

信用评级公告

联合〔2023〕4423号

联合资信评估股份有限公司通过对山西金融投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山西金融投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 晋金 01”“20 晋金 02”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：

二〇二三年六月二十七日

山西金融投资控股集团有限公司

2023 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
山西金融投资控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋金 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 晋金 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
20 晋金 01	20 亿元	20 亿元	2025/7/28
21 晋金 02	10 亿元	10 亿元	2025/11/2

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：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
金融控股类企业信用评级方法	V4.0.202303
金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202303

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

本次评级模型打分表及结果：

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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	3
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“山西金控”或“公司”）的跟踪评级反映了其作为山西省大型国有金融控股平台，区域地位显著，能够获得较大省内资源及政策支持。2022 年，公司整体运营情况良好，各业务板块运营主体在山西省内仍保持很强的区域竞争力。截至 2022 年末，公司资产规模很大，资本实力很强。

同时，联合资信也关注到公司主要业务板块均受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响较大，债务结构偏短期，部分子公司资产质量偏弱等因素可能对公司经营带来一定不利影响。

未来，随着公司战略的持续推进，主要子公司有望获得较好发展，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 晋金 01”“20 晋金 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，区域竞争力很强。**公司是山西省内唯一的全牌照大型金融控股平台，控股股东和实际控制人为山西省财政厅，股东背景很强，区域地位显著。
2. **业务发展良好，主要子公司保持很强区域竞争力。**公司业务覆盖证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货、房地产等多个领域；2022 年，公司整体业务发展良好，营业收入稳定增长，各业务板块运营主体在山西省内仍保持很强竞争优势。
3. **财务表现较好。**截至 2022 年末，公司资产规模大，资本实力很强，母公司杠杆率低。

关注

1. **公司业务易受经营环境变化影响。**公司主要业务板块与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

分析师：薛峰 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

2. 债务期限偏短，存在一定流动性管理压力。截至2022年末，公司短期债务占比较高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。
3. 子公司较多，面临内控管理压力；部分子公司资产质量较差。公司子公司较多且涉及多个领域，近年来金融行业监管趋严，也对公司内控管理能力提出较高要求。山西信托股份有限公司和山西金融租赁有限公司业务规模相对较小，且资产质量较差，减值计提比例较低，需对相关风险项目的回款情况给予关注。

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	1002.23	1122.89	1175.00
所有者权益（亿元）	315.45	317.42	333.50
归属于母公司所有者权益（亿元）	183.45	184.19	198.05
短期债务（亿元）	270.56	312.25	292.50
全部债务（亿元）	396.48	485.27	506.26
营业总收入（亿元）	56.33	74.18	74.44
利润总额（亿元）	9.00	10.93	9.88
EBITDA（亿元）	25.74	31.93	32.54
净资产收益率（%）	1.58	2.41	2.37
资产负债率（%）	68.53	71.73	71.62
全部债务资本化比率（%）	55.69	60.46	60.29
流动比率（%）	127.77	166.71	175.53
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.87	1.86
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.07	0.06
母公司口径（公司本部）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	219.74	224.23	237.68
所有者权益（亿元）	180.26	182.49	195.35
全部债务（亿元）	37.95	40.75	41.20
营业总收入（亿元）	-1.25	3.10	2.73
利润总额（亿元）	-2.17	2.04	1.93
净资产收益率（%）	-1.15	1.13	1.02
资产负债率（%）	17.97	18.62	17.81

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径

资料来源：公司提供、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
20 晋金 02	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	张祎 张晨露	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	阅读全文

	AAA	AAA	稳定	2020/10/20	陈凝 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
20 晋金 01	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	张祎 张晨露	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	阅读全文
	AAA	AAA	稳定	2020/07/21	陈凝 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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山西金融投资控股集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

山西金融投资控股集团有限公司

2023 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”）关于山西金融投资控股集团有限公司（以下简称“公司”或“山西金控”）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

公司成立于 2015 年 12 月，是根据山西省人民政府办公厅于 2015 年 11 月印发的《关于印发山西金融投资控股集团有限公司筹组方案的通知》（晋政办发〔2015〕114 号）（以下简称“筹组方案”）及山西省人民政府于 2015 年 12 月印发的《关于成立山西金融投资控股集团有限公司的通知》（晋政函〔2015〕111 号）设立，由山西省人民政府（以下简称“省政府”）授权山西省

财政厅作为出资人履行出资人职责的国有金融资本投资平台，初始注册资本 106.47 亿元。后经多次子公司股权划转及增资，其中 2022 年，山西省财政厅对公司陆续增资 11.30 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司实收资本为 148.32 亿元，注册资本为 106.47 亿元；山西省财政厅持有公司 100.00% 的股权，为公司控股股东和实际控制人，股权结构图见附件 1-1。截至 2023 年 3 月末，公司股权不存在被股东质押或其他争议的情况。

公司主要业务包括证券及期货业务、保险业务、信托业务、担保业务、金融租赁业务及投资管理业务等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司纳入合并范围一级子公司 12 家，子公司情况详见下表；重要联营企业 1 家，系华融晋商资产管理股份有限公司（以下简称“华融晋商”），持股比例为 32.91%。

表 1 截至 2022 年末公司子公司情况

子公司	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
山西证券股份有限公司	山西证券	证券	35.90	31.77
山西信托股份有限公司	山西信托	信托	13.57	90.70
中煤财产保险股份有限公司	中煤保险	保险	12.20	32.79
山西金融租赁有限公司	山西金租	金融租赁	7.00	100.00
山西国信投资集团有限公司	山西国信	投资管理	19.45	100.00
山西省融资再担保集团有限公司	山西再担保	担保	29.95	96.83
山西省金融资产交易中心有限公司	晋金所	交易信息咨询	2.00	100.00
山西省股权交易中心有限公司	山西股权中心	股权交易中介	1.00	80.00
山西省产权交易中心股份有限公司	山西产权中心	产权交易中介	2.79	69.04
山西太行产业投资基金管理有限公司	太行基金	基金管理	2.00	100.00
山西金控资本管理有限公司	山西资管	投资管理	19.00	100.00
山西省养老保险基金资产管理有限公司	山西养老资管	投资管理	0.80	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

注册地址：太原市杏花岭区府西街 69 号（山西国际贸易中心西塔楼）；法定代表人：王振宇。

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，目前“20 晋金 01”“20 晋金 02”募集资金均已使用完毕，且与募集

说明书约定保持一致，“20 晋金 01”“20 晋金 02”均在付息日正常付息。

本次跟踪的 2 只债券设置有投资者回售选择权和发行调整票面利率选择权，截至本报告出具日跟踪债券均未到行权日。

表 2 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 晋金 01	20.00	20.00	2020/7/28	（3+2）年
20 晋金 02	10.00	10.00	2020/11/2	（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素

增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济分析

公司作为山西省财政厅下属企业，业务开展易受山西省经济发展影响；业务覆盖证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货、房地产等多个领域，其中证券和保险板块对营业收入的贡献度较高。

1. 证券行业分析

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境因素影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项

目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

2. 财产险行业分析

2022 年，车险综合费改影响逐渐弱化，同时在国内新车销量快速增长、短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入快速提升的带动下，财产险行业市场集中度仍处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，目前我国专业互联网保险公司较少，且业务发展程度差异化较大；得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网车险业务保持较快增长态势，但由于政策引导下互联网健康险快速整改，短期内业务规模下降，导致互联网财产险业务保费收入有所下滑。财产险公司资金运用方面，2022 年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，出于流动性管理需求，债券及银行存款为其最主要投资资产类别；受保险资产配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，财产险公司整体投资收益水平有所下降。在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。从盈利水平看，2022 年财产险公司盈利情况分化明显，大中型险企盈利水平较好，部分小型险企呈现亏损。2022 年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，但财产险公司的偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步

拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则 II 全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022 年，我国财产险公司全年共计发行资本补充债券 2 期，规模合计 35.50 亿元；且共有 6 家财产险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计增资规模 30.10 亿元。监管政策方面，2022 年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版财产险行业分析详见《2023 年财产险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374b>。

3. 山西省区域经济分析

山西省能源丰富，产业结构持续优化，经济发展稳定。

山西省煤矿资源丰富，能源消耗以煤为主，产业结构和经济发展方式进一步优化。

2022 年，山西省全省全年实现地区生产总值 25642.59 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.4%。其中，第一产业增加值 1340.40 亿元，增长 5.1%，占地区生产总值比重为 5.2%；第二产业增加值 13840.85 亿元，增长 6.2%，占地区生产总值比重为 54.0%；第三产业增加值 10461.34 亿元，增长 2.7%，占地区生产总值比重为 40.8%。

工业生产稳步回升，全年全省全部工业增加值 12758.60 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.4%。规模以上工业增加值增长 8.0%。

能源方面，全年全省规模以上工业企业原煤产量 130714.6 万吨，比上年增长 8.7%；焦炭产量 9799.7 万吨，下降 1.4%；发电量 4153.3 亿千瓦时，增长 7.5%。

投资活力有所增强，全年全省固定资产投资（不含跨省、农户）比上年增长 5.9%，但增速有所放缓。分经济类型看，国有及国有控股投资增长 15.4%，民间投资下降 2.4%。

全年全省一般公共预算收入完成 3453.9 亿元，比上年增长 21.8%；其中，税收收入完成

2696.4 亿元，增长 28.7%。税收收入中，国内增值税、企业所得税、个人所得税、资源税和城市维护建设税共计完成税收 2377.3 亿元，增长 35.3%，一般收入公共预算收入完成情况同比大幅改善。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司实收资本为148.32亿元，注册资本为106.47亿元。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为山西省财政厅，持有公司100.00%的股权。

2. 企业规模及竞争力

公司是山西省内唯一的全牌照金融控股平台，区域地位突出，金融板块多元化发展；2022年，子公司山西证券在行业内仍保持很强竞争力，旗下山西信托、山西金租、中煤保险、山西再担保等金融机构亦保持山西省区域竞争优势；整体综合实力仍很强。

公司是山西省内唯一的全牌照金融控股平台，成立初衷即为山西经济发展提供全方位金融服务，区域地位突出。

目前，公司已覆盖证券、保险、信托、再担保、金融租赁、基金、期货、房地产等多个领域，拥有众多金融牌照资源，整体具备很强综合实力。

具体业务方面，公司证券业务的运营主体山西证券是全国综合性上市证券公司之一，其主要业务排名行业中游或中游偏上水平，在2022年保持很强竞争优势。信托业务运营主体山西信托为山西省唯一信托机构；金融租赁运营主体山西金租业务发展稳定；担保业务运营主体山西再担保，是山西省政府为促进小微企业和“三农”发展而成立的省级政策性融资担保机构，于2019年9月获得国家融担基金40亿元再担保业务授信，在山西省具有较强区域竞争优势。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司本部提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年6月15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存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年末，公司获得主要金融机构授信合计1000.01亿元，其中已使用额度210.59亿元，尚未使用授信额度789.42亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2022年，公司主要制度未进行修订，董事、监事及高级管理人员均有所变动，但未对公司日常经营产生重大不利影响；部分子公司存在被监管处罚情况，仍存在较大子公司内控管理压力。

2022年以来，公司主要制度未进行修订；人员变动方面，公司原董事长张炯威先生因工作调动原因不再担任公司董事长职务，王振宇先生自2023年4月起担任公司董事长；侯巍先生自2022年4月起任公司副董事长职务；申丽枫女士不再担任公司董事职务，自2022年5月起任公司监事职务；李晋中先生不再担任公司监事职务，自2022年5月起任公司董事；贾富元先生因退休自2022年5月不再担任公司董事职务，由樊保明先生于2022年8月接任；任冻先生不再担任公司董事职务；刘鹏飞先生不再担任公司职工董事职务，任公司党委委员、副总经理；郝振儒不再担任公司监事长，截至2022年6月20日，任冻先生、刘鹏飞先生及郝振儒先生原先职务尚未有明确人员接任，上述人员变动未对公司日常经营造成重大不利影响，但仍需关注董监事的后续到任情况。

王振宇先生，1973年11月出生，中共党员，

研究生学历；1996年参加工作，历任山西省农村信用社信贷业务管理部总经理、太原办事处党组书记、主任，山西省工商行政管理局党组成员、副局长，临汾市委常委、副市长，山西省国有资本运营公司党委副书记、副董事长、总经理，华舰体育控股集团有限公司党委书记、董事长；现任山西金融投资控股集团有限公司党委书记、董事长。

在子公司处罚方面，2022年1月，公司子公司山西证券的控股子公司中德证券有限责任公司（以下简称“中德证券”）收到中国证监会《立案告知书》。中德证券因在乐视网2016年非公开发行股票项目中，保荐业务涉嫌违法违规，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对中德证券立案。2022年6月，中德证券收到中国证监会《行政决定处罚书》（〔2022〕30号），调查结果显示中德证券在开展上述保荐业务时未勤勉尽责，中国证监会对中德证券责令改正，给予警告，没收相关业务收入并处以了罚款，针对监管提出问题，山西证券已完成相应整改工作。根据中国银保监会山西银保监局披露的2022年3月行政处罚信息公开表（晋银保监罚决字〔2022〕9号）显示，公司子公司山西金租前董事长李江雷对未经任职资格审查任命董事、高级管理人员，高级管理人员未经任职资格核准实际履行职责负有责任，对其处以警告处分的决定。根据公开信息显示，李江雷先生于2022年2月退出山西金租高管人员备案，由赵宇先生接任山西金租董事长职务。2022年11月，山西金租因存在资产分类不准确的违法违规行为，被山西银保监局处以70万元的罚款。截至2023年5月末，山西金租仍存在不良资产占比超出监管要求的情况，需对其风险资产规模的压降情况给予关注。2022年6月和2023年1月，中煤保险山西分公司、济南中心支公司因员工存在编制虚假财务资料的违法违规行为被相

关监管机构作出了处罚并对相关主管人员处以了相应罚款。2022年以来，公司本部不存在监管处罚的情况。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比持平，利润总额同比下降，净利润同比略有增长；收入结构同比变化不大，整体经营情况良好。同时，公司经营易受证券市场行情波动影响，收入和利润实现存在较大波动性。

2022年，公司实现营业总收入74.44亿元，同比基本持平；实现利润总额9.88亿元，同比下降9.62%；实现净利润7.71亿元，同比增长0.97%，利润总额及净利润同比呈反向变化主要系公司2022年所得税费用支出同比减少所致。2022年，山西证券的营业利润贡献度由2021年的93.12%降至67.97%。山西证券对公司收入和利润贡献度仍属很大，因而公司经营易受证券市场波动影响，收入和利润实现存在较大波动性。

从收入构成来看，2022年，公司最大收入来源仍为证券及期货业务收入，实现收入同比增长4.18%，占营业总收入比重略有提升；信托业务实现收入同比增长2.80%，保险业务实现收入同比下降2.41%，收入贡献度同比均变化不大；担保业务实现收入同比增长39.29%，主要系山西再担保担保业务规模的增长所致，占营业总收入比重提升1.03个百分点；酒店及房地产业务实现收入同比大幅下降38.44%，主要系下属子公司交房项目减少所致；金融租赁业务实现收入规模仍较小，占比较低。公司其他业务包括山西股权中心、山西产权中心及晋金所开展的类金融业务，以及通多个下属子公司开展的基金业务和投资业务，实现收入同比小幅增长。整体看，公司2022年营业总收入结构同比变化不大。

表 3 公司营业总收入构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券及期货业务	33.42	59.33	39.94	53.84	41.61	55.89
信托业务	3.37	5.98	2.86	3.86	2.94	3.96
保险业务	10.70	18.99	14.94	20.14	14.58	19.58
担保业务	1.37	2.44	1.96	2.64	2.73	3.67
酒店及房地产业务	1.11	1.97	3.72	5.01	2.29	3.07
金融租赁业务	1.00	1.78	0.80	1.08	0.61	0.82
总部及其他	9.56	16.98	12.87	17.35	13.52	18.17
分部间抵销	-4.21	-7.47	-2.91	-3.92	-3.84	-5.16
合计	56.33	100.00	74.18	100.00	74.44	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 证券及期货业务

2022 年，受益于大宗商品交易及风险管理业务收入增长，山西证券营业收入同比小幅增长，收入结构有所变化，利润规模有所下降。

公司证券及期货业务由山西证券负责运营。山西证券成立于 1988 年 7 月，于 2010 年首次公开发行 28.29 亿股并于当年在深圳证券交易所上市。截至 2022 年末，山西证券资产总额 829.09 亿元，负债总额 650.66 亿元，所有者权益 178.43 亿元，母公司口径净资产 106.89 亿元；2022 年，山西证券实现营业总收入 41.61 亿元，同比增长 4.17%，主要系大宗商品交易及风险管理业务收入大幅增长所致；实现净利润 5.67 亿元，同比下降 30.19%，受证券市场波动影响，

市场交投活跃程度下降，山西证券除资产管理业务和大宗商品交易及风险管理业务外的主要业务板块实现收入同比均有所下降，利润率亦有所收窄。

从收入结构来看，受利润水平较低的期货仓单业务收入增长影响，大宗商品交易及风险管理业务收入同比大幅增长 53.01%；财富管理业务、自营业务、投资银行业务和期货经纪业务收入规模及占比均有所下降，2022 年财富管理业务收入同比下降 10.32%；自营业务收入同比下降 28.54%，主要系权益市场震荡回调所致；投资银行业务收入同比下降 19.74%；资产管理业务实现收入同比增长 35.49%，但占营业收入比重仍较小。

表 4 山西证券营业收入情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理业务	9.24	27.63	10.23	25.61	9.17	22.04
自营业务	12.57	37.62	10.92	27.34	7.80	18.76
资产管理业务	1.58	4.73	1.73	4.33	2.35	5.64
投资银行业务	4.86	14.55	4.00	10.02	3.21	7.71
期货经纪业务	2.24	6.70	3.04	7.61	2.78	6.69
大宗商品交易及风险管理业务	4.38	13.10	9.92	24.84	15.17	36.47
其他	-1.45	-4.33	0.10	0.25	1.12	2.69
合计	33.42	100.00	39.94	100.00	41.61	100.00

资料来源：山西证券年度报告，联合资信整理

2022 年，山西证券保持了在山西省内较强的网点优势，但受证券市场交投活跃程度下降

和行业竞争加剧影响，代理买卖证券交易额同比下降；经纪业务受市场波动影响较大，收入

具有波动性。

山西证券经纪业务经营范围主要包括代理买卖证券（债券、股票、基金等）和代销金融产品。2022 年，山西证券新设营业部 2 家，撤销营业部 3 家。截至 2022 年末，山西证券拥有 132 家分支机构（包括 17 家分公司和 115 营业部）；其中 58 家营业部集中在山西省，形成了以国内主要城市为前沿，重点城市为中心，覆盖山西、

面向全国的布局，在山西省维持较强网点优势。2022 年，山西证券实现证券经纪业务手续费净收入 4.73 亿元，同比下降 17.41%，受证券市场交投活跃程度下降和行业竞争加剧影响，山西证券代理买卖证券交易额同比下降 14.16%，股票、基金交易市场份额有所下降，债券交易市场份额明显上升。

表5 山西证券代理买卖证券情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	15209.38	0.37	16495.54	0.32	12503.82	0.28
基金	309.22	0.11	292.23	0.08	312.73	0.07
债券	384.91	0.10	966.08	0.17	2,424.29	0.32
合计	15903.51	--	17753.85	--	15240.85	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年，山西证券投资银行业务收入同比有所下降，业务排名行业中上游，业务竞争力较强。

投资银行业务方面，山西证券投资银行业务包括 IPO、再融资业务、财务顾问及并购重组、新三板、债券分销及承销业务，山西证券通过子公司中德证券有限责任公司开展投资银行业务。2022 年，山西证券投资银行手续费净收入为 4.18 亿元，同比下降 10.49%。

2022 年，中德证券执行完成投行项目 97 单，其中 IPO 项目 2 单，再融资项目 4 单，债券项目 48 单及财务顾问项目 43 单；完成山西省内股权债权项目 18 单，融资金额超 174 亿元。根据山西证券 2022 年年报披露，2022 年，山西证券股权产品承销金额排名全行业第 29 名，较去年上升 3 名；首次公开发行承销金额排名全行业第 50 名，较去年上升 3 名；定向增发承销金额排名全行业第 22 名，较去年下降 1 名；公司债及企业债承销金额排名全行业第 38 名，较去年上升 27 名。整体来看，公司投行业务排名行业中上游，业务竞争力较强。

截至 2022 年末，山西证券自营业务投资规模较上年末有所增长，仍以债券投资为主；受证券市场波动影响，证券投资收入同比下降。2022 年，山西证券持仓债券无新增违约情况。

山西证券的自营投资业务主要包括股票、债券、基金、衍生品等投资。2022 年，山西证券实现投资收益及公允价值变动收益 14.47 亿元，同比下降 18.18%，主要系股票市场震荡下行，权益自营业务出现亏损所致。

截至 2022 年末，山西证券投资规模为 341.17 亿元，较上年末增长 17.96%，主要系基金投资规模增长所致。从投资结构来看，2022 年末山西证券投资资产以债券（含票据）投资为主，票据投资主要是银行承兑汇票，信用债主体级别集中于 AA 及以上。2022 年，山西证券持仓债券无新增违约情况。

截至 2022 年末，山西证券自营权益类证券及证券衍生品占净资本比例下降 3.75 个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品占净资本比例大幅上涨 132.50 个百分点，均符合监管标准。

表 6 山西证券证券投资情况及母公司口径相关监管指标

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股票	27.33	11.16	30.82	10.66	28.40	8.32
基金	9.29	3.79	44.30	15.32	86.73	25.42
债券（含票据）	187.89	76.74	197.64	68.33	209.56	61.43
其他	20.32	8.30	16.47	5.69	16.48	4.83
合计	244.83	100.00	289.23	100.00	341.17	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本	11.44		20.78		17.03	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	135.48		156.72		289.22	

注：上表投资资产包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资及其他权益工具投资

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年，山西证券资产管理业务手续费净收入同比大幅增长，主要系管理业务规模的增长；以集合、定向资产管理以及公募基金管理业务为主，业务结构进一步优化。

山西证券资产管理业务品种包括集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务和公募基金管理业务。2022 年，山西证券资产管理业务手续费净收入 1.28 亿元，同比增长 45.89%，主要系资管业务规模增加所致。

截至 2022 年末，山西证券资产管理规模为 472.82 亿元，较上年末增长 19.49%，其中集合和定向资产管理计划规模分别较上年末增长 10.80%和 26.01%；专项资产管理计划规模较上年末下降 18.14%；公募基金管理业务规模较上年末增长 42.12%。资管业务结构以集合、定向资产管理和公募基金管理为主，业务结构进一步优化。

表 7 山西证券资产管理业务情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	业务规模 (亿元)	占比 (%)	业务规模 (亿元)	占比 (%)	业务规模 (亿元)	占比 (%)
集合资产管理	121.47	29.86	124.21	31.39	137.63	29.11
定向资产管理	102.90	25.29	86.35	21.82	108.81	23.01
专项资产管理	93.77	23.05	60.96	15.41	49.90	10.55
公募基金管理	88.70	21.80	124.17	31.38	176.47	37.32
合计	406.84	100.00	395.70	100.00	472.82	100.00

注：上表业务规模按山西证券母公司口径进行统计，不含合并结构化主体影响

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年，山西证券融资融券业务规模受市场交投活跃程度下降影响有所下降，利息收入随之下降；山西证券股票质押业务规模较上年末有所增长，2022 年，山西证券股票质押业务无新增违约情况。

山西证券信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押业务和约定购回业务。

融资融券业务方面，截至 2022 年末，山西证券融资融券余额为 64.19 亿元，较上年末下降 16.70%，与行业降幅基本持平。2022 年，融资

融券利息收入为 4.69 亿元，同比下降 11.34%，主要系两融业务规模下降所致。截至 2022 年末，山西证券融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 269.25%，较上年末下降 46.70 个百分点。

股票质押回购业务方面，截至 2022 年末，股票质押业务余额为 14.32 亿元，较上年末增长 35.48%。2022 年，股票质押业务利息收入为 0.70 亿元，同比增长 29.63%。截至 2022 年末，山西证券股票质押式回购业务（自有资金对接）整体

履约保障比例为 310.85%，较上年末下降 265.63 个百分点。

截至 2022 年末，山西证券针对两融业务计

提减值准备 1.42 亿元，计提比例 1.81%，减值计提规模较上年末变化不大。2022 年，山西证券股票质押式回购业务无新增违约情况。

表 8 山西证券信用交易业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
融资融券余额	72.73	77.06	64.19
融资融券利息收入	4.52	5.29	4.69
股票质押待回购余额	8.39	10.57	14.32
股票质押回购利息收入	0.55	0.54	0.70

资料来源：公司提供，联合资信整理

山西证券通过旗下子公司开展期货、私募股权投资、另类投资、国际业务等，子公司业务对其经营形成一定补充。

山西证券通过全资子公司格林大华期货有限公司（以下简称“格林大华”）开展境内期货经纪业务，格林大华拥有上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所及中国金融期货交易所交易结算会员席位。格林大华经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询，资产管理。2022 年，山西证券对格林大华增资 3 亿元，截至 2022 年末，格林大华注册资本增至 13.00 亿元。截至 2022 年末，格林大华总资产 143.06 亿元，净资产 13.51 亿元；2022 年实现营业收入 20.17 亿元，净利润 0.11 亿元。

山西证券通过全资子公司山证投资有限责任公司（以下简称“山证投资”）开展公司的私募股权投资业务，主要以增资扩股或者股权转让方式进行投资。2022 年，山证投资新设基金 5 支，规模 11.87 亿元；截至 2022 年末，山证投资累计管理私募股权基金 23 支，存续基金 18 支，累计管理规模近 50 亿元，存续规模 26.21 亿元。

2018 年 12 月，山西证券成立全资子公司山证创新投资有限公司（以下简称“山证创新”），主要为配合投资银行子公司中德证券科创板首次发行保荐项目开展另类投资业务。2022 年 6 月，山西证券对山证创新增资 2 亿元，截至 2022 年末，山证创新注册资本为 17.00 亿元。2022

年，山证创新聚焦半导体、新能源、新材料等新型战略领域，全年完成投资 3.2 亿元。

山西证券通过下属子公司山证国际金融控股有限公司（以下简称“山证国际”）开展国际业务，山证国际业务涵盖了证券、期货、资产管理、投资银行、债券投资、商品贸易金融等多个领域，能够提供境外投融资一站式服务。2022 年，山证国际聚焦国际化业务平台的定位，深化境内外业务联动，执行 1 单港交所 IPO 项目取得中国证监会核准。

3. 保险业务

2022 年，中煤保险营业收入同比小幅增长，利润同比大幅增长但金额仍较小；保险业务结构同比变化不大；2022 年末投资资产规模较年初有所增长，投资结构以债券投资为主；投资业务出现小幅亏损。

公司保险业务由子公司中煤保险负责运营。中煤保险成立于 2008 年 10 月，截至 2022 年末，中煤保险拥有山西、河北等 8 家省级分公司，29 家中心支公司，120 家县支公司和 1 家全资子公司。截至 2022 年末，中煤保险资产总额 38.86 亿元，负债总额 31.98 亿元，所有者权益 6.87 亿元。

2022 年，中煤保险实现营业收入 19.99 亿元，同比小幅增长 1.65%；从收入构成来看，中煤保险营业收入以已赚保费为主，占比 99.90%。中煤保险保险业务收入主要来自原保险业务。2022 年，中煤保险赔付支出金额 10.81 亿元，

同比下降 4.51%；实现净利润 3241.60 万元，同比大幅增长 86.48%。

从保险业务品种来看，中煤保险产品主要包括机动车辆及第三者责任险、农业保险、责任

险、意外伤害险、企业财产险等，其中机动车辆及第三者责任险对收入的贡献度最大，但车险业务对利润的贡献度很低；整体来看，2022 年，中煤保险的险种收入结构同比变化不大。

表 9 中煤保险原保险业务情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
机动车辆及第三者责任险	12.13	64.33	10.32	47.86	10.68	46.33
农业保险	2.59	13.76	5.43	25.17	6.18	26.80
责任险	2.12	11.24	2.07	9.59	2.52	10.95
意外伤害险	1.01	5.36	2.94	13.64	2.48	10.77
企业财产险	0.57	3.02	0.60	2.78	0.75	3.26
保证保险	--	--	--	--	0.01	0.06
其他	0.43	2.29	0.21	0.96	0.42	1.83
合计	18.85	100.00	21.56	100.00	23.06	100.00

资料来源：中煤保险年报，联合资信整理

从投资业务来看，截至 2022 年末，中煤保险投资资产余额为 18.37 亿元，较上年末增长 33.89%，除股权投资计划外的各投资品种投资规模均较上年末有所增长。从投资资产标的来看，截至 2022 年末，中煤保险投资品种主要为债券和资管产品及资产支持证券。2022 年，中煤实现投资收益（含公允价值变动收益）-0.36

亿元，同比减少 1.59 亿元，主要系受证券市场震荡下降影响，股权投资项目公允价值波动所致。2022 年，中煤保险债券投资无新增风险事件。截至 2022 年末，中煤保险已累计针对投资资产计提减值准备 2503.58 万元，较上年末增加 40.81 万元。

表 10 中煤保险投资资产情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	10.91	59.90	10.15	74.00	11.51	62.66
资管及资产支持证券	3.53	19.37	1.57	11.48	3.42	18.63
股权投资计划	1.04	5.71	0.21	1.50	0.36	1.94
基金	2.33	12.79	0.81	5.90	1.72	9.34
其他	0.41	2.23	0.98	7.12	1.37	7.43
合计	18.21	100.00	13.72	100.00	18.37	100.00

注：上表数据涉及可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、应收款项类投资科目

资料来源：中煤保险审计报告，联合资信整理

4. 其他业务

山西信托是山西省唯一一家信托机构，其信托业务存在一定转型压力。2022 年山西信托营业收入同比基本持平；自营业务仍存在大规模风险资产，需关注其资产质量变化及风险资产处置回收情况。

山西信托为山西省唯一一家信托机构。截至 2022 年末，山西信托资产总额 32.70 亿元，所有者权益合计 18.56 亿元。2022 年，山西信托营业收入主要来源于手续费及佣金净收入和利息净收入。2022 年，山西信托实现营业收入 2.94 亿元，同比基本持平。

信托业务方面，2022 年山西信托继续加大信托业务管理规模，截至 2022 年末，山西信托信托资产规模为 649.71 亿元，较上年末增长 2.44%。从管理方式来看，截至 2022 年末，山西信托信托资产仍以被动管理为主，面临转型

压力，但主动管理规模及占比较上年末均有明显增长。从信托资产投向来看，主要投向实体产业和证券市场，2022 年末投资余额占比分别为 72.29%和 18.70%。

表 11 山西信托信托业务情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
集合	143.48	35.73	174.49	27.51	290.30	44.68
单一	245.04	61.01	444.70	70.11	348.21	53.60
财产权	13.08	3.26	15.06	2.38	11.20	1.72
合计	401.61	100.00	634.25	100.00	649.71	100.00
主动管理	171.63	42.74	195.88	30.88	264.11	40.65
被动管理	229.98	57.26	438.37	69.12	385.60	59.35

资料来源：山西信托年报，联合资信整理

自营业务方面，截至 2022 年末，山西信托投资资产总计为 26.82 亿元，较上年末下降 14.27%。从资产运用来看，主要投资于交易性金融资产、债权投资以及长期股权投资，2022 年末占比分别为 17.11%、38.73%、19.84%，其中交易性金融资产规模较上年末减少 6.42 亿元，占比明显下降。从资产分布来看，主要投向其他、金融机构，2022 年末占比分别为 81.54%和 18.46%，占比情况较上年末变化不大；其他主要包括固定资产、无形资产等。截至 2022 年末，山西信托自营信用风险资产合计 27.81 亿元，不良资产合计 4.42 亿元，不良资产率为 15.90%，不良率较上年末上升 2.07 个百分点，但不良资产规模较上年末变化不大；关注类资产规模 10.48 亿元，较上年末增加 0.86 亿元。截至 2022 年末，山西信托不良资产项目收回抵债资产基本全部为房地产，变现能力较弱，需关注相关项目的风险化解情况。

山西再担保为省级政策性融资担保公司，在山西省具有较强区域竞争优势，2022 年，其业务实现较快发展，再担保业务规模快速增长。

公司担保业务由子公司山西再担保开展。山西再担保是山西省委、省政府为促进小微企业和“三农”发展而成立的省级政策性融资担保

机构，开展业务包括直保业务和再担保业务。2022 年山西再担保实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 39.05%，主要系担保业务规模扩大带动收入增长所致。

2019 年 9 月，国家融担基金批复山西再担保 40 亿元再担保业务授信，山西再担保获得国家融担基金支持，国家融担基金、省再担保集团、省内融资担保机构的三级融资担保体系初步建立，对符合条件的融资担保业务，国家融担基金承担 20%风险责任。截至 2022 年末，山西再担保已完成对省内覆盖 11 个地市和 13 家担保机构的再担保业务授信；已与省内 18 家银行业金融机构签署了 2: 8 风险比例分担协议。

2022 年，山西再担保担保业务发生额为同比增长 30.71%，再担保业务发生额同比显著增长。截至 2022 年末，山西再担保期末担保责任余额同比增长 199.45%，其中直保业务责任余额较上年末下降 38.67%，再担保业务责任余额较上年末增加 266.83 亿元，主要系山西再担保大力开展再担保业务，业务结构调整所致。

从代偿情况来看，2022 年，山西再担保当期代偿金额为 2.26 亿元，同比增长 46.75%。截至 2022 年末，山西再担保累计担保代偿额为 11.50 亿元；累计代偿回收金额为 4.84 亿元；累

计担保代偿率为 0.77%，处于行业较低水平。

表 12 山西再担保担保业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期担保发生额	104.00	331.27	433.01
其中：直保业务	55.83	251.85	56.74
其中：融资性担保	52.11	239.31	39.24
非融资性担保	3.72	12.54	17.50
再担保业务	48.17	79.42	376.28
期末担保责任余额	55.60	116.97	349.42
其中：直保业务	38.29	88.93	54.54
其中：融资性担保	34.42	79.30	36.14
非融资性担保	3.87	9.62	18.40
再担保业务	17.31	28.05	294.88

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 13 山西再担保担保业务代偿情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当年代偿金额	0.43	1.54	2.26
累计代偿额	7.69	9.23	11.50
当年追偿金额	0.34	1.09	1.21
累计追偿额	2.53	3.62	4.84
当年担保代偿率	0.01	0.04	0.77

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年，山西金租业务模式仍以售后回租为主；投放规模和存量业务规模均同比大幅下降；扭亏为盈，实现正收益；不良率仍很高，资产质量差。

山西金租成立于 1993 年，是经中国银保监会批准的主营金融租赁业务的非银行金融机构；截至 2022 年末，山西金租资产总额 24.83 亿元，所有者权益合计 6.82 亿元。2022 年，山西金租实现营业收入 0.61 亿元，同比下降 78.04%，主要系山西金租当年开展工作以压缩存量风险资产为主，投放规模同比大幅缩减所致；2021 年，山西金租计提大额减值，2022 年，扭亏为盈，实现净利润 0.10 亿元。

2022 年，山西金租当期租赁业务投放额为 2.68 亿元，同比下降 86.10%；截至 2022 年末，山西金租租赁资产余额为 23.27 亿元，较年初下降 38.00%，业务模式以售后回租模式为主。

从客户情况来看，山西金租客户主要以国有实体企业的二、三级子公司为主，并辐射华北

地区及周边省份企业，支持实体企业发展。截至 2022 年末，山西金租尚在开展融资租赁项目数量 81 个，主要投向分布在制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业、建筑业、采矿业和租赁及商务服务。

2022 年，山西金租仍存在承租人经营压力大、现金流紧张、还款困难的问题，受此影响，山西金租部分项目出现时点性逾期，截至 2022 年末不良资产占总资产比重约 20%，仍超出相关监管要求，需关注相关项目的风险化解及资产回收情况。

2022 年，山西产权中心、山西股权中心、晋金所、太行基金业务收入贡献度仍较小。

山西产权中心成立于 1999 年 7 月，其主要通过金融资产交易平台、国有资产交易平台、公共资源交易平台、环境能源交易平台、知识产权运营平台、农村产权流转平台等“六大平台”为企业提供物权、股权、债权、经营权、知识产权等各类权益的登记托管、交易、融资和结算等服

务,是集交易营运、咨询、辅助服务、投资管理、招投标代理等业务为一体的专业化交易平台。

山西股权中心成立于 2013 年 8 月,是山西省内唯一的区域性股权市场运营机构。山西股权中心是山西省中小微企业证券非公开发行、转让及相关活动提供设施与服务的活动场所,主要为非上市公司提供股权、债权的挂牌、登记、托管、转让,为中小微企业改制、重组并购、上市、投资提供业务咨询、信息发布及培训等服务。截至 2022 年末,共 1048 家企业通过规范化股份制改造并挂牌最高板晋兴板;托管企业累计 1642 家,托管总股本 1155.44 亿股,其中股份制公司 1258 家,有限公司 383 家,有限合伙企业 1 家,先后办理协议转让 3614 笔,股份质押 275 笔;通过小微商学院为山西省小微企业举办资本市场培训 120 余场;帮助山西省中小微企业累计实现融资 167.45 亿元,其中股权融资 97.99 亿元,债权融资 35.72 亿元,其他融资 33.37 亿元;推送企业登陆新三板 26 家。

晋金所成立于 2013 年 5 月,其开展的主要业务包括保理、租赁等地方金融监管领域内的金融产品交易业务,机构挂牌业务,不良资产挂牌业务,晋金财富公募基金代销业务和晋金小贷业务等。截至 2022 年末,晋金所服务实体经济规模 62.65 亿元,投资债券业务 37.22 亿元,累计为省属国企提供资金支持 633 亿元,财富管理业务规模 102.80 亿元。

太行基金成立于 2017 年 8 月,系山西省省级政府产业引导基金管理公司,具有私募基金管理人资格;主要从事省级政府投资基金的设立与管理,业务定位为管理省级政府投资母基金,设立并管理直投基金、开展直投基金业务,参与设立各类子基金。截至 2022 年末,太行基金联合国内优秀基金管理机构及地市政府累计共设立子基金 41 支,基金规模 353.56 亿元,累计完成项目投放 61 个,累计投放金额 242.32 亿元,其中政府引导基金出资 62.15 亿元,带动社会资本 180.17 亿元。

2022 年,酒店及房地产开发业务同比有所下降,对公司盈利形成一定补充。

公司酒店及房地产业务主要由子公司山西国信及其下属子公司负责运营。山西国信成立于 1986 年,目前山西国信已形成贸易、地产、酒店、文旅、投资等板块为主的多元化业务。2022 年,公司实现酒店及房地产业务收入 2.29 亿元,同比下降 38.44%,主要系 2021 年山西国信下属子公司开发的光信-晋阳嘉园项目及国信-山水间项目部分交房,提高了该年度业务整体收益所致。

5. 重要联营企业

2022 年,公司重要联营企业华融晋商实现收益同比大幅下降,对公司利润贡献度有所下降。

华融晋商为山西省第一家拥有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司;主营不良资产收购、处置业务。公司以权益法核算华融晋商的股权,2022 年,华融晋商实现净利润 1.23 亿元,同比下降 61.98%,主要系利息收入、投资收益及公允价值变动收益同比减少所致。2022 年,华融晋商对公司利润贡献度较低。

6. 未来发展

公司建立了符合自身发展的规划,凭借很强区域地位,具有较好发展前景,但仍需关注外部经济环境变化等因素的变化带来的不确定影响。

公司围绕山西省“十四五”规划,聚焦转型综改、“六新”发展、能源革命综改试点、国资国企改革、战略性新兴产业园区建设、民营及中小企业发展、“双创”建设等重点领域,深化企业改革,创新投融资模式,释放金融产能,防控金融风险,提升公司综合金融服务能力和市场竞争力,推动旗下 1~3 家公司实现上市,到 2025 年,建设成为具有较强国内影响力的金控集团,为山西省“转型出雏形”提供金融支撑。未来五年,公司发展实现的主要目标包括:第一,金融创新能力与内生驱动力提升。第二,综合服务优势和品牌竞争力增强。优质牌照并购

稳步推进,子公司资本化运营道路取得突破。第三,金融科技与运营发展融合。第四,协同生态发展体系基本形成。基本构建起以战略协同、业务协同、资源协同、管理协同、文化协同为主体的协同发展体系,打造形成以“平台-客户-资产”为核心的金融闭环生态。同时,围绕客户、投研、风控、审计、数据管理等重点领域,建立多层级的协同管理与服务促进机制。第五,内部管理运作体系敏捷高效。第六,绿色金融发展体系建设初见成效。第七,全面风险管理体系基本成型。风险管理组织架构科学合理,管理工具科学有效,管理制度体系日趋完善,管控模式由事后监管向事前、事中全过程管理转变,风险偏好管理体系不断健全,与公司整体战略、治理结构、主业体系、资产规模、企业文化和管理诉求相适应的全面风险管理体系基本成型。第八,人才聚集效应与培育成果进一步凸显。第九,特色企业文化建设取得实效。第十,资质建设与牌照申领工作全面完成。对标《金融控股公司监督管理试行办法》,调整优化股权结构,健全公司治理体系,提升经营管理能力与风险管控能力,健全资本管理机制与关联交易管理体系,完成诊断规划、股权整改、管理体系优化、配套能力建设、监管沟通及资质申请等工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2020—2021 年财务报告经毕马威华

振会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2022 年财务报告经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并均被出具了无保留的审计意见。

从合并范围来看,2021 年,公司新增纳入合并范围子公司 1 家,系山西养老保险,实收资本 800.00 万元,上述子公司变化对公司财务数据的可比性的影响较小;2022 年,公司纳入合并范围子公司未发生变化。综上,公司财务数据可比性较好。

截至 2022 年末,公司合并资产总额 1175.00 亿元;负债总额 841.50 亿元;所有者权益合计 333.50 亿元(含少数股东权益 135.45 亿元),其中归属于母公司所有者权益 198.05 亿元。2022 年,公司实现营业总收入 74.44 亿元,利润总额 9.88 亿元,净利润 7.71 亿元,其中归属母公司股东的净利润 2.92 亿元;筹资活动前现金流量净额 21.67 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

截至2022年末,公司资产规模较上年末有所增长;构成以货币资金和投资资产为主,资产流动性较好,整体资产质量较好;但需关注投资资产面临的信用和市场风险。

截至 2022 年末,公司资产总额 1175.00 亿元,较上年末增长 4.64%,主要系投资资产规模扩大所致;构成主要以货币资金、交易性金融资产、融出资金和其他资产为主。

表 14 公司资产主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	1002.23	100.00	1122.89	100.00	1175.00	100.00
其中:货币资金	235.66	23.51	307.99	27.43	314.86	26.80
交易性金融资产	250.76	25.02	340.18	30.30	405.54	34.51
融出资金	72.38	7.22	76.69	6.83	64.15	5.46
其他资产	76.48	7.63	93.22	8.30	110.08	9.37

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

截至 2022 年末,公司货币资金 314.86 亿元,较上年末增长 2.23%,其中客户资金存款 169.74 亿元,较上年末增长 18.52%;自有存款

139.75 亿元,较上年末下降 8.06%。公司货币资金中受限资金 23.07 亿元,主要系山西证券因借款质押的银行存款、山西产权中心使用受限的

客户资金、中煤保险存出资本金等，受限货币资金占比为 7.33%。

截至 2022 年末，公司交易性金融资产 405.54 亿元，较上年末增长 19.21%，主要系基金投资规模的增长。其中，债券投资占比 50.62%、基金占比 25.28%、理财产品占比 8.51%、股权和股票分别占比 5.75% 和 3.73%，其余投资品种包括票据、信托计划、资产管理计划、债权等。

公司融出资金主要由子公司山西证券两融业务产生。截至 2022 年末，公司融出资金 64.15 亿元，较上年末下降 16.36%，主要系两融业务规模下降所致。

截至 2022 年末，公司其他资产 110.08 亿元，较上年末增长 18.09%，主要系存出交易保证金和抵债资产增加所致；其中存出保证金 59.22 亿元（占比 53.80%），抵债资产 20.05 亿元（占比 18.22%），其他应收款 11.61 亿元（占比 10.55%）。截至 2022 年末，抵债资产已计提 1.69 亿元，计提比例 7.77%；其他应收款已计提减值 4.37 亿元，计提比例 27.36%。

截至 2022 年末，公司受限资产 176.19 亿

元，占比资产总额的 14.99%；交易性金融资产受限金额 134.11 亿元，其中 130.16 亿元为山西证券受限交易性金融资产，主要为用于卖出回购、债券借贷及冲抵保证金、已融出证券、流通受限的股票等。

（2）资本构成

所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益规模较上年末有所增长，稳定性尚可；利润留存对资本的补充效果较好。

截至 2022 年末，公司所有者权益合计 333.50 亿元，较上年末增长 5.06%，主要系山西省财政厅对公司增资 11.30 亿元所致；所有者权益中少数股东权益占比较高，主要是公司对于山西证券、中煤保险等子公司持股比例偏低所致；归属于母公司所有者权益仍以股本和未分配利润为主，权益稳定性尚可。2022 年，公司计划上缴国有资本收益 0.37 亿元，分红力度较小，利润留存对资本补充的作用较好。

表 15 公司所有者权益结构

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	183.45	58.16	184.19	58.03	198.05	59.39
其中：股本	136.56	74.44	137.02	74.39	148.32	74.89
资本公积	4.72	2.57	4.64	2.52	4.81	2.43
未分配利润	31.18	16.99	31.16	16.92	32.79	16.55
风险准备	7.87	4.29	8.56	4.65	9.09	4.59
少数股东权益	132.00	41.84	133.23	41.97	135.45	40.61
所有者权益合计	315.45	100.00	317.42	100.00	333.50	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

负债

截至 2022 年末，公司负债规模较上年末有所增长；杠杆水平保持稳定，仍处于一般水平；债务结构有所优化，短期债务占比仍属较高，需对其短期流动性管理保持关注。

截至 2022 年末，公司负债总额 841.50 亿元，较上年末增长 4.47%，主要系代理买卖证券款和应付债券增长所致；构成主要以拆入资金、代理买卖证券款、卖出回购金融资产款、应付债券和其他负债为主。

表 16 公司负债主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	686.78	100.00	805.47	100.00	841.50	100.00
其中：短期借款	84.19	12.26	73.72	9.15	40.17	4.77
拆入资金	107.02	15.58	141.29	17.54	137.05	16.29
代理买卖证券款	128.17	18.66	153.68	19.08	186.14	22.12
卖出回购金融资产款	71.84	10.46	69.34	8.61	70.49	8.38
应付债券	106.89	15.56	152.02	18.87	188.30	22.38
其他负债	100.00	14.56	106.80	13.26	94.60	11.24

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2022 年末，公司短期借款 40.17 亿元，较上年末下降 45.51%，主要系短期收益凭证和信用借款减少所致。

截至 2022 年末，拆入资金 137.05 亿元，较上年末小幅下降 3.00%，银行及其他金融机构拆入资金规模以及转融通融入资金规模均较上年末变化不大。

代理买卖证券款主要由山西证券经纪业务产生。截至 2022 年末，代理买卖证券款 186.14 亿元，较上年末增长 21.12%，主要系机构普通经纪业务规模增加所致。

截至 2022 年末，卖出回购金融资产款 70.49 亿元，较上年末增长 1.66%。截至 2022 年末，公司卖出回购资产款标的物中债券占比 90.54%。

截至 2022 年末，公司应付债券 188.30 亿元，较上年末增长 23.86%，主要系合并口径下存量公司债券发行规模有所增长。2022 年，公

司子公司山西证券新增发行债券 4 只，公司本部未发行债券。

公司其他负债主要是应付客户交易款项及保证金和应付结构化主体受益人款项。截至 2022 年末，公司其他负债 94.60 亿元，较上年末下降 11.42%，主要系应付结构化主体受益人款项规模下降所致。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务规模 506.26 亿元，较上年末增长 4.33%；短期债务占比有所下降，2022 年末为 57.78%，债务结构有所优化；从债务到期期限结构来看，1 年以内占比为 62.18%，公司短期面临一定集中偿还压力，需持续加强流动性管理。

截至 2022 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末变化不大；全部债务资本化比率较上年末增长 3.78 个百分点，杠杆水平较上年末变化较小，仍处于一般水平。

表 17 公司债务和杠杆情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务（亿元）	270.56	312.25	292.50
长期债务（亿元）	125.92	173.02	213.76
全部债务（亿元）	396.48	485.27	506.26
资产负债率（%）	68.53	71.73	71.62
全部债务资本化比率（%）	55.69	60.46	60.29
长期债务资本化比率（%）	28.53	35.28	39.06

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 18 截至 2022 年末公司全部债务偿还期限结构

到期年份	金额（亿元）	占比（%）
1 年（含）以内	286.94	62.18
1~2 年（含）	74.84	16.22
2~3 年（含）	96.91	21.00
3~4 年（含）	--	--
4~5 年（含）	--	--
5 年以上	2.77	0.60
合计	461.46	100.00

注：上表债务不含非生息部分，与表 17 中全部债务统计口径存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）子公司资本充足性及偿付能力
2022 年，山西证券和山西信托资本充足性指标表现良好，但中煤保险资本充足性指标表现一般。

截至 2022 年末，山西证券净资产 106.89

亿元，较上年末下降 12.00%，核心净资产规模因对子公司增资有所下降，附属净资产因次级债到期期限临近有所下降；各项风险控制指标较上年末有所下降，但仍能够满足相关监管要求，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表 19 山西证券（本部口径）风险控制指标表

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警标准
核心净资产（亿元）	107.81	95.06	87.79	/	/
附属净资产（亿元）	15.50	26.40	19.10	/	/
净资产（亿元）	123.31	121.46	106.89	/	/
净资产（亿元）	170.17	170.81	171.88	/	/
各项风险资本准备之和（亿元）	40.16	53.52	66.67	/	/
净资产/净资产（%）	72.46	71.11	62.19	≥20	≥24
风险覆盖率（%）	307.05	226.95	160.32	≥100	≥120
资本杠杆率（%）	21.58	15.59	13.80	≥8	≥9.6
流动性覆盖率（%）	213.75	146.89	134.65	≥100	≥120
净稳定资金率（%）	192.22	177.78	176.65	≥100	≥120

资料来源：山西证券年度报告，联合资信整理

截至 2022 年末，山西信托净资产为 13.25 亿元，较上年末增长 4.99%，资本实力有所增强；净资产/各项风险准备之和较上年末有所回

落，净资产/净资产较上年末有所增长，资本充足性指标均符合监管标准。

表 20 山西信托（本部口径）净资产监管指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准
净资产（亿元）	13.42	12.62	13.25	≥2
各项风险资本之和（亿元）	8.39	8.34	9.84	--
净资产/各项风险资本之和（%）	159.95	151.32	134.63	≥100
净资产/净资产（%）	71.46	66.74	69.38	≥40

资料来源：山西信托年报，联合资信整理

截至 2022 年末，中煤保险实际资本 6.79 亿元，较上年末小幅增长 4.14%；偿付能力溢额 2.85 亿元，较上年末减少 0.6 亿元；偿付能

力充足率较上年末下降 40.13 个百分点，仍符合监管要求。

表 21 中煤保险偿付能力指标（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实际资本	6.30	6.52	6.79
其中：核心一级资本	6.30	6.52	6.79
最低资本	2.93	3.07	3.94
核心偿付能力溢额	3.37	3.45	2.85
综合偿付能力溢额	3.37	3.45	2.85
核心偿付能力充足率（%）	214.79	212.44	172.31
综合偿付能力充足率（%）	214.79	212.44	172.31

资料来源：中煤保险年报，联合资信整理

（4）盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比基本持平，净利润同比小幅增长，盈利指标略有下滑，整体盈利能力一般。

2022 年，公司实现营业总收入 74.44 亿元，同比增长 0.35%，分析详见“经营概况”。

公司 2022 年发生营业总支出 64.60 亿元，同比增长 2.25%。从构成来看，营业总支出主要以业务及管理费和其他业务成本为主，2022 年，公司业务及管理费支出同比有所下降；其

他业务成本主要为仓单业务成本，2022 年仓单业务规模明显增长，相关支出大幅增长。2022 年，公司计提资产减值损失 1.28 亿元，同比下降 59.65%，主要系商誉计提的减值准备减少所致；计提信用减值损失 1.89 亿元，同比下降 63.54%，主要系 2021 年针对山西金租计提了大额减值准备所致（2.41 亿元）所致。

2022 年，公司实现利润总额 9.88 亿元，同比下降 9.62%；实现净利润 7.71 亿元，同比增长 0.97%，分析详见“经营概况”。

表 22 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	56.33	74.18	74.44
营业总支出	47.77	63.18	64.60
其中：业务及管理费	29.89	32.16	30.16
其他业务成本	7.07	10.13	17.77
利润总额	9.00	10.93	9.88
净利润	4.86	7.63	7.71
营业利润率（%）	15.20	14.83	13.22
总资产收益率（%）	0.51	0.72	0.67
净资产收益率（%）	1.58	2.41	2.37
归母净资产收益率（%）	2.55	4.15	4.03
盈利能力波动性（%）	--	--	14.29

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2022 年，公司营业利润率、总资产收益率及净资产收益率同比均有所下降，盈利指标表现一般。

从同行业对比来看，在经营同类或类似主业的金融控股平台类企业中，公司盈利指标表现相对较弱，杠杆水平偏高。

表 23 2022 年同行业企业财务指标比较

项目	总资产收益率(%)	净资产收益率(%)	资产负债率(%)	盈利能力波动性(%)
厦门金圆投资集团有限公司	2.71	5.02	45.98	13.17
安徽国元金融控股集团有限公司	1.77	5.39	68.71	7.00
江西省金融控股集团有限公司	1.33	3.28	61.01	6.15
上述样本企业平均值	1.94	4.56	58.57	8.77
公司	0.67	2.37	71.62	14.29

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

(5) 现金流

2022年，公司经营现金流呈净流入状态；投资活动现金流由净流出转为净流入；筹资活动现金流净流入规模大幅下降，整体现金流较充裕。

经营活动方面，2022 年公司经营活动现金流呈净流入状态，净流入规模较 2021 年减少 4.44 亿元，公司作为金融企业，经营活动现金流受金融市场波动影响较大。

投资活动方面，2022 年公司投资活动现金

流由净流出转为净流入，流入规模较 2021 年增加 24.11 亿元，主要系投资支付的现金增加所致。

筹资活动方面，2022 年公司筹资活动现金流净流入规模较 2021 年减少 35.04 亿元，主要系公司短期借款规模减少所致。

2022 年，公司现金流整体呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额较上年末明显增长，现金储备较充足。

表 24 公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额(亿元)	-30.43	14.87	10.43
投资活动现金流量净额(亿元)	-20.24	-12.87	11.24
筹资活动现金流量净额(亿元)	83.20	37.04	2.00
现金及现金等价物净增加额(亿元)	32.07	38.93	23.77
期末现金及现金等价物余额(亿元)	257.49	296.42	320.19

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

公司本部作为管控平台，利润来源于对下属于公司投资收益，盈利能力弱。截至2022年末，公司本部资产构成以长期股权投资为主，资产流动性偏弱；负债以借款和应付债券为主，债务结构以长期为主，杠杆水平较低。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 237.68 亿元，较上年末增长 6.00%；构成以长期股权投资和其他资产为主。长期股权投资主要为对联营企业和子公司投资，2022 年末长期股权投资账面价值 172.86 亿元，较上年末小幅增长 2.77%，主要系山西再担保账面价值增长所致。其他资产主要为政府引导基金投资，并包含其他应收款。截至 2022 年末，其他资产账面价值

56.47 亿元，同比增长 11.63%，主要系其他应收款的增长，其中政府投资引导基金 41.96 亿元，占比 74.30%。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 42.33 亿元，较上年末小幅增长 1.39%，构成主要以借款和应付债券为主。截至 2022 年末，公司本部全部债务 41.20 亿元，较上年末小幅增长 1.11%，公司本部 2022 年末债务全部为长期债务。截至 2022 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所下降，杠杆水平仍处于较低水平。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益 195.35 亿元，较上年末增长 7.05%，主要系山西省财政厅对公司增资所致；构成以实收资本

（占比 75.93%）和资本公积（占比 17.55%）为主，所有者权益稳定性较好。

表 25 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/2020 年末	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末
资产总额	219.74	224.23	237.68
其中：长期股权投资	162.95	168.20	172.86
负债总额	39.48	41.75	42.33
其中：应付债券	30.35	30.36	30.37
所有者权益	180.26	182.49	195.35
短期债务	1.50	3.51	0.00
全部债务	37.95	40.75	41.20
短期债务占比（%）	3.95	8.61	0.00
资产负债率（%）	17.97	18.62	17.81
全部债务资本化比率（%）	17.39	18.25	17.42
营业总收入	-1.25	3.10	2.73
其中：投资收益	-1.02	4.15	3.83
营业总成本	0.93	1.05	0.79
利润总额	-2.17	2.04	1.93
净利润	-2.17	2.04	1.93
总资产收益率（%）	-1.02	0.92	0.84
净资产收益率（%）	-1.15	1.13	1.02
期末现金及现金等价物余额	1.77	0.96	4.34

注：公司审计报告，联合资信整理

从盈利规模来看，因本部主要作为控股平台，仅有少量投资业务；本部基本无经营营业收入和支出，仅产生少量业务及管理费，收入主要来自于投资收益。2022 年公司实现营业收入 2.73 亿元，同比下降 11.94%，其中投资收益 3.83 亿元，全部为长期股权投资产生收益；同期，母公司盈利指标略有下降，盈利能力仍偏弱。

2022 年，公司本部经营活动现金流呈净流入状态，净流入规模 2.87 亿元；投资活动现金流净流出规模有所增长，2022 年净流出 9.21 亿元，同比增加 6.25 亿元；筹资活动现金流净流入规模有所增长，2022 年为 9.75 亿元，同比增加 7.75 亿元。2022 年，公司本部现金流呈净流入状态，期末现金及现金等价物 4.34 亿元，

较上年末大幅增长。

4. 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现一般。

短期偿债指标方面，截至 2022 年末，合并口径筹资活动前现金流入对短期债务的保障效果一般；期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度很高；母公司口径无短期债务，综合来看，公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债指标方面，2022 年，合并口径 EBITDA 同比小幅增长；母公司口径 EBITDA 为同比小幅下降；合并口径及母公司口径 EBITDA 均能够对利息支出形成良好保障，但对全部债务的覆盖程度一般。

表 26 公司偿债能力指标

项目		合并			母公司		
		2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.66	0.54	0.72	2.92	1.29	*
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.95	0.95	1.09	1.18	0.26	*
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.74	31.93	32.54	-1.78	3.21	3.10
	EBITDA /全部债务（倍）	0.06	0.07	0.06	-0.05	0.08	0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.87	1.86	-4.65	2.77	2.67

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2023 年 3 月末，公司不存在担保业务以外的对外担保情况。

截至 2023 年 3 月末，公司及主要子公司不存在涉案金额超过 1000 万元，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10.00%以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

十、外部支持

公司股东背景很强，作为山西省唯一的金融控股平台，战略地位突出，能够获得股东方在资金、业务资源及政策等多方面支持。

2022 年，山西省全省地区生产总值突破 2.50 万亿，一般公共预算收入完成 3453.89 亿元，同比增长 21.80%。公司系山西省财政厅全资控股的企业，股东背景很强。

公司作为山西省内唯一的全牌照金融控股平台，自成立以来持续为山西经济发展提供全方位的金融服务，在山西省内具有重要战略地位。2020—2022 年，山西省财政厅三年陆续对公司增资 13.60 亿元、2.00 亿元和 11.30 亿元，公司资本实力持续增强。在股东方和政府的支持下，公司在获取省内优质金融资产方面亦具备优势。整体来看，公司可以在资本补充、业务资源及政策等多方面获得股东的支持。

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；考虑到公司作为山西省财政厅全资控股企

业，资本实力和经营实力很强，融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至2023年5月末，公司母公司口径存续期普通债券合计金额30.00亿元。

截至2022年末，公司合并口径全部债务为 506.26亿元，合并口径所有者权益、营业收入和筹资活动前现金流入额对公司合并口径全部债务覆盖程度一般；母公司口径全部债务 41.20亿元，母公司口径所有者权益对全部债务覆盖程度很好，母公司口径营业收入和筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 27 公司债券偿还能力指标

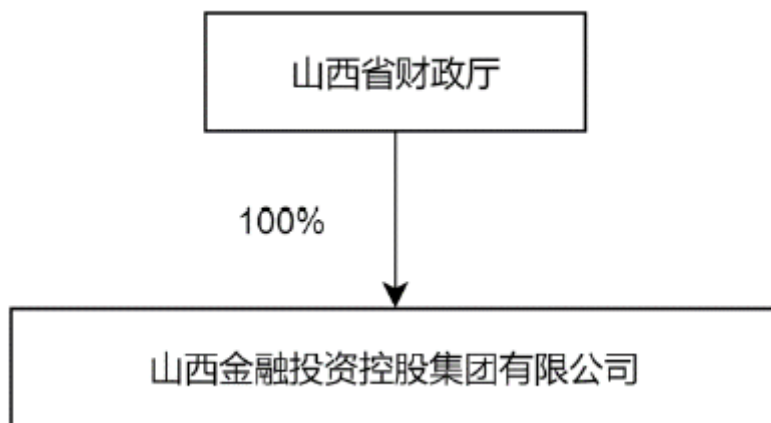
项目	2022 年	
	合并口径	母公司口径
全部债务（亿元）	506.26	41.20
所有者权益/全部债务（倍）	0.66	4.74
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.08
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.42	0.21

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

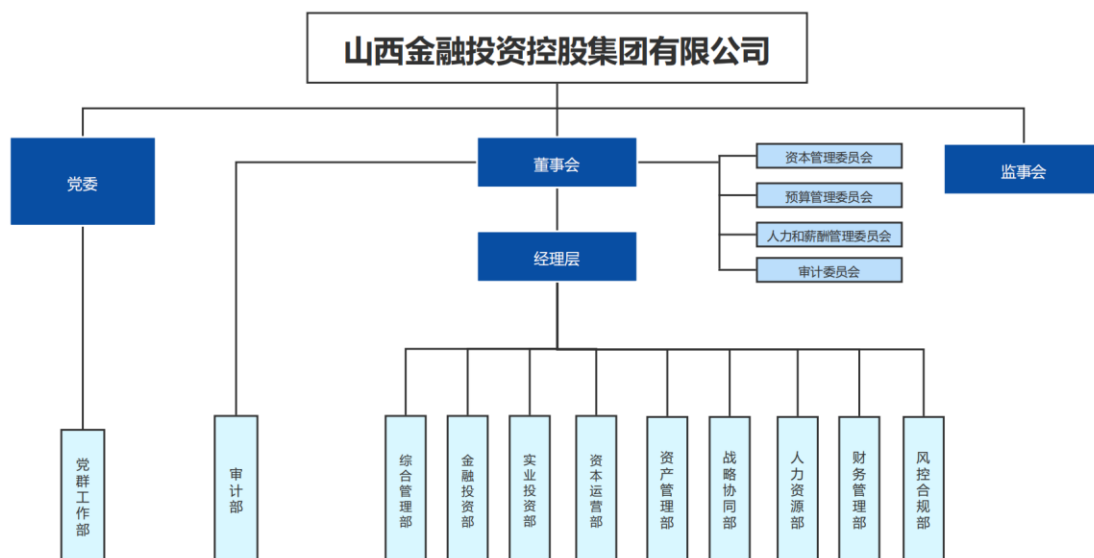
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 晋金 01”“20 晋金 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末山西金融投资控股集团有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末山西金融投资控股集团有限公司
本部组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 山西金融投资控股集团有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
资产总额（亿元）	1002.23	1122.89	1175.00
所有者权益（亿元）	315.45	317.42	333.50
归属于母公司所有者权益（亿元）	183.45	184.19	198.05
短期债务（亿元）	270.56	312.25	292.50
长期债务（亿元）	125.92	173.02	213.76
全部债务（亿元）	396.48	485.27	506.26
经调整的营业总收入（亿元）	56.33	74.18	74.44
利润总额（亿元）	9.00	10.93	9.88
EBITDA（亿元）	25.74	31.93	32.54
筹资前净现金流（亿元）	-50.67	2.00	21.67
财务指标			
营业利润率（%）	15.20	14.83	13.22
净资产收益率（%）	1.58	2.41	2.37
归母净资产收益率（%）	2.55	4.15	4.03
长期债务资本化比率（%）	28.53	35.28	39.06
全部债务资本化比率（%）	55.69	60.46	60.29
资产负债率（%）	68.53	71.73	71.62
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.66	0.54	0.72
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.95	0.95	1.09
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.07	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.87	1.86

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 山西金融投资控股集团有限公司

主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
资产总额（亿元）	219.74	224.23	237.68
所有者权益（亿元）	180.26	182.49	195.35
短期债务（亿元）	1.50	3.51	0.00
长期债务（亿元）	36.45	37.24	41.20
全部债务（亿元）	37.95	40.75	41.20
营业总收入（亿元）	-1.25	3.10	2.73
利润总额（亿元）	-2.17	2.04	1.93
EBITDA（亿元）	-1.78	3.21	3.10
筹资前净现金流（亿元）	-46.62	-2.86	-6.34
财务指标			
营业利润率（%）	174.26	66.22	71.07
总资产收益率（%）	-1.02	0.92	0.84
净资产收益率（%）	-1.15	1.13	1.02
长期债务资本化比率（%）	16.82	16.95	17.42
全部债务资本化比率（%）	17.39	18.25	17.42
资产负债率（%）	17.97	18.62	17.81
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.92	1.29	*
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.18	0.26	*
EBITDA/全部债务（倍）	-0.05	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.65	2.77	2.67

资料来源：公司财务报告，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	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入或经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×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/ (全部有息债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) / 短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业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