

# 信用等级公告

联合〔2019〕1702号

湖南财信投资控股有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**湖南财信投资控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**湖南财信投资控股有限责任公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年九月十六日

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>

# 湖南财信投资控股有限责任公司

## 公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA  
 发行人主体信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 发行规模：不超过 15 亿元（含 15 亿元）  
 债券期限：5 年期，附第 3 年末发行人上调  
 票面利率选择权及投资者回售选择权  
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本  
 评级时间：2019 年 9 月 16 日  
 主要财务数据：

| 项目               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 369.42 | 371.23 | 385.62 | 447.64     |
| 所有者权益（亿元）        | 64.28  | 104.11 | 154.24 | 159.14     |
| 短期债务（亿元）         | 127.03 | 113.30 | 55.88  | 75.86      |
| 长期债务（亿元）         | 69.32  | 70.99  | 97.92  | 92.77      |
| 全部债务（亿元）         | 196.35 | 184.29 | 153.80 | 168.63     |
| 营业总收入（亿元）        | 27.94  | 23.36  | 19.63  | 11.78      |
| 净利润（亿元）          | 5.18   | 6.39   | 5.93   | 4.88       |
| EBITDA（亿元）       | 16.90  | 16.46  | 13.90  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 22.31  | 0.48   | -9.16  | 20.44      |
| 营业利润率（%）         | 26.84  | 36.41  | 34.36  | 52.80      |
| 总资产报酬率（%）        | 3.97   | 4.34   | 3.54   | 1.49       |
| 净资产收益率（%）        | 6.38   | 7.58   | 4.59   | 3.12       |
| 资产负债率（%）         | 82.60  | 71.96  | 60.00  | 64.45      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 75.34  | 63.90  | 49.93  | 51.45      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 51.89  | 40.54  | 38.83  | 36.83      |
| 流动比率（倍）          | 1.10   | 1.25   | 1.84   | 1.52       |
| 速动比率（倍）          | 1.10   | 1.25   | 1.84   | 1.52       |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.94   | 2.19   | 2.07   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.09   | 0.09   | --         |
| EBITDA/本期债券本金（倍） | 1.13   | 1.10   | 0.93   | --         |

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、本表中，2019 年半年度数据未经审计，相关指标未年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”或“公司”）的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，受政府支持力度较大；公司资本实力很强，经营规模较大，资产质量良好；2016 年，公司实施内部资产重组后，主业突出，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，具备很强业务竞争力。

同时联合评级也关注到公司主营证券板块受市场行情影响收入和利润水平下滑明显，证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司业务转型，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，公司收入和利润有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

### 优势

1. 公司系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，经营规模较大，资产质量良好；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；公司实际控制人为湖南省人民政府，公司区域地位突出，股东支持力度较大。

2. 公司信托板块规模较大，经营实力较强，2019 年以来，公司证券业务增速较快，仍具有较强行业竞争力。

3. 近年来，公司杠杆率水平持续下降，偿债压力持续降低，公司财务管理较稳健。

## 关注

1. 公司主营证券板块受市场行情和政策影响较大,近年来逐年下滑,2018年,证券板块自营业务亏损较重,投资银行业务降幅较大。

2. 近年来,公司保险板块持续亏损,未来对公司投资收益实现有一定负面影响。

## 分析师

贾一晗

电话: 010-8517 2818

邮箱: jiayh@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的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。

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

分析师：

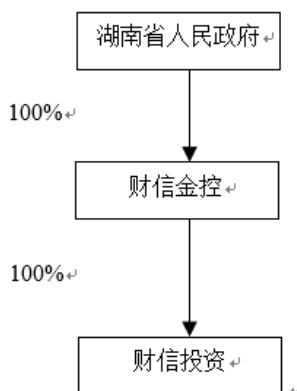


联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”或“公司”）是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“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，公司实收资本为 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，财信投资由国有独资变更为非自然人投资或控股的法人独资企业，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 1 月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府。2018 年，财信金控对公司增资 45.00 亿元，全部计入资本公积。截至 2019 年 6 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。

图1 截至2019年6月末财信投资股权结构情况



资料来源：联合评级整理

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 6 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，公司拥有控股子公司 2 家，包括湖南省信托有限责任公司（以下简称“湖南信托”）和财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”）；参股公司 3 家，为吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“吉祥人寿”）、深圳臻果投资管理企业（有限合伙）（以下简称“臻果投资”）和华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 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，公司实现营业总收入 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 6 月底，公司合并资产总额 447.64 亿元，负债合计 288.49 亿元，其中代理买

卖证券款 92.82 亿元；所有者权益合计 159.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 153.83 亿元。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 11.78 亿元，净利润 4.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.44 亿元；现金及现金等价物净增加额 0.83 亿元。

公司注册地址：长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：胡贺波。

## 二、债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“湖南财信投资控股有限责任公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。本期债券票面金额为人民币 100 元，按面值平价发行，期限为 5 年期，第 3 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息、不计复利，到期一次还本。本期债券为固定利率债券，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由发行人和簿记管理人根据利率询价确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充营运资金。

## 三、运营环境

2016 年，财信投资开展内部重组，将除湖南信托、财富证券外的其他子公司的股权划转至财信金控及其控股子公司，并已于 2016 年 8 月完成变更手续，自 2016 年 9 月 1 日不再将该部分公司纳入财信投资合并范围。财信投资业务范围以金融服务业为主，证券业务和信托业务是公司的主要收入来源。

### 1. 证券行业概况

#### （1）证券行业概况

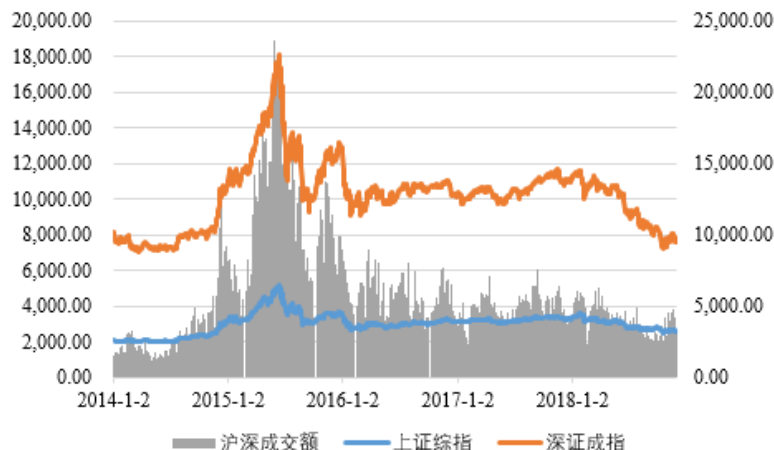
证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

#### **股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生**

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加外部不利环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019 年 1 季度，证券市场有所回暖。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家，股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%，平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数；2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%，其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募

集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。

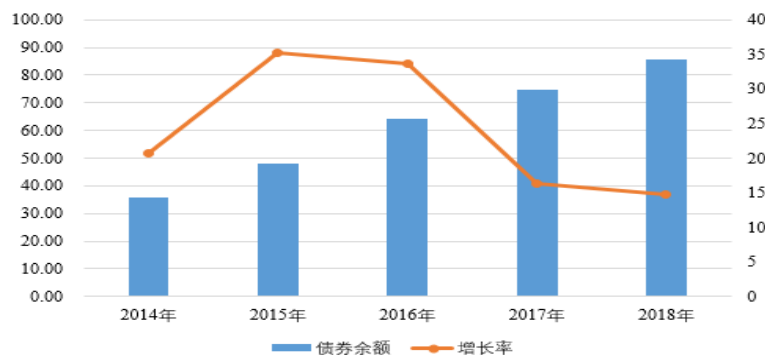
图 2 股票市场指数和成交额情况（单位：点，亿元）



资料来源：wind，联合评级整理

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据 Wind 资讯统计数据，截至 2018 年底，债券余额为 85.74 万亿元，较 2017 年底增加 14.79%。债券发行方面，2018 年境内共发行各类债券 3.90 万只，发行额达 43.83 万亿元，同比增长 7.43%。2018 年境内债券交易总金额为 1,240.83 万亿元，其中，现券交易成交金额为 149.79 万亿元，回购交易成交金额为 951.78 万亿元，同业拆借 139.27 万亿元。

图 3 债券市场余额和增长率（单位：万亿元，%）



资料来源：wind，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018 年全国期货市场累计成交额为 210.82 万亿元，同比增长 12.20%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 26.12 万亿元，同比增长 6.22%，占全国市场份额 12.39%。



## (2) 证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增长态势。2014~2018 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，于 2015 年后趋于平稳，盈利能力呈现倒 U 型走势，2014~2015 年盈利水平快速提升，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2018 年盈利水平进一步大幅下降。从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 1 证券行业概况

| 项目        | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 证券公司家数(家) | 120      | 125      | 129      | 131      | 131      |
| 盈利家数(家)   | 119      | 124      | 124      | 120      | 106      |
| 盈利家数占比(%) | 99.17    | 99.20    | 96.12    | 91.60    | 80.92    |
| 营业收入(亿元)  | 2,602.84 | 5,751.55 | 3,279.94 | 3,113.28 | 2,662.87 |
| 净利润(亿元)   | 965.54   | 2,447.63 | 1,234.45 | 1,129.95 | 666.20   |
| 总资产(万亿元)  | 4.09     | 6.42     | 5.79     | 6.14     | 6.26     |
| 净资产(万亿元)  | 0.92     | 1.45     | 1.64     | 1.85     | 1.89     |
| 净资本(万亿元)  | 0.68     | 1.25     | 1.47     | 1.58     | 1.57     |

数据来源：中国证券业协会

2018 年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；同时，2018 年，证券行业延续严监管趋势，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 张证监会罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；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。从业务表现看，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源；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。

2019 年上半年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，A 股三大指数均大幅上涨，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 19.45%，深成指涨幅 26.78%，创业板涨幅 20.87%。截至 2019 年 6 月底，131 家证券公司总资产为 7.10 万亿元，较 2018 年底增加 13.42%；净资产为 1.96 万亿元，较 2018 年底增加 3.70%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年上半年，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,789.41 亿元，实现净利润 666.62 亿元，分别同比增长 41.38%和 102.86%，经营业绩大幅改善。

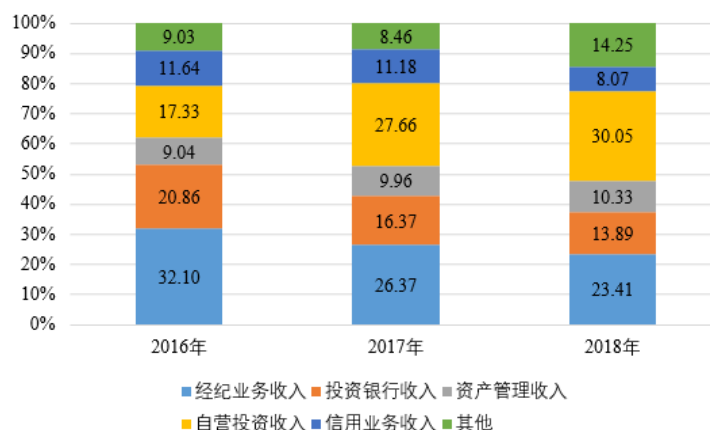
## (3) 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20%以上。



证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大；2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

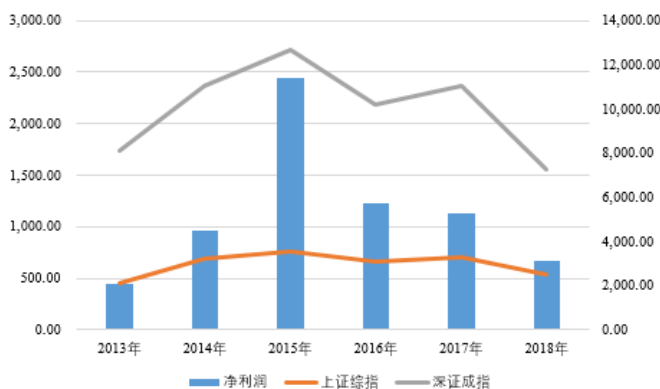
图 4 我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018 年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图 5 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

## 经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2016 年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证

券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年上半年，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入 444.00 亿元，同比增长 22.06%。

### 投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势；全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11% 和 76.03%；2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 148.02 亿元，同比增长 26.66%，投行业务有所回暖。

### 自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变；2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018 年，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，但债券市场出现集中违约，2018 年新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多；131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）620.60 亿元，同比大幅增长 1.10 倍，主要系股票市场回暖所致。

### 资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018

年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。2019 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 127.33 亿元，同比下降 8.32%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降。

### 其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60% 水平略有提升。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018 年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响。

### （4）未来动向

#### 风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2018 年 8 月，证监会公布了 2018 年证券公司分类评价结果。根据结果，除去 33 家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的 98 家券商中，获评 A 类的有 40 家，获评 B 类的有 49 家，获评 C 类的有 8 家，获评 D 类有 1 家。与 2017 年相比，上调评级的有 24 家，维持评级的有 47 家，下调评级的有 24 家；其中，A 类券商数量较 2017 年维持不变，行业整体表现较为稳定。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018 年 1 月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》（以下简称“业务办法”），中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下简称“风险管理指引”），从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加

强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚，同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

**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，需对中小券商保持关注。**

2018年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。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，未来机构业务、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。

从企业个体层面来看，业务结构较单一的中小券商业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但需对中小券商保持关注。

## 2. 信托行业

### （1）行业概况

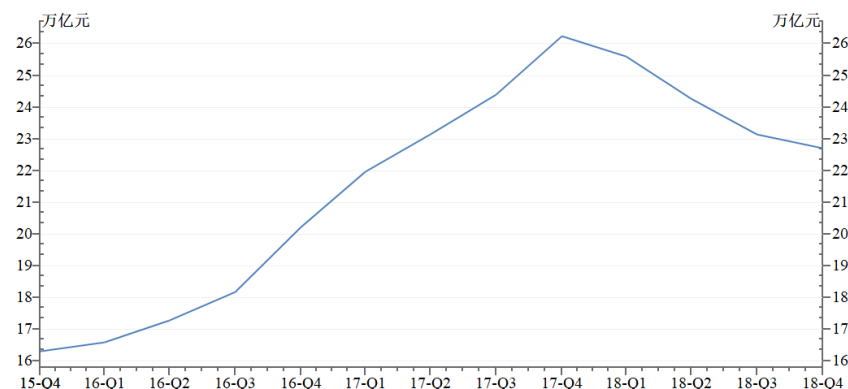
**金融去杠杆政策对信托业务的影响开始显现，信托资产规模有所回落，信托行业面临较大业务转型压力。**

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务，信托资产规模增速快速增长，2016年信托业跨入了“20万亿时代”，信托已经成为服务实体经济的重要力量。2017年，信托资产规模保持增长态势，截至2017年末，信托资产规模为26.25亿元，同比增长29.81%。2018年以来，



监管部门持续加强对通道业务的监管，推动金融去杠杆，信托通道业务明显规模减少，多数信托公司主动控制规模和增速，信托行业整体资产规模呈下降态势。截至2018年底，我国信托公司共计68家，行业信托资产规模为22.70万亿元，较上年末下降13.50%。

图6 近年来信托行业信托资产规模变化情况



资料来源：中国信托业协会，联合评级整理

信托行业收入结构来相对单一，经营收入与信托资产规模和业务产品结构的关联性较大，同业竞争加剧、行业监管的加强以及资本市场的低迷制约了行业整体盈利能力。

信托公司经营收入来源于固有业务和信托业务，其中固有业务带来的收益包括利息收入和投资收益。2017年，受固有投资收益恢复增长的影响，信托行业经营收入有所回升，2017年实现经营收入1,190.69亿元，较上年增长6.67%。但2018年以来，在强监管、去杠杆的背景下，通道业务收缩使得信托资产规模下降，且信托行业处于转型发展阶段，新型业务尚未形成规模化收入，信托行业经营收入有所下滑，2018年信托公司营业收入1,140.63亿元，同比减少4.20%。2016~2018年，信托业人均利润为316.10万元、311.08万元和275.02万元，人均利润率逐年下降，整体盈利能力有所下滑。

从信托行业平均报酬率来看，近年来，受市场竞争激烈、资产收益率下行以及费率较低的通道业务规模较大的影响，信托行业平均报酬率呈下降趋势。2016~2018年平均年化信托报酬率分别为0.73%、0.42%和0.35%。

从收入结构来看，信托业务收入为信托公司最主要的收入来源在信托逐步回归主业的趋势下，信托业务收入占经营收入的比重近年来呈上升趋势；固有业务利息收入占比较小；投资收益占比有所下降。2018年，信托公司信托业务收入、投资收益和利息收入分别占经营收入的68.54%、21.43%和5.78%。

总体看，在监管政策持续收紧的作用下，信托公司传统通道业务和信政合作业务发展受阻，信托公司面临较大业务转型压力，尤其是以通道业务为主的信托公司，在强监管的环境下，通过压低费率、扩大业务规模来提高绝对收益的手段将受到制约，未来盈利水平存在一定的不确定性。

## (2) 业务分析

### 信托业务

从信托资金来源看，2016年以来信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点，一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2016年~2018年底单一资金信托占比分别为50.07%、45.73%和43.33%；二是集合资金类信托和财产管理类信托占比逐步上升。截至2018年末，单一类信

托占比为 43.33%，较上年下降 2.40 个百分点；集合类信托占比由 37.74%增至 40.12%，上升幅度为 2.38 个百分点；财产管理类信托占比由 16.53%增至 16.55%。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

从信托功能看，事务管理类信托已成为信托资产最主要的运用方式，受银行委外资金规模大幅增长、表内额度限制以及通道业务回流信托的影响，发展速度明显快于其他两类产品，2016~2018年末占比分别为49.79%、59.62%和58.36%，2018年以来，随着银保监会对监管套利、隐匿风险的通道业务严厉打击，受通道业务受限、收缩影响，事务管理类信托占比有所下降；2016~2018年，融资类信托业务占比有所波动，三年分别为20.59%、16.87%和19.15%；受资本市场波动较大的影响，投资类占比逐年占比逐年下降，由2016年的29.62%逐渐降至2018年末的22.49%。未来随着监管力度的持续加强，事务管理类信托占比将进一步下降。

表2 近年信托业务结构情况（单位：万亿元，%）

| 项目      | 2016 年底 |        | 2017 年底 |        | 2018 年底 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 按资金来源分类 |         |        |         |        |         |        |
| 集合资金信托  | 7.34    | 36.28  | 9.91    | 37.74  | 9.11    | 40.12  |
| 单一资金信托  | 10.12   | 50.07  | 12.00   | 45.73  | 9.84    | 43.33  |
| 管理财产信托  | 2.76    | 13.65  | 4.34    | 16.53  | 3.76    | 16.55  |
| 按功能分类   |         |        |         |        |         |        |
| 融资类     | 4.16    | 20.59  | 4.43    | 16.87  | 4.35    | 19.15  |
| 投资类     | 5.99    | 29.62  | 6.17    | 23.51  | 5.11    | 22.49  |
| 事务管理类   | 10.07   | 49.79  | 15.65   | 59.62  | 13.25   | 58.36  |
| 合计      | 20.22   | 100.00 | 20.22   | 100.00 | 22.70   | 100.00 |

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理

从信托资金的投向来看，资金分布较为均衡，行业集中度风险相对可控；资金配置进一步向工商企业领域倾斜，信托行业脱虚向实效果逐步显现。2016~2018 年末，信托财产的投向主要是在工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域，其中工商企业作为信托财产第一大投向领域，近三年占比逐年提升，证券投资和金融机构占比逐年下降。截至 2018 年末，五大投向占比情况如下：工商企业占比 29.90%，金融机构占比 15.99%，基础产业占比 14.59%，房地产行业占比 14.18%，证券投资占比 11.59%。

从信托业务风险水平来看，融资环境收紧以及债券违约事件的频发加剧了信托行业的风险聚集，但行业整体抗风险能力较强。随着信托行业发展速度的趋缓，相应的风险也逐步显现，信用风险伴随着宏观经济下行逐渐暴露。由于信托行业在高速发展阶段时，将信托资金大多投向房地产和地方政府融资平台领域，2018 年以来，政府加大了对房地产和地方政府融资的政策调控力度，收紧了融资渠道，导致地方政府偿债能力有所下降，部分地区的房地产销售遭到严格调控，因此对部分信政合作项目和房地产信托项目产生一定的流动性影响；同时，在金融去杠杆的影响下，银行抽贷断贷导致企业融资环境恶化，流动性紧张，致使信托产品违约风险有所上升；此外，由于部分信托产品以债券作为基础资产，债券市场违约事件频发亦对信托产品的信用风险造成较大冲击。整体看，2018 年以来，信托行业风险资产规模明显增长，信托业务不良率有所上升，但与其他行业相比仍处于较低水平。截至 2018 年末，我国信托业的风险项目个数为 872 个，较 2017 年末新增 231 个，风险资产规模为 2,221.89 亿元，较 2017 年末增长 69.05%，其中集合类信托占比 61.74%，单一类信托占比 36.56%，财产管理权信托占比 1.69%。

从净资产覆盖倍数来看，2018 年末信托公司净资产对风险资产的覆盖倍数为 2.59 倍，行业抗风险能力较强。

总体看，在去通道、去杠杆的监管环境下，信托业务结构逐渐转型，信托行业脱虚向实效果逐步显现；融资环境收紧以及债券违约事件的频发加剧了信托行业的风险聚集，但行业整体抗风险能力较强。未来随着监管力度的持续加强，促使信托公司逐步提升主动管理能力，业务结构将进一步优化。

### 固有业务

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一。信托公司自有资金主要支持资本市场投资、股权投资以及信托业务的发展。近年来，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，2016~2018 年末信托行业固有资产规模年均复合增长 13.64%。截至 2018 年末，信托行业固有资产规模为 7,193.15 亿元，较年初增长 9.34%；其中，信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 8.48%、4.93%和 77.79%，投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、股权投资、基金和资产管理计划等。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，近年来信托公司的资本实力稳步提升。从净资产的构成来看，得益于信托公司的增资扩股，信托行业的实收资本呈稳步上升趋势，占净资产的比重保持在 40%以上，信托公司的资本实力不断提升，为信托业务的稳健发展提供了较好的基础，2018 年末信托行业实收资本总额 2,654.15 亿元，占净资产的 46.16%。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，近年来信托赔偿准备规模不断扩大，占实收资本的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2018 年末信托赔偿准备余额 260.71 亿元，占实收资本的 9.82%。

从杠杆水平来看，信托公司主动提升负债水平以支持固有业务发展和满足流动性管理需要，但负债渠道较为有限，整体财务杠杆处于较低水平，风险可控。信托公司通过向金融同业机构和信托业保障基金公司借入资金主动提升负债水平，在支持固有业务发展的同时，满足流动性管理需要。2018 年以来，货币市场流动性偏紧，同业机构资金渠道受限，信托公司项目发行难度不断加大，自有资金在投资信托产品、支持信托业务发展方面发挥了较大作用，同时也占用了一部分流动性；然而从整体行业来看，信托行业的固有资产负债率仍处于较低水平。截至 2018 年末，信托公司固有负债总额为 1,443.85 亿元，资产负债率为 20.07%。

总体看，近年来，资本实力的提升和杠杆水平的上升使得信托公司固有资产规模持续增长；由于负债渠道较为有限，整体财务杠杆处于较低水平；受宏观经济下行压力较大影响，固有业务面临信用风险增大，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

### （3）行业政策与监管

2015 年 5 月，银监会代国务院起草了《信托公司条例（征求意见稿）》（以下简称“《条例》”）。《条例》的出台融合了近两年银监会提出的“八项机制”，将完善信托配套制度、分类经营机制，明确信托公司股东责任和信托行业稳定机制；同时对信托公司终止、重组安排、新受托人接收等方面做出严格规定；另外，首次明确了分类经营的具体标准以及相对应的业务范畴。

2016 年监管层相继出台《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》、《银行业金融机构全面风险管理指引》，从强调实质风险化解、引导配资业务、加大非标资金池清理力度、强化资本管理等方面明确提出信托公司要严守风险底线，促进行业稳健发展。其次，信托行业评级体系和信托监管评级体系分别建立，信托公司风险控制、资产质量、合规经营全面纳

入监管体系。最后，中国信托登记有限责任公司的成立使信托业“一体三翼”监管框架建成，信托产品统一的交易、流转平台的出现将极大促进行业健康发展。

2017 年 11 月，中国人民银行会同银监会、证监会、保监会等部门起草了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称《指导意见》），针对我国金融机构资产管理业务快速发展过程中的发展不规范、监管套利、产品多层嵌套、刚性兑付、规避金融监管和宏观调控等问题，提出了统一、明确的监管要求。

2017 年 12 月，中国信托业协会向各信托公司发出通知，要求就《信托公司受托责任尽职指引》进行投票表决，有望正式出台。《指引》旨在明确信托公司开展信托业务受托责任尽职要求，达到约束受托人和委托人“卖者尽责、买者自负”的目的，制度的建立有望建立打破刚兑的自律制度基础，有利于重塑行业委托人和受托人之间的良好的信任机制与文化，长期而言支持信托业的转型发展与主动管理能力提升。

2018 年 4 月，银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价结果的公告》，包括华润信托在内的 6 家信托公司获得银行间市场债券承销业务资格，实现了信托参与银行间市场债券承销业务的破冰，对于信托行业开拓业务空间，实现转型发展具有战略意义。

2018 年 4 月 27 日，由人民银行、银保监会、证监会及外汇管理局联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式落地，其核心内容、要点解读及对信托行业的影响。

2018 年 8 月 17 日，银保监会下发了《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（信托 37 号文）（以下简称“通知”），对信托行业实施资管新规的细则进行了明确。具体来看，“通知”明确了资管新规主要适用于资金信托，公益（慈善）信托、家族信托等信托本源业务不属于资产管理产品的范畴；对于事务管理类信托业务实施区别对待，强调严控为委托人监管套利、违法违规提供便利的事务管理类业务的同时，支持符合监管要求、资金投向实体经济的事务管理类信托业务，并强调资管产品嵌套情况下，受托人需对其进行主动管理，对严控通道业务的态度有一定缓和；制定了过渡期的整改计划，为接续存量产品所投资的未到期资产，信托公司可以发行存量产品对接以减缓流动性压力。

总体看，信托业风险的监管规则将愈发完善，随着 2017 年以来各监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务，信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调。

#### （4）未来发展

未来信托公司将更加紧密地贴近实体经济需求开展业务，信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理水平，提高信托资产规模的快速增长对行业收入和利润的带动作用，增强行业发展质效。

一是大力推进新兴产业投融资业务，信托公司未来将更加贴近十九大报告中提出的“提高供给体系质量”的新兴领域的投融资机会，在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链等领域培育新增长点、形成新动能。

二是继续推进基础设施建设投融资业务，转变传统政府平台融资业务模式，积极推进 PPP、基础设施投资信托、基建资产证券化等业务。

三是积极支持房地产租赁市场，从传统的房地产开发投融资业务逐步转向 REITs、租赁资产证券化等存量房地产业务。

此外，信托公司围绕新时代下社会主要矛盾的转换，进一步加大金融服务创新力度，推进



财富管理持续提升：通过进一步提升客户服务能力，坚持以客户为中心，满足不同财产规模、不同风险偏好客户的财富管理需求；继续大力推进资产管理业务，拓宽资产配置领域，不断丰富信托公司产品线，满足客户多样化、特色化、个性化的需求；从资金端和消费端入手，创新模式搭建渠道，在财富管理的基础上促进消费信托等特色业务发展，形成财富管理和其他业务之间的良性互动。

总体看，未来信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理水平，围绕新时代下社会主要矛盾的转换，加大金融服务创新力度，推进财富管理持续提升。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

##### 区域行业地位突出，政府支持力度大

公司是湖南省内唯一以金融服务为主的大型国有金融控股集团，业务涵盖证券、信托、保险业务等多个金融领域，参与投资了多个湖南省具有先导地位的项目，有力支持了湖南省地方经济的发展。公司拥有湖南省唯一的信托机构——湖南信托、湖南省唯一国有控股证券公司——财富证券，并参股湖南省第一家保险法人机构——吉祥人寿，子公司湖南信托参股华融湘江银行，公司控股和参股企业均为省内金融行业龙头企业。随着公司业务的不断发展，公司实际控制人湖南省政府对其支持力度不断加大，多次向其注入资本金，增强其资金实力和资本规模，提升其影响力和综合竞争力。

##### 金融牌照齐全，有望聚焦金融主业发挥协同效应

公司拥有较齐全金融牌照，包括证券、信托、保险等。其中，财富证券作为综合类证券公司，截至2019年6月末于全国设立证券营业部75家，基本覆盖了湖南省主要城市区域，同时也初步实现了全国范围的布局，具有较强区域竞争优势；湖南信托为公司全资控股，目前，湖南信托在北京、上海、深圳设有3支异地业务团队，截至2018年末信托规模1,184.13亿元，排名行业第34名，具有较强竞争力；吉祥人寿股本34.63亿元，目前合计开业分支机构达到101家，尚处于培育期。未来，公司将开发协同优势，实行客户迁徙，渠道共享，打造具有特色优势的金融控股集团。

总体看，公司作为湖南省政府下唯一大型金融控股集团，受政府支持力度大，公司旗下金融牌照齐全，主要子公司具备较强行业地位，公司具有很强业务竞争力。

##### 2. 人员素质

截至2019年6月末，公司有董事会成员5人，其中董事长1人；公司监事会成员3人，其中监事会主席1人；公司设总经理1人，副总经理3人，财务负责人1人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长胡贺波，1973年5月生，博士研究生，管理学博士；历任湖南省财政厅文教行政处科员、副主任科员、预算处主任科员，湖南省财政厅预算处副处长、湖南省资产评估管理中心正处级干部，湖南省财政厅副巡视员、兼预算处处长，湖南省财政厅党组成员、副厅长；现任湖南财信金融控股集团有限公司党委书记、董事长，兼任湖南财信投资控股有限责任公司董事长，财富证券有限责任公司党委书记。

公司监事会主席李春芳，1973年5月，大学本科学历，经济学学士；历任湖南省财政厅监

察处正科级干部，湖南省远大实业发展公司部门经理，湖南华成装饰制品有限公司董事长兼总经理，湖南省信托投资公司房产经营公司副总经理、总经理、董事长，湖南财信投资控股有限责任公司董事，财信国际商务酒店负责人；现任湖南财信金融控股集团有限公司总经理助理、职工监事，湖南财信投资控股有限责任公司监事会主席，湖南省财信房地产开发有限责任公司董事长。

截至 2019 年 6 月底，公司合并口径在职员工 1,901 人；其中博士 15 人，硕士 507 人，本科 1,078 人，本科及以上学历员工占比 84.17%；公司 30 岁以下员工人数 549 人，30 岁至 50 岁人数 1,276 人，50 岁以上人数 76 人，员工年龄结构较合理。

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

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了董事会、监事会和公司党委，设立党委前置流程，建立了相对完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司设董事会，由 5 人组成，其中设董事长 1 名，职工董事 1 名。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会下设战略发展规划委员会、审计与风险管理委员会、绩效考核与薪酬管理委员会，依据董事会确定的职能开展工作。

公司设监事会，监事会成员 3 人，其中设监事会主席 1 名，职工监事 1 名。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。

公司设总经理 1 名，由董事长提名，出资人决定聘任或解聘。公司设副总经理 3 名，经总经理提名，由出资人决定，董事会聘任或者解聘。

总体看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司经营管理需要。

### 2. 组织架构及内部控制

截至 2019 年 6 月末，财信投资本部下设办公室、财务管理部、风控合规部、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。

公司主要从财务、资金、投融资、人员、审计监察等方面对下属企业进行管控，不负责具体生产经营。公司证券和信托业务板块均有独立内部控制体系，并较好满足监管要求。随着公司对下属各子公司整合进程的深入，公司将逐步完善一系列内部控制制度。

财务会计方面，公司已按《公司法》《证券法》《企业会计准则》《金融企业财务规则》等法律法规和专业规范的要求建立了较完善的会计核算和财务管理制度，公司对财务合规高度重视，确保公司经营活动均严格按照财务管理制度进行会计处理。

风险控制方面，公司建立了健全的业务操作规程和《监事会工作条例》《内部审计制度》、《法律事务管理办法》《重大责任追究办法》等一整套风险控制制度、管理制度，识别、衡量和评估风险，制定风险防范及化解措施。公司目前风险控制体系由各子公司独立运行，公司通过审计、监察等方面进行管控，未来公司将稳步推进风险控制体系集团化运作，有效管控集团

内风险。公司风险控制工作贯穿识别、评估、追踪和管理全过程，做到事前、事中、事后控制相统一，确保公司经营活动中的风险得到有效管理。

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

收到监管处罚方面，近三年，财富证券被监管部门采取行政监管措施、行政处罚的情况包括：2016年，财富证券被采取1次行政监管措施、1次通报批评纪律处分、2次行政处罚，主要由于财富证券营业部新三板业务投资者适当性管理问题。2017年，财富证券被采取4次行政监管措施、1次自律处分、1次自律措施和1次行政处罚。2018年和2019年上半年，财富证券被采取3次行政监管措施、1次自律措施和1次行政处罚。财富证券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。2016~2018年证监会分类评级中，财富证券分别获得BBB级、BB级和BBB级，级别变动较小，管理与内控水平有待进一步优化。湖南信托于2016年收到中国银行业监督管理委员会湖南监管局（以下简称“湖南银监局”）2次行政处罚，主要系因湖南信托在2013~2015年度存在董事职权由非董事人员行使的行为，以及湖南信托存在将不同集合资金信托计划投资同一项目，将机构所持有的信托收益权向自然人转让或者拆分转让的行为受到处罚。此外，2018年12月，湖南信托因存在违规向地方政府提供融资行为，收到湖南银监局行政处罚，处以罚款30.00万元；目前，湖南信托已对政信类项目合规性及存量的动管理型项目后期管理进行自查，并出台了《地方平台企业融资类信托业务操作指引》，并根据有关规定对相关责任人员进行处罚。整体看，湖南信托内控管理水平有待进一步提升。

总体看，公司依据集团化管控模式建立了各项规章制度，通过管理公司重大事项经营决策，有效控制公司经营风险。近年来，公司子公司所受到监管处罚情况较多，内控管理水平需进一步提升。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司是湖南省内以金融服务为主的大型国有金融控股集团。2016年，财信投资开展内部重组，将除湖南信托、财富证券外的其他子公司的股权剥离，主要开展证券、信托、保险及其他金融业务。截至2018年末，公司业务涵盖证券、信托、保险等金融领域，其中，证券业务和信托业务为公司主要收入来源。

2016~2018年，公司实现营业总收入分别为27.94亿元、23.36亿元和19.63亿元，年均复合下降16.17%。其中2017年收入下降主要系2016年9月实业投资剥离以及财富证券收入下降所致；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，公司下属金融板块佣金收入和利息收入规模有所减少所致。2016年，公司资产重组后，手续费及佣金收入和利息收入是公司的主要收入来源，主要由证券业务和信托业务贡献，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 3 财信投资营业总收入情况（单位：亿元，%）

| 项目       | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 1~6 月 |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|          | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 手续费及佣金收入 | 18.86  | 67.50  | 16.11  | 68.96  | 12.62  | 64.29  | 7.89         | 67.01  |
| 其中：财富证券  | 12.77  | 45.71  | 10.10  | 43.24  | 7.47   | 38.05  | 5.25         | 44.48  |
| 湖南信托     | 6.09   | 21.80  | 6.02   | 25.77  | 5.40   | 27.51  | 2.65         | 22.50  |
| 利息收入     | 6.97   | 24.95  | 7.17   | 30.69  | 6.66   | 33.93  | 3.78         | 32.12  |
| 其他       | 2.11   | 7.55   | 0.08   | 0.35   | 0.35   | 1.78   | 0.11         | 0.87   |
| 合计       | 27.94  | 100.00 | 23.36  | 100.00 | 19.63  | 100.00 | 11.78        | 100.00 |

注：2016 年 8 月 31 日，财信投资完成除湖南信托、财富证券外的其他所有子公司的股权划转交割手续，自 2016 年 9 月 1 日起不再将该部分公司纳入合并范围

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，2016~2018 年公司分别实现投资收益 3.40 亿元、6.82 亿元 4.14 亿元，投资收益主要系公司对参股公司的投资收益和财富证券、湖南信托的证券投资收益，主要包括以权益法核算的长期股权投资收益、持有金融资产期间取得的投资收益和处置金融资产的投资收益。2017 年，湖南信托作为战略投资者增持华融湘江银行股份至 20.00%，成为第二大股东，在长期股权投资下按照权益法核算，当年产生 3.06 亿元投资收益，投资收益同比大幅增加 100.76%；2018 年，公司投资收益同比下降 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%。

2016~2018 年，公司实现净利润分别为 5.18 亿元、6.39 亿元和 5.93 亿元，年均复合增加 6.96%；2017 年，公司净利润同比增长 23.21%，主要系参股华融湘江银行和财富证券自营业务收入增加；2018 年，公司净利润同比减少 7.15%。

2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 11.78 亿元，同比增长 17.18%，主要系证券市场行情回暖，财富证券手续费及佣金收入大幅增长所致；其中手续费及佣金收入 7.89 亿元，占比 67.01%，利息收入 3.78 亿元，占比 32.12%，公司收入结构变动不大。2019 年 1~6 月，公司投资收益为 5.35 亿元，较上年同期 0.15 亿元大幅增长，主要系财富证券自营投资随市场行情盈利加大以及参股公司吉祥人寿由亏转盈所致；公司实现净利润 4.88 亿元，同比增长 168.67%。

总体看，公司主业集中于金融服务领域，受 2016 年子公司股权划转和证券业务板块波动影响，公司收入规模持续下滑，2017 年，受参股华融湘江银行和财富证券自营业务收入增加影响，公司净利润出现大幅增长；2018 年以来，公司营业收入水平受证券市场波动影响大幅下滑。联合评级关注到公司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。

## 2. 业务运营

### （1）证券业务

公司证券业务板块经营主体为子公司财富证券。财富证券于 2002 年 8 月，由湖南省信托投资公司和湖南省国有投资经营有限公司共同发起设立，是湖南省内唯一国有控股的综合类证券公司，其投行和经纪业务具备较强的区域优势。截至 2019 年 6 月底，财富证券注册资本合计 34.41 亿元，其中公司持股 96.49%，为财富证券控股股东。截至 2019 年 6 月底，财富证券共计 75 家证券营业部，其中湖南省内 30 家，省外 45 家，已逐步形成立足湖南辐射全国的业务布局。

财富证券经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营投资业务和信用交易业务等。近年来财富证券按照战略规划要求，着力于促进各业务条线协同发展，重点培育公司的综合服务能力；但受证券市场行情影响，近年来，财富证券经营业绩持续下降，



营业收入年均复合减少 34.58%，2017 年实现营业收入 9.93 亿元，同比下降 26.05%，实现净利润 1.04 亿元，同比下降 72.83%；2018 年，财富证券业务受市场行情影响较大，除信用业务外，各项业务均出现下滑，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。

表 4 财富证券营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

| 项目     | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 1~6 月 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额           | 占比     |
| 证券经纪业务 | 7.22   | 53.80  | 5.60   | 56.39  | 4.75   | 82.61  | 3.33         | 45.12  |
| 投资银行业务 | 4.54   | 33.83  | 3.00   | 30.21  | 1.47   | 25.57  | 0.81         | 10.98  |
| 信用交易业务 | 3.65   | 27.20  | 4.01   | 40.38  | 3.66   | 63.65  | 1.81         | 24.53  |
| 资产管理业务 | 0.68   | 5.07   | 0.69   | 6.95   | 0.82   | 14.26  | 0.51         | 6.91   |
| 自营投资业务 | -1.05  | -7.82  | 1.93   | 19.44  | 0.44   | 7.65   | 1.13         | 15.31  |
| 期货业务   | 0.53   | 3.95   | 0.52   | 5.24   | 0.47   | 8.17   | 0.32         | 4.34   |
| 其他     | 1.57   | 11.69  | -3.71  | -37.36 | -5.18  | -90.09 | -0.43        | -5.83  |
| 分部抵消   | -3.72  | -27.72 | -2.11  | -21.25 | -0.68  | -11.83 | -0.10        | -1.36  |
| 营业收入合计 | 13.42  | 100.00 | 9.93   | 100.00 | 5.75   | 100.00 | 7.38         | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

从各业务板块来看，财富证券收入主要来源为信用交易业务、经纪业务和投资银行业务，资管业务占比不断提升，自营投资业务占比波动较大；其中，证券经纪业务持续为公司第一大收入来源，2016~2018 年，证券经纪业务收入分别为 7.22 亿元、5.60 亿元和 4.75 亿元，逐年下降，占比分别为 53.80%、56.39%和 82.61%，逐年上升；投资银行业务收入分别为 4.54 亿元、3.00 亿元和 1.47 亿元，收入规模逐年下降，投资银行业务占比分别为 33.83%、30.21%和 25.57%，占比呈逐年下降趋势；信用交易业务收入较为稳定，分别为 3.65 亿元、4.01 亿元和 3.66 亿元，但占比逐步提升，分别为 27.20%、40.38%和 63.65%；资产管理业务收入规模和占比稳步有升，收入分别为 0.68 亿元、0.69 亿元和 0.82 亿元，2016~2018 年收入占比分别为 5.07%、6.95%和 14.24%；受 2016 年股票市场行情震荡下行和 2017 年结构性行情的影响，自营业务于 2016 年出现亏损，2017 年扭亏为盈，收入为 1.93 亿元，占比为 19.44%，2018 年，权益投资出现亏损，财富证券自营投资收入大幅下滑至 0.44 亿元，占比下降 11.79 个百分点至 7.65%；2016~2018 年，期货业务收入占比分别为 3.95%、5.24%和 8.17%，占比较低，规模仍较小；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。

2019 年 1~6 月，财富证券实现营业收入 7.38 亿元，实现净利润 2.09 亿元，主要系投资收益大幅增加所致；2019 年 1~6 月，财富证券自营投资业务收入 1.13 亿元，较上年全年收入水平大幅增长，主要系股票市场回暖，财富证券股票持仓市值提升所致。收入结构方面，财富证券业务仍由经纪业务、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 45.12%、10.98%和 24.53%；受自营投资收入增加影响，证券自营业务占比大幅提升 7.66 个百分点至 15.31%，成为第三大收入来源。2019 年 1~6 月，财富证券持有补亏义务的资管产品余额 1.99 亿元，2019 年上半年未发生损失。

总体看，财富证券营业收入以投资银行业务、信用交易及证券经纪业务为主；近年来，受市场行情低迷和行业竞争加剧影响，业务结构有所调整，投资银行业务收入持续下滑，信用交

易业务收入增长较快，证券自营业务波动较大。联合评级注意到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对财富证券经营带来的不确定性。

### 证券经纪业务

财富证券经纪业务资格齐全，主要包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。财富证券公司经纪业务由财富管理部和零售与网络金融部负责。近年来，财富证券营业部数量持续增长，2017 年新增营业部 5 家，2018 年新增营业部 4 家，截至 2018 年末，公司拥有 75 家证券营业部，其中湖南省内营业部 30 家，财富证券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，2016~2018 年，财富证券证券经纪业务收入呈逐年下降态势，三年实现收入分别为 7.22 亿元、5.60 亿元和 4.75 亿元，年均复合减少 18.89%；其中，代理买卖证券净收入分别为 5.45 亿元、4.21 亿元和 3.32 亿元，年均减少 21.95%。2017 年，代理买卖证券交易金额上升，2018 年有所下降，随市场波动较大；其中，2016~2018 年，代理买卖股票交易金额年均减少 15.11%，代理买卖债券交易金额年均减少 17.10%，代理买卖基金交易金额年均减少 40.56%。2018 年，财富证券代理买卖股票交易金额 1.06 万亿元，市场份额由 2017 年的 5.98%降至 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%。

近年来，受互联网金融发展和行业竞争加剧影响，财富证券经纪业务佣金率逐年降低，但降幅收窄，2016~2018 年分别为 0.406%、0.351%和 0.340%，仍略高于行业平均水平。

表 5 公司经纪业务情况表

| 项目                | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年 1~6 月 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| 零售经纪业务客户数量（户）     | 1,864,688 | 2,085,307 | 2,284,030 | 2,380,373    |
| 其中：机构户（户）         | 1,213     | 1,334     | 1,402     | 1,466        |
| 个人户（户）            | 1,863,475 | 2,083,973 | 2,282,628 | 2,378,907    |
| 代理买卖证券交易金额（亿元）    | 20,261.10 | 22,837.30 | 14,294.33 | 10,388.55    |
| 代理买卖股票交易金额（亿元）    | 14,796.86 | 13,295.61 | 10,663.12 | 8,420.40     |
| 代理买卖股票交易金额市场份额（‰） | 5.69      | 5.98      | 5.90      | 6.05         |
| 代理买卖债券交易金额（亿元）    | 5,093.99  | 9,193.37  | 3,500.42  | 1,833.10     |
| 代理买卖债券交易金额市场份额（‰） | 1.14      | 1.74      | 0.74      | 0.77         |
| 代理买卖基金交易金额（亿元）    | 370.22    | 348.29    | 130.79    | 135.05       |
| 代理买卖基金交易金额市场份额（‰） | 1.67      | 1.78      | 0.64      | 1.59         |
| 代理买卖证券净收入（亿元）     | 5.45      | 4.21      | 3.32      | 2.48         |
| 佣金比例（‰）           | 0.41      | 0.35      | 0.34      | 0.31         |
| 股票基金网上交易率（%）      | 96.59     | 94.38     | 95.97     | 98.60        |

资料来源：公司提供，联合评级整理

近年来，财富证券以优化经纪业务结构为目标，结合互联网渠道，扩大客户规模和经纪业务市场份额。2016~2018 年，零售经纪业务客户数量 186.47 万户、208.53 万户和 228.40 万户，呈逐年增长态势，从客户质量来看，零售经纪业务始终以个人客户为主。

代销金融产品方面，2016~2018 年，财富证券代销金融产品业务规模持续增长，销售总金额为 15.05 亿元、125.82 亿元和 237.85 亿元，年均复合增长 297.54%；代销金融产品业务销售

总收入为 510.83 万元、457.42 万元和 953.37 万元，年均复合增长 36.61%，受代销金融产品结构影响，利润较低的金融产品规模增长较快，致代销金融产品收入增速低于规模增长。

2019 年 1~6 月，证券市场行情回暖，财富证券实现证券经纪业务收入 3.33 亿元；代理买卖证券交易金额 1.04 万亿元，代理买卖证券净收入 2.48 亿元，佣金率继续下降至 0.31%，市场份额有所回升。

总体看，证券经纪业务收入始终为财富证券第一大收入来源，近年来受市场行情影响，财富证券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，佣金率持续下降，财富证券经纪业务收入逐年减少，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。

### 投资银行业务

财富证券于 2015 年 3 月 2 日获得证监会《关于核准公司有限责任公司保荐机构资格的批复》，取得保荐业务资格。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 6 月底，财富证券投资银行业务团队共有 144 人，其中保荐代表人 9 人、准保荐代表人 10 人。

近年来，财富证券积极开展投行业务，大力开拓债券承销市场，但受区域和行业政策影响，公司债券承销规模逐年下降，2016~2018 年，财富证券分别实现投行业务收入 4.54 亿元、3.00 亿元和 1.47 亿元，年均减少 43.01%，降幅明显。

股权业务方面，由于获得保荐业务资格时间较短，且股权类项目培育期较长，因此整体股权业务规模较小，尚处于起步阶段。2016 年，财富证券完成股权业务“高争民爆”1 单，“高争民爆”项目为证监会金融扶贫新政后首单扶贫 IPO 项目，承销规模 3.79 亿元，公司实现承销佣金收入 2,201 万元。2017 年，财富证券与湖南省政府金融办签署了《财务顾问服务协议》，加强在湖南省地区的投行服务能力，同时担任财务顾问的“快乐购”并购重组项目已报证监会审核。2018 年，投行业务股权业务完成 2 单，承销金额 57.75 亿元，较 2017 年大幅增长。

债券业务方面，财富证券立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，以企业债承销为主，近年来随着地方企业债政策调控，公司债券承销业务大幅下滑。2016~2018 年，财富证券债券主承销金额持续下降，年均减少 41.23%；实现债券主承销收入分别为 3.96 亿元、2.64 亿元和 0.92 亿元，年均减少 51.80%，投资银行业务下滑明显。2018 年，财富证券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 6 公司债券承销情况表

| 项目          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年   | 2019 年 1~6 月 |
|-------------|--------|--------|----------|--------------|
| 债券主承销家数（个）  | 36     | 50     | 14       | 8            |
| 债券主承销金额（亿元） | 419.17 | 350.65 | 144.80   | 87.20        |
| 债券主承销收入（亿元） | 3.96   | 2.64   | 0.92     | 0.60         |
| 债券分销家数（个）   | 2      | 8      | 22       | 21           |
| 债券分销收入（万元）  | 1.94   | 452.72 | 1,924.45 | 559.98       |

资料来源：公司提供，联合评级整理

新三板业务方面，近三年，财富证券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。2017 年，财富证券新三板业务实现营业收入 0.30 亿元，新增挂牌企业数 19 家；签约挂牌企业数 82 家；完成股票定增项目 7 个，重大资产重组项目 1 个。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 1~6 月，财富证券实现投资银行业务收入 0.81 亿元，完成债券主承销项目 8 个，实现债券主承销收入 0.60 亿元。

从项目储备来看，截至 2019 年 6 月末，财富证券债券项目储备 136 个（湖南省内 88 个），其中 25 个已取得批文或无异议函，13 个已上报国家发改委或交易所，98 个项目正在推进中；IPO 储备项目 3 个、上市公司再融资项目 1 个，上市公司并购重组项目 4 个，改制上市项目储备 8 个、财务顾问项目 30 个，项目储备情况良好。

总体看，近年来，受到市场行情和政策影响，财富证券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逐年下降，但是目前项目储备情况良好；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。

### 信用交易业务

财富证券信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。近年来，信用交易业务收入占营业收入比重持续增长，是财富证券重要的利润增长点。2016~2018 年，财富证券信用交易业务实现收入分别为 3.65 亿元、4.01 亿元和 3.66 亿元，收入规模较稳定。

近年来，财富证券融资融券业务规模随市场变动有所波动。2016~2018 年，财富证券开立信用账户总户数持续增长，日均融资融券规模分别为 42.09 亿元、46.02 亿元和 37.14 亿元，呈波动下降态势，年均减少 6.06%；同期，融资融券业务利息净收入分别为 3.52 亿元、3.67 亿元和 3.57 亿元，变动较小。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：个，亿元，%）

| 项目          | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1-6 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 期末融资融券账户数目  | 17,140 | 18,286 | 19,285 | 20,913       |
| 累计授信金额      | 358.02 | 369.18 | 393.39 | 405.12       |
| 期末融出资金余额    | 43.00  | 53.78  | 33.84  | 46.04        |
| 日均融资融券规模    | 42.09  | 46.02  | 37.14  | 50.99        |
| 融资融券业务利息净收入 | 3.52   | 3.67   | 3.57   | 1.55         |

资料来源：公司提供，联合评级整理

股票质押式回购方面，2016~2018 年，财富证券股票质押回购业务余额分别为 4.88 亿元、8.66 亿元和 5.50 亿元<sup>1</sup>，实现利息收入 0.32 亿元、0.61 亿元和 0.32 亿元，收入规模较稳定。2017 年，股票质押式回购市场快速发展，股票质押业务规模同比增幅较大，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，财富证券逐步缩减业务规模。

2019 年 1~6 月，财富证券融资融券业务利息净收入 1.55 亿元；日均规模达 50.99 亿元，期末融出资金规模 46.04 亿元，较上年末分别增长 37.29%和 36.05%；股票质押式回购方面，财富证券股票质押回购业务余额为 8.68 亿元，较上年末增长 57.82%，实现股票质押业务利息收入 0.26 亿元。截至 2019 年 6 月末，股票质押业务超过 1,000 万元规模业务中，发生违约或者延期支付等非正常合约共 3 笔，涉及金额共计 0.74 亿元，3 笔业务已计提减值损失 0.27 亿元。

总体看，受市场行情影响，财富证券融资融券业务余额呈波动下降趋势，但随着市场利率提升，整体仍实现较稳定收入；同时财富证券逐步收缩股票质押回购业务，应持续关注股票质

<sup>1</sup> 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额



押业务风险暴露情况。

### 资产管理业务

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

近年来,财富证券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。2016~2018 年,财富证券资产管理规模波动增长,分别为 304.72 亿元、357.15 亿元和 342.86 亿元,复合增长率 6.07%。其中,集合资产管理业务规模分别为 45.16 亿元、57.51 亿元和 103.46 亿元,复合增长 51.36%,占总规模比重分别为 10.66%、21.62%和 30.59%,呈持续上升趋势,产品结构有所优化,主动管理业务占比有所提高。截至 2018 年末,财富证券资产管理业务规模较上年末下降 4.00%;其中,集合资产管理业务规模同比增长 79.90%,定向资产管理业务规模同比减少 17.54%,专项资产管理规模下降 69.13%,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 68.48%。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,2016~2018 年,财富证券资产管理手续费净收入为 0.68 亿元、0.70 亿元和 0.82 亿元,复合增长 9.81%;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 8 公司资产管理业务受托规模和手续费净收入情况(单位:亿元)

| 项目     | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 1~6 月 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|        | 资产管理规模 | 手续费净收入 | 资产管理规模 | 手续费净收入 | 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 | 45.16  | 0.60   | 57.51  | 0.53   | 103.46 | 0.64   | 115.69       | 0.32   |
| 定向资产管理 | 259.57 | 0.09   | 284.74 | 0.15   | 234.80 | 0.18   | 182.50       | 0.10   |
| 专项资产管理 | --     | --     | 14.90  | 0.02   | 4.60   | --     | 8.30         | --     |
| 合计     | 304.73 | 0.68   | 357.15 | 0.70   | 342.86 | 0.82   | 306.49       | 0.41   |

资料来源:公司提供

截至 2019 年 6 月末,财富证券资产管理业务规模 306.49 亿元,较年初进一步下降 9.39%,其中,定向资产管理规模 182.50 亿元,较上年末减少 22.27%,集合资产管理规模 115.69 亿元,较上年末增长 11.82%;2019 年 1~6 月,财富证券资产管理业务实现手续费净收入 0.41 亿元。

总体看,近年来,财富证券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。

### 自营投资业务

公司自营业务以权益类证券投资、固定收益类证券投资和衍生品投资为主,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。

从收入方面看,近年来,随着证券市场波动加剧,财富证券自营投资收入变动较大,2016~2018 年,分别实现收入-1.05 亿元、1.93 亿元和 0.44 亿元,受 2017 年股市结构性行情影响,财富证券自营业务收入由负转正,2018 年财富证券股票投资亏损较大,债券投资收益较高,总体收益为正。

近年来,财富证券自营业务投资规模呈逐年下降趋势,2016~2018 年末投资余额分别为

112.89 亿元、67.60 亿元和 60.38 亿元，年均下降 26.87%，2017 年债市低迷，财富证券债券投资规模下降较快，2018 年有所回升。投资结构方面，2016~2018 年，财富证券始终以债券投资为主，但占比呈增长态势，近三年债券投资分别为 64.63 亿元、38.00 亿元和 47.06 亿元，持仓金额波动下降，占自营投资的比重分别为 57.25%、56.21%和 77.94%。2016~2018 年，财富证券股票投资规模为 36.30 亿元、20.67 亿元和 4.34 亿元，占自营投资的比重快速下降，近三年占比分别为 32.16%、30.58%和 7.19%，2018 年以来，随着市场行情出现巨幅下滑，财富证券大力收缩股票投资规模，有效控制市场风险。2016~2018 年，财富证券基金产品投资金额波动增长，三年末持仓余额分别为 3.66 亿元、0.53 亿元和 5.22 亿元。2016~2018 年，财富证券资产管理计划产品投资金额波动下降，三年分别为 1.79 亿元、4.66 亿元和 1.73 亿元。财富证券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。

截至 2019 年 6 月末，财富证券自营投资规模 88.55 亿元，较年初大幅增长 47.14%；投资结构方面，债券持仓占比进一步提升至 83.09%，股票持仓占比 7.00%，债券仍为主要投资工具。2019 年 1~6 月，财富证券自营业务收入为 1.13 亿元，较上年全年增长显著，主要系股票市场行情回暖所致。

截至 2019 年 6 月末，财富证券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；上述项目均已按照估值和成本差额计提减值。

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，财富证券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，主要系当期较大力度收缩投资规模所致。

总体看，近年来，财富证券自营业务投资规模不断下降，受市场行情影响，收益稳定性较差，2019 年上半年，投资规模和收入水平均有所回升，但未来收入的实现仍存在不确定性。

### 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），同意财富证券有限责任公司以备案评估值 339.75 万元的价格协议受让湖南省国有投资经营有限公司所持德盛期货 3.00%的股权，德盛期货变更为公司的全资子公司。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。

2016~2018 年，子公司德盛期货业务稳定发展，三年实现收入 0.53 亿元、0.52 亿元和 0.47 亿元，变动不大。

总体看，近几年德盛期货业务发展较为稳定；受益于财富证券注资，德盛期货资本实力进一步增强，有力支撑期货业务持续增长。

### （2）信托业务

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。2017 年股东同比例增资共 32.53 亿元，其中，增加注册资本 12.51 亿元。截至 2019 年 6 月末，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。

2016~2018 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。2016~2018 年末，存量自营项目资产金额分别为 43.89 亿元、83.57 亿元和 92.49 亿元，三年复合增长 45.17%；存量受托管理资产金额分别为 478.00 亿元、766.77 亿元和 1,184.13 亿元，三年复合增长率 57.39%。近三年，湖南信托营业收入<sup>2</sup>和净利润持续增长，营业收入分别为 8.97 亿元、11.74 亿元和 12.56 亿元，三年复合增长 18.33%；其中，手续费及佣金净收入分别为 6.09 亿元、6.02 亿元和 5.40 亿元，逐年小幅减少，年均下降 5.84%，主要系平均佣金费率逐年下滑所致，近年来费率较低的事务管理类信托大规模新增，手续费及佣金净收入未相应增长；净利润分别为 5.54 亿元、8.81 亿元和 10.00 亿元，三年复合增长 34.35%。2017 年，湖南信托增持华融湘江银行股份至 20.00%，当年产生 3.06 亿元投资收益，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 9 湖南信托业务情况（单位：个，亿元）

| 项目              | 2016 年      | 2017 年       | 2018 年       | 2019 年<br>1~6 月 |
|-----------------|-------------|--------------|--------------|-----------------|
| <b>自营项目</b>     |             |              |              |                 |
| 新增项目个数          | 51          | 42           | 36           | 32              |
| 新增项目资产金额        | 36.74       | 61.08        | 27.45        | 33.13           |
| 存量项目资产金额        | 43.89       | 83.57        | 92.49        | 106.22          |
| <b>受托管理资产项目</b> |             |              |              |                 |
| 新增项目个数          | 138         | 159          | 104          | 101             |
| 新增项目资产金额        | 362.50      | 558.88       | 985.64       | 599.74          |
| 存量项目资产金额        | 478.00      | 766.77       | 1,184.13     | 1,296.37        |
| <b>营业收入</b>     | <b>8.97</b> | <b>11.74</b> | <b>12.56</b> | <b>6.27</b>     |
| 其中：利息净收入        | 0.31        | -0.08        | -0.34        | -0.37           |
| 手续费及佣金净收入       | 6.09        | 6.02         | 5.40         | 2.65            |
| 投资收益            | 2.61        | 5.76         | 7.59         | 3.89            |

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  
资料来源：财信投资提供，联合评级整理

受托管理资产业务方面，2016~2018 年，湖南信托新增管理资产规模和存量资产金额均持续增长，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，2016~2018 年，融资类项目金额分别为 293.15 亿元、306.64 亿元和 313.73 亿元，三年复合增长 3.45%；事务管理类项目金额分别为 102.34 亿元、398.39 亿元和 842.84 亿元，三年复合增长 186.98%。截至 2018 年末，湖南信托资产事务管理类项目资金规模占管理资产规模的 35.59%，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

<sup>2</sup> 湖南信托审计报告中，营业收入包括了投资收益金额。

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 10 湖南信托资产分布情况（单位：亿元）

| 项目         | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末  | 2019 年 6 月末 |
|------------|---------|---------|----------|-------------|
| 管理资产规模     | 478.00  | 766.77  | 1,184.13 | 1,296.37    |
| 其中：证券投资类规模 | 74.67   | 55.05   | 21.29    | 19.28       |
| 股权投资类规模    | 7.84    | 6.69    | 6.27     | 11.85       |
| 融资类规模      | 293.15  | 306.64  | 313.73   | 345.12      |
| 事务管理类规模    | 102.34  | 398.39  | 842.84   | 901.86      |

资料来源：公司提供，联合评级整理

表 11 湖南信托资产行业分布情况（单位：亿元，%）

| 项目            | 2018 年末余额       | 占比            | 2019 年 6 月末余额   | 占比            |
|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 基础产业          | 422.15          | 35.65         | 440.49          | 33.98         |
| 房地产业          | 46.03           | 3.89          | 57.81           | 4.46          |
| 证券市场          | 22.22           | 1.88          | 27.52           | 2.12          |
| 实业            | 137.24          | 11.59         | 325.94          | 25.14         |
| 金融机构          | 445.47          | 37.62         | 204.88          | 15.80         |
| 其他            | 111.02          | 9.38          | 239.73          | 18.49         |
| <b>信托资产总计</b> | <b>1,184.13</b> | <b>100.00</b> | <b>1,296.37</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供，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。2016 年，由于湖南信托参与湖南华菱钢铁股份有限公司重大资产重组，将 2015 年末关注类风险资产整体打包处置，截至 2016 年末，湖南信托自营资产不良资产率为零，无关注类资产。截至 2018 年底，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。

截至 2019 年 6 月底，湖南信托自营项目和受托管理资产项目资产金额分别为 106.22 亿元和 1,296.37 亿元，较年初均小幅增长，业务规模比较稳定；行业分布方面，基础产业仍是第一大业务行业，占比 33.98%，实业行业占比增加 13.55 个百分点至 25.14%，金融机构占比由 37.62% 下降至 15.80%；项目类型方面，仍以事务管理类和融资类为主，业务结构变动不大。2019 年 1~6 月，湖南信托实现营业总收入 6.27 亿。截至 2019 年 6 月末，湖南信托自营资产无关注类资产，不良资产率为零。

总体来看，近年来，湖南信托业务规模保持稳定，但投资收益增长带动营业收入持续增长，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。

### （3）重要参股公司

#### 吉祥人寿

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。2016 年 9 月，中国保监会下发了《关于吉祥人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》（保监许可[2016]917 号），同意吉祥人寿注册资本增加 15.08 亿元至 23.00 亿元。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），吉祥人寿增资 11.63 亿元至 34.63 亿元，其中公司增资 3.76 亿元，此次增资后，公司持股比例为 33.00%。截至 2019 年 6 月末，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 6 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”。

2016~2018 年，吉祥人寿营业收入持续下降，三年复合减少 4.49%。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。

2016~2018 年，吉祥人寿保险业务收入分别为 30.62 亿元、53.54 亿元和 27.93 亿元，三年复合减少 4.49%；产品收入结构有所变动，年金险收入占比有所降低，健康险收入占比增长较快。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 12 吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元，%）

| 产品类型  | 2016 年 |        | 2017 年 |        | 2018 年 |        | 2019 年 1~6 月 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
|       | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入           | 占比     |
| 寿险    | 9.79   | 31.97  | 11.45  | 21.39  | 6.10   | 21.84  | 0.57         | 4.52   |
| 健康险   | 1.79   | 5.86   | 2.57   | 4.81   | 3.43   | 12.26  | 2.53         | 19.99  |
| 意外伤害险 | 0.68   | 2.23   | 0.77   | 1.44   | 0.86   | 3.08   | 0.45         | 3.55   |
| 年金险   | 18.35  | 59.94  | 38.75  | 72.36  | 17.55  | 62.82  | 9.11         | 71.94  |
| 合计    | 30.62  | 100.00 | 53.54  | 100.00 | 27.93  | 100.00 | 12.67        | 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。

2019 年 1~6 月，吉祥人寿实现保险业务收入 12.67 亿元，其中年金险和健康险分别实现收入 9.11 亿元和 2.53 亿元，分别占比 71.94%和 19.99%。2019 年 1~6 月，吉祥人寿业务结构有所变动，年金险和健康险占比均有所提升，分别提升 9.12 和 7.13 个百分点至 71.94%和 19.99%，寿险占比大幅下滑 17.32 个百分点至 4.52%。

由于吉祥人寿尚处于培育期，前期大力拓展省外分支机构导致资本投入较大，加之投资收益整体有所下滑，最终 2017 年净亏损 4.55 亿元，较 2016 年净亏损增加 0.92 亿元，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。2018 年，吉祥人寿增资 11.63 亿元，偿付能力大幅提升。截至 2019 年 6 月末，吉祥人寿实际资本 27.79 亿元，最低资本 14.02 亿元，综合偿付能力充足率 198.31%，满足监管要求。

### 华融湘江银行

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 2019 年 6 月末，华融湘江银行共有 192 个营业网点，其中总行营业部 1 家，分行 15 家，支行 176 家（其中社区支行 6 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，核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.64% 和 12.75%，较 2017 年分别下降 0.21 和 0.47 个百分点。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%。

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. 未来发展

未来，公司将继续推动战略转型，主要推进以下重点工作，一是创立财政政策与金融工具协同研究中心；二是组建集团业务协同创新中心；三是创建“财信看盘”研究咨询团队；四是开展产业链和湘股专题研究。同时，公司将充分发挥集团“定方向、谋战略”的作用，明确各子公司战略转型思路，确保顺利转型发展。按照“集而能团，分而能治”的原则重组组织体系，界定权责管控边界，加快建立现代企业制度，推进治理体系和治理能力的现代化。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

## 七、风险管理分析

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

公司成立了风控合规部，负责建立实施完善的风险控制和合规管理体系，审查内部规章制度和重大合同（协议），建立完善的风险监控组织体系、风险监控情报信息收集渠道、风险识别方法以及风险管理信息系统，参与公司重大决策、重大事件处置、项目投融资、资产处置等相关决策，对重要业务内控流程进行风险控制和评价，提出风险专业意见，组织处理、指导集团总部及各分子公司各类诉讼与仲裁案件等工作，有效控制公司经营风险。

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

由于公司的主要收入来源于信托业务和证券业务，财富证券和湖南信托的风控对公司把握

风险具有重要影响。

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

证券业务方面，近年来，财富证券董事会坚持在保持风险可测、可控、可承受的前提下，获取更高收益，提升财富证券核心竞争力的管理战略，确立了中立风险偏好的风险管理策略，各业务按授权交易限额、止损限额、敞口限额等动态管理。财富证券经营管理层根据董事会确立的风险政策，制定了“变被动监控为主动管理、变事中控制为事前评估、变预警提示为决策参与”的风险管理方针。对于重要业务部门，通过直派风险管理人员的方式加强重点风险防范。由于财富证券自营业务部门集中于深圳，财富证券已在深圳分财富证券设立风险管理部，该部门在业务和考核上由总部风险管理部归口管理，实现风险管理的前移。

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

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

财信投资 2016 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017~2018 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，均出具了无保留意见的审计结论。2019 年半年度财务报表未经审计。2017~2018 年，财信投资合并范围变动较小，财务数据可比性很强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 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，公司实现营业总收入 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 6 月底，公司合并资产总额 447.64 亿元，负债合计 288.49 亿元，其中代理买卖证券款 92.82 亿元；所有者权益合计 159.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 153.83 亿元。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 11.78 亿元，净利润 4.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.44 亿元；现金及现金等价物净增加额 0.83 亿元。

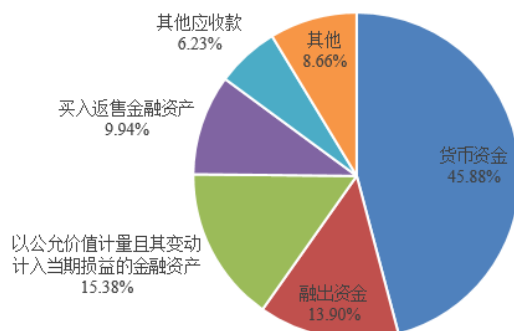
### 2. 资产质量

2016~2018 年，公司资产规模稳步增长，三年复合增加 2.17%，主要系公司加大对参股公司投资力度，长期股权投资规模增长所致。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

2016~2018 年末，公司流动资产变动不大，年均下降 3.21%。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，公司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 7 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

2016~2018 年末，公司货币资金波动增长，三年复合增长 15.82%。截至 2018 年底，公司货币资金余额为 111.45 亿元，较年初增加 51.62%。公司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，自有资金中受限金额 0.12 亿元，受限规模较小。

2016~2018 年，公司融出资金波动下降，三年复合减少 11.44%。截至 2018 年底，公司融出资金余额 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，公司无重大的逾期融出资金。

2016~2018 年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产波动减少，三年复合减少 27.46%。截至 2018 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 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，公司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。

2016~2018 年，公司买入返售金融资产波动下降，三年复合减少 16.18%。截至 2018 年底，公司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，公司买入返售金融资产共计提减值准备 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。

2016~2018 年，公司其他应收款快速增长，年均增加 2.88 倍，其他应收款主要系应收利息、

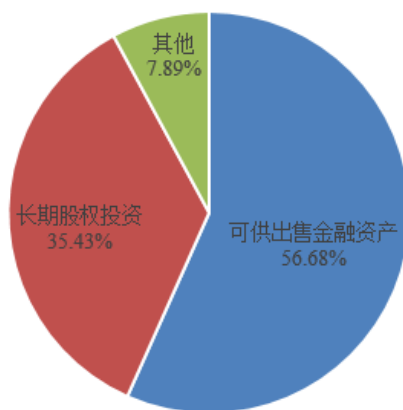


股利,保证金和往来款等。截至 2018 年末,公司其他应收款 15.14 亿元,较上年末增长 116.19%,主要系和财信金控往来款增加所致,其中财信金控往来款 12.63 亿元,账龄为 1 年以内。

### 非流动资产

2016~2018 年,公司非流动资产规模保持增长趋势,三年复合增长 13.83%。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 8 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

2016~2018 年,公司可供出售金融资产规模较稳定,三年复合减少 1.10%。截至 2018 年底,公司可供出售金融资产为 80.88 亿元,较年初增加 4.45%,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,公司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。

2016~2018 年,公司长期股权投资逐年快速增长,三年复合增长 53.31%。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%,主要系公司对吉祥人寿增资所致。公司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 2018 年末,公司受限资产共 45.10 亿元,其中融出资金 16.63 亿元用于回购设定质押,可供出售金融资产 13.71 亿元和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 7.56 亿元因质押或冻结的原因使用受限,公司受限资产规模较大。

截至 2019 年 6 月末,公司资产规模 447.64 亿元,较上年末增长 16.08%,主要系财富证券 2019 年上半年加大自营债券投资规模所致;公司仍以流动资产为主,流动资产占比 65.95%,较上年末增长 2.95 个百分点,变动不大。

总体看,公司资产规模较大,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。

### 3. 负债和所有者权益

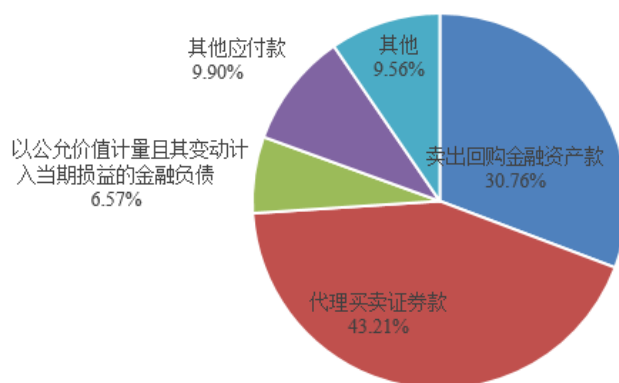
#### (1) 负债

2016~2018 年，公司负债规模快速减少，三年复合减少 12.92%。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。

#### 流动负债

2016~2018 年，公司流动负债规模逐年下降，三年复合减少 25.06%。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 9 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

2016~2018 年，公司卖出回购金融资产款快速减少，三年复合减少 27.89%。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。

2016~2018 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债逐年减少，年均减少 47.39%。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，公司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。

2016~2018 年，公司其他应付款年均增长 14.39%；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。

受近年来证券市场行情波动影响，财富证券经纪业务规模逐年下降，2016~2018 年，公司代理买卖证券款复合减少 13.06%。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%。

#### 非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债规模逐年增长，三年复合增加 19.32%。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。

2016~2018 年,公司应付债券规模逐年上升,年均增长 18.85%;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。

2016~2018 年,公司全部债务规模持续减少,三年复合减少 11.50%;2018 年财信投资增资后逐步降低债务规模。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,公司自有资产负债率为 51.77%,较年初下降 12.79 个百分点。随着公司增资导致净资产规模的增长,公司负债水平有所降低。2016~2018 年底,公司全部债务资本化比率分别为 75.34%、63.90%和 49.93%,长期债务资本化比率分别为 51.89%、40.54%和 38.83%,公司偿债压力有所下降,整体债务负担属于适中水平。截至 2018 年末,公司母公司口径负债规模 68.60 亿元,主要由应付债券构成,应付债券账面价值 64.76 亿元,分别为“16 财信债”和“18 财信 01”,本金金额分别为 20.00 亿元和 45.00 亿元,“16 财信债”2021 年到期,“18 财信 01”为 2018 年发行,期限为“3+2”,期限均较长。截至 2018 年末,公司母公司口径资产负债率为 34.46%,杠杆水平很低。

截至 2019 年 6 月末,公司负债规模 288.49 亿元,较上年末增长 24.68%,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 67.43%,占比较上年末提升 10.26 个百分点。截至 2019 年 6 月末,公司全部债务规模 168.63 亿元,较上年末增加 9.64%。

从公司提供口径数据来看,截至 2019 年 6 月末,公司有息债务到期期限主要在 2019 年到期,占比 42.53%;财信投资存在一定短期债务偿还压力,需对公司流动性保持关注。

表 13 截至 2019 年 6 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    | 74.57  | 42.53  |
| 2020 年    | 35.75  | 20.39  |
| 2021 年    | 65.00  | 37.08  |
| 2022 年及以后 | --     | --     |
| 合计        | 175.32 | 100.00 |

注:上表有息债务规模系按公司提供口径统计,与本报告计算的有息债务规模存在一定差异  
资料来源:公司提供

总体看,近年来公司负债规模有所降低,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。

## (2) 所有者权益

2016~2018 年,公司所有者权益逐年快速,三年复合增长 54.90%。2017 年,控股股东财信金控对公司增资 60.20 亿元,全部计入资本公积,公司所有者权益大幅增长。截至 2018 年末,公司所有者权益 154.24 亿元,较上年末增长 48.15%,股东对公司增资 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%。公司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 6 月末，公司所有者权益 159.14 亿元，较上年末变动很小。

总体看，随着股东持续增资，公司所有者权益逐年增长，所有者权益整体稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2016~2018 年，受 2016 年公司内部重组和财富证券营业收入下降影响，公司营业总收入呈逐年下降态势，三年复合减少 16.17%。同期，公司分别实现净利润 5.18 亿元、6.39 亿元和 5.93 亿元，有所波动，年均复合增长 6.96%。2018 年，受财富证券营业收入下降影响，公司营业总收入 19.63 亿元，同比减少 15.96%，实现净利润 5.93 亿元，同比减少 7.15%。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司费用总额逐年减少，三年复合减少 11.79%，2018 年，公司费用总额为 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 7.29 个百分点，随着收入水平下降，公司费用收入比有所提升，仍需提升费用控制能力。

公司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。2016~2018 年，公司投资收益波动增长，三年复合增加 10.43%。2017 年，公司实现投资收益 6.82 亿元，同比增加 100.76%，主要系 2017 年将参股公司华融湘江银行改为权益法后导致投资收益大幅增长；2018 年，公司投资收益 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，公司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。

2016~2018 年，公司净利润复合增长 6.96%，呈波动增长趋势。2018 年，公司实现净利润 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。2016~2018 年，公司盈利能力指标均呈波动下降趋势，2017 年有所提升，2018 年大幅下降。2018 年，公司营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 34.36%、3.54% 和 4.59%，分别同比下降 2.05、0.80 和 2.99 个百分点，盈利能力降幅明显。

表 14 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

| 项目     | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业利润   | 7.50   | 8.51   | 6.75   |
| 利润总额   | 7.55   | 8.54   | 6.70   |
| 净利润    | 5.18   | 6.39   | 5.93   |
| 营业利润率  | 26.84  | 36.41  | 34.36  |
| 总资产报酬率 | 3.97   | 4.34   | 3.54   |
| 净资产收益率 | 6.38   | 7.58   | 4.59   |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年上半年，公司实现营业总收入 11.78 亿元，同比增长 17.18%，投资收益 5.35 亿元，较上年同期的 0.15 亿元大幅改善，净利润 4.88 亿元；营业利润率和净资产收益率<sup>3</sup>分别为 52.80% 和 3.12%。

总体看，近年来，公司盈利指标有所波动，投资收益对营业利润贡献较大，易受宏观环境、

<sup>3</sup> 该项指标未年化。



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。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 22.31 亿元、0.48 亿元和-9.16 亿元；其中，2017 年大幅下降的原因主要系公司本部支付往来款增加所致，2018 年公司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，2016~2018 年，公司投资活动现金流量净额均呈大幅净流出态势，净流出规模逐年减少，分别为 60.44 亿元、21.77 亿元 7.49 亿元；其中 2017 年净流出规模减少主要系子公司证券投资规模大幅下降所致，2018 年公司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，2016~2018 年，公司筹资活动现金流量分别为-4.87 亿元、11.70 亿元和 49.98 亿元；其中，2017 年，筹资活动现金流由负转正，主要系股东对公司增资所致，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。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目           | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性现金流量净额    | 22.31  | 0.48   | -9.16  |
| 投资性现金流量净额    | -60.44 | -21.77 | -7.49  |
| 筹资性现金流量净额    | -4.87  | 11.70  | 49.98  |
| 现金及现金等价物净增加额 | -42.99 | -9.60  | 33.33  |
| 期末现金及现金等价物余额 | 98.26  | 88.66  | 121.99 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2019 年 1~6 月，公司经营性现金流量净额 20.44 亿元，投资性现金流量净额-6.06 亿元，筹资性现金流量净额-13.54 亿元，期末现金及现金等价物余额 122.97 亿元。

总体看，近三年，公司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，公司筹资性现金流量净额由负转正。

## 6. 偿债能力

2016~2018 年公司流动比率逐年提升，2018 年末为 1.84 倍，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；2016~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.73 倍、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，公司短期偿债能力较强。

2016~2018 年，受利润波动的影响，公司 EBITDA 分别为 16.90 亿元、16.46 亿元和 13.90 亿元，2018 年，公司 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。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.94 倍、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。

表 16 公司偿债能力（单位：亿元，倍）

| 项目           | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 流动比率         | 1.10   | 1.25   | 1.84   |
| 速动比率         | 1.10   | 1.25   | 1.84   |
| 现金短期债务比      | 0.73   | 0.56   | 1.92   |
| EBITDA       | 16.90  | 16.46  | 13.90  |
| EBITDA 利息倍数  | 1.94   | 2.19   | 2.07   |
| EBITDA 全部债务比 | 0.09   | 0.09   | 0.09   |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年 6 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 803 亿元，其中未使用授信额度为 679.29 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年 6 月末，公司不存在对外担保事项。

目前，公司披露的未决诉讼包括 8 项：湖南信托 5 起，财富证券 3 起，其中作为被告或第三人的金额较大未决诉讼、仲裁共 2 项，除此之外，公司无其他重大未决诉讼。

根据查询日期为 2019 年 5 月 8 日的中国人民银行企业信用报告，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现一般，但考虑到公司资产质量和流动性总体较好，同时考虑到公司作为湖南省重要国有金融控股平台，受政府支持力度大，具备很强区域竞争力，公司偿债能力极强。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2018 年末，公司负债总额 231.38 亿元。本期债券发行规模为不超过 15.00 亿元（含），对公司负债水平影响一般。

以 2018 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.50%、52.25%和 42.27%，分别较发债前增加 1.50、2.32 和 3.43 个百分点，债务负担有所加重。

### 2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年末的财务数据为基础，按照公司发行 15.00 亿元公司债券估算相关指标对本期债券的保障倍数如下表，经营活动现金净流量为负，无法对本期债券形成保障，净利润和 EBITDA 对本期债券保障程度较低，股东权益对本期债券的覆盖程度较好。

表 17 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

| 项目               | 2018 年 |
|------------------|--------|
| 经营活动现金净流量/本期债券额度 | -0.61  |
| EBITDA/本期债券额度    | 0.93   |
| 净利润/本期债券额度       | 0.40   |
| 股东权益/本期债券额度      | 10.28  |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，股东支持力度很大，金融牌照较齐全，具备很强的业务竞争力，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

## 十、综合评价

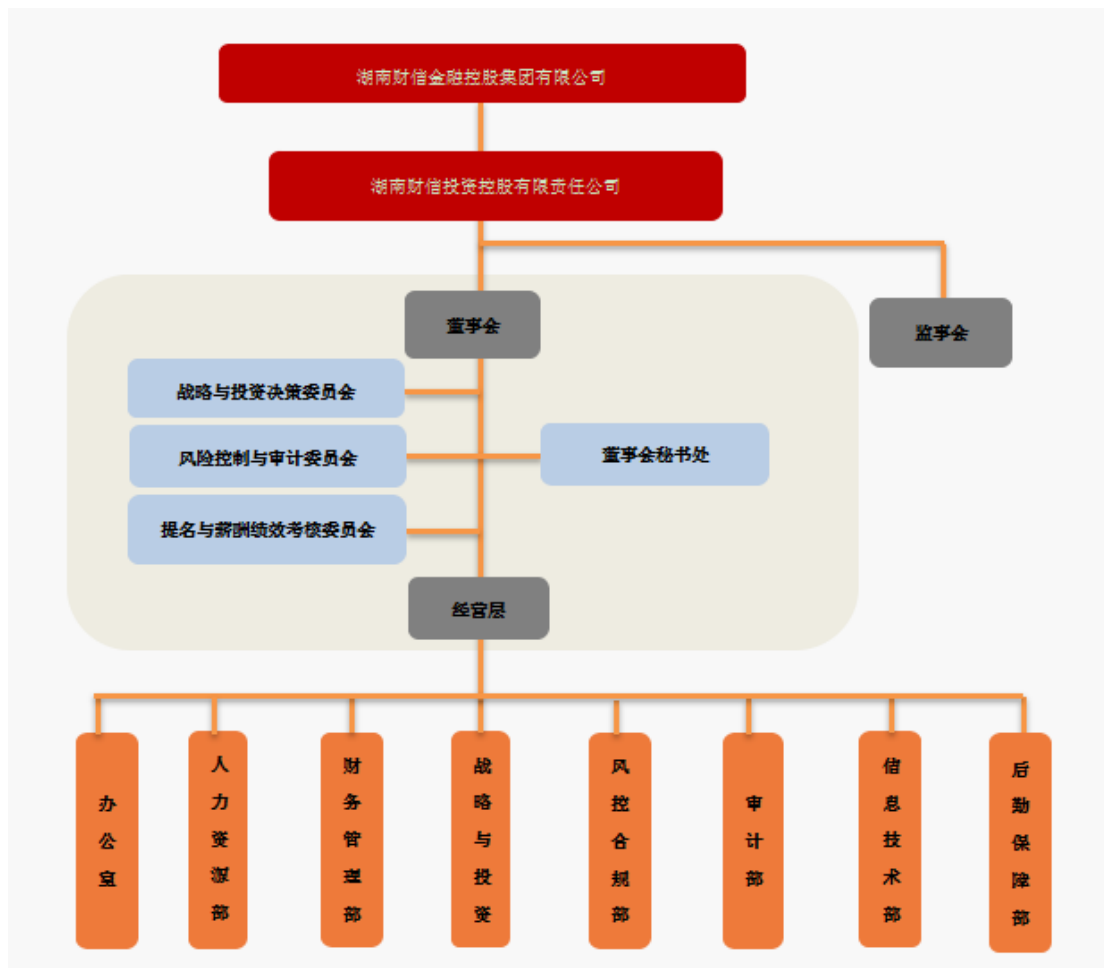
公司作为湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；公司资本实力很强，经营规模较大，资产质量良好；2016年，公司实施内部资产重组后，主业突出，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系，具备很强业务竞争力。

同时联合评级也关注到公司主营证券板块受市场行情影响收入和利润水平下滑明显，证券市场波动和相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来，随着公司业务转型，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，公司收入和利润有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

## 附件 1 截至 2019 年 6 月末湖南财信投资控股有限责任公司 组织架构图





## 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               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 369.42 | 371.23 | 385.62 | 447.64     |
| 所有者权益（亿元）        | 64.28  | 104.11 | 154.24 | 159.14     |
| 短期债务（亿元）         | 127.03 | 113.30 | 55.88  | 75.86      |
| 长期债务（亿元）         | 69.32  | 70.99  | 97.92  | 92.77      |
| 全部债务（亿元）         | 196.35 | 184.29 | 153.80 | 168.63     |
| 营业总收入（亿元）        | 27.94  | 23.36  | 19.63  | 11.78      |
| 净利润（亿元）          | 5.18   | 6.39   | 5.93   | 4.88       |
| EBITDA（亿元）       | 16.90  | 16.46  | 13.90  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 22.31  | 0.48   | -9.16  | 20.44      |
| 现金短期债务比          | 0.73   | 0.56   | 1.92   | 1.94       |
| 营业利润率（%）         | 26.84  | 36.41  | 34.36  | 52.80      |
| 总资产报酬率（%）        | 3.97   | 4.34   | 3.54   | 1.49       |
| 净资产收益率（%）        | 6.38   | 7.58   | 4.59   | 3.12       |
| 资产负债率（%）         | 82.60  | 71.96  | 60.00  | 64.45      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 75.34  | 63.90  | 49.93  | 51.45      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 51.89  | 40.54  | 38.83  | 36.83      |
| 流动比率（倍）          | 1.10   | 1.25   | 1.84   | 1.52       |
| 速动比率（倍）          | 1.10   | 1.25   | 1.84   | 1.52       |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.94   | 2.19   | 2.07   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.09   | 0.09   | --         |
| EBITDA/本期债券本金（倍） | 1.13   | 1.10   | 0.93   | --         |

### 附件 3 有关指标计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                       |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                            |
| 年均增长率或变动率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] ×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                            |
| 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%                                                                |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                            |
| 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%                                                                          |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                            |
| 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%                                                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                            |
| 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                                                                         |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                            |
| 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)                                                          |
| <b>本期债券偿债能力</b>   |                                                                                            |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本期债券到期偿还额                                                                         |
| 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 / 本期债券到期偿还额                                                                   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额                                                                     |

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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

**AAA 级：**偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

**AA 级：**偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

**A 级：**偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

**BBB 级：**偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

**BB 级：**偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

**B 级：**偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

**CCC 级：**偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

**CC 级：**在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

**C 级：**不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 湖南财信投资控股有限责任公司 2019年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖南财信投资控股有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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

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

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

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

联合信用评级有限公司

二〇一九年九月十六日