

信用评级公告

联合〔2022〕5715号

联合资信评估股份有限公司通过对财信证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持财信证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望调整为正面；维持“20财富01”“20财信02”“20财证05”和“20财证06”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

财信证券股份有限公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
财信证券股份有限公司	AA+	正面	AA+	稳定
湖南财信投资控股 有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 财富 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 财信 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 财证 05	AAA	稳定	AAA	稳定
20 财证 06	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
20 财富 01	8.00	8.00	2025/01/17
20 财信 02	5.00	5.00	2023/03/19
20 财证 05	12.00	12.00	2022/09/21
20 财证 06	8.00	8.00	2024/09/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对财信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“财信证券”）的跟踪评级反映了其作为湖南省省属国有综合类证券公司，股东背景很强且股东支持力度较大；公司业务资质齐全，其中证券经纪业务及投资银行业务在湖南省内保持较强的区域竞争力；2021 年，公司经营情况良好，收入与利润规模均同比大幅增长，盈利水平进一步提升；当期股东对公司增资 30.00 亿元，公司资本实力明显提升；截至 2021 年末，公司资产质量较高，资本充足性较好。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力，需对流动性保持关注。

本次跟踪债券均由湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）提供全额无条件不可撤销连带责任担保。财信投资系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，在湖南省内地位突出，经营规模很大，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系。财信投资提供的担保能够对本次跟踪债券的到期偿还起到积极作用。

未来随着资本市场的持续发展以及公司各项业务的推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望调整为正面；维持“20 财富 01”“20 财信 02”“20 财证 05”和“20 财证 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，能够为公司提供较大支持。**公司控股股东为财信投资，实际控制人为湖南省人民政府，股东实力很强，能够在资本补充、业务协同等方面为公司提供较大支持。
2. **业务发展良好，在湖南省内区域竞争力较强。**公司业务资质较为齐全，2021 年，各项业务稳步发展；证券经纪业务和投资银行业务在湖南省内继续保持较强区域竞争力。
3. **盈利水平有所提升；股东对公司增资，公司资本实力明显**

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	4
			资本充足性	2
		流动性因素	1	
			杠杆水平	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：张 祎 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

提升，资本较为充足。2021 年，公司收入和利润规模均同比大幅增长，盈利水平进一步提升；当期股东对公司增资 30.00 亿元，公司资本实力明显提升。截至 2021 年末，公司各项风险指标优于监管要求，资本充足性较好。

4. **担保方财信投资区域地位突出，综合实力很强。**财信投资系湖南省重要的大型国有金融投资控股平台，其实际控制人为湖南省人民政府，在湖南省内地位突出，经营规模很大，已形成以证券、信托和保险业务板块为核心的综合金融服务体系；2021 年，财信投资旗下各业务板块稳步发展。

关注

1. **业务易受宏观经济、政策变化和市场波动影响。**公司所处证券行业易受宏观经济周期、国内市场波动及政策等因素影响，需关注以上因素对公司经营带来的不利影响。
2. **公司债务规模持续较快增长，其中短期债务规模较大，需关注其流动性管理。**截至 2021 年末，公司债务规模较上年末进一步增长，且短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力，需对流动性管理保持关注。
3. **财信投资债务规模较大，期限结构偏短，杠杆水平较高。**截至 2021 年末，财信投资有息债务规模进一步增长，资产负债率上升至 81.02%，处于较高水平；且一年内到期的债务规模较大，集中偿付压力较大。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	168.48	325.40	428.82
自有负债（亿元）	92.86	219.47	284.37
所有者权益（亿元）	75.61	105.93	144.45
优质流动性资产/总资产（%）	23.63	23.77	22.30
自有资产负债率（%）	55.12	67.45	66.32
营业收入（亿元）	15.62	21.14	28.06
利润总额（亿元）	5.33	7.02	10.66
营业利润率（%）	34.58	33.60	39.03
净资产收益率（%）	5.99	5.87	6.70
净资本（亿元）	65.67	94.34	128.61
风险覆盖率（%）	349.58	254.30	242.02
资本杠杆率（%）	39.19	30.15	31.10
短期债务（亿元）	53.40	219.82	256.03
全部债务（亿元）	87.90	280.98	328.34

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报表专项审计报告，联合资信整理

担保方财务数据:

财信投资合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	456.13	921.04	1195.92
负债总额 (亿元)	299.39	732.60	968.96
所有者权益 (亿元)	156.74	188.04	226.96
归属于母公司所有者权益 (亿元)	151.35	161.53	198.79
短期债务 (亿元)	68.73	265.37	333.99
全部债务 (亿元)	183.23	444.32	523.47
营业收入 (亿元)	41.20	85.52	137.84
利润总额 (亿元)	13.23	22.20	22.91
EBITDA (亿元)	22.91	35.75	42.06
筹资前净现金流 (亿元)	52.69	-131.95	-62.89
营业利润率 (%)	32.32	26.12	16.84
净资产收益率 (%)	7.19	10.68	8.58
资产负债率 (%)	65.64	79.54	81.02
全部债务资本化比率 (%)	53.90	70.41	69.76
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	2.47	0.68	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.50	2.81	2.41
全部债务/EBITDA (倍)	8.00	12.43	12.45
财信投资母公司口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	214.60	235.33	271.84
所有者权益 (亿元)	132.59	133.10	161.78
全部债务 (亿元)	79.76	99.80	101.27
营业收入 (亿元)	15.71	12.63	14.56
利润总额 (亿元)	12.34	8.58	9.84
净资产收益率 (%)	9.40	6.48	6.35
资产负债率 (%)	38.21	43.44	40.49
全部债务资本化比率 (%)	37.56	42.85	38.50

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

资料来源: 财信投资审计报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/06/29	姚雷 张晨露	证券公司行业信用评级方法 (V3.1.202011) 证券公司主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202011)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/6/14	张祎 张晨露	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资信评级方法 (2014 年 1 月)	阅读全文
AA	稳定	2015/3/20	李晶 张祎	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资信评级方法 (2014 年 1 月)	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受财信证券股份有限公司（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、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

财信证券股份有限公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于财信证券股份有限公司(以下简称“公司”或“财信证券”)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

公司原名“财富证券有限责任公司”,于2002年8月由湖南省信托投资公司(以下简称“湖南信托”)和湖南省国有资产投资经营总公司(以下简称“湖南国投”)共同发起设立,初始注册资本为5.36亿元。2006年10月,湖南财信投资控股有限责任公司(以下简称“财信投资”)、湖南华菱钢铁集团有限责任公司(2022年3月更名为“湖南钢铁集团有限公司”,以下简称“华菱集团”)、湖南省土地资本经营有限公司(后更名为“湖南发展资产管理集团有限公司”,以下简称“湖南发展”)和湖南国投分别认缴4.00亿元、6.00亿元、4.00亿元和2.00亿元对公司进行增资,其中华菱集团以其持有的华欧国际证券有限责任公司的股权作价6.00亿元出资,增资完成后公司注册资本增至21.36亿元。2008年1月,公司股东华菱集团将所持公司3.51%股权转让给深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司(以下简称“深圳润泽”)。2015年11月,湖南国投将所持公司15.70%股权无偿划转至财信投资。2016年7月,股东财信投资、深圳润泽以15.08亿元认购公司新增的注册资本6.39亿元,公司注册资本增至27.75亿元;当月,公司股东湖南发展将所持公司全部股权无偿划转至华菱集团全资子公司湖南迪策创业投资有限公司(以下简称“迪策创投”)。2016年9月,股东华菱集团以4.91亿元认购公司新增的注册资本2.08亿元,公司注册资本增至29.83亿元。2017年10月,华菱集团和迪策创投将持有公司股权

全部转让至财信投资,至此,财信投资持有公司96.49%股权。2017年12月,公司股东财信投资和深圳润泽同比例增资,以10.00亿元认购公司新增的注册资本4.59亿元,公司注册资本增至34.41亿元。2019年9月,公司股东财信投资和深圳润泽同比例增资,以10.00亿元认购公司新增的注册资本5.24亿元,公司注册资本增至39.65亿元。2020年2月,深圳润泽将持有的公司2.02%的股权转让给新余财虎企业管理中心(有限合伙)(以下简称“新余财虎”)。2020年3月,公司更名为财信证券有限责任公司。2020年11月,公司股东按现有出资比例向公司增资,以25.00亿元认购公司新增的注册资本13.44亿元,截至2020年末,公司注册资本和实收资本均为53.09亿元。2021年3月,公司股东按现有出资比例向公司以30.00亿元认购公司新增的注册资本13.89亿元,增资完成后公司注册资本变更为66.98亿元。2021年12月,公司完成整体变更为股份有限公司的工商变更登记,更为现名。截至2022年3月末,公司注册资本和实收资本均为66.98亿元,财信投资持股96.49%,为公司控股股东,湖南省人民政府全资子公司湖南财信金融控股集团有限公司(以下简称“财信金控”)为财信投资的唯一股东,故公司实际控制人为湖南省人民政府。

公司经营范围:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;证券投资基金代销;代销金融产品(按经营证券业务许可证核定的期限和范围从事经营)。(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2022年3月末,公司合并范围内一级子公司共3家,分别为财信期货有限公司(以下简称“财信期货”)、深圳惠和投资有限公司(以下简称“惠和投资”)和深圳市惠和投资基金管

理有限公司（以下简称“惠和基金”）。截至 2022 年 3 月末，公司设有深圳、浙江、广东、天津、济南等 5 家分公司，设有 91 家证券营业部，其中 41 家营业部位于湖南省内。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 659.22 亿元，其中客户资金存款 115.29 亿元；负债总额 514.78 亿元，其中代理买卖证券款 157.46 亿元；所有者权益 144.45 亿元，归属于母公司所有者权益 141.23 亿元；母公司口径下净资产 128.61 亿元。2021 年，公司实现营业收入 28.06 亿元，利润总额 10.66 亿元，净利润 8.39 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -9.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.69 亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号滨江金融中心 T2 栋（B 座）26 层；法定代表人：刘宛晨。

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表；募集资金均已按指定用途使用，且均在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 财富 01	8.00	8.00	2020/01/17	3+2 年
20 财信 02	5.00	5.00	2020/03/19	3 年
20 财证 05	12.00	12.00	2020/09/21	1+1 年
20 财证 06	8.00	8.00	2020/09/21	3+1 年

资料来源：联合资信根据 Wind 公开数据整理

本次跟踪的普通债券包括“20 财富 01”“20 财信 02”“20 财证 05”和“20 财证 06”，合计金额为 33.00 亿元。其中，“20 财证 05”设置回售条款，根据公司披露的《回售实施公告》，在行权日回售债券金额为 2.20 亿元，后公司对回

售债券进行转售，转售金额为 2.20 亿元，债券余额仍为 12.00 亿元。

财信投资为以上债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为相关债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为相关债券存续期及债券到期之日起两年。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

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

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80

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

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属

等相关行业价格上行。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。 2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业分析

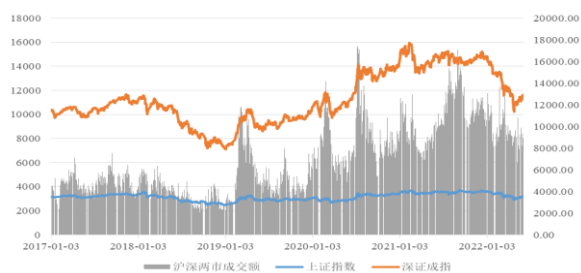
公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

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

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

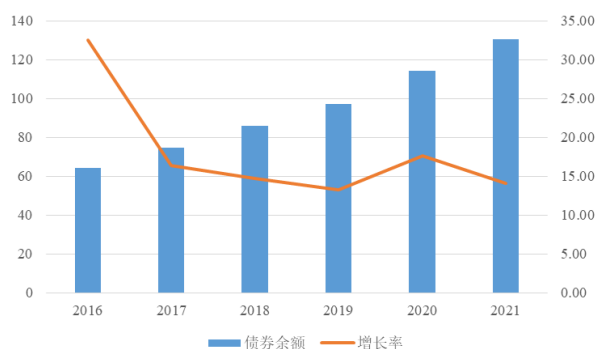
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）指数收于103.30点，较年初小幅增长1.44%。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场

迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

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

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长

33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至

2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

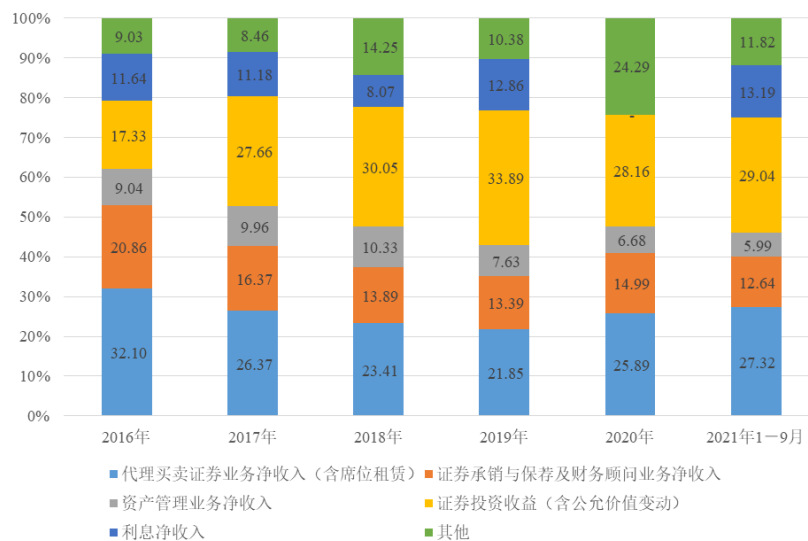
表 3 证券行业概况

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

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



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

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

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

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

表4 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位：亿元

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

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

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

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监

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

表5 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

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

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

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

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

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体

制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和股本均为66.98亿元，财信投资持股比例为96.49%，为公司控股股东，公司实际控制人为湖南省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司是湖南省内唯一一家省属国有控股证券公司，资本实力较强，业务资质齐全，主要业务行业排名中上游水平，其中证券经纪业务与投资银行业务在湖南省内具有较强的区域竞争

优势。

公司是湖南省内唯一一家省属国有控股证券公司，具有较强资本实力，2021年净资本行业排名43位，较上年上升6位。公司业务资质齐全，近年来经纪业务、证券自营业务、投资银行业务等各项业务均稳步发展，依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩排名，2021年，公司投资银行业务收入和证券投资收入排

名上升较快，分别排在38位和28位；其余各项业务收入排名位于行业中游水平。

截至2022年3月末，公司设有深圳、浙江、广东、天津、济南等5家分公司；设有91家证券营业部，其中41家营业部位于湖南省内，公司证券经纪业务在湖南省内具有较强的区域竞争优势。

表6 2019-2021年公司主要指标行业排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	60	49	43
营业收入	55	52	44
证券经纪业务收入	43	44	45
资产管理业务收入	44	43	/
投资银行业务收入	46	47	38
融资类业务收入	50	49	50
证券投资收入	64	52	28

注：1. “资产管理业务收入”为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”；

2. 中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年4月7日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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

根据联合资信于2022年6月15日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司共获得银行授信额度人民币363.60亿元，已使用额度为55.10亿元，融资渠道较为畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司内部管理制度未发生重大变化，董事会、监事会及高级管理层整体换届，人员变动较大，但未对公司日常经营产生重大不利影响；随着公司业务不断发展，整体内控管理水平仍有待进一步提高。

2021年以来，公司内部管理制度未发生重大变化。管理人员变动方面，2021年以来，公司董事会、监事会以及高级管理层整体换届，其中胡贺波先生不再担任公司董事长一职，刘宛晨先生被任命为公司董事长；刘宛晨先生不再担任公司总裁一职，王培斌先生被任命为公司总裁。以上人员变动系公司正常聘任，未对公司日常经营产生重大不利影响。

公司收到的监管措施方面，2021年以来，公司本部未受到行政监管措施或处罚；2021年9月，子公司财信期货因内部控制问题被采取责令改正的监管措施。

2021年，公司的分类监管评级结果由2020年的B类BB级上升至B类BBB级，内控管理水平仍需进一步提高。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司主要业务均有所增长，其中自营投资业务收入大幅增长，因此公司整体收入和利润规模均同比大幅增长；证券经纪业务

和自营投资业务为主要收入来源，其中自营投资业务占比同比大幅上升。考虑到近年来证券市场波动加剧和行业监管政策趋严，公司经营存在一定波动性。

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

收入结构方面，2021年，公司收入主要来源于证券经纪业务和自营投资业务；证券经纪业务实现收入8.81亿元，同比增长7.26%，主要系市场行情向好，证券市场交易量增长所致，占营

业收入的比重为31.40%；公司加大债券投资规模，自营投资业务收入同比大幅增长123.22%至9.74亿元，收入占比随之大幅上升至34.72%；信用交易业务收入同比变动不大，但占比有所下降；投资银行业务收入规模及占比均同比有所增长；资产管理业务和期货收入均小幅下降，其中资产管理业务对公司收入贡献度较低。

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

表7 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

2021年，公司证券经纪业务代理买卖规模同比有所增长，以股票为主，但市场份额有所下降。证券经纪业务受市场行情影响较大，具有较大波动性。

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

公司证券经纪业务主要以代理买卖股票业务为主。2021年，公司证券经纪业务交易总额同比增长13.21%至2.77万亿元，但市场份额下降至0.49%，主要系市场量化及机构客户交易占比大幅提升，但公司主要以个人客户为主，导致市场份额逐渐被稀释；其中股票交易额2.54万亿元，同比增长12.49%；债券交易额同比增长19.47%至0.18万亿元；基金交易额较小，为563.63亿元。2021年，公司平均佣金率下降至0.261‰，属于行业平均水平。

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

表8 公司证券经纪证券业务情况表（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）信用交易业务

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

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

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

公司部分融资融券业务出现违约，截至2021年末，违约项目9个，期末余额合计0.73亿元，公司已计提减值准备0.41亿元。

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

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

表9 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
期末融资融券账户数目	21518	23589	26371
期末融资融券余额	46.07	55.40	64.97
融资融券利息收入	3.32	4.04	4.38
期末股票质押业务余额	5.24	1.48	1.61
股票质押回购利息收入	0.48	0.15	0.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）投资银行业务

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

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、

债券承销、财务顾问等业务。截至2022年3月末，公司投资银行业务团队共有225人，其中保荐代表人17人、准保荐代表人6人。2021年，公司投资银行业务实现收入4.14亿元，同比增长32.63%，主要系当期公司债券承销金额同比大幅增长所致。

债券承销业务方面，公司业务深耕于湖南省，项目主要来源于省内，在湖南省内具有较强

的区位优势。2021年，公司债券承销次数131次，同比大幅增加52次；债券承销金额692.39亿元，同比增长36.63%；其中，公司债券为公司最主要的债券承销品种，2021年承销金

额同比增长52.68%至535.51亿元，占比77.34%；企业债承销金额同比有所增长，而其他债承销金额则同比有所下降。

表10 公司债券承销业务情况（单位：亿元、次）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

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

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

（4）自营投资业务

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

公司合并层面自营投资业务以权益类证券投资 and 固定收益类证券投资为主，以做市业务、金融衍生品投资等为辅。2021年，公司自营投资业务实现收入9.74亿元，同比大幅增长123.22%，主要系当期证券市场行情向好以及公司加大自营投资规模综合所致。

从投资规模来看，截至2021年末，公司自营

投资规模363.33亿元，较上年末增长33.99%，主要系债券投资、基金及其他类资产投资规模增长所致。

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

截至2021年末，基金和资产管理计划较上年末均有所增长，其中基金投资规模大幅增长82.17%至43.74亿元，占比随之上升至12.04%，主要系当期证券市场行情向好，根据对市场的判断增加投资规模所致。截至2021年末，股票、资产管理计划和其他类投资规模均较小，占比不超过5%。

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

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

表11 公司证券自营投资业务情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

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

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

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

公司资产管理业务以集合资管业务为主。截至2021年末，公司集合资管业务规模472.81亿元，较上年末大幅增长282.53%，主要系公司开发拓展资管机构客户及代销渠道所致，占比

随之上升至86.58%。

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

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

按管理方式划分，受资管新规影响，公司进一步压缩被动管理规模，2021年末仅为5.57亿元，占比1.02%；截至2021年末，公司主动管理规模较上年末大幅增长169.25%至540.52亿元，占比随之大幅上升至98.98%。

2018年，受证券市场波动影响，公司对作为劣后方持有的附有差补条款的权益类资管产品履行差补责任，并表资管产品亏损较大。截至2021年9月末，该类资管产品均已清理完毕；截至本报告出具日，公司未持有资管产品的劣后级份额，也不存在公司提供增信措施的资管产品。

表12 公司资产管理业务情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

(6) 期货业务

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

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

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

收入实现方面，2021年，公司实现期货业务收入2.87亿元，同比变动不大。

3. 未来发展

公司战略规划目标清晰，符合公司的自身实际情况，未来发展前景较好。

公司制定了较为明确的经营工作思路：一是调结构，提高稳定收益能力；二是促转型，增强可持续发展动能；三是强协同，优化协同机制、挖掘业务资源；四是优队伍，推进人力资源综合改革；五是防风险，进一步完善全面风险管理体系；六是控成本，实现开源节流、降本增效。

同时，公司根据自身实际情况制定了较为清晰且可行的发展战略。未来，公司将进一步贯彻“精干主业、精济实业、精耕湖南”的基本方略，立足湖南，面向全国，充分利用集团金融牌照与综合金融服务的优势，通过上市、增资扩股不断增强资本实力；坚持特色化、差异化发展，进一步优化业务结构、完善业务布局，以“投资

+投行”模式为支撑打造“大投行”体系，实现资本和牌照业务双轮驱动；加大“科技赋能”力度，以经纪业务、资管业务和信用交易业务为核心打造“大财富管理体系”，完善面向客户的交易通道、产品获取与资产配置全链条服务。此外，公司深入贯彻“坚持开始就要做对”的理念，将合规与风险控制融入每一个业务环节，确保合规、稳健运营；推动业务协同，持续推进业务与管理创新，提升市场竞争能力，致力于打造股债双优、具有区域领先优势的精品型券商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的合并财务报表，以上三年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

会计政策变更方面，公司自2021年1月1日起执行财政部于2017年修订的“新收入准则”和2018年修订的“新租赁准则”，以上两项准则的采用未对公司的财务状况和经营成果产生重大影响，且对财务数据影响较小。合并范围方面，2021年公司合并范围变动较小。综上，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额659.22亿元，其中客户资金存款115.29亿元；负债总额514.78亿元，其中代理买卖证券款157.46亿元；所有者权益144.45亿元，归属于母公司所有者权益141.23亿元；母公司口径下净资产128.61亿元。2021年，公司实现营业收入28.06亿元，利润总额10.66亿元，净利润8.39亿元，归属于母公司所有者的净利润8.26亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.27亿元，现金及现金等价物净增加额30.69亿元。

2. 资金来源与流动性

随着业务规模的扩大，截至2021年末，公司自有负债规模较上年末有所增长，但杠杆水平小幅下降，处于行业一般水平；公司债务期限结构偏短，需关注其流动性管理。

截至 2021 年末，公司负债总额 514.78 亿元，较上年末增长 25.34%，主要系应付债券、代理买卖证券款和卖出回购金融资产款及应付款项等规模增长所致。截至 2021 年末，公司自有负债为 284.37 亿元，较上年末增长 29.57%，占负债总额的比重为 55.24%；公司自有负债主要由应付短期融资款（占比 10.17%）、卖出回购金融资产款（占比 49.28%）和应付债券（占比 25.10%）构成。

公司应付短期融资款主要由短期收益凭证构成。截至 2021 年末，应付短期融资款 28.92 亿元，较上年末增长 36.20%，主要系公司发行短期收益凭证规模增长所致；期末未到期的产品票面收益率为 3.55%~4.35%。

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末增长 33.57% 至 140.14 亿元，主要系债券质押式回购和质押式报价回购规模均有所增长所致。

随着公司持续发行公司债券进行融资，截至 2021 年末，公司应付债券余额为 71.37 亿元，较上年末增长 16.70%。

公司代理买卖证券款主要来源于证券经纪业务。随着证券经纪业务交易额增长，截至 2021 年末，公司代理买卖证券款 157.46 亿元，较上年末增长 36.40%。

从有息债务来看，截至 2021 年末，公司全部债务规模 328.34 亿元，较上年末增长 16.85%，其中短期债务增长 16.47%，长期债务增长 18.24%；公司短期债务占比 77.98%，较 2020 年末变动不大，债务期限结构整体偏短。

从杠杆水平来看，受股东增资影响，截至 2021 年末，公司自有资产负债率较上年末下降 1.13 个百分点至 66.32%，处于行业一般水平；公司净资本/负债指标和净资产/负债指标分别上升至 47.67% 和 52.38%，满足监管标准。

表13 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自有负债	92.86	219.47	284.37
其中：应付短期融资款	0.15	21.24	28.92
卖出回购金融资产款	31.51	104.91	140.14
应付债券	34.50	61.16	71.37
非自有负债	95.98	191.23	230.40
其中：代理买卖证券款	87.23	115.44	157.46
负债总额	188.84	410.70	514.78
全部债务	87.90	280.98	328.34
其中：短期债务	53.40	219.82	256.03
长期债务	34.50	61.16	72.31
短期债务占比	60.75	78.23	77.98
净资本/负债（母公司口径）	71.25	45.61	47.67
净资产/负债（母公司口径）	81.06	50.80	52.38
自有资产负债率	55.12	67.45	66.32

注：上表短期债务中不包含一年内到期的应付债券

资料来源：公司财务报告和风险控制指标监管报告，联合资信整理

从有息债务剩余期限结构来看，截至 2021 年末，一年内到期债务占比 87.03%，存在一定

集中偿付压力，公司需对流动性管理保持关注。

表14 截至2021年末公司到期债务占比情况（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2022 年	221.45	87.03
2023 年	21.00	8.25
2024 年	12.00	4.72
合计	254.45	100.00

注：1. 公司提供债务合计和联合资信计算全部债务差异系口径不同所致；2. 债务合计中不包含交易性金融负债和租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年末，公司资产规模较上年末有所增长，资产以交易性金融资产和融出资金为主，资产流动性较好、质量较高。

随着公司业务规模不断扩大，资产规模亦较快增长，截至 2021 年末，公司资产总额 659.22 亿元，较上年末增长 27.60%，主要系货币资金、交易性金融资产以及融出资金等增长所致。公司资产主要由自有资产构成，近三年占比均在 60% 以上；2021 年末自有资产规模 428.82 亿元，较上年末增长 31.78%。由于受股东增资影响，公司货币资金以及对国债和高评级债券的投资规模有所增长，导致 2021 年末公司优质流动性资产较 2020 年末增长 23.62% 至 91.67 亿元；优质流动性资产/总资产为 22.30%，较上年末变动不大，整体仍处于较好水平。

截至 2021 年末，公司资产中自有货币资金占比 4.55%、自有备付金占比 0.48%、融出资金占比 9.93%、买入返售金融资产占比 4.23%、交易性金融资产占比 53.00%。

截至 2021 年末，公司货币资金 145.26 亿元，较上年末增长 24.63%，主要系客户资金存款增加所致，其中自有货币资金 29.97 亿元。截

至 2021 年末，货币资金中 16.71 万元被冻结。

截至 2021 年末，公司买入返售金融资产账面价值 27.89 亿元，较上年末下降 28.52%，主要系债券质押式回购规模大幅下降所致；计提减值准备比例为 1.51%；从标的物种类来看，买入返售金融资产以债券为主（占比 94.31%）；从担保物情况来看，2021 年末买入返售金融资产担保物公允价值 18.75 亿元，占买入返售金融资产账面价值的 67.23%。

截至 2021 年末，公司融出资金 65.43 亿元，较上年末增长 17.67%，主要系证券市场行情向好、融资融券业务稳步发展所致。公司融资融券业务以个人客户为主，占比 98.87%；从担保物情况来看，2021 年末客户因融资融券业务向公司提供的担保物公允价值 195.83 亿元，是融出资金规模的 2.99 倍。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 349.39 亿元，较上年末增长 35.91%，主要系债券投资规模大幅增长所致。从投资标的构成来看，交易性金融资产主要由债券、股票、公募基金、资管计划等构成，其中债券规模 287.69 亿元，占比 82.34%。

表15 公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自有资产	168.48	325.40	428.82
自有货币资金	22.92	23.74	29.97
自有结算备付金	2.34	2.10	3.17
融出资金	46.15	55.61	65.43
买入返售金融资产	21.15	39.01	27.89
交易性金融资产	65.03	257.07	349.39
自有资产/资产总额	63.71	62.99	65.05
资产总额	264.45	516.63	659.22
优质流动性资产	39.43	74.15	91.67
优质流动性资产/总资产	23.63	23.77	22.30

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报表专项审计报告，联合资信整理

3. 资本充足性

受股东增资影响，截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末大幅增长，主要由股本和资本公积构成，权益稳定性较好；各项风险控制指标均优于监管标准，整体资本充足性较好。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计

144.45 亿元，较上年末增长 36.37%，主要系当期股东向公司增资 30.00 亿元所致；其中归属于母公司所有者权益 141.23 亿元（占比 97.78%）。截至 2021 年末，归属于母公司所有者权益中主要由股本（占比 47.43%）和资本公积（占比 43.96%）构成，权益稳定性较强。2021 年，公

司现金分红 1.00 亿元，占上一年度公司净利润的比重为 18.77%，整体分红力度一般。

2021 年，公司各项风险控制指标持续符合监管标准。截至 2021 年末，母公司口径的净资产为 128.61 亿元，较上年末增长 36.33%，主要系当期股东向公司增资所致；公司的各项风险资本准备之和较上年末增长 43.24%，2021 年末为 53.14 亿元。从母公司口径风控指标来看，截

至 2021 年末，公司风险覆盖率指标较上年末小幅下降；资本杠杆率指标则有所上升；母公司口径的净资产/净资产指标较上年末小幅上升 1.23 个百分点；流动性覆盖率大幅上升，净稳定资金率则有所下滑。整体看，公司各项指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表16 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资产	65.67	94.34	128.61	--	--
附属净资产	0.00	0.00	0.00	--	--
净资产	65.67	94.34	128.61	--	--
净资产	74.71	105.08	141.31	--	--
各项风险资本准备之和	18.79	37.10	53.14	--	--
风险覆盖率	349.58	254.30	242.02	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	39.19	30.15	31.10	≥8.00	≥9.60
净资产/净资产	87.90	89.78	91.01	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率	218.09	265.36	346.93	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	154.05	199.63	187.87	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表专项审计报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司收入和利润规模均同比大幅增长，盈利水平进一步提升；整体盈利能力较强。

2021 年，随着各项业务稳步发展，公司实现营业收入 28.06 亿元，同比增长 32.72%，高于行业平均水平，主要系投资收益及公允价值变动净收益增长所致。

公司营业支出主要由业务及管理费和信用减值损失构成；其中业务及管理费主要为人工成本。2021 年，公司业务及管理费同比增长 26.08%至 15.07 亿元；计提信用减值损失 1.81

亿元，同比小幅下降 5.21%，主要为针对融出资金和其他债权投资计提减值。2021 年，公司营业支出 17.11 亿元，同比增长 21.86%。

受以上因素综合影响，2021 年，公司实现利润总额 10.66 亿元，同比大幅增长 51.91%。

2021 年，公司营业费用率同比小幅下降，薪酬收入比同比有所上升，分别为 53.71%和 32.07%，公司费用控制能力有待进一步提升。从盈利指标来看，2021 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率同比均有不同程度上升，公司整体盈利能力保持较强。

表17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	15.62	21.14	28.06
营业支出	10.22	14.04	17.11
信用减值损失	0.67	1.91	1.81
利润总额	5.33	7.02	10.66
营业费用率	60.21	56.53	53.71
薪酬收入比	36.10	29.17	32.07

营业利润率	34.58	33.60	39.03
自有资产收益率	2.58	2.16	2.22
净资产收益率	5.99	5.87	6.70
净资产收益率排名	/	/	40

注：净资产收益率排名仅公布“净利润”位于行业中位数以上的公司的排名

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从同行业对标企业来看，在可比证券公司水平略高于样本企业。中，公司盈利水平略高，盈利稳定性较好；杠杆

表 18 2021 年证券公司行业财务指标比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国联证券股份有限公司	6.59	1.96	58.56	23.76	69.83
万联证券股份有限公司	5.91	2.00	50.29	24.63	65.95
南京证券股份有限公司	6.03	2.65	50.57	14.90	57.98
上述样本企业平均值	6.18	2.20	53.14	21.10	64.59
财信证券	6.70	2.22	53.71	29.03	66.32

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2022 年 3 月末，公司涉及被诉案件 2 起。

2022 年 4 月，辽中县农村信用合作联社（以下简称“辽中信用社”）以票据纠纷为由向沈阳市中级人民法院起诉陆某、罗某、吉林敦化农村商业银行股份有限公司（以下简称“吉林敦化农商行”）、上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行（以下简称“浦发银行长沙分行”）、财信证券等 9 位被告，诉称：2016 年 1 月，在陆某、罗某的联系人安排下，浦发银行长沙分行作为资产委托人、财信证券作为资产管理人开展财富-浦发票据 2 号定向资产管理计划（以下简称“票据 2 号资管计划”）；同时，辽中信用社与浦发银行长沙分行签订《委托资产管理合同》，由浦发银行长沙分行按照辽中信用社的指令逐笔投资票据 2 号资管计划，票据 2 号资管计划投资了票据收益权。2016 年原告委托投资票据 2 号资管计划共计六期，除兑付第一笔资产管理计划外，其余均未兑付，造成了巨大损失。辽中信用社诉请陆某、罗某、吉林敦化农商行赔偿经济损失 23.04 亿元，同时要求浦发银行长沙分行、财信证券等 6 被告承担赔偿责任。沈阳市

中级人民法院已于 2022 年 3 月根据辽中信用社的请求，冻结了财信证券银行账户余额 3 亿元。截至 2022 年 5 月末，该案件暂未开庭审理。

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

十、外部支持

公司股东综合实力很强，能够在资本补充、业务协同等方面给予公司较大支持。

公司是湖南省内唯一一家省属国有控股证券公司，控股股东财信投资是财信金控的全资子公司，财信金控是湖南省内金融牌照最齐

全、实力最雄厚的国有金融控股企业，旗下拥有信托、证券、寿险、银行、资产管理、基金、期货等多张金融牌照。截至 2021 年末，财信金融资产总额 1593.74 亿元，净资产 365.47 亿元，综合实力很强。公司作为财信金控重要业务单元，立足集团公司整体业务平台，与集团银行、寿险、资产管理、基金、股交所等金融业务平台之间形成良好的业务协同效应，实现优势互补、资源共享；近年来，公司股东多次向公司增资，其中 2021 年对公司增资 30.00 亿元，公司资本实力得到进一步增强。

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较好；同时考虑公司作为湖南省内唯一一家省属国有控股证券公司，在资本实力和区域竞争力等方面具有优势，加之股东实力很强，公司对本次跟踪的普通债券的偿还能力很强。

截至 2022 年 5 月末，公司存续普通债券合计金额 73.00 亿元。

截至 2021 年末，公司全部债务规模 328.34 亿元，所有者权益和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度较好。整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度较好。

表 19 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	328.34
所有者权益/全部债务（倍）	0.44
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、 债权保护分析

1. 担保条款

财信投资与公司签署了《担保协议书》，并出具了《担保函》，财信投资为财信证券发行本报告跟踪债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为相关债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保期限为相关债券存续期及债券到期之日起两年。

2. 担保方信用分析

(1) 担保方概况

财信投资是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）于 2001 年批准并投资设立的国有独资公司，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 年末，财信投资实收资本 37.44 亿元。2016 年 6 月，湖南省人民政府将所持有的财信投资全部股权无偿转让给财信金控。2017 年，财信金控通过增加资本溢价的方式对财信投资增资 60.20 亿元。2018 年，财信金控对财信投资增资 45.00 亿元，全部计入资本公积。2021 年 4 月，财信金控对财信投资增资 40.00 亿元，同时财信投资资本公积转增资本 42.56 亿元，财信投资注册资本和实收资本变更为 120.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，财信投资注册资本和实收资本均为 120.00 亿元，财信金控持有全部股权，系财信投资唯一股东，财信金控为湖南省人民政府全资持有，故湖南省人民政府为财信投资实际控制人。截至 2022 年 3 月末，财信投资股权不存在被质押的情况。

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 2021 年末，财信投资拥有控股子公司 3 家：湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”）、财信证券和财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”）；参股公司 2 家：华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）和深圳榛果投资管理企业（有限合伙）。

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

13.98亿元。

财信投资注册地址：湖南省长沙市天心区城南西路1号；法定代表人：程蓓。

(2) 经营分析

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

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

2021年，财信投资实现营业收入137.84亿元，同比大幅增长61.18%，主要系保费收入和投资收益大幅增长所致。从科目构成来看，财信投资

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

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

表20 财信投资营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金收入	17.10	41.50	23.07	26.98	23.76	17.23
其中：经纪业务手续费收入	7.52	18.26	12.14	14.20	12.73	9.24
投资银行业务手续费收入	2.61	6.34	3.17	3.71	4.10	2.97
资产管理业务手续费收入	1.07	2.59	0.94	1.09	0.24	0.17
信托业务手续费收入	5.80	14.08	6.35	7.43	5.83	4.23
利息收入	12.20	29.62	12.76	14.93	11.50	8.35
已赚保费	0.00	0.00	18.39	21.51	61.92	44.92
投资收益	11.47	27.84	30.59	35.77	38.33	27.81
公允价值变动收益	0.02	0.06	-0.38	-0.44	0.40	0.29
其他	0.41	0.98	1.09	1.25	1.92	1.39
营业收入	41.20	100.00	85.52	100.00	137.84	100.00
利润总额	13.23	--	22.20	--	22.91	--

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

证券业务

财信投资证券业务见本报告主体部分。

信托业务

2021年，财信信托业务规模小幅下降，主要系业务结构变动所致；营业收入同比下降，但利润总额小幅增长；需关注信托风险项目的处置进展及固有业务资产质量的变化。

财信投资信托业务板块经营主体为子公司

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

资产转让类信托，农林牧渔类信托以及企业改制、重组、收购类信托等，业务种类较为丰富。

2021年，财信信托实现营业收入12.79亿元，同比下降10.75%，主要系当期公允价值变动收益由正转负所致。2021年，受信托业务规模下降影响，财信信托手续费及佣金净收入同比小幅下降4.45%；投资业务方面，财信信托资产收益权投资规模增长，全年实现投资收益

4.53亿元，同比增长10.44%；发放贷款方面，由于财信信托发放贷款规模下降，利息净收入同比下降9.48%至2.69亿元。2021年，财信信托计提各类减值损失同比大幅下降，导致财信信托营业支出有所下降，且降幅大于营业收入降幅，故利润总额同比小幅增长6.49%至9.79亿元。

表 21 财信信托营业收入情况（单位：亿元）

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

资料来源：财信信托审计报告，联合资信整理

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

从行业分布来看，截至2021年末，财信信

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

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

表 22 财信信托的信托资产分布情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：财信投资提供，联合资信整理

表 23 财信信托的信托资产行业分布情况 (单位: 亿元、%)

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

资料来源: 财信投资提供, 联合资信整理

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

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

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

表 24 财信信托的固有资产分布情况 (单位: 亿元、%)

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

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

资料来源: 财信信托审计报告, 联合资信整理

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

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

表 25 财信信托净资本监管指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准
净资本	63.65	60.02	55.05	≥2.00
各项风险资本之和	17.56	17.43	17.86	--

净资本/各项风险资本之和	362.47	344.30	308.25	≥100.00
净资本/净资产	91.24	84.35	76.55	≥40.00

资料来源：财信投资提供，联合资信整理

保险业务

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

保险业务是财信投资金融服务的重要组成部分，其经营主体为子公司财信人寿。财信人寿成立于2012年，是湖南首家保险法人机构，原名为“吉祥人寿保险股份有限公司”，2020年10月更改为现名。截至2021年末，财信人寿注册资本和股本均为34.63亿元，财信投资持股比例为33.00%，为财信人寿控股股东。

财信人寿主营人身保险业务。截至2021年末，财信人寿完成了湖南分公司、湖南全部14家地市中心支公司及63家县区支公司的铺设工作，并已向省外发展，开设完成了河南、湖北、

安徽和河北4家省级分公司，省外开设21家地市中心支公司和26家县区支公司；此外，财信人寿设立了5家营销服务部和1家电销专属机构。

2021年，财信人寿实现营业收入80.77亿元，同比大幅增长146.31%，主要系保险业务快速发展所致。2021年，财信人寿保险业务收入62.51亿元，同比大幅增长235.74%，主要系财信人寿加大分红险业务拓展力度，分红险保费规模大幅增长，同时财信人寿坚持价值转型，持续完善产品体系和保险业务渠道，推动寿险业务收入大幅增长，占比随之上升54.40个百分点至75.19%；其他险种业务收入均同比变化不大。

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

表 26 财信人寿保险业务收入情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：财信投资提供，联合资信整理

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

表 27 财信人寿偿付能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
实际资本	27.53	48.01	44.06
最低资本	15.30	22.54	27.87

核心偿付能力充足率	172.04	141.59	99.92
综合偿付能力充足率	179.96	213.00	158.12

资料来源：财信投资提供，联合资信整理

重要参股公司

2021年，华融湘江银行业务稳步发展，营业收入和净利润均同比增长。

华融湘江银行是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。2021年，财信投资将华融湘江银行4.98%的股权无偿划转至湖南省财政厅；截至2021年末，财信投资持有华融湘江银行17.81%

股权，为其第二大股东。

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

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

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

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

（3）财务分析

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

会计政策变更方面，财信投资自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的“新收入准则”“修订后的金融工具会计准则”和 2018 年修订的“新租赁准则”，以上准则的采用未对财信投资的财务状况和经营成果产生重大影响，且对财务数据影响较小。合并范围变更方面，2021 年，财信投资合并范围未发生变化。

综上，财信投资财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，财信投资合并资产总额

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

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

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

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

截至 2021 年末，财信投资融出资金 65.43 亿元，较年初增长 17.67%，主要系证券市场行情向好、财信证券融资融券业务稳步发展所致。财信证券融资融券业务以个人客户为主，占比 98.87%；从担保物情况来看，2021 年末，客户因融资融券业务向财信证券提供的担保物公允价值 194.29 亿元，是融出资金规模的 2.97 倍。

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

均不超过 5%。

截至 2021 年末，财信投资债权投资较年初大幅增长 74.54% 至 106.80 亿元，主要为财信信托和财信人寿持有目的是持有至到期且满足 SPPI 测试的债权投资，已计提减值准备 7.65 亿元。截至 2021 年末，其他债权投资较年初增长 28.58% 至 72.40 亿元，主要系财信人寿投资的国债、银行发行债券以及其他保险公司发行债券规模大幅增长所致，已计提减值准备 4.04 亿元。

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

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

表 28 财信投资资产情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

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

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

财信投资交易性金融负债主要为外部投资者持有的公司纳入合并范围内资管计划所应享有的净权益。截至 2021 年末，财信投资交易性金融负债 134.07 亿元，较年初增长 34.40%。

截至 2021 年末，财信投资卖出回购金融资产款 151.97 亿元，较年初增长 24.38%，主要系

财信证券债券自营投资规模增长，通过债券质押式回购进行融资的规模随之增长所致。

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

财信投资代理买卖证券款主要来源于财信证券证券经纪业务。随着财信证券证券经纪业务交易额增长，截至 2021 年末，财信投资代理买卖证券款较年初增长 34.60% 至 155.38 亿元。

截至 2021 年末，财信投资应付债券 187.98 亿元，较年初小幅增长 5.82%，主要系部分债券到期后，财信投资及财信证券新发行公司债券所致。

表 29 财信投资负债情况 (单位: 亿元、%)

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

资料来源: 财信投资审计报告, 联合资信整理

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

表 30 财信投资债务及杠杆水平 (单位: 亿元、%)

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

注: 上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券

资料来源: 财信投资审计报告, 联合资信整理

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

受股东增资影响, 截至 2021 年末, 财信投资所有者权益较年初有所增长; 归属于母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成, 权益稳定性较好。

截至 2021 年末, 财信投资合并口径所有者权益 226.96 亿元, 较期初增长 20.44%, 主要系

财信金控对财信投资增资 40.00 亿元所致, 其中归属于母公司所有者权益 198.79 亿元, 少数股东权益 28.17 亿元; 从科目构成来看, 归属于母公司所有者权益主要由实收资本(占比 60.37%)和资本公积(13.61%)构成, 权益稳定性较好。2021 年, 财信投资现金分红 8.00 亿元, 占上一年度财信投资净利润的比重为 43.62%, 分红力度一般。

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

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

财信投资营业支出主要由利息支出、手续费及佣金支出、提取保险责任准备金和业务及管理费构成; 其中利息支出主要为财信投资通过银行借款和发行债券融资所需支付的利息, 业务及管理费主要为人力成本。2021 年, 财信投资营业支出 114.63 亿元, 同比大幅增长 81.42%, 主要系随着财信人寿保险保费规模扩大, 提取保险责任准备金随之大幅增长所致; 当期财信投资提取保险责任准备金同比大幅增长约 13 倍至 50.21 亿元。

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

盈利指标方面, 财信投资营业利润率同比下滑 9.28 个百分点至 16.84%; 资产收益率和净

资产收益率分别为 1.68% 和 8.55%，同比分别下降 0.99 个百分点和 2.08 个百分点；财信投资整

体盈利能力有所下滑，但仍处于较好水平。

表 31 财信投资盈利情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

从同行业对比来看，财信投资资产收益率与样本平均水平较为接近，但净资产收益率远

高于样本平均水平；财务杠杆水平亦相对较高。

表 32 2021 年末同行业企业财务指标比较（单位：%）

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

资料来源：财信投资审计报告、公开资料，联合资信整理

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

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

投资活动方面，2021 年，财信投资投资活动现金流由净流入转为净流出，主要系财信投资收回投资现金同比减少所致；当期投资活动现金流量净额为-13.10 亿元。

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

76.88 亿元。

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

表 33 财信投资现金流情况（单位：亿元）

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

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

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

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

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

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

母公司口径营业收入主要来源于持有子公司的投资收益。2021 年，财信投资母公司口径实现营业收入 14.56 亿元，同比增长 15.27%，主要系投资交易性金融资产带来的公允价值变动收益由负转正所致；其中，投资收益 12.13 亿

元；实现净利润 9.36 亿元，同比增长 8.77%。

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

财信投资偿债指标均表现尚可。

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

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

表 34 财信投资偿债能力指标

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

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

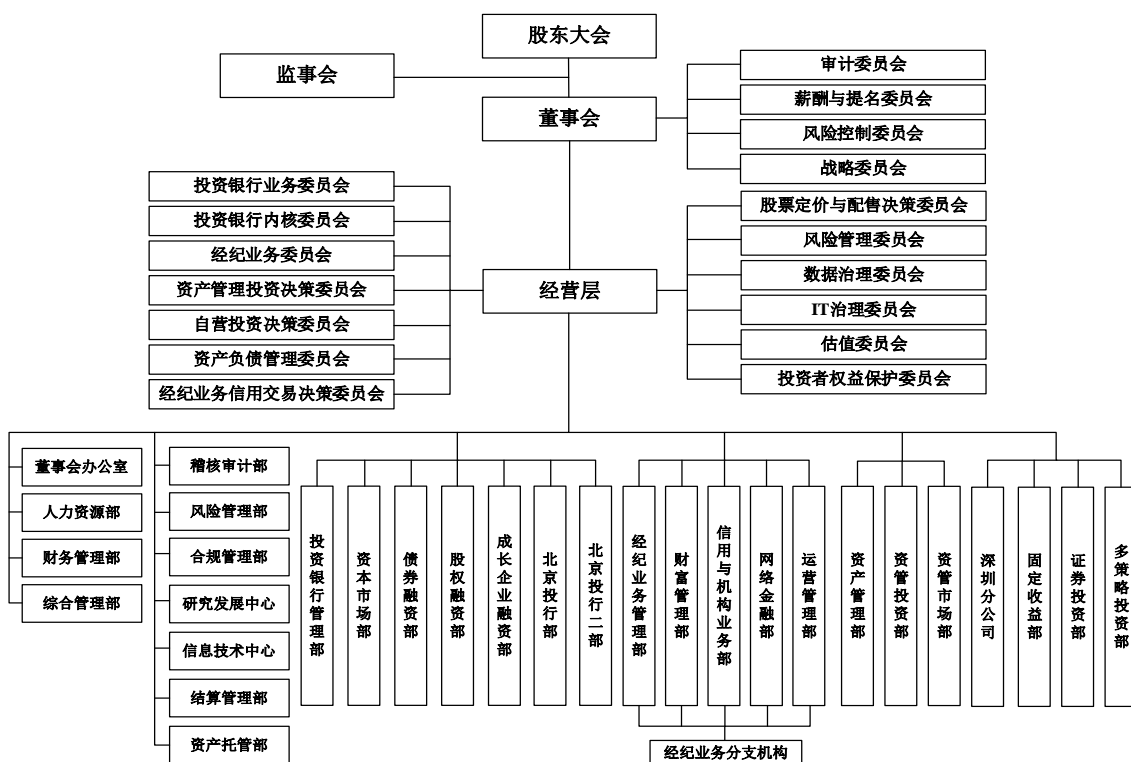
3. 增信效力分析

本次跟踪债券由财信投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2021 年末财信投资财务数据测算，本次跟踪债券发行规模合计 33.00 亿元，占财信投资资产总额和净资产的比重分别为 2.76% 和 14.54%。此外，考虑到财信投资综合实力很强，其担保对本次跟踪债券的到期还本付息具有较为积极的影响。

十三、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望调整为正面；维持“20 财富 01”“20 财信 02”“20 财证 05”和“20 财证 06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月末财信证券股份有限公司组织架构图



注：公司设党委、纪委、团委及工会，工作部门为党群办公室、纪检监察室。

资料来源：公司提供

附件 2-1 财信证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产 (亿元)	168.48	325.40	428.82
所有者权益 (亿元)	75.61	105.93	144.45
自有负债 (亿元)	92.86	219.47	284.37
自有资产负债率 (%)	55.12	67.45	66.32
优质流动性资产/总资产 (%)	23.63	23.77	22.30
营业收入 (亿元)	15.62	21.14	28.06
利润总额 (亿元)	5.33	7.02	10.66
营业利润率 (%)	34.58	33.60	39.03
营业费用率 (%)	60.21	56.53	53.71
薪酬收入比 (%)	36.10	29.17	32.07
自有资产收益率 (%)	2.58	2.16	2.22
净资产收益率 (%)	5.99	5.87	6.70
净资本 (亿元)	65.67	94.34	128.61
风险覆盖率 (%)	349.58	254.30	242.02
资本杠杆率 (%)	39.19	30.15	31.10
流动性覆盖率 (%)	218.09	265.36	346.93
净稳定资金率 (%)	154.05	199.63	187.87
信用业务杠杆率 (%)	67.97	53.89	46.41
短期债务 (亿元)	53.40	219.82	256.03
长期债务 (亿元)	34.50	61.16	72.31
全部债务 (亿元)	87.90	280.98	328.34

资料来源：公司审计报告、风险控制指标监管报表专项审计报告，联合资信整理

附件 2-2 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务数据及指标 (合并口径)

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

注：上表中短期债务不包含一年内到期的应付债券

资料来源：投资控股审计报告，联合资信整理

附件 2-3 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务数据及指标 (母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	214.60	235.33	271.84
所有者权益 (亿元)	132.59	133.10	161.78
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	79.76	99.80	101.27
全部债务 (亿元)	79.76	99.80	101.27
营业收入 (亿元)	15.71	12.63	14.56
投资收益 (亿元)	14.29	12.28	12.13
利润总额 (亿元)	12.34	8.58	9.84
EBITDA (亿元)	15.56	12.41	14.33
筹资前净现金流 (亿元)	-20.88	-8.72	-54.77
营业利润率 (%)	78.59	67.95	67.59
资产收益率 (%)	7.23	3.96	3.85
净资产收益率 (%)	9.40	6.48	6.35
全部债务资本化比率 (%)	37.56	42.85	38.50
资产负债率 (%)	38.21	43.44	40.49
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.86	3.26	3.21
全部债务/EBITDA (倍)	5.13	8.04	7.07

资料来源：财信投资审计报告，联合资信整理

附件 3-1 财信证券股份有限公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(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%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-2 湖南财信投资控股有限责任公司主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

筹资前净现金流=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

筹资前现金流入量=经营活动现金流入量+投资活动现金流入量

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

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

营业总支出=利润表营业总成本+未含在营业总成本中的各类减值损失等

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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