

信用评级公告

联合〔2022〕5707号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南财信投资控股有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“19财信01”“20财信01”“21财信01”和“21财信02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

湖南财信投资控股有限责任公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖南财信投资控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 财信 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 财信 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 财信 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 财信 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
19 财信 01	15.00	15.00	2024/09/24
20 财信 01	20.00	20.00	2025/10/15
21 财信 01	10.00	10.00	2026/02/02
21 财信 02	10.00	10.00	2026/04/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“公司”或“财信投资”）的跟踪评级反映了其作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受股东和政府支持力度较大；公司已形成以证券、信托和保险业务为核心的综合金融服务体系，具备很强业务竞争力。2021 年，公司获得股东增资 40.00 亿元，资本实力进一步增强；当期经营情况良好，其中保险业务发展较快，使得公司营业收入同比大幅增长，利润总额同比小幅增长，盈利能力保持较强。

同时，联合资信关注到，主要业务板块均为金融业务，受资本市场行情波动和政策变化影响较大；投资收益对收入贡献较大，近年来市场波动加剧，需关注市场风险对投资业务造成的不利影响。此外，公司债务规模进一步增长，且以短期债务为主，存在一定集中偿付压力。

未来，随着股东和政府对公司的持续支持、金融板块布局进一步完善以及多业务板块协同效应的发挥，公司综合竞争力有望进一步提升。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 财信 01”“20 财信 01”“21 财信 01”和“21 财信 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，区域地位突出。**公司系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模很大，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系；公司在湖南省内地位突出，受股东和政府支持力度较大。
- 2. 业务经营情况良好。**2021 年，公司各业务板块经营业绩良好，证券业务稳步发展，保险业务发展较快，保费规模大幅增加，带动当期营业收入同比大幅增长，同时信托板块规模较大，整体经营实力很强。
- 3. 资本实力进一步提升。**2021 年，公司获得股东增资 40.00 亿元，资本实力进一步增强；子公司财信证券资本充足性较好。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	1		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	1		
			现金流量	4		
		资本结构		3		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
公司区域地位突出，在资本补充、业务协同等方面获得股东和政府较大支持					+2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 伟 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 主营业务易受市场行情波动和政策变化影响。公司主要业务板块均为金融业务，受资本市场行情波动和行业政策变化影响较大，收入中投资收益占比较高，且近年来市场波动加剧，需关注市场风险对投资业务造成的不利影响。
2. 债务规模进一步增长，期限结构偏短，杠杆水平较高。随着公司业务的开展，截至 2021 年末，公司债务规模较年初进一步增长，杠杆水平随之上升，处于较高水平；短期债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需对流动性管理保持关注。

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	456.13	921.04	1195.92
负债总额（亿元）	299.39	732.60	968.96
所有者权益（亿元）	156.74	188.44	226.96
归属于母公司所有者权益（亿元）	151.35	161.53	198.79
短期债务（亿元）	68.73	265.37	333.99
全部债务（亿元）	183.23	444.32	523.47
营业收入（亿元）	41.20	85.52	137.84
利润总额（亿元）	13.23	22.20	22.91
EBITDA（亿元）	22.91	35.75	42.06
筹资前净现金流（亿元）	52.69	-131.95	-62.89
营业利润率（%）	32.32	26.12	16.84
净资产收益率（%）	7.19	10.63	8.55
资产负债率（%）	65.64	79.54	81.02
全部债务资本化比率（%）	53.90	70.22	69.76
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.47	0.68	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	2.81	2.41
全部债务/EBITDA（倍）	8.00	12.43	12.45
母公司口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	214.60	235.28	271.84
所有者权益（亿元）	132.59	133.06	161.78
全部债务（亿元）	79.76	101.07	101.27
营业收入（亿元）	15.71	12.63	14.56
利润总额（亿元）	12.34	8.58	9.84
净资产收益率（%）	9.40	6.48	6.35
资产负债率（%）	38.21	43.45	40.49
全部债务资本化比率（%）	37.56	43.17	38.50

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 财信 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/29	姚雷 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2019/9/16	贾一晗 张晨露	(原联合信用评级有限公司) 工商企业 信用评级方法总论	阅读全文
20 财信 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/29	姚雷 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/4/29	张炜 姚雷	(原联合信用评级有限公司) 工商企业 信用评级方法总论	阅读全文
21 财信 01	AAA	AAA	稳定	2021/06/29	姚雷 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/1/25	姚雷 卢芮欣	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分 表) V3.0.201907	阅读全文
21 财信 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/29	姚雷 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2021/4/7	姚雷 卢芮欣	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目中的非公开项目，评级报告未添加链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

湖南财信投资控股有限责任公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于湖南财信投资控股有限责任公司(以下简称“公司”或“财信投资”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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,公司初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为9.58亿元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本,截至2015年末,公司实收资本37.44亿元。2016年6月,湖南省人民政府将所持有的公司全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司(以下简称“财信金控”)。2017年,财信金控通过增加资本溢价的方式对公司增资60.20亿元。2018年,财信金控对公司增资45.00亿元,全部计入资本公积。2021年4月,财信金控对公司增资40.00亿元,同时公司资本公积转增资本42.56亿元,公司注册资本和实收资本变更为120.00亿元。截至2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为120.00亿元,财信金控持有全部股权,系公司唯一股东,财信金控为湖南省人民政府全资持有,故湖南省人民政府为公司实际控制人。截至2022年3月末,公司股权不存在被质押的情况。

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

截至2021年末,公司拥有控股子公司3家:湖南省财信信托有限责任公司(以下简称“财信

信托”)、财信证券股份有限公司(以下简称“财信证券”)和财信吉祥人寿保险股份有限公司(以下简称“财信人寿”);参股公司2家:华融湘江银行股份有限公司(以下简称“华融湘江银行”)和深圳臻果投资管理企业(有限合伙)。

截至2021年末,公司合并资产总额1195.92亿元,负债总额968.96亿元,所有者权益合计226.96亿元(含少数股东权益28.17亿元)。2021年,公司实现营业收入137.84亿元,利润总额22.91亿元;经营活动产生的现金流量净额-49.79亿元,现金及现金等价物净增加额13.98亿元。

公司注册地址:湖南省长沙市天心区城南西路1号;法定代表人:程蓓。

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表;募集资金均已按指定用途使用,并在付息日正常付息。

表1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 财信 01	15.00	15.00	2019/09/23	3+2
20 财信 01	20.00	20.00	2020/10/15	3+2
21 财信 01	10.00	10.00	2021/02/02	3+2
21 财信 02	10.00	10.00	2021/04/14	3+2

资料来源:联合资信根据 Wind 公开数据整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算, 2022 年一季度, 中国国内生产总值 27.02 万亿元, 按不变价计算, 同比增长 4.80%, 较上季度两年平均增速¹ (5.19%) 有所回落; 环比增长 1.30%, 高于上年同期 (0.50%) 但不及疫情前 2019 年水平 (1.70%)。

三大产业中, 第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度, 第一、二产业增加值同比增速分

别为 6.00% 和 5.80%, 工农业生产总体稳定, 但 3 月受多地疫情大规模复发影响, 部分企业出现减产停产, 对一季度工业生产造成一定的拖累; 第三产业增加值同比增速为 4.00%, 不及上年同期两年平均增速 (4.57%) 及疫情前 2019 年水平 (7.20%), 接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但

3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘

¹ 为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判断, 文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率, 下同。

政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在

更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业和区域经济分析

公司业务经营受证券行业、寿险行业和信托行业的整体运行情况、行业政策影响较大，本报告重点对证券行业、寿险行业和信托行业进行分析；同时，公司主要经营区域位于湖南省内，湖南省区域经济情况对公司经营亦有较大影响。

（1）证券行业分析

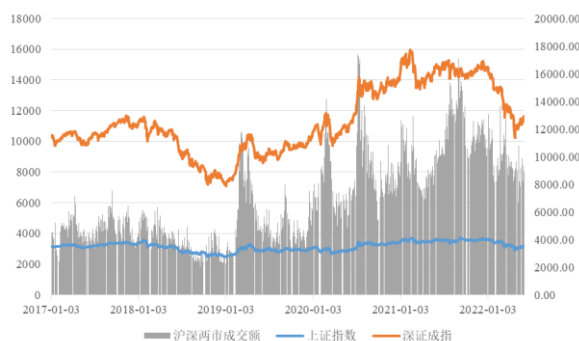
1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性

行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

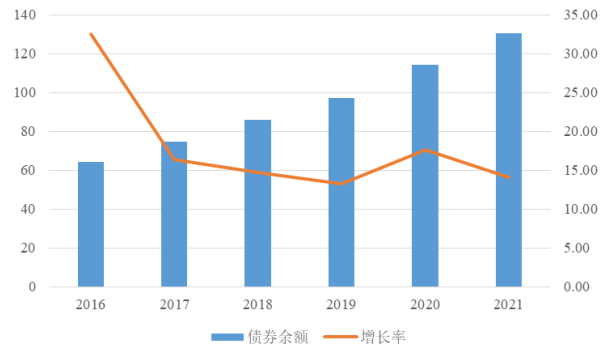


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交

易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支

持科技创新；服务 527 家境内外上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为

2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03%和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

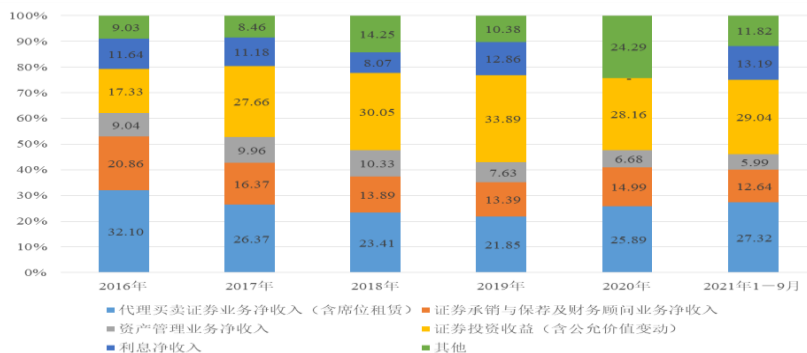
从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

表 3 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况
资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示
资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30%和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为

1.29 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重 46.97%和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监

管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚实的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间

2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	《证券公司短期融资券管理办法》	
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022 年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制

度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

（2）寿险行业分析

2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对

保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致2021年人身险公司原保费收入有所下滑；2021年，人身险业务原保险保费收入3.12万亿元，同比下滑1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.36万亿元，同比下滑1.71%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长0.14%。资产方面，截至2021年末，人身险公司总资产21.39万亿元，同比增长7.06%。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，2021年，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响

力等方面的绝对优势，在监管趋严及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至2021年末，根据保险业协会披露数据统计，在87家人身险公司（中资公司59家，外资公司28家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍在60%左右（见下表）。

表6 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）（单位：%）

排名	2019年		2020年		2021年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.22	国寿股份	19.35	国寿股份	19.85
2	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03	平安人寿	14.64
3	太保人寿	7.18	太保人寿	6.58	太保人寿	6.71
4	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04	新华人寿	5.24
5	太平人寿	4.75	华夏人寿	4.64	泰康人寿	4.95
6	新华人寿	4.67	太平人寿	4.56	太平人寿	4.76
7	泰康人寿	4.42	泰康人寿	4.54	人保寿险	3.10
8	人保寿险	3.32	人保寿险	3.04	中邮人寿	2.75
9	前海人寿	2.59	中邮人寿	2.59	富德生命人寿	2.59
10	中邮人寿	2.28	前海人寿	2.47	前海人寿	2.30
	合计	71.31	合计	67.85	合计	61.94

资料来源：2019-2021数据来自Wind及保险行业协会网站，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时2021年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。2021年，寿险和健康险业务收入分别占

人身险原保险保费收入的75.49%和22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升

的趋势受到了遏制，业务发展面临较大结构调整压力。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风

险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；其他投资占比36.99%，下降0.68个百分点。

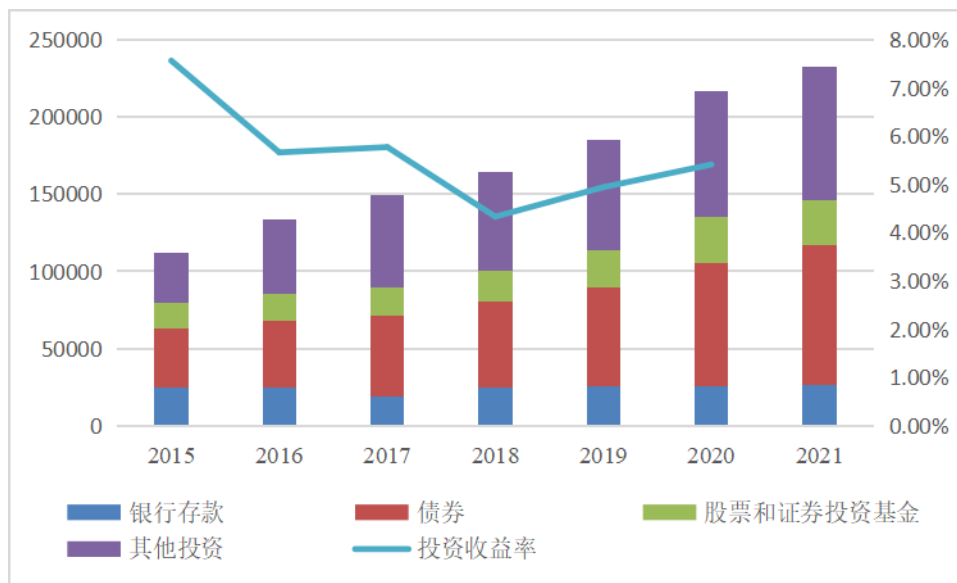
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权

益市场波动加大,投资收益增长有所承压。另一方面,新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压,会计准则变更加大保险公司准备金计提规模,导致盈利水平呈现下行趋势。2021年,人身险公司共计实现净利润 2011 亿元,较上年同期下降 19%;财

产险公司共计实现净利润 527 亿元,同比增长 5.9%,但亏损险企数量有所增长,同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元,占全行业净利润的 85% 以上,中小财险公司盈利承压加剧。

图 4 保险公司投资资产结构图



资料来源：银保监会网站，联合资信整理

人身险公司整体偿付能力保持较好水平,监管不断健全多样的资本补充工具,资本补充渠道进一步拓宽,但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。

2016 年“偿二代”正式实施,行业整体偿付能力充足水平稳定,但呈下降趋势。2017 年 9 月,原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案,根据建设方案 2018 年 5 月,银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》,共 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日,中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”),标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成,保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II,对于受规则 II 影响较大的保险公司,中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策,允许在部分监管规则上分步到位,最晚于 2025 年起全面执

行到位。根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示,截至 2021 年四季度末,我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 222.5%,整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降,偿付能力充足,风险处于较低水平。从已披露 2021 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看,人身险公司偿付能力均满足监管要求,但部分保险公司偿付能力接近监管红线,其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于 150%,1 家公司核心偿付能力充足率低于 100%。此外,渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿 6 家公司的风险评级为 C 类,未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。总体看,受业务结构调整及投资风险影响,人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降,但行业抗风险能力仍处于较好水平;另一方面,业务的发展及资本市场的变化将会

增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务社会保障体系的重要功能。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保

监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比最高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构

信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

（3）信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管

理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008—2017年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至2021年末，信托资产规模为20.55万亿元，较年初增长0.29%。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018年—2021年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021年末占比首次突破50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为最主要类型，2021年末占比为41.20%，压降的事务类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自2020年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是2020年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021年末占比已升至41.38%。

表7 信托业务主要指标（单位：万亿元、%）

分类	项目	金额				占比			
		2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98
	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38

按信托功能划分	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
期末信托资产		22.70	21.60	20.49	20.55	20.55	100.00	100.00	100.00

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域，2021年末上述行业分别占比27.73%、22.37%、11.25%、11.74%和12.44%，其他领域合计占比14.47%。从趋势上看，近年来，随着资金信托整体规模的收缩，工商企业信托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为0.72万亿元、2.35万亿元和0.28万亿元，较年初分别增长35.17%、57.67%和19.34%，可以看出标准化债券投资是主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托持续下滑。截至2021年末，投向房地产的资金信托余额为1.76万亿元，较年初下降22.67%，占比降至11.74%，考虑到2021年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿，其中集合信托规模为2.29万亿，到期兑付压力仍然较大。

近年来，信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表8 信托行业主要指标（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96

所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

资本是金融机构抵御风险，确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和增资扩股，近年来信托行业所有者权益逐年稳步增长。2020年，相继有12家信托公司增资扩股，合计增资额为266.48亿元；在信托资产规模下降的背景下，行业资本实力上升，一定程度上增强了风险抵御能力。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金，近年来信托业务规模收缩，行业利润总额逐年下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，2021年末信托赔偿准备余额346.28亿元，占所有者权益的比重4.92%，行业应对风险的能力稳步提升。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2020年信托业实现营业收入1228.05亿元，同比增长2.33%，略有上升。其中信托业务收入864.48亿元，同比增长3.68%；投资收益271.00亿元，同比下降2.18%。但从净利润来看，2020年，信托业利润为583.18亿元，同比下降19.79%，这和信托公司增加了应对可能风险的资产减值损失计提相关。2021年上半年，信托业营业收入稳定增长，投资收益贡献度上升，净利润随着转型初现成效实现正增长。但需要关注的是，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，刚性兑付的打破带来信托产品吸引力下降，资管市场同质化竞争加剧，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。

信托行业监管趋严，2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”

落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，延续资管新规，资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确，并进一步强调信托的私募特性，提出放开银行间和交易所的回购业务，影响较大的是对非标资产投资限制较为严格，限制债权集中度，同时对投资者人数进行限制，虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松，但考虑到信托传统上非标占比相对较高等，短期行业将迎来阵痛。2020年6月，银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，明确重点压降两类融资类信托业务，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务，二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务，资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源，转型发展。2020年11月，银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》，在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求，同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托，新增了以固有资产从事股权投资业务资格，体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年，在严监管态势下，信托行业融资类信托压缩近1万亿元，通道类业务规模持续回落，“两项业务”的压降是信托公司转型发展的重点；2021年11月，银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进

信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作，对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清；对于融资业务，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，新增融资业务应依法合规，同时应持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

（4）区域经济分析

2021年，湖南省经济稳步增长，整体运行平稳；各项经济指标表现良好，为当地金融行业的发展奠定了坚实基础。

湖南省位于我国中南部、长江中游南部，是长江经济带重要组成部分。湖南省自然资源丰富，钨、锑等金属储备居我国首位；湖南省是我国重要的粮食生产基地，稻谷、生猪、水产、家禽等主要农产品产量位居全国前列。湖南省工业及制造业较为发达，逐步形成了以化学原料和化学制品制造业、烟草制品业、有色金属冶炼业、专用设备制造业及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业为支柱产业的工业产业结构，汽车制造业及医药制造业的新兴产业发展迅速，对经济增长的贡献度逐步提升。

根据《湖南省国民经济和社会发展统计公报》，2021年，湖南省地区生产总值4.61万亿元，同比增长7.7%，其中，三次产业分别增长9.3%、6.9%和7.9%；三次产业结构为9.4:39.3:51.3；全省固定资产投资（不含农户）同比增长8.0%；社会消费品零售总额1.86万亿元，同比下降14.4%；居民消费价格同比上涨0.5%；进出口总额0.60万亿元，同比增长22.6%；年末全省金融机构本外币各项存款余额6.29万亿元、本外币各项贷款余额5.58万亿元，较上年末分

别增长8.6%和11.5%；年末全省境内上市公司132家；全省一般公共预算收入0.33万亿元，同比增长8.0%，其中税收收入0.22万亿元，同比增长9.1%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和股本均为120.00亿元，财信金控持股比例为100.00%，为公司控股股东；公司实际控制人为湖南省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司通过控股和参股方式拥有较齐全的金融牌照，区域地位突出，聚焦金融主业、发挥协同效应，具有很强综合竞争力。

公司是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有金融控股集团，公司控股和参股多家金融机构，拥有较齐全金融牌照，包括证券、信托、保险和银行等。公司旗下金融机构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，区域地位突出。

公司证券板块和信托板块经营主体分别为财信证券和财信信托；其中财信证券作为综合类证券公司，截至2022年3月末，于全国设立证券营业部91家，41家营业部位于湖南省内，基本覆盖了湖南省主要城市，并实现了全国范围的布局，具有较强区域竞争优势。截至2021年末，财信信托信托资产规模1287.54亿元，具有较强行业竞争力。财信人寿自2020年纳入公司合并范围，2021年财信人寿实现营业收入80.77亿元，同比大幅增长，发展情况良好。目前，公司积极整合金融资源，发挥集团内协同优势，实行客户迁徙，渠道共享，打造具有特色的金融控股集团。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年5月6日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2022年6月20日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司本部共获得银行授信额度人民币71.90亿元，已使用额度为46.00亿元，融资渠道较为畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司内部管理体系和制度未发生重大变化；部分管理人员发生变动，但未对公司日常经营产生不利影响；财信期货和财信信托受到监管处罚，内控管理水平有待进一步加强。

2021年以来，公司内部管理体系和制度未发生重大变化。管理人员变动方面，2021年8月，公司任命蒋女士为公司董事长；上述人员变动为财信金控系统内人员调动，对公司经营未产生重大不利影响。

收到的监管措施方面，2021年以来，财信证券本部未受到行政监管措施或处罚；2021年9月，其子公司财信期货有限公司因内部控制问题被采取责令改正的监管措施。2021年，财信证券的分类监管评级结果由2020年的B类BB级上升至B类BBB级。

2021年12月，财信信托收到中国银行保险监督管理委员会湖南监管局的行政处罚决定书《湘银保监罚决字第[2021]63号》，处罚决定书中列示财信信托在项目管理中存在逆程序操作、用款审查不尽责和贷后管理不尽责的问题，对其罚款30.00万元。该笔处罚是针对2018年开展项目的处罚；2020年7月，财信信托重新修订了《信托项目后期管理办法》，并加强了项目投后

管理。截至2022年5月，财信信托已完成整改。

2021年以来，财信人寿未受到监管处罚情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主业为证券、信托和保险业务。2021年，受财信人寿寿险业务快速发展影响，公司营业收入规模同比大幅增长，主要由已赚保费和投资收益构成；利润总额小幅增长，整体经营情况良好。

公司是湖南省内大型国有金融控股集团，目前，公司业务涵盖证券、信托、保险和银行等金融领域；其中，证券业务、信托业务和保险业务由控股子公司运营，为主要收入来源。

2021年，公司实现营业收入137.84亿元，同比大幅增长61.18%，主要系保费收入和投资收益大幅增长所致。从科目构成来看，公司营业收入以手续费及佣金收入、已赚保费和投资收益为主。2021年，公司实现手续费及佣金收入23.76亿元，同比变化不大，但占比下降至17.23%，主要由财信证券和财信信托贡献；随着财信人寿寿险业务快速发展，2021年，公司已赚保费大幅增长236.68%至61.92亿元，占比随之大幅上升至44.92%。2021年，公司实现投资收益38.33亿元，同比增长25.30%，主要系财信证券、财信信托和财信人寿投资规模均有所增长所致，其中对联营企业和合营企业的投资收益为5.26亿元，主要为华融湘江银行按照权益法核算带来的投资收益。

利润实现方面，2021年，公司实现利润总额22.91亿元，同比小幅增长3.20%，利润增速小于收入增速主要系子公司财信人寿提取保险责任准备金规模大幅增长导致营业支出随之大幅增加所致。

表9 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金收入	17.10	41.50	23.07	26.98	23.76	17.23
其中：经纪业务手续费收入	7.52	18.26	12.14	14.20	12.73	9.24

投资银行业务手续费收入	2.61	6.34	3.17	3.71	4.10	2.97
资产管理业务手续费收入	1.07	2.59	0.94	1.09	0.24	0.17
信托业务手续费收入	5.80	14.08	6.35	7.43	5.83	4.23
利息收入	12.20	29.62	12.76	14.93	11.50	8.35
已赚保费	0.00	0.00	18.39	21.51	61.92	44.92
投资收益	11.47	27.84	30.59	35.77	38.33	27.81
公允价值变动收益	0.02	0.06	-0.38	-0.44	0.40	0.29
其他	0.41	0.98	1.09	1.25	1.92	1.39
营业收入	41.20	100.00	85.52	100.00	137.84	100.00
利润总额	13.23	--	22.20	--	22.91	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 证券业务

2021年，财信证券主要业务均有所增长，其中自营投资业务收入大幅增长，因此财信证券整体收入和利润规模均同比大幅增长；证券经纪业务和自营投资业务为主要收入来源，其中自营投资业务占比同比大幅上升。考虑到近年来证券市场波动加剧和行业监管政策趋严，财信证券经营存在一定波动性。

2021年，受证券市场行情交投活跃以及财信证券积极发展各项业务等因素综合影响，财信证券实现营业收入28.06亿元，同比大幅增长32.72%，增速明显高于行业平均水平。

收入结构方面，2021年，财信证券收入主要来源于证券经纪业务和自营投资业务；证券经

纪业务实现收入8.81亿元，同比增长7.26%，主要系市场行情向好，证券市场交易量增长所致，占营业收入的比重为31.40%；财信证券加大债券投资规模，自营投资业务收入同比大幅增长123.22%至9.74亿元，收入占比随之大幅上升至34.72%；信用交易业务收入同比变动不大，但占比有所下降；投资银行业务收入规模及占比均同比有所增长；资产管理业务和期货收入均小幅下降，其中资产管理业务对财信证券收入贡献度较低。

利润实现方面，2021年，财信证券实现利润总额10.66亿元，同比大幅增长51.91%，利润增速大于收入增速主要系财信证券业务及管理费用增速有所放缓所致。

表10 财信证券营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	6.02	38.52	8.21	38.85	8.81	31.40
自营投资业务	3.26	20.88	4.36	20.64	9.74	34.72
信用交易业务	3.73	23.88	4.21	19.89	4.29	15.30
投资银行业务	2.68	17.18	3.12	14.76	4.14	14.75
期货经纪业务	1.12	7.18	2.94	13.91	2.87	10.22
资产管理业务	0.91	5.84	0.84	3.95	0.79	2.80
其他	-1.46	-9.34	-1.96	-9.27	2.67	9.53
合并抵消	-0.64	-4.13	-0.58	-2.74	-5.25	-18.72
合计	15.62	100.00	21.14	100.00	28.06	100.00
利润总额	5.33	--	7.02	--	10.66	--

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

2021年，财信证券证券经纪业务代理买卖规模同比有所增长，以股票为主，但市场份额

有所下降。证券经纪业务受市场行情影响较大，具有较大波动性。

财信证券证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、债券等代理交易业务、金融产品代销、期货中间介绍等多种服务。财信证券已形成以湖南省为主、覆盖全国的营业网络；截至 2022 年 3 月末，财信证券共设立 91 家证券营业部，其中 41 家营业部位于湖南省内；同时在深圳、浙江、广东、天津、济南等地设有 5 家分公司。

财信证券证券经纪业务主要以代理买卖股票业务为主。2021 年，财信证券证券经纪业务交易总额同比增长 13.21%至 2.77 万亿元，但市

场份额下降至 0.49%，主要系市场量化及机构客户交易占比大幅提升，但财信证券主要以个人客户为主，导致市场份额逐渐被稀释；其中股票交易额 2.54 万亿元，同比增长 12.49%；债券交易额同比增长 19.47%至 0.18 万亿元；基金交易额较小，为 563.63 亿元。2021 年，财信证券平均佣金率下降至 0.261%，属于行业平均水平。

代销金融产品方面，2021 年，财信证券代销金融产品实现收入为 0.26 亿元，同比大幅增长 44.03%。

表11 财信证券证券经纪证券业务情况表（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	14,963.56	0.59	22,536.53	0.54	25,351.31	0.49
基金	227.87	0.12	436.79	0.16	563.63	0.15
债券	99.98	0.00	1,495.24	0.02	1,786.33	0.02
合计	15,291.41	/	24,468.56	/	27,701.27	/
平均佣金率（‰）	0.285		0.273		0.261	

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

2021 年，财信证券信用交易业务收入同比小幅增长；信用交易业务以融资融券业务为主，规模有所增长；股票质押式回购业务规模较小；信用业务杠杆率有所下降，处于较低水平。财信证券信用交易业务存在一定违约项目，但整体规模不大，减值计提较充分。

财信证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2021 年，财信证券信用交易业务实现收入 4.29 亿元，同比小幅增长 2.09%。

融资融券业务方面，截至 2021 年末，财信证券融资融券账户数目合计 26371 户，较上年末增长 11.79%；融资融券余额亦有所增长，2021 年末为 64.97 亿元，较上年末增长 17.27%。2021 年，财信证券实现融资融券利息收入 4.38 亿元，同比小幅增长 8.42%。由于受证券市场波动影

响，财信证券部分融资融券业务出现违约，截至 2021 年末，违约项目 9 个，期末余额合计 0.73 亿元，财信证券已计提减值准备 0.41 亿元。

股票质押式回购业务方面，截至 2021 年末，财信证券股票质押式回购业务余额小幅回升至 1.61 亿元。2021 年，财信证券股票质押利息收入 0.02 亿元，同比大幅下降 86.67%，主要系部分存量业务发生违约，不再确认利息收入所致。股票质押式回购业务违约方面，截至 2021 年末，违约项目余额 0.41 亿元，涉及 3 个客户，质押股票为“千山药机”和“*ST 鹏起”；财信证券已计提减值准备 0.41 亿元。

截至 2021 年末，财信证券信用业务杠杆率为 46.41%，较上年末下降 7.48 个百分点，主要系财信证券所有者权益规模增长所致；杠杆水平处于较低水平。

表12 财信证券信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末融资融券账户数目	21518	23589	26371
期末融资融券余额	46.07	55.40	64.97

融资融券利息收入	3.32	4.04	4.38
期末股票质押业务余额	5.24	1.48	1.61
股票质押回购利息收入	0.48	0.15	0.02

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

2021年，财信证券投资银行业务收入同比有所增长；债券承销业务在湖南省内保持较强的市场竞争力，承销次数和金额均有所增长，股权承销业务发展一般；截至2022年一季度末，投资银行项目尤其是债券项目储备情况良好，能够对未来业务发展提供支撑。

财信证券投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问等业务。截至2022年3月末，财信证券投资银行业务团队共有225人，其中保荐代表人17人、准保荐代表人6人。2021年，财信证券投资银行业务实现收入4.14

亿元，同比增长32.63%，主要系当期公司债券承销金额同比大幅增长所致。

债券承销业务方面，财信证券业务深耕于湖南省，项目主要来源于省内，在湖南省内具有较强的区位优势。2021年，财信证券债券承销次数131次，同比大幅增加52次；债券承销金额692.39亿元，同比增长36.63%；其中，公司债为财信证券最主要的债券承销品种，2021年承销金额同比增长52.68%至535.51亿元，占比77.34%；企业债承销金额同比有所增长，而其他债承销金额则同比有所下降。

表13 财信证券债券承销业务情况（单位：亿元、次）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
债券承销	32	294.98	79	506.77	131	692.39
其中：企业债	5	30.60	17	88.01	27	127.95
公司债	23	242.68	55	350.74	100	535.51
其他	4	21.70	7	68.02	4	28.93

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

财信证券股票承销保荐业务竞争力一般。2021年，财信证券完成IPO项目和增发项目各1笔，承销金额分别为0.98亿元和1.70亿元。

财务顾问业务方面，财信证券财务顾问业务主要包括并购重组、新三板业务等。2021年，财信证券无财务顾问项目。截至2021年末，财信证券作为主承销商持续督导的挂牌公司共47家，其中创新层公司13家。

从财信证券投资银行业务项目储备情况来看，截至2022年3月末，财信证券在审项目28个（26个债券项目、1个新三板挂牌项目和1个新三板定增项目）；已拿到批文未实施项目51个（含债券项目50个、再融资项目1个），财信证券项目储备尤其是债券项目储备较为充足，能够为未来财信证券投资银行业务收入实现提供支撑。

（4）自营投资业务

截至2021年末，财信证券自营投资规模较上年末有所增长，投资结构以固定收益类为主；当期收入规模同比大幅增长。近年来，债券违约事件频发且股票市场波动较大，需关注财信证券证券投资业务所面临的信用风险和市场风险。

财信证券合并层面自营投资业务以权益类证券投资和固定收益类证券投资为主，以做市业务、金融衍生品投资等为辅。2021年，财信证券自营投资业务实现收入9.74亿元，同比增长123.22%，主要系当期证券市场行情向好以及财信证券加大自营投资规模综合所致。

从投资规模来看，截至2021年末，财信证券自营投资规模363.33亿元，较上年末增长33.99%，主要系债券投资、基金及其他类资产投资规模增长所致。

截至2021年末，债券仍为最大投资品种，期末投资规模为301.05亿元，较上年末增长29.45%，但占比小幅下降至82.86%；母公司层面自营投资业务债券持仓规模206.57亿元，其中信用债占比61.58%，利率债占比38.42%；信用债中，AAA级债券占比28.58%，AA+级债券占比47.48%。

截至2021年末，基金和资产管理计划较上年末均有所增长，其中基金投资规模大幅增长82.17%至43.74亿元，占比随之上升至12.04%，主要系当期证券市场行情向好，根据对市场的判断增加投资规模所致。截至2021年末，股票、资产管理计划和其他类投资规模均较小，占比

不超过5%。

财信证券投资的部分债券存在违约情况。截至2021年末，财信证券债券投资违约项目及投资的高收益债券投资成本合计12.77亿元，累计计提减值准备及已确认公允价值变动损失合计5.31亿元，账面净额合计7.47亿元；需关注未来违约债权投资的资金回收情况。

截至2021年末，受净资产规模增长影响，财信证券自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标和自营非权益类证券及证券衍生品/净资产指标均有所下降，分别为5.73%和210.65%，且两项指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

表14 财信证券证券自营投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	64.03	84.62	232.56	85.76	301.05	82.86
基金	3.71	4.90	24.01	8.85	43.74	12.04
股票	4.51	5.96	6.38	2.35	4.99	1.37
资产管理计划	3.40	4.49	8.17	3.01	13.45	3.70
其他	0.03	0.04	0.04	0.01	0.10	0.03
合计	75.67	100.00	271.16	100.00	363.33	100.00

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

2021年，财信证券大力发展集合资产管理业务，资产管理业务规模大幅增长，以主动管理类业务为主，业务转型效果较好；但整体业务收入同比小幅下降。

财信证券资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。财信证券资产产品主要为固定收益类产品，投资标的主要为标准化债券；此外还有部分权益类产品和混合类产品，包括指数型产品、打新产品等。

由于财信证券大力拓展集合资产管理业务，截至2021年末，财信证券资产管理业务规模较上年末大幅增长131.32%至546.09亿元。业务收入方面，2021年，资产管理业务实现收入0.79亿元，同比小幅下降5.90%，主要系业务新增主要发生于2021年下半年，导致部分收入并未体现，资产管理业务对财信证券营业收入的贡献

度较低。

财信证券资产管理业务以集合资管业务为主。截至2021年末，财信证券集合资管业务规模472.81亿元，较上年末大幅增长282.53%，主要系财信证券开发拓展资管机构客户及代销渠道所致，占比随之上升至86.58%。

截至2021年末，财信证券单一资管业务规模为较上年末下降29.23%至70.16亿元，主要系部分存量项目结束但新项目暂未发行所致，占比下降至12.85%。

截至2021年末，财信证券专项资管业务规模3.13亿元，较上年末大幅下降76.50%，占比仅为0.57%。

按管理方式划分，受资管新规影响，财信证券进一步压缩被动管理规模，2021年末仅为5.57亿元，占比1.02%；截至2021年末，财信证券主动管理规模较上年末大幅增长169.25%

至 540.52 亿元，占比随之大幅上升至 98.98%。

2018 年，受证券市场波动影响，财信证券对作为劣后方持有的附有差补条款的权益类资管产品履行差补责任，并表资管产品亏损较大。

截至 2021 年 9 月末，该类资管产品均已清理完毕；截至本报告出具日，财信证券未持有资管产品的劣后级份额，也不存在提供增信措施的资管产品。

表15 财信证券资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型划分	集合	122.72	44.99	123.60	52.36	472.81	86.58
	单一	143.28	52.52	99.14	41.99	70.16	12.85
	专项	6.80	2.49	13.32	5.64	3.13	0.57
按管理方式划分	主动型	187.66	68.79	200.75	85.04	540.52	98.98
	被动型	85.14	31.21	35.32	14.96	5.57	1.02
合计		272.80	100.00	236.07	100.00	546.09	100.00

资料来源：财信证券提供，联合资信整理

2021 年，子公司财信期货发展良好，代理成交规模同比有所增长，期货业务收入同比变化不大。

财信证券期货业务由子公司财信期货负责运营，财信期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。财信期货成立于 2005 年 8 月，原名“德盛期货有限公司”，2015 年 10 月成为财信证券的全资子公司。2016 年 8 月，财信证券向财信期货增资 1.00 亿元；2019 年 12 月，财信证券和财信投资分别按 33.33% 和 66.67% 比例向德盛期货增资 2.73 亿元；2020 年 3 月，德盛期货有限公司更名为财信期货。2021 年，财信证券与财信投资向财信期货增资 2.99 亿元，其中 2.77 亿元计入实收资本，0.22 亿元计入资本公积；截至 2021 年末，财信期货注册资本为 7.50 亿元，财信证券持有其 61.54% 股权。

截至 2021 年末，财信期货设有 14 家期货营业部及分公司，客户数为 50,786 户，其中期货机构客户数 477 户；客户权益为 31.52 亿元，其中机构客户权益为 17.53 亿元。2021 年，期货代理交易额为 3.32 万亿元，同比增长 19.75%。

收入实现方面，2021 年，财信证券实现期货业务收入 2.87 亿元，同比变动不大。

（2）信托业务

2021 年，财信信托业务规模小幅下降，主要系业务结构变动所致；营业收入同比下降，

但利润总额小幅增长；需关注信托风险项目的处置进展及固有业务资产质量的变化。

公司信托业务板块经营主体为子公司财信信托。财信信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是省内唯一能够同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的非银行金融机构。截至 2021 年末，财信信托注册资本和实收资本均为 43.80 亿元，公司持股 96.00%。财信信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托，房地产类信托，PE 投资类信托，证券投资类信托，高科技、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。

2021 年，财信信托实现营业收入 12.79 亿元，同比下降 10.75%，主要系当期公允价值变动收益由正转负所致。2021 年，受信托业务规模下降影响，财信信托手续费及佣金净收入同比小幅下降 4.45%；投资业务方面，财信信托资产收益权投资规模增长，全年实现投资收益 4.53 亿元，同比增长 10.44%；发放贷款方面，由于财信信托发放贷款规模下降，利息净收入同比下降 9.48% 至 2.69 亿元。2021 年，财信信托计提各类减值损失同比大幅下降，导致财信信托营业支出有所下降，且降幅大于营业收入降幅，故利润总额同比小幅增长 6.49% 至 9.79 亿元。

表 16 财信信托营业收入情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	9.15	14.34	12.79
其中：利息净收入	1.52	2.97	2.69
手续费及佣金净收入	5.81	6.78	6.48
投资收益	1.91	4.11	4.53

资料来源：财信信托审计报告，联合资信整理

截至 2021 年末，财信信托管理信托资产规模 1287.54 亿元，较上年末小幅下降 3.28%，主要系其他投资类项目规模大幅增长、事务管理类项目及融资类项目规模下降综合所致。信托资产主要用于事务管理类项目和其他投资类项目，截至 2021 年末，财信信托事务管理类项目资金规模占管理资产规模的 54.66%，其他投资类项目资金规模占管理资产规模的 20.75%。截至 2021 年末，事务管理类项目业务规模下降至 703.76 亿元，占比亦随之下滑，事务管理类项目费率较低，对收入贡献有限；融资类规模有所压降，其他投资类进一步增长至 267.17 亿元，信托业务结构有所变动。截至 2021 年末，财信信托主动管理型业务中融资类信托规模仍较大，未来受监管政策影响较大，面临一定转型压力。

从行业分布来看，截至 2021 年末，财信信

托对基础产业投资规模 383.08 亿元，占比小幅上升至 29.75%；对实业和金融机构投资规模均有所下降，期末分别为 585.30 亿元和 44.33 亿元，占比亦随之下滑；证券市场投资规模大幅增长 124.87 亿元，占比上升 4.60 个百分点至 9.70%。

根据财信信托年报披露，截至 2021 年末，信托业务金额较大的风险项目主要为与海航实业集团有限公司及海航商业控股有限公司之间信托贷款（本金金额 4.00 亿元）、与海航创新股份有限公司及海航旅游集团有限公司等公司信托贷款（本金金额 2.57 亿元）、与湖南千山制药机械股份有限公司等公司信托贷款（本金金额 1.98 亿元），主要为集合资金信托业务。财信信托提起诉讼并均已胜诉，但均进入破产重整阶段。需关注上述项目处置进度和对财信信托或有负债的影响。

表 17 财信信托的信托资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资类	16.11	1.51	43.24	3.25	97.63	7.58
股权投资类	6.20	0.58	6.17	0.46	8.21	0.64
融资类	333.79	31.20	265.25	19.93	210.77	16.37
其他投资	27.56	2.58	191.23	14.37	267.17	20.75
事务管理类	686.26	64.13	825.33	61.99	703.76	54.66
信托资产总计	1069.92	100.00	1331.22	100.00	1287.54	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 18 财信信托的信托资产行业分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础产业	365.34	34.15	349.57	26.26	383.08	29.75
房地产业	47.90	4.48	46.40	3.49	45.75	3.55
证券市场	29.50	2.76	67.93	5.10	124.87	9.70
实业	373.41	34.90	623.96	46.87	585.30	45.46
金融机构	136.00	12.71	138.19	10.38	44.33	3.44
其他	117.77	11.00	105.17	7.90	104.21	8.10
信托资产总计	1069.92	100.00	1331.22	100.00	1287.54	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

固有业务方面，截至 2021 年末，财信信托固有资产合计 163.44 亿元，较年初增长 39.23%，主要为交易性金融资产和债权投资增长所致；固有资产主要由交易性金融资产和债权投资构成。截至 2021 年末，交易性金融资产 74.62 亿元，较年初大幅增长 69.28%，占资产总额的比重为 45.66%，主要包括债务工具投资（即资管计划、基金、债券和信托计划等，占比 73.02%）、权益工具投资（即股票和股权投资，占比 13.83%）和信托业保证基金（占比 13.16%）。截至 2021

年末，债权投资账面价值 55.37 亿元，较年初大幅增长 96.07%，主要系收益权资产和信托计划规模增长所致。

截至 2021 年末，固有业务中信用风险资产规模 98.83 亿元，不良资产规模 2.68 亿元，不良率 2.71%，较上年末小幅下滑 0.2 个百分点；其中发放贷款及垫款规模 17.41 亿元，关注类贷款账面余额 0.40 亿元，次级类贷款账面余额 0.55 亿元，财信信托对其分别计提坏账准备 0.26 亿元和 0.49 亿元，计提比例为 66.07%和 89.09%。

表 19 财信信托的固有资产分布情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.08	33.73	17.20	14.66	13.32	8.15
贷款及应收款	40.90	38.23	25.70	21.89	15.97	9.75
交易性金融资产	1.33	1.24	44.08	37.55	74.62	45.66
债权投资	--	--	28.24	24.06	55.37	33.87
可供出售金融资产	27.05	25.29	--	--	--	--
其他	1.61	1.50	2.16	1.84	4.19	2.57
固有资产总计	106.96	100.00	117.39	100.00	163.44	100.00

注：2019 和 2020 年末数据分别为 2020 和 2021 年审计报告追溯调整后的期初数

资料来源：财信信托审计报告，联合资信整理

截至 2021 年末，财信信托净资本 55.05 亿元，较上年末下降 8.28%；净资本/各项风险资本之和为 308.25%，较上年末下滑 36.05 个百分

点；净资本/净资产 76.55%，均较上年末下滑 7.80 个百分点，但仍远高于监管标准。

表 20 财信信托净资本监管指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准
净资本	63.65	60.02	55.05	≥2.00
各项风险资本之和	17.56	17.43	17.86	--
净资本/各项风险资本之和	362.47	344.30	308.25	≥100.00
净资本/净资产	91.24	84.35	76.55	≥40.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）保险业务

2021 年，财信人寿保险业务收入大幅增长带动营业收入大幅增长，其中寿险业务为主要收入来源，但利润总额同比变动不大，对公司利润贡献较为有限。

保险业务是公司金融服务的重要组成部分，其经营主体为子公司财信人寿。财信人寿成立

于 2012 年，是湖南首家保险法人机构，原名为“吉祥人寿保险股份有限公司”，2020 年 10 月更改为现名。截至 2021 年末，财信人寿注册资本和股本均为 34.63 亿元，公司持股比例为 33.00%，为财信人寿控股股东。

财信人寿主营人身保险业务。截至 2021 年末，财信人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14

家地市中心支公司及63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26家县区支公司；此外，财信人寿设立了5家营销服务部和1家电销专属机构。

2021年，财信人寿实现营业收入80.77亿元，同比大幅增长146.31%，主要系保险业务快速发展所致。2021年，财信人寿保险业务收入

62.51亿元，同比大幅增长235.74%，主要系财信人寿加大分红险业务拓展力度，分红险保费规模大幅增长，同时公司坚持价值转型，持续完善产品体系和保险业务渠道，推动寿险业务收入大幅增长，占比随之上升54.40个百分点至75.19%；其他险种业务收入均同比变化不大。

利润实现方面，2021年，财信人寿实现利润总额2.46亿元，同比变化不大，盈利能力保持稳定。

表 21 财信人寿保险业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
寿险	1.09	5.44	3.87	20.79	47.00	75.19
健康险	4.32	21.50	4.62	24.79	5.47	8.74
意外伤害险	0.91	4.50	1.12	6.01	1.07	1.72
年金险	13.78	68.56	9.01	48.40	8.97	14.35
合计	20.10	100.00	18.62	100.00	62.51	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

偿付能力方面，得益于公司保险业务快速发展，截至2021年末，财信人寿实际资本44.06亿元，较上年末下降8.23%；但随着投资业务的发展，财信人寿最低资本较上年末增长23.65%至27.87亿元，导致综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均有所下降，分别为99.92%和158.12%，财信人寿面临一定的资本补充压力。

表 22 财信人寿偿付能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
实际资本	27.53	48.01	44.06
最低资本	15.30	22.54	27.87
核心偿付能力充足率	172.04	141.59	99.92
综合偿付能力充足率	179.96	213.00	158.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）重要参股公司

2021年，华融湘江银行业务稳步发展，营业收入和净利润均同比增长。

华融湘江银行是公司重要参股公司，成立于2010年10月，注册地及总行均位于湖南省长沙市。2021年，公司将华融湘江银行4.98%的股权无偿划转至湖南省财政厅；截至2021年

末，公司持有华融湘江银行17.81%股权，为其第二大股东。

截至2021年末，华融湘江银行共有197个营业网点（含社区支行），其中营业部1家、分行15家、支行（含社区支行）181家；15家分行分别为长沙、湘江新区、株洲、湘潭、衡阳、岳阳、邵阳、常德、郴州、怀化、娄底、益阳、永州、张家界和湘西分行。

截至2021年末，华融湘江银行资产总额4259.84亿元，较年初增长4.93%；其中发放贷款和垫款2434.11亿元，较年初增长9.53%，占资产总额的比重为57.14%；所有者权益330.75亿元，较年初增长6.69%。2021年，华融湘江银行实现营业收入115.07亿元，同比增长10.00%；实现净利润30.75亿元，同比增长7.20%。

2021年，公司持有华融湘江银行股权在权益法下确认的投资收益为5.26亿元，占2021年营业收入的比重为3.82%，对公司收入贡献一般。同期，华融湘江银行对公司分红1.38亿元，分红力度一般。

2022年6月，中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）发布公告称，其所持华融湘江银行约31.41亿股股份作价约119.81亿元转让给财信金控和中央汇金投资有限责任公司，待交易完成后财信金控将直接及间接持有华融湘江银行合计40.47%股权，成为第一大股东。

3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

公司结合自身实际情况以及所面临的内外环境，制定了较为清晰且可行的发展战略。未来，公司将继续推动战略转型，主要推进以下重点工作，一是组织推进与大型国企、金融机构、地市州、重点园区以及高校医院等单位建立强有力的战略合作关系，全面加强业务合作，充分发挥公司的金融资源服务优势，拓展业务渠道和范围，服务地方实体经济，同时进一步培育业务增长点，构筑核心竞争力。二是在加强信托、证券、保险的风险防控措施，避免各机构之间风险传递的前提下，协同“大投资”“大营销”优势共享行动，构筑协同规模优势。证券、保险、信托实行客户迁徙，渠道共享；资产端实行“大投资”，资源共享，优势管理，保证稳健收益，避免大起大落。三是推进子公司引进战略投资者，实现突破，重点是互联网和金融科技领域的优秀合作伙伴；引进能够带来战略性互惠资源的优质合作伙伴，加快实现业务数字化、网络化、智能化，并全面改善法人治理结构，优化治理水平和治理能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2021年的审计报告，其财务报表均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。

会计政策变更方面，公司自2021年1月1日起执行财政部于2017年修订的“新收入准则”“修订后的金融工具会计准则”和2018年修订

的“新租赁准则”，以上准则的采用未对公司的财务状况和经营成果产生重大影响，且对财务数据影响较小。合并范围变更方面，2021年，公司合并范围未发生变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额1195.92亿元，负债总额968.96亿元，所有者权益合计226.96亿元（含少数股东权益28.17亿元）。2021年，公司实现营业收入137.84亿元，利润总额22.91亿元；经营活动产生的现金流量净额-49.79亿元，现金及现金等价物净增加额13.98亿元。

2. 资产质量

截至2021年末，公司资产规模有所增长，主要系旗下子公司加大对各类投资品种的投资力度，使得投资资产规模大幅增长；资产质量较好，但资产受限规模较大，流动性一般。

随着公司各业务板块的发展，截至2021年末，公司资产总额1195.92亿元，较年初增长29.84%，主要系子公司投资规模增长所致；从科目构成来看，公司资产主要由货币资金（占比13.82%）、融出资金（占比5.47%）、交易性金融资产（占比48.57%）、债权投资（占比8.93%）、其他债权投资（占比6.05%）和长期股权投资（4.52%）构成。

截至2021年末，公司货币资金165.32亿元，较年初小幅增长3.65%，主要系客户存款增长所致；公司货币资金主要以银行存款为主，其中财信证券客户存款115.29亿元，占银行存款的比重为69.78%。2021年末，公司自有资金中有1000.00元为使用受限的ETC押金；部分货币资金系存出投资款，即在证券公司开立的资金账户余额，无使用限制。

截至2021年末，公司融出资金65.43亿元，较年初增长17.67%，主要系证券市场行情向好、财信证券融资融券业务稳步发展所致。财信证券融资融券业务以个人客户为主，占比98.87%；从担保物情况来看，2021年末，客户因融资融券业务向财信证券提供的担保物公允价值

194.29 亿元，是融出资金规模的 2.97 倍。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 580.87 亿元，较年初增长 46.19%，主要系财信证券、财信人寿和财信信托投资规模均有所增长所致。从科目构成来看，公司交易性金融资产主要由债券（占比 52.41%）、公募基金（9.77%）、券商资管产品（占比 5.11%）和权益工具投资（25.95%）构成，其他投资品种占比均不超过 5%。

截至 2021 年末，公司债权投资较年初大幅增长 74.54%至 106.80 亿元，主要为财信信托和财信人寿持有目的是持有至到期且满足 SPPI 测试的债权投资，已计提减值准备 7.65 亿元。截至 2021 年末，其他债权投资较年初增长 28.58%

至 72.40 亿元，主要系财信人寿投资的国债、银行发行债券以及其他保险公司发行债券规模大幅增长所致，已计提减值准备 4.04 亿元。

公司长期股权投资主要为持有华融湘江银行的股权。截至 2021 年末，长期股权投资 54.03 亿元，较年初增长 6.45%，主要系华融湘江银行股权账面价值增长所致。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司使用受限制的资产规模 160.57 亿元，规模较大；其中，交易性金融资产中债券 133.59 亿元、基金 22.42 亿元，其他债权投资 4.57 亿元，均为卖出回购业务设定质押。公司受限资产占资产总额的比重为 13.43%，比例一般。

表 23 公司资产情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	456.13	100.00	921.04	100.00	1195.92	100.00
其中：货币资金	155.38	34.07	159.49	17.32	165.32	13.82
融出资金	46.15	10.12	55.61	6.04	65.43	5.47
交易性金融资产	65.03	14.26	397.35	43.14	580.87	48.57
债权投资	--	--	61.19	6.64	106.80	8.93
其他债权投资	9.93	2.18	56.31	6.11	72.40	6.05
长期股权投资	55.24	12.11	50.75	5.51	54.03	4.52

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 负债和所有者权益

（1）负债

2021 年，公司负债规模有所增长，杠杆水平较高；债务期限结构偏短，一年内到期的债务规模较大，需对流动性管理保持关注。

截至 2021 年末，公司负债总额 968.96 亿元，较年初增长 32.26%，主要系交易性金融负债、寿险责任准备金和代理买卖证券款增长所致；从科目构成来看，公司负债主要由交易性金融负债（占比 13.84%）、卖出回购金融资产款（占比 15.68%）、寿险责任准备金（占比 13.16%）、代理买卖证券款（占比 16.04%）和应付债券（占比 19.40%）构成。

公司交易性金融负债主要为外部投资者持有的公司纳入合并范围内资管计划所应享有的

净权益。截至 2021 年末，公司交易性金融负债 134.07 亿元，较年初增长 34.40%。

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款 151.97 亿元，较年初增长 24.38%，主要系财信证券债券自营投资规模增长，通过债券质押式回购进行融资的规模随之增长所致。

截至 2021 年末，公司寿险责任准备金 127.48 亿元，较年初增长 34.60%，主要系财信人寿大力开展分红保险和传统保险投放规模增大，计提责任准备金规模随之增长所致；其中传统保险责任准备金占比 56.39%，分红保险责任准备金占比 43.21%。

公司代理买卖证券款主要来源于财信证券证券经纪业务。随着财信证券证券经纪业务交易额增长，截至 2021 年末，公司代理买卖证券

款较年初增长 34.60%至 155.38 亿元。

截至 2021 年末，公司应付债券 187.98 亿

元，较年初小幅增长 5.82%，主要系部分债券到期后，公司及财信证券新发行公司债券所致。

表 24 公司负债情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	299.39	100.00	732.60	100.00	968.96	100.00
其中：交易性金融负债	8.54	2.85	99.75	13.62	134.07	13.84
卖出回购金融资产款	31.51	10.52	122.18	16.68	151.97	15.68
寿险责任准备金	--	--	79.07	10.79	127.48	13.16
代理买卖证券款	87.23	29.14	115.44	15.76	155.38	16.04
应付债券	114.50	38.24	177.64	24.25	187.98	19.40

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

全部债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 523.47 亿元，较年初增长 17.81%；其中短期债务增长 25.85%，长期债务小幅增长 5.89%；短期债务占比 63.80%，较年初上升 4.08 个百分点。从债务期限结构来看，2022 年到期的债务占比 73.74%，一年内到期的债务规模较大，存在一定集中偿付压力，需对流动性管理保持关注。

表 25 公司债务及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	183.23	444.32	523.47
其中：短期债务	68.73	265.37	333.99
长期债务	114.50	178.95	189.48
短期债务占比	37.51	59.73	63.80
资产负债率	65.64	79.54	81.02
全部债务资本化比率	53.90	70.22	69.76
长期债务资本化比率	42.21	48.71	45.50

注：上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

杠杆水平方面，受负债规模增长影响，截至 2021 年末，公司资产负债率 81.02%，较年初上升 1.48 个百分点；全部债务资本化比率较年初变动不大，长期债务资本化比率下滑 3.21 个百分点至 45.50%。整体看，公司财务杠杆水平处于较高水平。

（2）所有者权益

受股东对公司增资影响，截至 2021 年末，公司所有者权益较年初有所增长；归属于母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，

权益稳定性较好。

截至 2021 年末，公司合并口径所有者权益 226.96 亿元，较期初增长 20.44%，主要系财信金控对公司增资 40.00 亿元所致，其中归属于母公司所有者权益 198.79 亿元，少数股东权益 28.17 亿元；从科目构成来看，归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比 60.37%）和资本公积（13.61%）构成，权益稳定性较好。2021 年，公司现金分红 8.00 亿元，占上一年度公司净利润的比重为 43.62%，分红力度一般。

4. 盈利能力

2021 年，受保费收入大幅增长影响，公司营业收入同比大幅增长，利润总额小幅增长；盈利指标有所下滑，但盈利能力仍属较强。

2021 年，公司实现营业收入 137.84 亿元，同比大幅增长 61.18%，主要系财信人寿大力开展分红保险和传统保险业务导致保费收入大幅增长以及三大子公司投资规模增长导致投资收益增加。

公司营业支出主要由利息支出、手续费及佣金支出、提取保险责任准备金和业务及管理费构成；其中利息支出主要为公司通过银行借款和发行债券融资所需支付的利息，业务及管理费主要为人力成本。2021 年，公司营业支出 114.63 亿元，同比大幅增长 81.42%，主要系随着财信人寿保险保费规模扩大，提取保险责任准备金随之大幅增长所致；当期公司提取保险

责任准备金同比大幅增长约 13 倍至 50.21 亿元。

受以上因素影响综合影响，2021 年，公司实现利润总额 22.91 亿元，同比小幅增长 3.20%。

盈利指标方面，公司营业利润率同比下滑

9.28 个百分点至 16.84%；资产收益率和净资产收益率分别为 1.68%和 8.55%，同比分别下降 0.99 个百分点和 2.08 个百分点；公司整体盈利能力有所下滑，但仍处于较好水平。

表 26 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	41.20	85.52	137.84
营业支出	27.88	63.18	114.63
营业利润	13.31	22.34	23.21
利润总额	13.23	22.20	22.91
营业利润率	32.32	26.12	16.84
资产收益率	2.66	2.66	1.68
净资产收益率	7.19	10.63	8.55
归母净资产收益率	7.28	10.33	9.85

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从同行业对比来看，公司资产收益率与样本平均水平较为接近，但净资产收益率远高于

样本平均水平；财务杠杆水平亦相对较高。

表 27 2021 年末同行业企业财务指标比较（单位：%）

项目	资产收益率	净资产收益率	母公司净资产收益率	资产负债率
陕西金融控股集团有限公司	2.20	5.07	0.38	60.02
山东省鲁信投资控股集团有限公司	1.37	3.70	0.97	60.44
厦门金圆投资集团有限公司	2.23	4.24	2.32	46.36
中国万向控股有限公司	0.65	5.05	-1.41	87.41
上述样本企业平均值	1.61	4.52	0.57	63.56
财信投资	1.68	8.55	6.35	81.02

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流保持净流出态势，但净流出规模有所减少；投资活动现金流转为净流出；筹资活动现金流呈大额净流入态势；期末现金及现金等价物余额有所增长。整体看，公司现金流表现正常。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流量呈大额净流出态势，但净流出规模同比大幅减少 85.16 亿元，主要系当期经营活动现金流出的降幅大于现金流入的降幅所致。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出，主要系公司收回投

资现金同比减少所致；当期投资活动现金流量净额为-13.10 亿元。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流呈净流入态势，但净流入规模同比减少 64.88 亿元，主要系当期偿还债务规模同比大幅增长所致；当期筹资活动现金流量净额为 76.88 亿元。

2021 年，公司现金及现金等价物净增加额为 13.98 亿元，期末现金及现金等价物余额 193.75 亿元；公司现金流表现正常，且合并范围内现金较为充足。

表 28 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	51.23	-134.95	-49.79
投资活动现金流量净额	1.46	3.00	-13.10
筹资前净现金流	52.69	-131.95	-62.89
筹资活动现金流量净额	-5.01	141.76	76.88
现金及现金等价物净增加额	47.68	9.80	13.98
期末现金及现金等价物余额	169.97	179.77	193.75

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

6. 母公司报表分析

公司母公司层面为控股平台, 无实际经营业务, 资产负债结构较为单一, 杠杆水平适中; 现金流表现较为正常。

截至 2021 年末, 公司母公司口径资产总额 271.84 亿元, 较年初增长 15.54%, 主要系对子公司财信证券增资导致长期股权投资增长所致; 从科目构成来看, 母公司口径资产总额主要由长期股权投资 (占比 85.42%)。

截至 2021 年末, 公司母公司口径负债总额 110.05 亿元, 较年初增长 7.66%; 主要由应付债券 (占比 92.02%) 构成。应付债券均为公司债, 包括“18 财信 01”“19 财信 01”“20 财信 01”“21 财信 01”和“21 财信 02”; 债务期限结构较为分散, 集中偿付压力较小。截至 2021 年末, 公司母公司口径资产负债率为 40.49%, 杠杆水平适中。

截至 2021 年末, 公司母公司口径所有者权益 161.78 亿元, 较年初增长 21.59%, 主要系财信金控对公司增资所致。

母公司口径营业收入主要来源于持有子公司的投资收益。2021 年, 公司母公司口径实现营业收入 14.56 亿元, 同比增长 15.27%, 主要系投资交易性金融资产带来的公允价值变动收益由负转正所致; 其中, 投资收益 12.13 亿元; 实现净利润 9.36 亿元, 同比增长 8.77%。

母公司口径现金流方面, 2021 年, 经营活动和筹资活动均呈净流出态势, 分别为-25.87 亿元和-28.90 亿元, 筹资活动现金流呈大额净流入态势, 现金流量净额为 35.58 亿元; 现金及现金等价物净增加额-19.20 亿元, 期末现金及等价物余额 2.36 亿元。

7. 偿债指标

公司偿债指标均表现尚可。

公司合并口径方面, 从短期偿债指标看, 2021 年, 公司期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度有所下降, 表现一般。从长期偿债指标看, EBITDA 同比增长 17.64%至 42.06 亿元; EBITDA 利息倍数为 2.41 倍, 全部债务/EBITDA 为 12.45 倍, 同比变动不大, 长期偿债能力指标表现尚可。

从母公司口径偿债指标来看, 母公司口径 EBITDA 14.33 亿元, 同比增长 15.46%; EBITDA 利息倍数为 3.21 倍, 同比变动不大; 全部债务/EBITDA 为 7.07 倍, EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所上升。整体看, 母公司口径偿债能力指标表现尚可。

表 29 公司偿债能力指标

项目		合并口径			母公司口径		
		2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	2.47	0.68	0.58	*	*	*
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	22.91	35.75	42.06	15.56	12.41	14.33
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.50	2.81	2.41	4.86	3.26	3.21
	全部债务/EBITDA (倍)	8.00	12.43	12.45	5.13	8.15	7.07

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

8. 或有事项

公司存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 3 月末, 公司无对外担保事项。

截至 2022 年 3 月末, 公司本部无重大未决诉讼; 子公司财信证券涉及被诉案件 2 起。

2022 年 4 月, 辽中县农村信用合作联社 (以

下简称“辽中信用社”)以票据纠纷为由向沈阳市中级人民法院起诉陆某、罗某、吉林敦化农村商业银行股份有限公司(以下简称“吉林敦化农商行”)、上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行(以下简称“浦发银行长沙分行”)、财信证券等9位被告,诉称:2016年1月,在陆某、罗某的联系人安排下,浦发银行长沙分行作为资产委托人、财信证券作为资产管理人开展财富-浦发票据2号定向资产管理计划(以下简称“票据2号资管计划”);同时,辽中信用社与浦发银行长沙分行签订《委托资产管理合同》,由浦发银行长沙分行按照辽中信用社的指令逐笔投资票据2号资管计划,票据2号资管计划投资了票据收益权。2016年原告委托投资票据2号资管计划共计六期,除兑付第一笔资产管理计划外,其余均未兑付,造成了巨大损失。辽中信用社诉请陆某、罗某、吉林敦化农商行赔偿经济损失23.04亿元,同时要求浦发银行长沙分行、财信证券等6被告承担赔偿责任。沈阳市中级人民法院已于2022年3月根据辽中信用社的请求,冻结了财信证券银行账户余额3亿元。截至2022年5月末,该案件尚在审理过程中。

2016年10月,公司作为管理人、湖南桂阳农村商业银行股份有限公司(以下简称“桂阳农商行”)作为委托人、广州农村商业银行股份有限公司(以下简称“广州农商行”)作为托管人签订了《珠江8号定向资产管理计划资产管理合同》。桂阳农商行认为公司在用珠江8号定向资管计划投资交易过程中存在越权行为,造成其本金损失。桂阳农商行于2022年2月10日以发行人作为信托资产管理人在合同履行过程中存在重大违约为由提起诉讼,请求发行人及广州农商行共向珠江8号定向资管计划专户补足其本金损失、利息及交易费损失共1.19亿元。桂阳县人民法院已于2022年3月10日立案。截至2022年5月末,该案件尚在审理过程中。

十、外部支持

公司股东综合实力很强,能够在资本补充、业务协同等方面给予公司较大支持。

公司是财信金控的全资子公司,实际控制人为湖南省人民政府。财信金控是湖南省内金融牌照最齐全、实力最雄厚的国有金融控股企业,旗下拥有信托、证券、寿险、银行、资产管理、基金、期货等多张金融牌照。截至2021年末,财信金控资产总额1593.74亿元,净资产365.47亿元,综合实力很强。随着公司各业务板块的不断发展,湖南省人民政府支持力度亦不断加大,近年来多次向公司注入资本金。2021年4月,湖南省人民政府对财信金控增资40.00亿元,财信金控全部用于向公司增资,其中30.00亿元已用于向财信证券增资,其余10.00亿元计划未来对财信人寿增资。湖南省人民政府的支持,增强了公司资金实力和资本规模,公司品牌影响力和综合竞争力也进一步提升。此外,公司旗下子公司可借助集团全牌照优势,使证券、信托、保险、AMC、基金等板块协同开展业务,在资源获取、资金筹措以及业务模式创新等方面进行联动合作。

十一、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般;考虑到公司在资本实力较强、金融业务多元化发展,且股东综合实力很强,公司对本次跟踪的普通债券的偿还能力极强。

截至2022年5月末,公司母公司发行且存续的普通债券合计金额100.00亿元。

截至2021年末,公司合并口径全部债务规模523.47亿元,母公司口径全部债务规模101.27亿元;合并口径和母公司口径的所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额均对全部债务覆盖程度一般。

表30 公司债券偿还能力指标

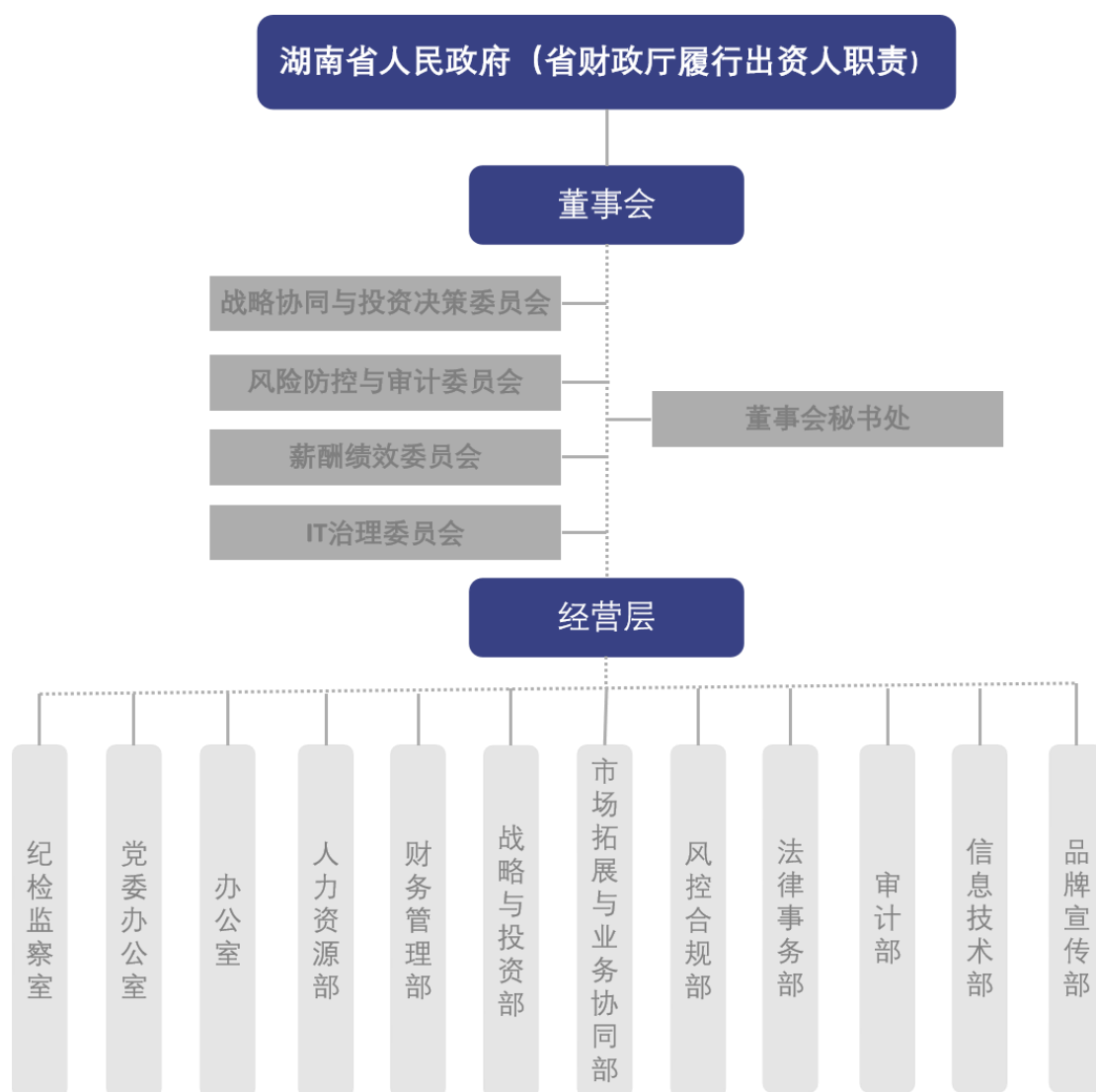
项目	2021年	
	合并	母公司
全部债务(亿元)	523.47	101.27
所有者权益/全部债务(倍)	0.43	1.60
营业收入/全部债务(倍)	0.26	0.14
经营活动现金流入额/全部债务(倍)	0.55	0.21

资料来源:联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 财信 01”“20 财信 01”“21 财信 01”和“21 财信 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月末湖南财信投资控股有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额（亿元）	456.13	921.04	1195.92
所有者权益（亿元）	156.74	188.44	226.96
归属于母公司所有者权益（亿元）	151.35	161.53	198.79
短期债务（亿元）	68.73	265.37	333.99
长期债务（亿元）	114.50	178.95	189.48
全部债务（亿元）	183.23	444.32	523.47
营业收入（亿元）	41.20	85.52	137.84
投资收益（亿元）	11.47	30.59	38.33
利润总额（亿元）	13.23	22.20	22.91
EBITDA（亿元）	22.91	35.75	42.06
筹资前净现金流（亿元）	52.69	-131.95	-62.89
财务指标			
营业利润率（%）	32.32	26.12	16.84
资产收益率（%）	2.66	2.66	1.68
净资产收益率（%）	7.19	10.63	8.55
长期债务资本化比率（%）	42.21	48.71	45.50
全部债务资本化比率（%）	53.90	70.22	69.76
资产负债率（%）	65.64	79.54	81.02
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.47	0.68	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	2.50	2.81	2.41
全部债务/EBITDA（倍）	8.00	12.43	12.45

注：上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-2 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	214.60	235.28	271.84
所有者权益（亿元）	132.59	133.06	161.78
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	79.76	101.07	101.27
全部债务（亿元）	79.76	101.07	101.27
营业收入（亿元）	15.71	12.63	14.56
投资收益（亿元）	14.29	12.28	12.13
利润总额（亿元）	12.34	8.58	9.84
EBITDA（亿元）	15.56	12.41	14.33
筹资前净现金流（亿元）	-20.88	-8.72	-54.77
营业利润率（%）	78.59	67.95	67.59
资产收益率（%）	5.98	3.83	3.69
净资产收益率（%）	9.40	6.48	6.35
全部债务资本化比率（%）	37.56	43.17	38.50
资产负债率（%）	38.21	43.45	40.49
EBITDA 利息倍数（倍）	4.86	3.26	3.21
全部债务/EBITDA（倍）	5.13	8.15	7.07

注：上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
调整后营业利润率	营业利润/营业总收益×100%
总资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
长期偿债能力指标	
筹资前现金流入量/全部债务	筹资前现金流入量/全部债务×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA

注: 营业总收益=利润表营业总收入+未含在利润表营业总收入中的投资收益、公允价值变动损益、资产处置收益、汇兑损益、其他收益等

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持