



# 湖南省财信产业基金管理有限公司

## 2024 年度公开发行公司债券

### 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0752 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	湖南省财信产业基金管理有限公司	AA <sup>+</sup> /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	湖南财信金融控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 产基 02”	AAA

跟踪评级原因	<p>根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。</p>
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于湖南省财信产业基金管理有限公司（以下简称“财信产业基金”或“公司”）股东背景强大、具备一定职能重要性、能获得政府及股东的大力支持、业务规模持续提升等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到公司未来基金自有出资及募资压力均较大、资产质量承压、项目退出难度加大、盈利稳定性易受外部环境干扰等因素对公司经营及信用状况造成的影响。本次跟踪债项信用等级充分考虑了湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对其还本付息的保障作用。</p>
评级展望	<p>中诚信国际认为，湖南省财信产业基金管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>
调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。</p>

### 正面

- 财信产业基金作为湖南省国有独资投资机构，是湖南省支持实体经济发展的重点投资平台，依托省政府资源开展基金投管业务，定位清晰；与省政府、地市政府及各高新技术园区建立战略合作，承担多只政府引导基金管理人职责
- 全资控股股东财信金控作为湖南省唯一的省级地方金融控股平台，拥有证券、银行、保险等16 张金融或类金融牌照，在省内具备较强的资源协调能力，可在业务拓展、资本补充、资金来源、风险管控等方面给予公司大力支持。
- 近年来基金投管规模实现较快增长，具备较强的品牌知名度和区域竞争优势；回现情况良好，未来随着存量基金陆续到期退出，收益有待进一步释放和显现
- 财信金控对“21产基02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为该债券的本息偿付提供较强保障

### 关注

- 截至2023年末，公司投管基金实缴比例仍有待提升，未来面临较大的自有资金出资及外部募资压力
- 近年来创投行业竞争加剧，募资难度日益凸显，优质标的资源紧缺；注册制的实施使得IPO项目溢价逐步降低，上市不确定性增加，加大了未来项目退出的难度
- 由于宏观经济修复不及预期，且股权项目投资周期普遍较长，需关注资产质量及流动性风险
- 公司创投类业务易受宏观经济形势、监管政策、行业周期、金融市场波动等因素影响，近年来投资收益及公允价值变动损益波动较大，一定程度上影响公司盈利稳定性

项目负责人：周璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：郭悦婷 ytguo@ccxi.com.cn

张传玺 chxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

财信产业基金（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	222.96	303.38	306.23
所有者权益（亿元）	160.19	206.12	205.96
总债务（亿元）	39.14	67.45	76.70
营业总收入（亿元）	12.06	13.34	14.27
手续费及佣金收入（亿元）	0.42	0.38	0.53
投资收益（亿元）	2.85	8.01	5.45
公允价值变动损益（亿元）	8.48	4.59	8.08
净利润（亿元）	7.72	8.79	8.02
综合收益总额（亿元）	11.22	3.19	7.46
平均资本回报率（%）	6.83	4.80	3.89
平均资产回报率（%）	4.86	3.34	2.63
营业费用率（%）	8.39	7.95	6.09
总资本化比率（%）	19.63	24.66	27.13
资产负债率（%）	28.15	32.06	32.74
财信产业基金（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	110.48	143.81	156.98
所有者权益合计（亿元）	56.98	85.89	85.41
总债务（亿元）	32.31	40.60	52.13
营业总收入（亿元）	4.40	4.08	4.00
手续费及佣金收入（亿元）	0.95	1.38	1.66
投资收益（亿元）	1.99	2.68	1.40
公允价值变动损益（亿元）	1.40	(0.21)	0.84
净利润（亿元）	2.15	1.17	0.92
综合收益总额（亿元）	5.88	(3.74)	0.24
资产负债率（%）	48.43	40.27	45.59
总资本化率（%）	36.19	32.10	37.90
双重杠杆率（%）	37.35	14.45	14.82
经调整的净资产收益率（%）	4.79	1.63	1.08
EBITDA（亿元）	3.34	3.35	3.49
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.16	1.87	1.53
现金流利息保障倍数（X）	(0.78)	2.67	(0.19)
总债务/EBITDA（X）	9.68	12.13	14.95
总债务/投资组合市值（%）	60.69	85.89	110.13
高流动性资产/短期债务（%）	--	205.68	48.92

注：[1] 数据来源为财信产业基金提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年财务报告和经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。[2] 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

## 担保主体财务概况

财信金控（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,593.74	5,995.75	6,628.72
所有者权益（亿元）	365.47	675.56	711.91
营业总收入（亿元）	168.95	266.10	408.52
净利润（亿元）	23.16	31.06	43.54
综合收益总额（亿元）	23.10	26.72	48.56
平均资本回报率（%）	6.54	5.97	6.28
平均资产回报率（%）	1.64	0.82	0.69
营业费用率（%）	46.92	37.23	38.58
资产负债率（%）	74.61	88.48	89.05

财信金控（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	429.31	576.90	650.55
所有者权益合计（亿元）	298.42	305.31	302.09
净利润（亿元）	7.07	17.01	4.95
综合收益总额（亿元）	7.07	16.50	5.75
总债务（亿元）	109.33	263.89	339.31
资产负债率（%）	30.49	47.08	53.56
总资本化率（%）	26.81	46.36	52.90
双重杠杆率（%）	94.61	124.94	150.92
经调整的净资产收益率（%）	2.36	5.64	1.63
EBITDA（亿元）	12.44	26.96	17.60
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.39	2.87	1.46
现金流利息保障倍数（X）	(9.01)	(1.37)	(0.76)
总债务/EBITDA（X）	8.79	9.79	19.28
总债务/投资组合市值（%）	29.02	52.47	60.77
高流动性资产/短期债务（%）	531.20	325.57	2,558.10

注：1、数据来源为财信金控提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年财务报告和经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
财信产业基金	306.23	205.96	8.02	3.89	32.74
元禾控股	334.02	210.19	18.47	9.14	37.07
深创投	519.87	296.06	15.83	5.38	43.05

注：“元禾控股”为“苏州元禾控股股份有限公司”简称；“深创投”为“深圳市创新投资集团有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

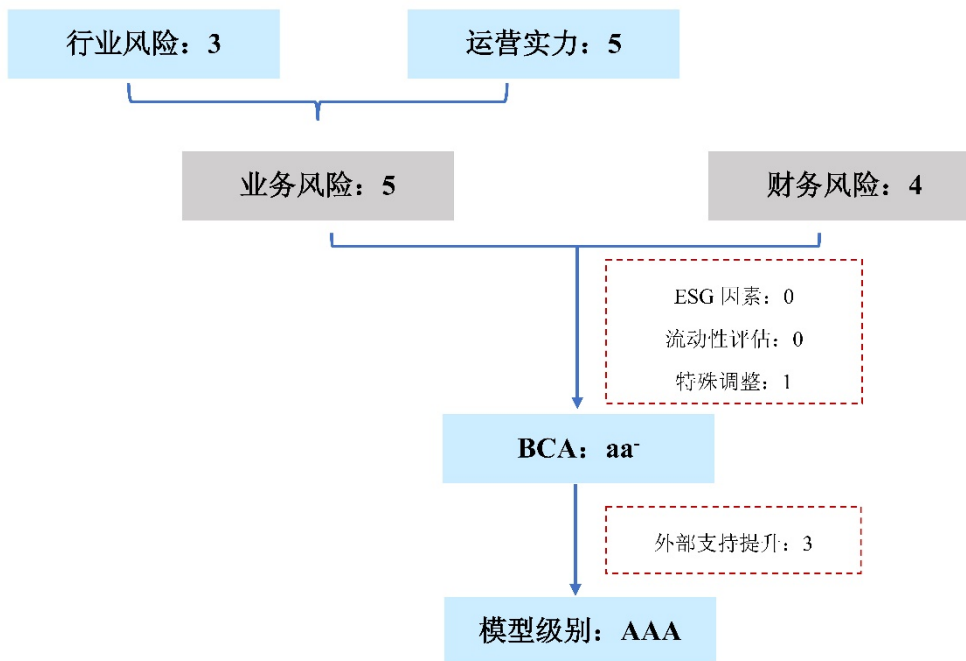
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 产基 02	AAA	AAA	2023/6/27 至 本报告出具日	10/10	2021/9/9~2026/9/9 (3+2)	回售条款，加速到期条款，票 面利率选择权

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
财信产业基金	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

## 评级模型

湖南省财信产业基金管理有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



### 注：

**调整项：**公司专注于管理和运作私募股权基金，为地方政府招商引资，助力当地经济发展及产业升级，政策属性强，且业务符合国家战略发展方向，发挥了金融支持实体经济的作用，主要服务于中小企业或科技创新企业，并且风险控制良好。此外，股东连续多次现金增资使得公司资本实力极大增强，提升了财信产业基金综合经营实力，对公司的基础信用水平有较好的正面提升作用。

**外部支持：**财信产业基金作为财信金控下属唯一的基金投资平台，在财信金控旗下具有重要的战略地位，财信金控有意愿及能力在需要时对财信产业基金提供支持。受个体信用实力的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**模型级别：**模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

**方法论：**中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02



## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

作为湖南省本土国有独资创投机构，股东背景强大，承担多只政策性基金管理人职责，同时逐步加大市场化基金布局，具备较强区域竞争优势。近年来公司业务发展较快，主要投向符合国家政策导向的新兴行业及传统优质细分领域；考虑到在投在管基金仍处于投资初、中期，未来收益有待进一步释放，同时面临较大的自有出资及外部募资压力，需关注资本市场波动对项目退出产生的影响。

*依托政府及股东资源开展股权基金投管业务，深耕湖南区域，承担多只政府引导母基金管理人职能，具备一定职能重要性。经过多年积累，公司已逐步打造了较为完善的投资生态圈，在投在管基金规模保持快速增长，并逐步加大市场化布局；主要投向战略性新兴及传统优质细分领域，以成长期、成熟期等阶段为主，近两年回现情况良好，但随着 IPO 及再融资政策阶段性收紧，短期内底层股权项目退出或承压。*

财信产业基金是湖南省创投机构领域标杆企业，规模及知名度在省内排第一位，是湖南省创新财政投融资体制改革、支持实体经济发展的的重要投资平台。公司坚持政府性平台、市场化方式运作角色定位，形成“股东资源型+市场化运作”双模格局，并致力于以股权投资助力产业发展，引导社会资本投入实体经济领域，促进湖南产业转型升级。

2016 年底完成股权架构调整之后，公司取得基金管理人资格，主营业务由股权直投向私募股权基金投管业务模式进行转型。2017 年以来，公司依托省政府、省财政厅以及股东财信金控资源，开始通过基金形式大力开展创业投资业务，先后成功投资了爱尔眼科、中南传媒、蓝色光标、大康牧业、神农科技、金杯电工、海容新材、湖南盐业、株冶集团、ESR（H 股）、远大住工等数个 IPO 项目。按照省委省政府决策部署和省财政厅安排，公司坚持“精干主业、精济实业、精耕湖南”发展方略，主要投向先进装备制造、新一代信息技术、新能源新材料、物流科技、军民融合等新兴产业或传统优质细分领域，重点投向具有发展潜力的国家产业政策支持的未上市创新创业企业。公司坚持投早、投小、投科技，促进“大校、大院、大企业”协同创新，助力科技成果转化。2023 年公司稳健推进政策及市场化基金投资运作，在募、投、管、退及产业导入等方面初显成效，投管规模持续提升，并取得可观的基金管理收入和投资回报，经济效益逐步释放。

2023 年公司实现营业收入 14.27 亿元，同比有所增长。公司的营业收入主要包括创投类业务和非创

投类业务，创业类投资业务底层项目投向主要为一级市场的未上市企业股权；公司的非创投类业务底层项目投向主要为二级市场股权，例如参与上市公司定增、上市公司纾困等。从收入结构来看，2023 年由于 IPO 及再融资政策阶段性收紧，部分底层项目上市计划暂搁置，投资回报主要来源于老项目二级市场定增退出，因此 2023 年创投类业务对营业总收入的贡献度有所下降，非创投类业务占比明显抬升，主要系公司 2023 年二级市场优质资产配置增加。从收入性质来看，目前公司收入主要来自投资收益及公允价值变动损益，2023 年实现投资收益及公允价值变动损益合计为 13.53 亿元，同比增长 7.38%；而基金管理业务净收入规模及比重较上年有所上升，但占比仍偏小。

表 1：近年来公司合并口径营业收入构成情况（单位：百万元、%）

		2021		2022		2023		
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	
创 投 类	基金管理	基金管理业务净收入	15.20	1.26	28.70	2.15	46.33	3.25
		财务顾问业务净收入	27.03	2.24	9.25	0.69	6.86	0.48
	创业投资	投资收益	113.52	9.41	179.54	13.46	86.63	6.07
		公允价值变动收益	779.72	64.66	759.03	56.91	652.84	45.75
		小计	935.48	77.58	976.52	73.21	792.66	55.54
非 创 投 类	利息净收入	15.87	1.32	28.65	2.15	17.54	1.23	
	投资收益	171.88	14.25	621.21	46.58	458.22	32.11	
	公允价值变动收益	68.33	5.67	(299.94)	(22.49)	155.05	10.86	
	其他收益	14.11	1.17	7.46	0.56	3.68	0.26	
	资产处置收益	0.14	0.01	(0.06)	(0.00)	(0.03)	0.00	
	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	小计	270.34	22.42	357.31	26.79	634.45	44.46	
	合计	1,205.82	100.00	1,333.83	100.00	1,427.12	100.00	

注：由于四舍五入原因，明细加总与合计数不完全一致。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

公司业务模式主要分为两类：基金投资和基金管理。其中基金投资是指公司以私募股权基金有限合伙人（LP）身份，出资投向各类引导母基金或子基金，然后通过上述基金投向各类上市及非上市股权项目，最终目的是通过未来被投资企业上市、并购重组、份额转让、二级市场择机减持、大股东回购或其他方式等实现股权退出，同时获取被投资基金份额持有期间的利润分红收益。基金管理则是指公司通过私募股权基金管理人（GP）身份承担基金的募、投、管、退运作，该模式主要收取基金管理费以及享受超额收益分成。此外，公司还有少量历史遗留的股权直投项目，主要以二级市场减持、股权转让、并购重组等方式退出及享受持有期间的财务分红收益。截至 2023 年末，公司在管基金规模 689.81 亿元，自身实缴基金规模为 76.01 亿元，同比均有不同程度增长。

**受资本市场及宏观经济影响，公司针对底层项目的新增投放节奏有所放缓；但由于基金存续期较长，存量规模不断累积，2023 年公司在投基金的认缴及实缴规模持续增长，同时面临一定自有资金补缴压力；2023 年公司择机退出部分股权项目，回现情况良好，未来随着存量基金陆续到期，项目集中退出，收益有待进一步释放。**

基金投资方面，公司主要以有限合伙人（LP）的身份参与政策性及市场化等各类基金出资，再通过被投资基金投资各类股权项目，在持有期间享受每年的基金分红收益，以及在项目退出后按出资份额获得收益分配。截至 2023 年末，公司投管基金 64 只，含并表基金 11 只；其中公司认缴 271.94 亿

元亿元，实缴 154.10 亿元，实缴比例约为 57%，未来仍面临一定的自有资金补缴压力。

表 2：近年来公司投管基金情况（单位：只、亿元）

	2021	2022	2023
投管基金数量	44	55	64
公司认缴金额	204.79	243.95	271.94
公司实缴金额	106.28	140.85	154.10

注：表中口径指公司作为 LP、GP 的全口径基金数量。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

期限方面，公司在投基金存续期设立通常为 5-7 年，有的甚至长达 9 年，投资期限普遍较长，且由于股权项目退出周期受较多因素影响，存在较大不确定性，面临一定市场风险。

表 3：截至 2023 年末公司投管基金情况（按公司认缴金额排序）（单位：亿元）

	基金名称	成立时间	基金规模	基金实缴规模	公司认缴金额	公司实缴金额	投资领域
1	湖南省财信思迪产业基金合伙企业（有限合伙）	2022.9	60.00	12.00	47.71	9.54	重点关注先进制造、新能源新材料、新一代信息技术、医疗健康等领域的投资机会
2	湖南财信精进股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.5	36.00	29.83	26.00	19.83	重点关注先进装备制造领域、生物医药健康产业及高性能医疗器械、新能源新材料领域、信息产业和文化创意领域（重点是信息安全和 AR、VR 等领域）和其他领域
3	湖南财信精果股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.10	66.00	44.55	22.00	14.86	专项用于投资芒果超媒项目
4	珠海隐山现代物流产业股权投资基金（有限合伙）	2017.6	84.00	84.00	21.59	21.59	食品供应链服务，现代物流集成运力领域
5	株洲市先进产业集群发展母基金合伙企业（有限合伙）	2023.1	50.00	0.86	17.60	0.49	重点关注轨道交通、航空动力、先进硬质材料、电子信息、新能源、高分子新材料、陶瓷、服饰等产业方向以及半导体、北斗产业、生物医药等相关领域的投资机会
6	湖南湘潭财信产兴股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.11	50.02	42.36	16.01	12.07	投资于湘潭当地或有意向落户于湘潭的项目；参与上市公司定增或承接湘潭已有股权等高流动性资产；承接基金份额等
7	岳阳市隐满产业投资合伙企业（有限合伙）	2021.9	15.01	6.01	15.00	6.00	物流领域
8	湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）	2019.5	63.30	43.77	12.55	2.39	重点关注先进装备制造领域、生物医药健康产业及高性能医疗器械、新能源新材料领域、信息产业和文化创意领域（重点是信息安全和 AR、VR 等领域）和其他领域
9	天津爱奇艺海河智慧出行股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017.11	65.00	65.00	10.00	10.00	智慧出行
10	上海临港国泰君安科技前沿产业私募基金合伙企业（有限合伙）	2022.2	80.02	32.08	10.00	4.00	科技、医疗健康、智能制造、绿色发展等产业

11	湖南省财信常勤壹号基金合伙企业（有限合伙）	2019.8	34.00	15.85	9.01	7.71	参与湖南省上市公司纾困项目
12	湘潭产兴财瑞股权投资合伙企业(有限合伙)	2022.9	12.80	7.66	7.80	7.64	重点投向新能源产业，其他“三高四新”战略产业项目、湘潭市招商引资项目及其上下游项目等
13	宜宾和谐绿色产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）	2022.12	86.50	19.88	5.50	1.00	重点关注智能制造半导体、清洁能源及技术、消费和服务等上下游领域
14	中电中金（厦门）智能产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018.5	28.21	28.21	5.10	5.10	电子信息领域
15	湖南省天惠军民融合投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.12	22.65	18.12	5.00	4.00	自主可控产业链、军民融合、新能源、新材料、高端装备、新一代信息技术、战略新兴、科技成果转化领域
16	湖南中启洞鉴私募股权投资合伙企业（有限合伙）	2018.9	10.50	10.49	3.47	3.47	新能源新材料
17	长沙市开福区产业发展母基金合伙企业（有限合伙）	2023.10	30.00	0.31	3.30	0.04	主要聚焦于开福区战略新兴产业、未来产业，支持传统产业向新兴产业转型，巩固支撑经济社会可持续发展的支柱性和先导性产业。
18	湖南财信精至股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.6	6.01	6.01	3.22	3.22	开曼铝业专项基金
19	湖南财信高新数字产业基金合伙企业（有限合伙）	2020.6	5.30	5.30	2.80	2.80	投资益阳高新数字公司
20	湖南五八阡陌股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2018.7	20.00	10.00	2.50	2.50	新服务业、新农村经济、教育培训领域
	其他	--	464.78	220.97	25.79	15.85	--
	<b>合计</b>	--	<b>1,290.10</b>	<b>703.25</b>	<b>271.94</b>	<b>154.10</b>	--

注：由于四舍五入，明细加总与合计数可能不一致。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

从投资阶段来看，公司基金及股权投资的对象覆盖了种子期、初创期、成长期和成熟期项目，并以成长期和成熟期为主，投资金额占比合计超过 80%。从投资领域来看，公司主要投向战略性新兴产业及传统优质细分产业，以文旅消费和农林环保、新能源新材料、先进装备制造为主，该三大领域合计占比约为 75%。

**表 4：2018 年-2023 年公司投管基金及直投项目底层投向分布情况（单位：个、亿元、%）**

投资阶段	累计项目数量	累计投资金额	投资金额占比	平均投资金额
种子期	15	3.21	0.86	0.21
初创期	50	66.47	17.88	1.33
成长期	100	144.51	38.87	1.45
成熟期	42	157.62	42.39	3.75
<b>合计</b>	<b>207</b>	<b>371.81</b>	<b>100.00</b>	<b>1.80</b>
投资领域	累计项目数量	累计投资金额	投资金额占比	平均投资金额
文旅消费和农林环保	40	118.04	31.75	2.95
新能源新材料	43	108.79	29.26	2.53

先进装备制造	49	56.60	15.22	1.16
新一代信息技术	37	15.56	4.19	0.42
生物医药	18	15.51	4.17	0.86
其他	20	57.30	15.41	2.86
<b>总计</b>	<b>207</b>	<b>371.81</b>	<b>100.00</b>	<b>1.80</b>

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

从项目退出来看，公司绝大部分基金尚处于投资初、中期，退出项目尚少。从回报率来看，近年来已退出项目平均投资收益率有所下行，但仍较为可观。2023 年公司实现 4 只基金项下 8 个项目的退出或减持，获得投资收益 1.86 亿元。未来随着前期所投基金陆续到期，项目集中退出，收益有待进一步释放，但需关注 IPO 以及定增政策的阶段性收紧对公司项目退出收益的不利影响。

**表 5：2023 年公司在投基金底层项目退出情况（单位：百万元、%）**

项目名称	退出方式	投资成本	投资收益	投资回报率
1 唐人神	大宗交易+集中竞价	323.81	104.47	32.26
2 金杯电工	大宗交易+集中竞价	165.65	48.47	29.26
3 楚天科技	大宗交易+集中竞价	52.12	14.82	28.43
4 凯美特气	二级市场减持	5.00	4.42	88.40
5 青岛朗夫	股权转让	9.95	3.59	36.09
6 湘见啤酒	还本付息	3.60	0.29	8.11
7 华弘一号	基金收益分配	25.18	8.60	34.17
其他	--	285.07	1.30	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>870.39</b>	<b>185.96</b>	<b>21.37</b>

注：由于四舍五入原因，明细加总与合计数不完全一致。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

**公司承担多支政策引导基金管理人职责，通过与头部基金管理公司合作的方式打造投资生态；经过多年积累，已形成较强的区域品牌效应，自主管理基金规模持续提升，但实缴比例低于 40%，未来仍面临较大募资压力。**

为适应国家经济发展战略和湖南省产业结构升级调整要求，财信产业基金承担多支政府引导基金管理人职责，并与湖南省科技厅、湖南省工信厅、各州市人民政府以及各级高新技术园区建立了战略合作，与华润集团、清华启迪、普洛斯等产业资本以及 IDG、中金资本、光大控股等头部机构共同打造产业投资生态，目前已形成较强的区域品牌效应。

目前公司基金管理业务主要有以下模式：一是公司作为基金管理人，受托管理第三方设立的基金，公司收取基金管理费和超额收益分成，目前公司受托管理的基金主要为省及地市政府出资组建的产业引导母基金；二是公司作为基金管理人，通过向出资人募集资金成立有限合伙制基金进行股权投资，通过主动管理基金投资项目，公司获取基金管理费（通常为基金实缴规模的 1-2%/年）及超额收益分成（通常为基金超额收益的 20%）。此外，公司还通过在管基金投资于重大项目实现招商引资目的，针对被投企业进行赋能，联合集团兄弟公司及当地国有企业为被投企业提供全生命周期、一站式综合金融服务。

截至 2023 年末，公司在管基金 33 只，实缴规模 267.40 亿元，实缴比例约为 39%。从基金架构来



看，母基金有 12 只（其中省级及地市级政府性引导母基金共有 11 只），母基金实缴金额占比约为 45%，剩余 21 只均为直投资基金。从政策属性来看，政策性基金 26 只，认缴及实缴金额均占在管基金规模的 80% 以上，而市场化基金规模尚小。从出资人来看，财信金控体系实缴金额占在管基金实缴规模的 59% 左右，外部募资实缴占比约为 37%，剩余为循环认缴。考虑到目前公司主要募资对象以国资为主，受债务及地方财政预算缩减影响，募资进度不及预期，面临一定的募资压力，未来仍需进一步拓展募资金来源。

**表 6：近年来公司在管基金情况（单位：只、亿元）**

	2021	2022	2023
在管基金数量	23	28	33
认缴规模	385.45	504.13	689.81
实缴规模	171.64	247.23	267.40

注：表中口径指公司作为 GP 的基金数量（含 LP&GP）。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

**表 7：截至 2023 年末公司在管基金情况（按基金认缴规模排序）（单位：亿元）**

	基金名称	成立时间	基金认缴金额	基金实缴金额	投资领域
1	湖南省湘鑫新兴产业引导基金合伙企业（有限合伙）	2023.12	88.00	0.10	重点关注湖南省“三个高地”标志性工程和湖南现代化产业体系主攻方向，重点支持推动传统产业技术改造、转型发展，巩固延伸特色优势产业，加快培育新兴产业，前瞻布局未来产业
2	湖南财信精果股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.10	66.00	44.55	专项用于投资芒果超媒项目
3	湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）	2019.5	63.30	43.77	重点关注先进装备制造领域、生物医药健康产业及高性能医疗器械、新能源新材料领域、信息产业和文化创意领域（重点是信息安全和 AR、VR 等领域）和其他领域
4	湖南省财信思迪产业基金合伙企业（有限合伙）	2022.9	60.00	12.00	重点关注先进制造、新能源新材料、新一代信息技术、医疗健康等领域的投资机会
5	湖南湘潭财信产兴股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.11	50.02	42.36	投资于湘潭当地或有意向落户于湘潭的项目；参与上市公司定增或承接湘潭已有股权等高流动性资产；承接基金份额等
6	株洲市先进产业集群发展母基金合伙企业（有限合伙）	2023.1	50.00	0.86	重点关注轨道交通、航空动力、先进硬质材料、电子信息、新能源、高分子新材料、陶瓷、服饰等产业方向以及半导体、北斗产业、生物医药等相关领域的投资机会
7	湖南省制造业转型升级股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2021.12	42.15	17.45	新材料、新一代信息技术、基础及新型制造产业领域
8	湖南财信精进股权投资合伙企业（有限合伙）	2019.5	36.00	29.83	重点关注先进装备制造领域、生物医药健康产业及高性能医疗器械、新能源新材料领域、信息产业和文化创意领域（重点是信息安全和 AR、VR 等领域）和其他领域
9	湖南省财信常勤壹号基金合伙企业（有限合伙）	2019.8	34.00	15.85	参与湖南省上市公司纾困项目
10	建融财信（湖南）股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.12	30.00	1.03	主要以满足市场化债转股要求的方式，通过股权投资的方式投资于国企混改以及绿色低碳、先进制造、公用事业、医药、大消费、电子信息、新能源、新材料、国防军工等领域符合债转股相关政策要求的优质项目，以投资成长期、成熟期的实体企业为主

11	长沙市开福区产业发展母基金合伙企业（有限合伙）	2023.10	30.00	0.31	主要聚焦于开福区战略新兴产业、未来产业，支持传统产业向新兴产业转型，巩固支撑经济社会可持续发展的支柱性和先导性产业。
12	衡阳市财信产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.10	20.00	8.67	重点关注先进装备制造领域、生物医药健康产业及高性能医疗器械、新能源新材料领域、信息产业和文化创意领域（重点是信息安全和 AR、VR 等领域）和其他领域
13	岳阳市交投普信物流产业投资合伙企业（有限合伙）	2021.3	20.00	7.00	物流产业
14	湖南华润润湘农产品产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2019.7	10.15	8.14	农产品流通、冷链物流及相关行业
15	邵阳市财信高新产业投资合伙企业（有限合伙）	2021.5	10.10	0.11	电子信息、先进机械装备制造、新材料、人工智能、5G 等
16	邵阳县财信高新产业投资合伙企业（有限合伙）	2021.11	10.10	0.31	机械制造、新材料等资源消耗少、成长潜力大、综合效益好的战略性新兴产业领军企业，协助邵阳县打造新产业、新动能，同时兼顾扶持茶油等农产品精深加工等传统特色产业集群龙头企业，带动传统特色产业的转型升级
17	长沙精济生物医药产业投资合伙企业（有限合伙）	2023.3	10.00	0.30	生物医药
18	湖南财信精至股权投资合伙企业（有限合伙）	2021.6	6.01	6.01	开曼铝业专项基金
19	湖南省湘鑫精石地质勘查基金合伙企业（有限合伙）	2023.9	6.00	1.20	重点关注钾、黄金、锰、钨、锡、锦、钻、锯、组、镀、铜、稀土、萤石等战略性矿产资源勘查相关领域的投资机会
20	湖南财信高新数字产业基金合伙企业（有限合伙）	2020.6	5.30	5.30	投资益阳高新数字公司
	其他	--	42.68	22.25	--
	<b>合计</b>	--	<b>689.81</b>	<b>267.40</b>	--

注：“--”见前文表 4 内容。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

由于目前公司在管基金大多处在投资期，尚未进入集中退出期，因此基金管理业务仍以获取基金管理费为主，2023 年合并口径和母公司口径分别实现基金管理业务净收入 0.46 亿元和 1.59 亿元，同比均保持较快增长。此外，公司在推进基金管理业务的同时，利用自身资源和技术优势，为被投资企业或合作方提供咨询顾问服务，获取少量咨询顾问报酬。

#### 股权直投业务主要为历史存量项目，规模较小。

直投方面，截至 2023 年末，公司主要股权直投项目投资余额合计为 18.27 亿元，主要投向生物医药及先进制造业等领域，且以上市公司及成长期企业为主。整体来看，公司股权直投项目数量及规模均较小，且主要为历史存量项目。

表 8：截至 2023 年末公司主要股权直投项目情况（单位：百万元、%）

项目名称	行业	账面价值	投资时间	投资阶段	拟退出方式
------	----	------	------	------	-------

1	南华生物医药股份有限公司	医药制造业	1,138.55	2019 年	上市公司	长期持有
2	湖南裕能新能源电池材料股份有限公司	新能源新材料	524.74	2023 年	上市公司	二级市场
3	湖南空港实业股份有限公司	商务服务业	97.30	2011 年	成长期	股权转让
4	湖南机场物流股份有限公司	物流	40.22	2023 年	成长期	股权转让
5	湖南财信特来电新能源有限公司	专业技术服务业	15.47	2014 年	成长期	股权转让
7	湖南华强电气股份有限公司	汽车制造业	2.65	2008 年	成长期	股权转让
合计		--	1,826.58	--	--	--

注：由于四舍五入，明细加总与合计数不完全一致。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

从项目退出情况来看，公司直投项目主要通过被投资企业的上市、股权转让、股东回购等方式退出。2023 年直投业务主要实现 3 个项目的退出或减持，投资成本合计 0.13 亿元，获得投资收益 0.17 亿元，主要通过二级市场减持及集中竞价方式退出，平均投资回报率达 132.03%，投资收益情况整体较好。

表 9：2023 年公司主要直投项目退出情况（单位：百万元、%）

项目名称	退出方式	投资成本	投资收益	投资回报率
1 恒光股份	集中竞价	3.65	8.71	238.37
2 神农科技	二级市场减持	0.21	4.25	2,022.90
3 中金公司	集中竞价	8.91	3.91	43.86
合计	--	12.78	16.87	132.02

注：由于四舍五入，明细加总与合计数可能会出现差异。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2023 年随着公司基金投管规模快速扩张，同时保持良好的项目退出节奏，公司营收持续增长，但受债务利息支出增加，净利润有所下挫；得益于部分股票跌幅收窄，其他综合收益减亏，综合收益总额同比大幅上升；收入结构上，基金管理费收入规模进一步增长，占比逐步提升。同期持续获得股东现金增资，资本实力增强，杠杆水平有所优化。中诚信国际预计公司未来可通过其较好的盈利能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。

### 盈利能力

目前公司营业收入主要体现为投资收益及公允价值变动损益。此外，公司及下属子公司在开展基金管理业务过程中，提供基金管理及财务顾问服务并收取基金管理费以及财务咨询费，分别计入“手续费及佣金——基金管理业务收入”、“手续费及佣金——财务顾问业务收入”。受益于基金投管规模的快速扩张以及部分底层项目估值上升，2023 年公司营业收入同比增长 6.99%；同期，发生营业支出同比增长 30.34%，主要是债务利息支出大幅增加所致。

具体来看，投资收益方面，2023 年公司对达到退出条件且已实现正收益的项目采取应退尽退策略，项目退出节奏保持良好，但由于宏观经济及资本市场整体低迷，实现投资收益同比降至 5.45 亿元。主要得益于非创投类项目（一般为上市公司定增或纾困项目）的估值回升，公司公允价值变动收益同比大幅升至 8.08 亿元。综合来看，2023 年公司实现投资收益及公允价值变动损益合计 13.53 亿元，同比增长 7.37%，未来仍需密切关注资本市场波动对公司投资项目退出及估值的影响。



营业支出方面，2023 年公司利息支出同比增长 52.05%，主要系有息负债规模增长所致；由于降本增效，公司业务及管理费用同比明显下降，营业费用率进一步优化。受上述因素共同影响，2023 年公司净利润同比小幅下挫，合并及单体的利润回报率指标均有不同程度下行；得益于部分股票跌幅收窄，当年实现其他综合收益税后净额由上年的-5.60 亿元同比减亏至-0.56 亿元，最终使得综合收益增至 7.46 亿元。

表 10：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2021	2022	2023
<b>营业收入</b>	<b>1,205.82</b>	<b>1,333.83</b>	<b>1,427.12</b>
其中：基金管理费收入	15.20	28.70	46.33
咨询服务费收入	27.03	9.25	6.86
投资收益	285.40	800.74	544.85
公允价值变动损益	848.06	459.08	807.89
<b>营业支出</b>	<b>(248.43)</b>	<b>(358.08)</b>	<b>(466.72)</b>
其中：利息支出	(61.79)	(258.32)	(392.79)
业务及管理费	(95.80)	(85.24)	(62.70)
资产减值损失	(85.38)	0.00	0.00
信用减值损失	(0.10)	(2.33)	(1.10)
税金及附加	(3.58)	(8.38)	(4.94)
<b>营业利润</b>	<b>957.39</b>	<b>975.75</b>	<b>960.40</b>
<b>税前利润</b>	<b>947.19</b>	<b>973.76</b>	<b>958.37</b>
<b>净利润</b>	<b>772.07</b>	<b>878.97</b>	<b>802.02</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>1,122.03</b>	<b>319.29</b>	<b>745.71</b>
平均资产回报率(%)	4.86	3.34	2.63
平均资本回报率(%)	6.83	4.80	3.89
经调整的净资产收益率(%) (母公司口径)	4.79	1.63	1.08
营业费用率(%)	8.39	7.95	6.09

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

### 资产质量及资本充足性

截至 2023 年末，公司的资产主要包括货币资金、交易性金融资产、长期股权投资和其他权益工具投资，在总资产中的占比分别为 2.72%、62.98%、27.45%和 5.97%。

具体来看，截至 2023 年末，公司的货币资金余额为 8.34 亿元，以银行存款为主且不存在受限资金。同期末，受益于基金投资规模增长，叠加存量项目估值上升，交易性金融资产账面价值同比增长 8.00%至 192.85 亿元；其中非上市股权为 130.14 亿元，股票为 27.47 亿元，剩余为债权计划、信托计划和券商资管产品等，2023 年交易性金融资产公允价值变动收益由上年的 4.44 亿元增至 8.13 亿元。长期股权投资账面价值为 84.06 亿元，主要为持有的芒果超媒、海欣股份、湖南航空股份有限公司和楚天科技等上市及非上市股权；同比下降 2.71%，主要系减持上市公司唐人神、金杯电工等股票所致；同期末长期股权投资减值准备余额为 0.00 亿元。其他权益工具投资账面价值为 18.28 亿元，主要为持有的上市公司南华生物股票；2023 年其他权益工具投资公允价值变动为-0.68 亿元，较上年同期的-4.91 亿元大幅改善。

资产质量方面，2021 年以来因远大住工港股价格下跌，公司对商誉资产全额计提减值。2022 年和 2023 年公司计提资产减值损失、信用减值损失规模均较小。由于目前公司在管基金大多尚未经历一个完整的募投管退周期，随着宏观经济形势下行，部分行业及企业可能会逐步出现风险暴露，未来需持续关注底层股权投资标的的经营变化情况及退出不及预期的风险。

公司在 2001 年 1 月成立时的注册资本为 5,000 万元，近年来公司在资本补充、业务拓展等方面获得股东财信金控的大力支持，业务规模及资本实力均实现快速提升。2022 年 7 月，财信金控对公司现金增资 35.00 亿元。2023 年 10 月，财信金控对公司现金增资 2.28 亿元。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本增至 67.28 亿元，公司资本实力得到进一步增强。同时，公司还通过内生利润积累补充资本，同期末未分配利润为 7.98 亿元。

截至 2023 年末，公司所有者权益合计 205.96 亿元，其中少数股东权益规模为 110.51 亿元，占净资产的比重为 53.66%，主要系因为公司基金投管规模不断扩张，并表基金较多推升少数股东权益快速积累所致，公司资本结构有待改善。

**表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)**

	2021	2022	2023
资本资产比率	71.85	67.94	67.26
双重杠杆率（母公司口径）	37.35	14.45	14.82

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

从母公司口径来看，2023 年公司 EBITDA 较上年略有提升，受债务规模增长及利息支出增加影响，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数指标均有不同程度弱化，即 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱；同期现金流利息保障倍数由正转负，经营性现金流无法覆盖债务利息；此外投资组合市值对于总债务的覆盖程度有所下降，但仍能完全覆盖总债务。整体而言，公司部分偿债指标有所弱化，短期债务占比大幅提升，面临一定短期偿债压力。

现金流方面，作为投资和资产管理平台，公司受投资规模、融资时点及业绩波动影响，近年来公司投资活动净现金流持续为负，经营活动净现金流波动性较大，需持续关注项目退出收益回流情况及加强流动性预警和管理。

**表 12：近年来公司偿债能力指标（金额单位：亿元）**

合并口径	2021	2022	2023
EBITDA	10.22	12.37	13.56
EBITDA 利息保障倍数(X)	16.54	4.79	3.45
总债务/EBITDA(X)	3.83	5.45	5.66
母公司口径	2021	2022	2023
EBITDA	3.34	3.35	3.49
总债务	32.31	40.60	52.13
短期债务/总债务	0.00	22.21	64.28
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.16	1.87	1.53
总债务/EBITDA(X)	9.68	12.13	14.95
经营活动净现金流	(1.02)	4.52	(1.49)
投资活动净现金流	(4.96)	(5.83)	(15.71)
现金流利息保障倍数(X)	(0.78)	2.67	(0.19)
总债务/投资组合市值(%)	60.69	85.89	110.13

注：上述债务口径基于“发行人公司债券全额回售”的假设，下同。

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

### 其他事项

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司无受限资产。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2023 年 4 月末，公司及其重要子公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 4 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2024 年，公司的业务定位及主营业务范围不会发生变化。

——2024 年，随着宏观经济持续修复，公司投资标的经营环境或有所改善，同时经历多年培育，存量股权项目亦陆续到达退出期，估值上升带动本部投资收益及公允价值变动收益将较 2023 年有所上升；2023 年以来，公司在管基金实缴规模显著提升，预计 2024 年本部实现的基金管理费收入将同比有所增长；综合以上两大因素，预计 2024 年本部净利润水平将较 2023 年有所上升。

——2024 年，公司本部存在新设基金或对存量基金补缴基金份额的计划。

——2024 年，公司本部债务规模将稳中略升。

### 预测

表 13：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	1.63	1.08	3.03~3.70
总债务/投资组合市值(%)	85.89	110.13	77.41~94.62

注：各指标均为母公司口径数据。

### 调整项

**ESG<sup>2</sup>表现方面，**环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，持续发挥金融机构特色和优势，服务地方产业，助力小微企业科技成果转化；公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司不设股东会，由财信金控履行出资人职责。公司下设董事会、监事会和经营管理层，形成决策、监督和执行相分离的法人治理结构。截至 2023 年末，公司董事会由 5 名董事组成，其中董事长 1 名、副董事长 1 名。公司董事会下设投资决策委员会，作为公司对基金项目投资、股权项目投资及退出等业务的决策机构。截至 2023 年末，公司监事会由 3 名监事组成，股东任命 2 名，

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

由公司职工民主选举产生 1 名。此外，公司总部设置风控合规部、投后管理部、运营管理部、财务管理部等职能部门，法人治理结构完善。

**流动性评估方面**，从资产结构来看，截至 2023 年末，公司合并口径高流动性资产总额为 35.81 亿元，主要为货币资金和交易性金融资产科目项下股票；同期末，高流动性资产/总资产降至 11.69%。公司所持部分上市股权处于解禁期，可择机退出，但由于大多数项目退出周期较长或不确定，同时在投基金方面还面临较大的自有资金补缴压力，公司仍需加强和提升流动性管理水平。

从母公司层面来看，债务规模小幅增长，截至 2023 年末，母公司口径的总资本化率增长至 37.90%；同期末，母公司口径高流动性资产/短期债务为 48.92%，对短期债务覆盖能力减弱。从债务期限来看，母公司口径短债占比上升，需关注短期偿债计划和安排，防范流动性风险。

表 14：近年来公司流动性及偿债指标情况

财信产业基金（合并口径）	2021	2022	2023
总资本化率（%）	19.63	24.66	27.13
短期债务（亿元）	6.85	10.97	33.51
长期债务（亿元）	32.29	56.49	43.19
总债务（亿元）	39.14	67.45	76.70
高流动性资产（亿元）	26.76	40.20	35.81
高流动性资产/短期债务（%）	390.62	366.50	106.86
高流动性资产/总资产（%）	12.00	13.25	11.69
短期债务/总债务（%）	17.50	16.26	43.69
财信产业基金（母公司口径）	2021	2022	2023
总资本化率（%）	36.19	32.10	33.98
短期债务（亿元）	0.00	9.02	33.51
长期债务（亿元）	32.31	31.58	18.62
总债务（亿元）	32.31	40.60	52.13
高流动性资产（亿元）	15.09	18.54	16.39
高流动性资产/短期债务（%）	--	205.68	48.92
流动性资产/总资产（%）	13.66	12.89	10.44
短期债务/总债务（%）	0.00	22.21	64.28

注：表中债务口径基于企业提供数据

资料来源：财信产业基金，中诚信国际整理

融资来源方面，公司合并口径融资来源主要为发行债券、非标融资（包含债权融资计划和收益权转让融资）、股东借款；其中非标融资超过 40%，应付债券占比约 30%，股东内部借款占比为 20%左右。此外，无息股东借款为 1.60 亿元。整体来看，随着业务持续推进，由于项目退出的不确定性及仍面临的自有资金补缴压力，公司的融资渠道有待进一步拓展。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2023 年末，公司已获得银行授信额度合计 42.12 亿元，授信银行 9 家，主要包括中信银行、浙商银行、建设银行、湖南银行、兴业银行、招商银行等，其中未使用授信额度 32.22 亿元，备用流动性较为充足。

## 特殊调整

**公司主要服务中小或科技创新企业，符合国家产业战略发展方向，助力地方招商引资和产业升级，政策属性强；同时连续获得股东现金增资，资本实力进一步增强。**

公司专注于管理和运作私募股权基金，为地方政府招商引资，助力当地经济发展及产业升级，政策

属性强，且业务符合国家战略发展方向，发挥了金融支持实体经济的作用，主要服务于中小企业或科技创新企业，风险控制良好。此外，继 2022 年 7 月，财信金控以现金形式对公司增资 35.00 亿元后，2023 年 10 月，财信金控再次以现金形式对公司增资 2.28 亿元，此次增资后公司注册资本增至 67.28 亿元，财信金控持股比例仍为 100%，实控人为湖南省人民政府。股东连续多次现金增资使得公司资本实力极大增强，提升了财信产业基金综合经营实力。上述因素对公司的基础信用水平有较好的正面提升作用，中诚信国际将在基础信用级别的评定上酌情考虑此因素。

## 外部支持

**公司作为财信金控全资子公司，在母公司体系内具有重要战略意义；同时为湖南省经济、产业升级发展带来积极促进作用，并在资源整合、业务拓展、资金及流动性等方面得到政府及股东的大力支持。**

公司唯一股东财信金控系于 2015 年 12 月经湖南省人民政府批准组建的国有独资公司，后经多次股权变更及增资扩股，截至 2023 年末，财信金控实收资本为 142.28 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖南省人民政府。财信金控主要开展各项金融、类金融和非金融业务；同期末，财信金控旗下拥有信托、证券、期货、寿险、银行、地方金融资产管理、私募股权投资基金、保险代理、征信、商业保理、小额贷款、典当、产权交易所、区域股权交易所、金融资产交易中心、融资租赁共 16 张金融或类金融牌照。

财信产业基金作为财信金控全资子公司，在财信金控体系内具有重要战略意义，在业务拓展、资金支持等方面得到了财信金控的大力支持；同时公司的主营业务为湖南省经济和产业升级发展带来积极促进作用，并在资源整合、业务拓展、政策、资金及流动性等方面得到政府的大力支持。

## 跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“21 产基 02”设置回售条款、加速到期条款、票面利率选择权，行权日为 2024 年 9 月 9 日。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“21 产基 02”设置担保增信措施，由财信金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保方财信金控综合实力较强，能为“21 产基 02”的还本付息提供强有力的保障。公司近年来基金投管规模均实现较快增长，具备较强的品牌知名度和区域竞争优势；回现情况良好，未来随着存量基金陆续到期退出，收益有待进一步释放和显现，可通过其较好的盈利能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性和外部融资渠道实现到期债务续接，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

## 偿债保障分析

“21 产基 02”的到期兑付由财信金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

财信金控系经湖南省政府批准组建的国有独资公司，成立时注册资本 35.40 亿元，后经多次增资，截至 2023 年末，财信金控注册资本及实收资本均增至 142.28 亿元；此外其他权益工具项下永续借款余额为 20.00 亿元，为财政资金，无息且无固定期限。整体而言，财信金控资本实力较强。



财信金控旗下现拥有信托、证券、银行、期货、寿险、保险代理、地方金融资产管理、私募股权投资基金等多张金融或类金融牌照；业务范围覆盖信托、证券、商业银行、保险、资产管理等金融领域，金融行业布局较为完善。由于 2022 年财信金控对湖南银行完成并表，商业银行业务成为财信金控第一大规模业务，财信金控的资产负债结构及规模、利润表构成发生较大变化。截至 2023 年末，财信金控总资产 6,628.72 亿元，同比增长 10.56%；所有者权益 711.91 亿元，同比增长 5.38%。2023 年全年财信金控实现营业总收入 408.52 亿元，同比增长 53.52%；同期，财信金控实现净利润为 43.54 亿元，同比增长 40.17%。

表 15：截至 2023 年末财信金控旗下主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	直接&间接持股比例	总资产	净资产	营业总收入	净利润
湖南银行股份有限公司	77.50	40.47	5,031.16	376.43	114.00	33.03
财信证券股份有限公司	66.98	96.49	546.77	155.97	36.46	8.58
财信吉祥人寿保险股份有限公司	42.31	33.00	403.38	43.26	108.09	0.23
湖南省财信资产管理有限公司	30.00	100.00	150.77	40.90	11.33	4.73
湖南省财信信托有限责任公司	43.80	100.00	132.30	71.16	7.60	6.16
财信产业基金	67.28	100.00	306.23	205.96	14.27	8.02

资料来源：财信金控，中诚信国际整理

从债务结构来看，财信金控本部主要通过银行借款和发行债券等方式进行融资。截至 2023 年末，母公司口径总债务余额为 339.31 亿元，同比增长 28.58%；且 90%以上为长期债务，债务期限结构较好；总资本化比率为 52.90%，较上年末上升 6.54 个百分点。

备用流动性方面，财信金控在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2023 年末，财信金控母公司口径已获得银行等金融机构授信额度合计 408 亿元，授信机构 27 家，主要包括中信银行、建设银行、长沙银行、光大银行等，其中未使用授信额度 197 亿元。

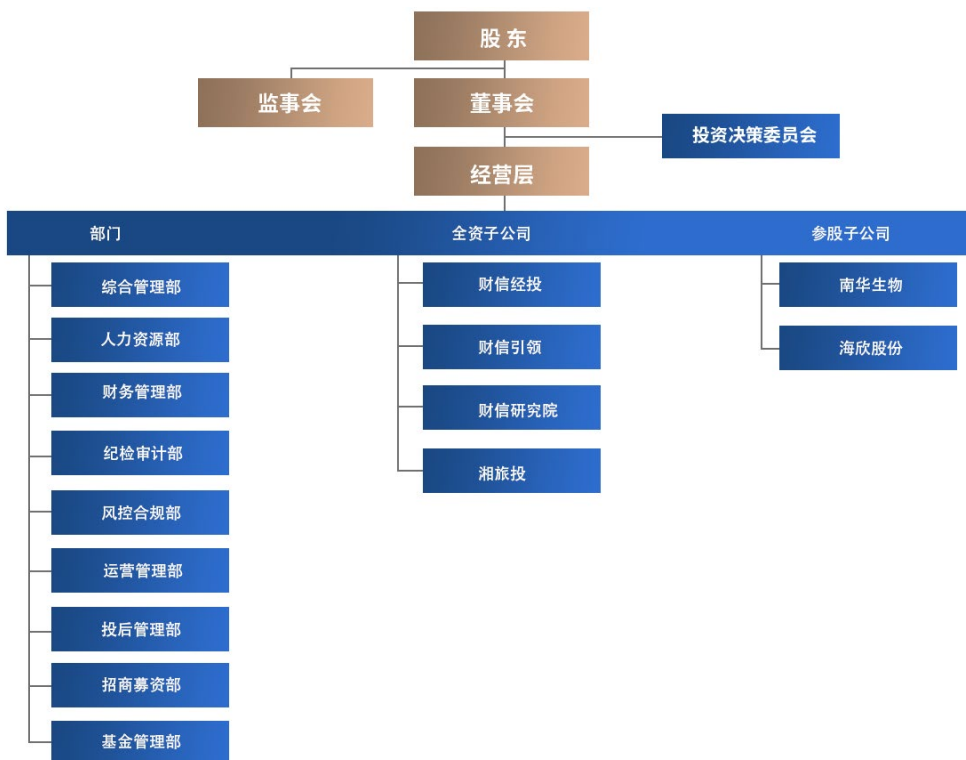
综上，中诚信国际评定湖南财信金融控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为财信金控具备较强的综合竞争实力及财务实力，能够为“21 产基 02”的按期偿还提供有力的保障。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖南省财信产业基金管理有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**；维持“21 产基 02”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：财信产业基金股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

股东名称	出资金额（亿元）	持股比例（%）
湖南财信金融控股集团有限公司	67.28	100.00
<b>合计</b>	<b>67.28</b>	<b>100.00</b>



资料来源：财信产业基金

## 附二：湖南财信金融控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

股东	出资额（亿元）	持股比例
湖南省人民政府	142.28	100.00%
<b>合计</b>	<b>142.28</b>	<b>100.00%</b>



资料来源：财信金控



### 附三：湖南省财信产业基金管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023
货币资金	13.27	19.03	8.34
交易性金融资产	100.73	178.56	192.85
其他权益工具投资	16.28	16.43	18.28
投资性房地产	1.52	1.78	1.99
长期股权投资	90.04	86.41	84.06
<b>资产总计</b>	<b>222.96</b>	<b>303.38</b>	<b>306.23</b>
短期债务	6.85	10.97	33.51
长期债务	32.29	56.49	43.19
总债务	39.14	67.45	76.70
<b>负债合计</b>	<b>62.77</b>	<b>97.26</b>	<b>100.27</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>160.19</b>	<b>206.12</b>	<b>205.96</b>
归属母公司所有者权益合计	61.98	91.89	95.45
<b>营业总收入</b>	<b>12.06</b>	<b>13.34</b>	<b>14.27</b>
投资收益	2.85	8.01	5.45
<b>营业支出</b>	<b>(2.48)</b>	<b>(3.58)</b>	<b>(4.67)</b>
业务及管理费	(0.96)	(0.85)	(0.63)
资产减值损失	(0.85)	0.00	0.00
信用减值损失	(0.00)	(0.02)	(0.01)
营业利润	9.57	9.76	9.60
利润总额	9.47	9.74	9.58
<b>净利润</b>	<b>7.72</b>	<b>8.79</b>	<b>8.02</b>
归属于母公司所有者的净利润	3.97	2.67	4.86
<b>综合收益总额</b>	<b>11.22</b>	<b>3.19</b>	<b>7.46</b>
经营活动净现金流	(45.78)	(60.90)	(7.42)
投资活动净现金流	(52.68)	(5.83)	(0.30)
筹资活动净现金流	104.92	72.49	(2.97)
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	5.96	3.70	3.14
所得税/税前利润	18.49	9.73	16.31
平均资本回报率	6.83	4.80	3.89
平均资产回报率	4.86	3.34	2.63
营业费用率	8.39	7.95	6.09
经调整的净资产收益率（母公司口径）	4.79	1.63	1.08
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	71.85	67.94	67.26
双重杠杆率（母公司口径）	37.35	14.45	14.82
<b>债务结构（母公司口径）(%)</b>			
资产负债率	48.43	40.27	45.59
总资本化比率	36.19	32.10	37.90
短期债务/总债务	0.00	22.21	64.28
<b>流动性及偿债能力（母公司口径）(%)</b>			
高流动性资产/总资产	13.66	12.89	10.44
高流动性资产/短期债务	--	205.68	48.92
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.16	1.87	1.53
总债务/EBITDA(X)	9.68	12.13	14.95
总债务/投资组合市值	60.69	85.89	110.13
现金流利息保障倍数(X)	(0.78)	2.67	(0.19)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.03)	0.11	(0.03)

#### 附四：湖南财信金融控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021	2022	2023
货币资金	210.08	237.74	221.18
交易性金融资产	702.55	1,050.10	1,284.55
发放贷款及垫款	17.59	2,555.04	2,823.94
债权投资	179.27	1,231.85	1,191.67
其他债权投资	81.78	189.15	297.90
存放中央银行款项	--	186.57	182.28
长期股权投资	178.52	120.19	119.77
<b>资产总计</b>	<b>1,593.74</b>	<b>5,995.75</b>	<b>6,628.72</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,228.27</b>	<b>5,320.19</b>	<b>5,916.81</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>365.47</b>	<b>675.56</b>	<b>711.91</b>
归属母公司所有者权益合计	314.23	325.38	339.02
<b>营业收入</b>	<b>168.95</b>	<b>266.10</b>	<b>408.52</b>
投资收益	49.00	51.58	43.01
<b>营业支出</b>	<b>(137.49)</b>	<b>(225.13)</b>	<b>(349.18)</b>
业务及管理费	(33.88)	(38.01)	(62.43)
资产减值损失	(0.89)	(1.10)	(3.53)
信用减值损失	(5.28)	(20.88)	(34.50)
营业利润	31.45	40.96	59.34
利润总额	30.69	40.04	58.81
<b>净利润</b>	<b>23.16</b>	<b>31.06</b>	<b>43.54</b>
归属于母公司所有者的净利润	22.63	22.53	20.80
<b>综合收益总额</b>	<b>23.10</b>	<b>26.72</b>	<b>48.56</b>
经营活动净现金流	(83.26)	9.38	(51.89)
投资活动净现金流	(72.22)	175.87	(24.43)
筹资活动净现金流	184.76	(38.32)	48.79

	2021	2022	2023
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	2.17	1.06	0.93
所得税/税前利润	24.53	22.42	25.97
平均资本回报率	6.54	5.97	6.28
平均资产回报率	1.64	0.82	0.69
营业费用率	46.92	37.23	38.58
经调整的净资产收益率（母公司口径）	2.36	5.64	1.63
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	25.39	11.52	10.95
双重杠杆率（母公司口径）	94.61	124.94	150.92
<b>债务结构（母公司口径）(%)</b>			
资产负债率	30.49	47.08	53.56
总资本化比率	28.70	46.36	52.90
短期债务/总债务	14.58	13.56	1.18
<b>流动性及偿债能力（母公司口径）(%)</b>			
高流动性资产/总资产	20.82	20.19	15.74
高流动性资产/短期债务	510.11	325.57	2,558.10
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.39	2.87	1.46
总债务/EBITDA(X)	9.66	9.79	19.28
总债务/投资组合市值	31.89	52.47	60.77
现金流利息保障倍数(X)	(9.01)	(1.37)	(0.76)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.28)	(0.09)	(0.10)

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
短期债务	=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项	
长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项	
总债务	=长期债务+短期债务	
经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整	
资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)	
高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分	
双重杠杆率(母公司口径)	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益	
资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)	
总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)	
利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项	
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用	
营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用	
净营业收入	净营业收入	=营业收入-营业支出-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]	
平均资本回报率	=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]	
平均资产回报率	=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]	
经调整的净资产收益率(母公司口径)	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值	
信用	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数	=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn