况表（单位：亿元，%）

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

资料来源：财信投资提供

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

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

所有者权益

截至 2018 年末，财信投资所有者权益 154.24 亿元，较上年末增长 48.15%，股东对财信投资增资 45.00 亿元，全部计入资本公积；其中，归属于母公司的所有者权益占比 96.69%，少数股东权益占比 3.31%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 25.11%，资本公积占比 54.01%，未分配利润占比 11.30%。财信投资实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2019 年 3 月末，财信投资所有者权益 158.30 亿元，较上年末变动很小。

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

盈利能力

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

从期间费用来看，2018 年，财信投资费用总额为 10.59 亿元，同比减少 2.82%，主要系管理费用小幅下降所致，其中，销售费用为 0.00 亿元，管理费用为 8.80 亿元，同比减少 3.89%，财务费用为 1.78 亿元，同比增加 2.81%。2018 年，财信投资费用收入比 53.92%，同比增长 7.27 个百分点，随着收入水平下降，财信投资费用收入比有所提升，仍需提升费用控制能力。

财信投资投资收益主要来自长期股权投资持有和处置产生的投资收益以及金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益。2018 年，财信投资投资收益 4.14 亿元，同比下滑 39.25%，2018 年，湖南信托参股公司华融湘江银行带来 5.40 亿元投资收益，但财富证券自营投资亏损降低了公司总体投资收益规模。2018 年，财信投资投资收益占营业利润的比重为 61.41%，较 2017 年下降 18.77 个百分点，对营业利润的贡献度有所降低。

表 22 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

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

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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

总体看，2018 年，财信投资盈利指标大幅下滑，投资收益对营业利润贡献较大，易受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响，整体盈利能力一般。

现金流

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

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

偿债能力

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

2017~2018 年，财信投资 EBITDA 分别为 16.46 亿元和 13.90 亿元，受利润总额减少影响有所下降；2018 年，EBITDA 构成中，利润总额占比 48.23%，利息支出占比 48.29%，折旧和摊销占比 3.48%，利润总额和利息支出占比较高。2017~2018 年，EBITDA 利息倍数分别为 2.19

倍和 2.07 倍，EBITDA 全部债务比均为 0.09 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖情况较低，但对利息仍能形成较好覆盖。

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

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

总体看，财信投资偿债指标表现较好，同时考虑到公司资产质量和流动性总体较好，授信规模较大，融资渠道通畅，公司偿债能力极强。

3. 债权保护效果

本次跟踪债券由财信投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2018 年末财务数据测算，估算财信投资相关指标对本报告所跟踪债券待偿金额 5.92 亿元的保障倍数（见下表），经营现金流量对待偿本金合计保障程度较低，其余各项指标对本报告所跟踪债券的保障能力均较好。

表 23 财信投资相关指标对本报告所跟踪债券的保障能力（单位：倍）

项目	2018 年
资产总额/跟踪债券待偿本金合计	65.14
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	7.71
经营活动现金净流量/跟踪债券待偿本金合计	-1.55
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	2.35

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

总体看，财信投资股东背景强大且支持力度大，区域竞争力很强，经营规模和资产规模较大，其所提供的担保对本次债券信用状况仍具有显著积极的影响。

九、综合评价

公司作为湖南省属的综合类证券公司，股东背景良好。2018 年，公司优质流动性资产占比大幅提升，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到受证券市场剧烈震荡影响和业务区域性强等特点，2018 年，公司营业收入及净利润出现较大波动，盈利能力大幅下滑。

未来随着公司业务的稳步推进，公司盈利能力有望改善。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

“14 财富债”的担保方财信投资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；2018 年，财信投资获股东增资 45.00 亿元，资本实力进一步提升。其对提升本次债券的信用状况具有显著积极作用。

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

附件 1 财富证券有限责任公司 主要财务指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产（亿元）	189.51	137.43	162.63
所有者权益（亿元）	62.53	60.01	61.89
自有负债（亿元）	126.98	77.42	100.74
自有资产负债率（%）	67.00	56.33	61.94
优质流动资产/总资产（%）	8.60	28.10	24.36
营业收入（亿元）	9.93	5.75	4.45
净利润（亿元）	1.04	-2.33	1.75
营业利润率（%）	14.71	-50.95	52.76
营业费用率（%）	80.85	136.23	44.72
薪酬收入比（%）	47.36	87.40	--
自有资产收益率（%）	0.53	-1.43	1.17
净资产收益率（%）	1.63	-3.81	2.87
净资本（亿元）	45.03	50.27	52.67
风险覆盖率（%）	203.49	326.52	283.80
资本杠杆率（%）	23.58	36.15	32.22
流动性覆盖率（%）	573.05	2,650.63	171.84
净稳定资金率（%）	150.13	205.53	152.36
信用业务杠杆率（%）	99.64	65.44	--
短期债务（亿元）	84.51	49.51	59.96
长期债务（亿元）	50.99	32.92	30.41
全部债务（亿元）	135.50	82.42	90.37
EBITDA（亿元）	7.06	1.60	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	0.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.02	--
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.19	0.27	--

附件 2 湖南财信投资控股有限责任公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	371.23	242.92	302.81
所有者权益（亿元）	104.11	154.24	158.30
短期债务（亿元）	113.30	55.88	86.77
长期债务（亿元）	70.99	97.92	75.43
全部债务（亿元）	184.29	153.80	162.20
营业总收入（亿元）	23.36	19.63	5.31
净利润（亿元）	6.39	5.93	3.87
EBITDA（亿元）	16.46	13.90	--
经营性净现金流（亿元）	0.48	-9.16	--
现金短期债务比	0.56	1.92	1.79
营业利润率（%）	16.90	7.57	11.34
总资产报酬率（%）	4.34	3.54	--
净资产收益率（%）	7.58	4.59	2.48
资产负债率（%）	71.96	60.00	65.54
全部债务资本化比率（%）	63.90	49.93	50.61
长期债务资本化比率（%）	40.54	38.83	32.27
流动比率（倍）	1.25	1.84	1.35
速动比率（倍）	1.25	1.84	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	2.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	--

附件 3 财富证券有限责任公司 有关指标计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本次/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
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
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 $\times 100\%$ ；优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

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 4 湖南财信投资控股有限责任公司 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/ [(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/ [(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	营业利润/营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债 (扣除一年内到期的长期应付款) +应付短期债券

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 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。