

信用等级公告

联合〔2020〕033号

财富证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对财富证券有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

财富证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

财富证券有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年一月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

财富证券有限责任公司面向合格投资者 公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期发行规模：不超过 8 亿元（含）
 债券期限：5 年期，附第三年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权
 担保人：湖南财信投资控股有限责任公司
 担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保
 评级时间：2020 年 1 月 3 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
自有资产（亿元）	205.78	189.51	137.43	167.10
自有负债（亿元）	140.72	126.98	77.42	105.55
所有者权益（亿元）	65.06	62.53	60.01	61.55
优质流动资产/总资产（%）	14.33	8.60	28.10	15.72
自有资产负债率（%）	68.38	67.00	56.33	63.16
营业收入（亿元）	13.42	9.93	5.75	7.38
净利润（亿元）	3.83	1.04	-2.33	2.09
营业利润率（%）	32.37	14.71	-50.95	37.64
净资产收益率（%）	7.12	1.63	-3.81	3.44
净资本（亿元）	56.57	45.03	50.27	52.17
风险覆盖率（%）	216.79	203.49	326.52	267.70
资本杠杆率（%）	26.52	23.58	36.15	31.06
短期债务（亿元）	130.98	84.51	49.51	70.12
全部债务（亿元）	160.31	135.50	82.42	97.89
EBITDA（亿元）	10.24	7.06	1.60	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.35	0.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.05	0.02	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	1.28	0.88	0.20	--

担保人-湖南财信投资控股有限责任公司

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	369.42	371.23	385.62	447.64
所有者权益（亿元）	64.28	104.11	154.24	159.14
全部债务（亿元）	196.35	184.29	153.80	168.63
营业总收入（亿元）	27.94	23.36	19.63	11.78
净资产收益率（%）	6.38	7.58	4.59	3.12
资产负债率（%）	82.60	71.96	60.00	64.45

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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；2. 优质流动资产/总资产指标中分子分母和涉及净资本等风险控制指标均取自母公司口径风控指标监管报表；3. 公司未提供 2019 年半年度现金流量表；4. 2019 年半年度数据未经过审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对财富证券有限责任公司（以下简称“公司”或“财富证券”）的评级反映了公司作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，股东背景强大且支持力度较大。公司具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，证券经纪和投行业务在湖南省内具备较强的区域优势。近年来，公司优质流动性资产占比不断提升，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司营业收入及净利润出现较大波动，盈利能力有所下滑，2018 年出现亏损；公司业务规模和资产规模不断下降，市场竞争力有所下滑。

本期债券由公司股东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保证担保。财信投资是湖南省重要的国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；财信投资资本实力很强，经营规模较大，资产质量良好，整体抗风险能力极强，其提供的担保对本期债券信用状况具有显著的积极影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 公司是湖南省内唯一国有控股的综合类证券公司，股东背景强大且对公司的支持力度较大；2016 年、2017 年和 2019 年 9 月公司获得股东注资，公司资本实力得到明显增强，有力支撑经营规模持续增长，逐步形成立足湖南

辐射全国的业务布局。

2. 近年来，公司优质流动性资产占比不断提升，资产质量良好，资本较为充足。

3. 担保方财信投资是湖南省重要的国有金融投资控股平台，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，经营规模较大，资产质量良好。

关注

1. 经济周期变化、市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。近年来，公司营业收入及净利润出现较大波动，盈利能力有所下滑，2018年出现亏损；公司业务规模和资产规模不断下降，市场竞争力有所下滑。

2. 近年来，公司收到监管处罚较多，分类评级维持在B类，对公司发展产生不利影响。

3. 公司债务面临一定的短期偿付压力，需要进行较好的流动性管理。

4. 财信投资主要金融板块受市场行情和政策影响较大，近年来逐年下滑，保险板块持续亏损，未来对财信投资投资收益实现有一定负面影响。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

财富证券有限责任公司（以下简称“财富证券”或“公司”）前身系湖南省信托投资公司（以下简称“湖南信托”）和湖南省国际信托投资公司（以下简称“湖南国信”）以其证券资产出资组建，后湖南国信将其持有的证券资产划拨给湖南省国有资产投资经营总公司（以下简称“湖南国投”），2002年8月，由湖南信托和湖南国投共同发起设立财富证券，初始注册资本为5.36亿元。2006年8月，公司实施股权转让并增资扩股，湖南信托将其持有的全部股权转让给湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”），之后经过多次股权转让。2016年6月，公司控股股东财信投资的唯一股东由湖南省财政厅变更为湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），2016年7月，财信金控变更为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）的全资子公司。2016年7月和9月，公司股东财信投资、湖南华菱钢铁集团有限责任公司（以下简称“华菱集团”）和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”）分别向公司增资14.37亿元、4.91亿元和0.70亿元，其中新增注册资本共计8.47亿元。2017年10月，华菱集团将持有股权转让至财信投资，至此，财信投资持有公司96.49%股权。2017年12月，公司现有股东财信投资和深圳润泽按照持股比例分别增资9.65亿元和0.35亿元，其中新增注册资本共计4.59亿元。2018年1月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府，财信金控实际控制人为湖南省人民政府。2019年9月，公司股东同比例增资10.00亿元；其中新增注册资本5.24亿元。截至2019年9月末，公司注册资本为39.65亿元，其中财信投资持股96.49%，为公司第一大股东，公司实际控制人为湖南省人民政府。

表1 截至2019年9月末公司股东持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	96.49
深圳市润泽灯光音响科技发展有限公司	3.51
合计	100.00

资料来源：公司提供

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顾问；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）。

截至2019年6月末，公司设有经纪业务管理部、财富管理部、投资银行管理部、资产管理部、固定收益部和证券投资部等30个部门；截至2019年6月末，公司分别于深圳、浙江、广州、天津设立分公司4家；于全国设立证券营业部75家，其中湖南省内30家；拥有全资一级子公司深圳惠和投资有限公司（以下简称“惠和投资”）、深圳市惠和投资基金管理有限公司（以下简称“惠和基金”）和德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）。截至2019年6月末，公司拥有员工1,717人。

截至2018年末，公司合并资产总额203.25亿元，其中客户资金存款45.69亿元，客户备付金8.61亿元；负债总额143.23亿元，其中代理买卖证券款57.17亿元；所有者权益合计60.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益60.01亿元；母公司口径的净资产50.27亿元；2018年，公司实现营业收入5.75亿元，净利润-2.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.33亿元；经营活动现金流量净额15.69亿元，现金及现金等价物余额-7.19亿元。

截至2019年6月末，公司合并资产总额268.47亿元，其中客户资金存款79.40亿元，客户备付

金 11.11 亿元；负债总额 206.92 亿元，其中代理买卖证券款 92.82 亿元；所有者权益合计 61.55 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 61.55 亿元；母公司口径的净资产 52.17 亿元；2019 年 1-6 月，公司实现营业收入 7.38 亿元，净利润 2.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.09 亿元。

公司注册地址：长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 26 层；法定代表人：刘宛晨。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“财富证券有限责任公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券(第一期)”，本期债券发行总额为不超过 8 亿元(含)。本期债券面值 100 元，按面值平价发行；本期债券期限为 5 年，附第三年末票面利率调整选择权和投资者回售选择权；票面利率及其支付方式由公司根据发行情况协商确定；本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由财信投资提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，拟全部用于补充公司营运资金。

三、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

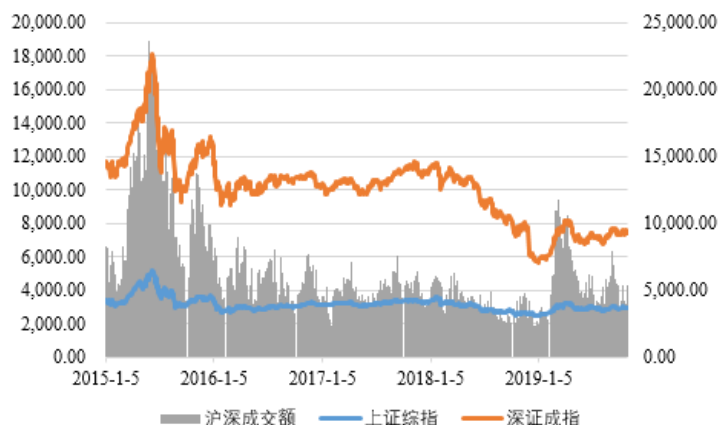
证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

(1) 证券市场发展概况

股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家；股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%；平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数。2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%。其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。截至 2019 年 9 月末，沪深两市股票市场总市值为 54.58 万亿元，较年初增长 25.50%；市场融资融券余额为 0.95 万亿元，较年初增长 25.57%。2019 年前三季度，全部 A 股成交额 99.52 万亿元；上交所和深交所共完成 IPO 129 家、增发 176 家、配股 9 家、优先股 4 家，共募集资金 1.08 万亿元。

图1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)



资料来源: WIND, 联合评级整理

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双向影响下,债券市场规模不断增加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券受到追捧。2016年,受益于降准降息的政策,债市呈现牛市行情;2017年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据WIND统计数据,截至2018年底,债券余额为85.75万亿元,较2017年底增加14.69%。债券发行方面,2018年境内共发行各类债券3.92万只,发行额达43.85万亿元,同比增长7.22%。2018年境内债券交易总金额为1,240.98万亿元。其中,现券交易成交金额为149.94万亿元,回购交易成交金额为951.78万亿元,同业拆借139.27万亿元。2019年前三季度,境内共发行各类债券3.14万只,发行额达33.81万亿元;截至2019年9月末,债券余额为94.10万亿元,较年初增长9.73%。

图2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



资料来源: WIND, 联合评级整理

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

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于2004年和2009年设立。新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国,截至2018年底,挂牌企业数量达10,691家,较2017年底减少8.07%。区域性股权交易

市场建设持续推进中。《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》（以下简称《建议》）也对构建多层次资本市场提出了新的要求。《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。国家主席习近平于 2018 年 11 月在在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制；2019 年 1 月，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》。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。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

（2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模的逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增长态势。2014-2018 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，增长幅度于 2015 年后趋于平稳；盈利能力呈现倒 U 型走势，2014-2015 年盈利水平快速提升，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2018 年盈利水平进一步大幅下降。一方面，证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对新业务类业务的重视和推进，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 2 证券行业概况

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

数据来源：中国证券业协会

2018 年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；同时，2018 年，证券行业延续严监管趋势。截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张的证监会罚单大幅增加。

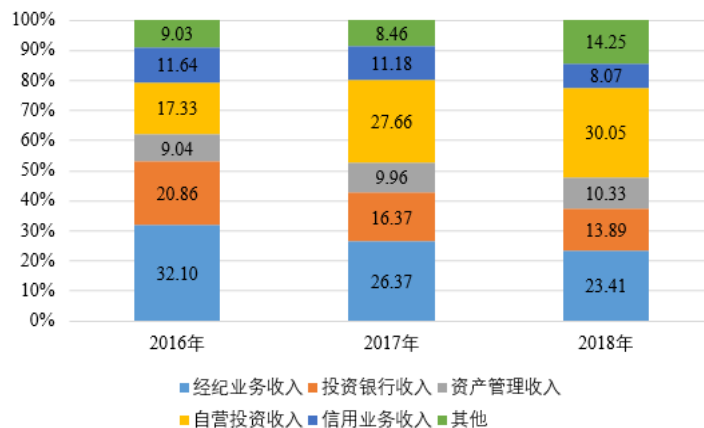
58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。从业务表现看，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源。截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47% 和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年前三季度，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅 16.49%，深成综指涨幅 26.93%，创业板涨幅 32.45%。截至 2019 年 9 月底，131 家证券公司总资产为 7.02 万亿元，较 2018 年底增加 12.14%；净资产为 1.99 万亿元，较 2018 年底增加 5.29%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年前三季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 2,611.95 亿元，实现净利润 931.05 亿元，分别同比增长 37.96% 和 87.50%，经营业绩大幅改善。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2016 年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。

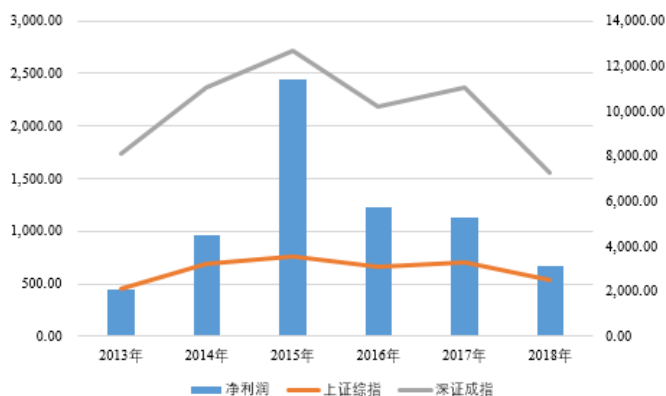
图 3 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

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

图 4 证券行业净利润情况图（单位：亿元、%）



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但 2015 年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017 年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2016 年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年前三季度，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）625.33 亿元，同比增长 26.17%。

（2）投资银行业务

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势。全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11% 和 76.03%。2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计

审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年前三季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 249.69 亿元，同比增长 44.52%，投行业务有所回暖。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50% 提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33% 提升至 44.07%。可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

（3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约。2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2018 年，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年前三季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）878.71 亿元，同比大幅增长 66.97%，主要系股票市场回暖所致。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但却是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管

理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。截至 2019 年 9 月末，证券公司资产管理业务规模为 12.71 万亿元，较 2018 年末下降 9.92%；2019 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 190.64 亿元，同比下降 6.09%。

（5）其他业务

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

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，2015 年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%，截至 2019 年 9 月末，融资融券余额 0.95 万亿元，较 2018 年末增长 25.57%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60% 水平略有提升，截至 2019 年 9 月末，市场质押股数 6,012.22 亿股，市场质押股数占总股本 9.02%，较 2018 年末占比有所下降。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018 年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来联合评级仍然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2018 年以来，国内有天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券、湘财证券等 6 家证券

公司实现上市，同时中泰证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速。2018 年 4 月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至 51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2018 年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,688.34 亿元，净利润 486.53 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 63.40% 和 73.03%。截至 2018 年底，前十大证券公司资产总额为 3.74 万亿元，占全行业总资产的 59.75%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 55%，行业集中度较高。

表 3 截至 2018 年末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	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46
7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53
8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		9,344.23	37,401.55	1,688.34	486.53

数据来源：WIND

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面违规并因此被证监会立案调查。同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，规范且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范 and 专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务与市场呈强周期关系，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我

国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险。同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发；2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势：一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017 年以来，我国实施金融“严监管”；2018 年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对照证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国

家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视；第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈；第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限；第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段；第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

(1) 风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38家券商被评为A类，数量比上年少2家；38家A类券商中，共有10家券商评为A类AA级，较上年少了2家；B类券商共有50家，相较上年多1家；其中BBB级券商有28家，比上年少1家，BB级券商有12家，比上年少3家，B级券商有10家，比上年多5家；8家券商被评为C类；2家被评为D级。整体来看，A类券商数量较2018年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括4家AA级券商，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

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

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

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定

公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

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

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

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

(2) 资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速，行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注

2018年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化竞争的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力和金融科技运用，证券行业集中度将加速提升。而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势。由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临的竞争将更加激烈。

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

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

四、规模与竞争力

公司在湖南省内具备较强的区域竞争力，债券发行承销业务居省内优势地位。

公司为湖南省内唯一一家省属国有控股综合性证券公司，截至2019年6月末，公司于深圳、浙江、广州和天津设立分公司4家，于全国设立证券营业部75家，其中湖南省内30家，基本覆盖了湖南省主要城市区域；其余网点主要分布在深圳、杭州及省会城市等经济发达地区，初步实现了全国范围的布局，较多的经营网点为公司业务发展提供了较好的平台。

近年来，公司债券承销业务在省内保持较强市场竞争力。2017年，债券主承销的50个项目中，湖南省内项目43个，占比达86.00%。2018年，湖南省企业债发行规模骤减，公司全年承销企业债6只，规模46.8亿元，市场排名21位；承销公司债10只，规模98.0亿元，市场排名36位；承销债权融资计划10只，发行规模26.60亿元。2018年，根据证券业协会公布的证券公司业务数据统计

排名情况（证券承销业务），公司债券主承销金额排名行业第 39 名；2018 年，公司获 2018 中国区优秀投行君鼎奖“十佳银行间债券投行”、“五星扶贫债券承销商”两项奖项。

股东支持力度较大，增资后公司资本实力进一步提升，有助于公司业务开展。

公司控股股东财信投资系财信金控全资子公司，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集团，业务涉及银行、信托、证券、资产管理、产业基金、创业投资、担保、股权交易以及典当等行业。公司作为财信金控重要业务单元，与集团下各金融单元间的业务协同领域丰富，协同前景较好。

2016 年 7 月和 9 月，股东财信投资、华菱集团和深圳润泽分别向公司增资 14.37 亿元、4.91 亿元和 0.70 亿元，其中新增注册资本 8.47 亿元，其余计入公司资本公积。2017 年 10 月，股东华菱集团将持有出资额转让至财信投资，2017 年 12 月，公司现有股东财信投资和深圳润泽按照持股比例分别增资 9.65 亿元和 0.35 亿元，其中新增注册资本 4.59 亿元。2019 年 9 月，公司股东同比例增资 10.00 亿元，其中新增注册资本 5.24 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 39.65 亿元，资本实力进一步增强，有助于公司未来各项业务的开展。

总体看，公司作为省属国有综合类证券公司，在湖南省具备较强的竞争力；股东背景强大，在资金和业务协同等方面能够给予公司较大支持。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》等法律法规、规范性文件以及《公司章程》的规定，设立了股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的机制。公司股东会、董事会、监事会和高级管理层均能按照相关规定，规范有效运作。

股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，依法行使以下职权：决定公司经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会及监事会报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案及利润分配方案等。近年来，公司按照相关规定召开股东大会，表决程序和决议内容符合相关要求。近年来，公司股东会审议通过了修改公司章程、实施增资扩股和股权划转、开展新业务等多项议案，较好地保障了股东的知情权、参与权和表决权。

董事会为公司的决策机构，公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 人。董事会下设薪酬与提名委员会、风险控制委员会和审计委员会。近年来，公司董事会会议审议通过了公司机构设置调整方案、财务预决算方案、年度经营计划、利润分配方案等多项议案。董事会及其下设专门委员会较好地履行了决策职能。

监事会为公司监督机构，公司监事会监事人数为 3 人，其中职工监事 3 人。公司全体监事依据《公司章程》赋予的监督职责，本着对股东会负责的宗旨，积极对公司财务以及董事、总裁和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督检查，维护公司及股东的合法权益。近年来，公司监事会较好地执行了监督职能。

截至 2019 年 6 月末，公司高级管理人员 8 人，其中总裁 1 人，副总裁 5 人，财务总监兼董事会秘书 1 人，合规总监兼首席风险官 1 人。公司高级管理层成员均具有较高的学历背景和丰富的经营管理经验，有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

总体看，公司搭建了较为完整的公司治理架构，整体治理水平较好。

2. 内控及合规

近年来，公司加快构建完善的合规管理制度体系，完成对公司《全面风险管理办法》和《合规管理办法》的全面修订。围绕合规管理基本制度，对其他合规管理制度进行全面梳理，完成公司《合规考核管理办法》《合规管理人员管理与考核办法》《合同管理办法》《反洗钱和反恐怖融资内部控制制度》及配套制度、《业务信息隔离规则》及配套制度、《违规经营管理、违规执业行为内部举报制度》等多项制度的修订和制定。

2016-2018年证监会分类评级中，公司分别获得BBB级、BB级和BBB级，级别变动较小，管理与内控水平有待进一步优化。近三年，公司被监管部门采取行政监管措施、行政处罚的情况包括：2016年，公司被采取1次行政监管措施、1次通报批评纪律处分、2次行政处罚，主要由于公司证券营业部新三板业务投资者适当性管理问题。2017年，公司被采取4次行政监管措施、1次自律处分、1次自律措施和1次行政处罚。2018年和2019年，公司被采取4次行政监管措施、1次自律措施和1次行政处罚。公司受到的监管措施主要为责令改正、监管谈话等，2019年，公司经纪、资管和股票质押业务陆续拿到3张罚单，沪深交易所对公司作出暂停股票质押回购交易权限3个月的处分，自2019年11月30日至2020年2月29日不得新增股票质押回购初始交易。近年来，公司收到监管处罚较多，暴露出公司内控及合规管理中的缺漏，需要进一步完善管理。

总体看，公司不断完善内控体系和制度建设，能够较好地支撑各项业务的发展，但其管理与内控水平有待进一步优化。

六、经营分析

1. 经营概况

公司证券经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营投资业务和信用交易业务等。近年来公司按照战略规划要求，着力于促进各业务条线协同发展，重点培育公司的综合服务能力。但受证券市场行情影响，近年来，公司经营业绩持续下降，营业收入年均减少34.58%。2018年，公司实现营业收入5.75亿元，同比下降42.12%，降幅高于行业平均降幅27.65个百分点；净利润-2.33亿元，较2017年的1.04亿元大幅下滑，主要系营业收入下滑，同时业务及管理费等刚性支出降幅较小所致。

表4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理

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

2019年1-6月，公司实现营业收入7.38亿元，实现净利润2.09亿元，主要系投资收益大幅增加，同时其他业务中结构化产品亏损降低所致；2019年1-6月，公司自营投资业务收入1.13亿元，较上年全年收入水平大幅增长，主要系股票市场回暖，财富证券股票持仓市值提升所致。收入结构方面，公司业务仍由经纪业务、投行业务、自营投资和信用交易业务构成，其中经纪、投行和信用交易业务占比较上年全年大幅下滑，分别占比45.12%、10.98%和24.53%；受自营投资收入增加影响，证券自营业务占比大幅提升7.66个百分点至15.31%，成为第三大收入来源。

总体看，公司营业收入以投资银行业务、信用交易及证券经纪业务为主。近年来，受市场行情波动和行业竞争加剧影响，公司营业收入持续下滑，其中2018年出现亏损；业务结构有所调整，投资银行业务收入持续下滑，信用交易业务收入增长较快，证券自营业务波动较大。联合评级关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素对公司经营带来较大波动性。

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。公司经纪业务由财富管理部和零售与网络金融部负责。近年来，公司营业部数量持续增长，2017年新增营业部5家，2018年新增营业部4家，截至2018年末，公司拥有75家证券营业部，其中湖南省内营业部30家，公司经纪业务具有很强的区域特性，基本覆盖湖南省主要城市区域，同时也初步实现了全国范围的布局。

受证券市场行情波动影响，2016-2018年，公司证券经纪业务收入呈逐年下降态势，三年实现收入分别为7.22亿元、5.60亿元和4.75亿元，年均复合减少18.89%；其中，近三年，公司代理买卖证券净收入分别为5.45亿元、4.21亿元和3.32亿元，年均减少21.95%；代理买卖股票交易金额年均减少15.11%，代理买卖债券交易金额年均减少17.10%，代理买卖基金交易金额年均减少40.56%。2017年，代理买卖证券交易金额上升，2018年均有所下降，随市场波动较大。2018年，公司代理买卖股票交易金额1.06万亿元，市场份额由2017年的5.98%降至5.90%；代理买卖债券交易金额大幅减少至0.35万亿元，市场份额降至0.74%；代理买卖基金交易金额130.79亿元，较上年有所下降，市场份额降至0.64%。

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

表5 公司经纪业务情况表

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
零售经纪业务客户数量(户)	1,864,688	2,085,307	2,284,030	2,380,373
其中：机构户(户)	1,213	1,334	1,402	1,466
个人户(户)	1,863,475	2,083,973	2,282,628	2,378,907
代理买卖证券交易金额(亿元)	20,261.10	22,837.30	14,294.33	10,388.55
代理买卖股票交易金额(亿元)	14,796.86	13,295.61	10,663.12	8,420.40
代理买卖股票交易金额市场份额(‰)	5.69	5.98	5.90	6.05
代理买卖债券交易金额(亿元)	5,093.99	9,193.37	3,500.42	1,833.10
代理买卖债券交易金额市场份额(‰)	1.14	1.74	0.74	0.77
代理买卖基金交易金额(亿元)	370.22	348.29	130.79	135.05
代理买卖基金交易金额市场份额(‰)	1.67	1.78	0.64	1.59
代理买卖证券净收入(亿元)	5.45	4.21	3.32	2.48
佣金比例(‰)	0.41	0.35	0.34	0.314
股票基金网上交易率(%)	96.59	94.38	95.97	98.60

资料来源：公司提供，联合评级整理

近年来，公司以优化经纪业务结构为目标，结合互联网渠道，扩大客户规模和经纪业务市场份额。2016-2018年，公司零售经纪业务客户数量186.47万户、208.53万户和228.40万户，呈逐年增长态势，从客户质量来看，公司零售经纪业务始终以个人客户为主。

代销金融产品方面，2016-2018年，公司代销金融产品业务规模持续增长，销售总金额为15.05亿元、125.82亿元和237.85亿元，年均复合增长297.54%；代销金融产品业务销售总收入为510.82万元、457.42万元和953.37万元，年均复合增长36.61%，受代销金融产品结构影响，利润较低的金融产品规模增长较快，致代销金融产品收入增速低于规模增长。

2019年1-6月，证券市场行情回暖，财富证券实现证券经纪业务收入3.33亿元；代理买卖证券交易金额1.04万亿元，代理买卖证券净收入2.48亿元，佣金率继续下降至0.314‰，市场份额有所回升。

总体看，证券经纪业务收入始终为公司第一大收入来源，近年来受市场行情影响，公司代理买卖各类证券的交易金额和市场份额均有所下滑；同时，佣金率持续下降，公司经纪业务收入逐年减少，未来经纪业务收入增长面临一定的不确定性。

(2) 投资银行业务

公司于2015年3月2日获得证监会《关于核准公司有限责任公司保荐机构资格的批复》，公司取得保荐业务资格。公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务以及其他创新业务。截至2019年6月底，财富证券投资银行业务团队共有144人，其中保荐代表人9人、准保荐代表人10人。

近年来，公司积极开展投行业务，大力开拓债券承销市场，2016-2018年，公司分别实现投行业务收入4.54亿元、3.00亿元和1.47亿元，年均减少43.01%，降幅明显，主要系公司债券业务以省内企业债承销为主，2018年随着地方企业债政策调控，公司债券承销业务大幅下滑。

股权业务方面，由于公司获得保荐业务资格时间较短，且股权类项目培育期较长，因此公司整

体股权业务规模较小，尚处于起步阶段。2016年，财富证券完成股权业务“高争民爆”1单，“高争民爆”项目为证监会金融扶贫新政后首单扶贫IPO项目，承销规模3.79亿元，公司实现承销佣金收入2,201万元。2017年，公司与湖南省政府金融办签署了《财务顾问服务协议》，加强在湖南省地区的投行服务能力，同时公司担任财务顾问的“快乐购”并购重组项目已报证监会审核。2018年，公司投行业务股权业务完成2单，承销金额57.75亿元，较2017年大幅增长。

债券业务方面，公司立足湖南省，着力挖掘省内优质资源，以企业债承销为主，但近年来随着地方企业债政策调控，公司债券承销业务大幅下滑。2016-2018年，公司债券主承销金额持续下降，年均减少41.23%；实现债券主承销收入分别为3.96亿元、2.64亿元和0.92亿元，逐年大幅下降。2018年，公司债券主承销项目较上年的50只大幅减少至14只，金额大幅下降58.71%至144.80亿元，主要系省内企业债发行量减少所致。

表6 公司债券承销情况表

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

资料来源：公司提供，联合评级整理

新三板业务方面，近三年，公司持续推进新三板业务开展，同时加强与省内金融机构合作力度，公司已与长沙市开福区、天心区、高新区以及宁乡经开区签订了战略合作协议，利用园区渠道大力拓展业务来源。2017年，公司新三板业务实现营业收入0.30亿元，公司新增挂牌企业数19家；签约挂牌企业数82家；完成股票定增项目7个，重大资产重组项目1个。2018年，公司新增新三板挂牌企业7家，签约挂牌企业数3家，完成股票定增项目8个，实现新三板业务收入0.13亿元。

2019年1-6月，财富证券实现投资银行业务收入0.81亿元，完成债券主承销项目8个，实现债券主承销收入0.60亿元。

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

总体看，近年来，受到市场行情和政策影响，公司投资银行业务下滑较快，投行业务对公司整体收入和利润的贡献度逐年下降，但目前公司项目储备情况较好；公司投行业务以省内为主，受区域政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

（3）信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。近年来，公司信用交易业务收入占营业收入比重持续增长，是公司重要的收入增长点。2016-2018年，公司信用交易业务实现收入分别为3.65亿元、4.01亿元和3.66亿元，收入规模较稳定。

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

较小。

表 7 公司融资融券业务情况（单位：个、亿元）

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

资料来源：公司提供，联合评级整理

股票质押式回购方面，2016-2018 年，公司股票质押回购业务余额分别为 4.88 亿元、8.66 亿元和 5.45 亿元¹，实现利息收入 0.32 亿元、0.61 亿元和 0.32 亿元，收入规模较有所波动，但整体规模较小。2017 年，股票质押式回购市场快速发展，公司股票质押业务规模同比增幅较大，2018 年以来，随着市场上风险事件的发生和股票质押新规颁布，公司逐步缩减业务规模。截至 2018 年底，公司有 1 笔股票质押业务构成违约，金额共计 0.48 亿元。

2016-2018 年末，公司信用业务杠杆率分别为 73.69%、99.64% 和 65.44%，信用杠杆水平较低。

截至 2019 年 6 月末，财富证券融资融券业务利息净收入 1.55 亿元，日均规模达 50.99 亿元，期末融出资金规模 46.04 亿元，较上年末分别增长 37.29% 和 36.05%；股票质押式回购方面，财富证券股票质押回购业务余额为 8.68 亿元，较上年末增长 57.82%，实现股票质押业务利息收入 0.26 亿元。2019 年 11 月，沪深交易所暂停公司股票质押式回购交易权限 3 个月，对公司业务产生一定影响，未来该业务发展情况需进一步关注。截至 2019 年 6 月末，股票质押业务超过 1,000 万元规模业务中，发生违约或者延期支付等非正常合约共 3 笔，涉及金额共计 0.74 亿元，3 笔业务已计提减值损失 0.27 亿元。

总体看，受市场行情影响，公司融资融券业务余额呈波动下降趋势，但随着市场利率提升，整体仍实现较稳定收入；同时公司逐步收缩股票质押回购业务，应持续关注股票质押业务风险暴露情况。

（4）资产管理业务

公司资产管理业务已搭建了完整的业务组织架构，涵盖产品运作业务、投资决策业务、风险控制管理三类流程，可以自主完成从产品开发、产品推广到投资运作、后台营运和客户服务的全流程工作。

近年来，公司资产管理业务积极转型，加强主动投资管理，探索资产管理与研究服务相结合，取得初步成效。2016-2018 年，公司资产管理规模波动增长，分别为 304.72 亿元、357.15 亿元和 342.86 亿元，复合增长率 6.07%。其中，集合资产管理业务规模分别为 45.16 亿元、57.51 亿元和 103.46 亿元，复合增长 51.36%，占总规模比重分别为 14.82%、16.10% 和 30.18%，呈持续上升趋势，产品结构有所优化，主动管理业务占比有所提高。截至 2018 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 4.00%；其中，集合资产管理业务规模较年初增长 79.90%，定向资产管理业务规模较年初减少 17.54%，专项资产管理规模下降 69.13%，定向资产管理业务仍是公司主要业务类型，其规模占公司资产管理规模的比重为 68.48%。截至 2018 年末，公司主动管理业务产品数量 26 支，主动管理规模达 162.91 亿元，主动管理日均规模达 85.91 亿元。

¹ 此处为公司自有资金参与的股票质押回购业务余额

从收入方面看，2016-2018年，公司资产管理手续费净收入为0.68亿元、0.70亿元和0.82亿元，复合增长9.81%；随着费率较高的集合产品规模增加，公司资管业务收入持续增长，但总体规模仍较小。

表8 公司资产管理业务受托规模和手续费净收入情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

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

总体看，近年来，公司资产管理业务积极转型，主动管理类产品持续增长，业务收入不断提升，但盈利规模仍较小。

（5）自营业务

目前，公司自营业务以权益类证券投资、固定收益类证券投资和衍生品投资为主，已形成固定收益、证券投资、做市业务、量化投资、金融衍生品投资的全投资业务体系。公司自营业务主要由固定收益部、证券投资部、金融工程部和金融衍生品投资部负责开展。

近年来，公司自营业务投资规模呈逐年下降趋势，2016-2018年末投资余额分别为112.89亿元、67.60亿元和60.38亿元，年均下降26.87%，2017年债市低迷，公司债券投资规模下降较快，2018年降幅有所收窄。

投资结构方面，2016-2018年，公司始终以债券投资为主，但占比呈增长态势，近三年债券投资分别为64.63亿元、38.00亿元和47.06亿元，持仓金额波动下降，占自营投资的比重分别为57.25%、56.21%和77.94%。2016-2018年，公司股票投资规模为36.30亿元、20.67亿元和4.34亿元，占自营投资的比重快速下降，近三年占比分别为32.16%、30.58%和7.19%，2018年以来，随着市场行情出现巨幅下滑，公司大力收缩股票投资规模。2016-2018年，公司基金产品投资金额波动增长，三年末持仓余额分别为3.66亿元、0.53亿元和5.22亿元。2016-2018年，公司资产管理计划产品投资金额波动下降，三年分别为1.79亿元、4.66亿元和1.73亿元。公司其他类投资主要包括资产支持证券产品投资和理财产品投资，截至2018年末，其他类投资规模占比为3.36%，账面余额2.03亿元。

表9 公司投资资产表（单位：亿元）

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年6月末
债券	64.63	38.00	47.06	73.58
股票	36.30	20.67	4.34	6.20
基金	3.66	0.53	5.22	2.97
资产管理计划	1.79	4.66	1.73	0.94

其他	6.51	3.74	2.03	4.86
合计	112.89	67.60	60.38	88.55

资料来源：公司提供，联合评级整理

从收入方面看，近年来，随着证券市场波动加剧，公司自营投资收入变动较大，2016-2018年，分别实现收入-1.05亿元、1.93亿元和0.44亿元，受2017年股市结构性行情影响，公司自营业务收入由负转正，2018年公司股票投资亏损较大，债券投资收益较高，总体收益为正。根据证监会自2016年10月1日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，截至2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为6.96%，较2017年末减少15.52个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为124.27%，较2017年末下降53.15个百分点，主要系公司当期较大力度收缩投资规模所致。

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

截至2019年6月末，财富证券债券自营投资业务发生违约情况3例，分别是“15银亿01”、“16申信01”、“16华阳01”项目，涉及投资金额0.59亿元；上述项目均已按照估值和成本差额计提减值。

总体看，近年来，公司自营业务投资规模不断下降，受市场行情影响，收益稳定性较差，2019年上半年，公司投资规模和收入水平均有所回升，但未来自营业务收入仍存在较大波动性。

（6）期货经纪业务

公司期货业务由子公司德盛期货有限公司（以下简称“德盛期货”）负责运营，德盛期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪。德盛期货成立于2005年8月，2015年10月14日，湖南省财政厅下发《湖南省财政厅关于同意湖南国投转让所持财富证券股权和德盛期货股权的批复》（湘财金函【2015】28号），同意财富证券有限责任公司以备案评估值339.75万元的价格协议受让湖南省国有投资经营有限公司所持德盛期货3%的股权，德盛期货变更为公司的全资子公司。2016年8月，公司完成向德盛期货增资1.00亿元，截至2018年末，德盛期货总资产6.41亿元，净资产1.90亿元，净资本与风险资本准备总额的比为780.00%，员工总数190人。

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

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

（7）其他

公司其他收入主要包括结构化产品收入、另类投资收入和基金收入。2016-2018年，公司其他业务收入波动较大，三年分别为1.57亿元、-3.71亿元和-5.18亿元，主要系公司合并结构化产品大幅亏损所致。

2018年，公司结构化产品营业收入-2.56亿元，较2017年的-0.49亿元大幅下降，亏损进一步加大，主要系公司承担公司自身3个存续资管项目的补亏义务，截至2018年末，2个存续项目已到期，截至2019年6月末，公司持有补亏义务的资管产品的账面余额1.99亿元，2019年上半年未发生损失。

总体看，公司结构化产品出现较大规模亏损，对公司盈利情况产生负面影响，2019年以来损失情况有所改善。

3. 未来发展

未来，公司将进一步走特色化经营道路，提升经营业绩。经纪业务方面，公司的目标为“整合平台资源价值、追求专业细分优势”；投行业务方面，公司将继续以“精耕湖南、深耕湖南”为主线，打造债券业务强势品牌，并拓展保荐、并购重组等股权类业务；权益投资业务方面，公司将顺应资产管理业务回归主动管理的大趋势，秉承控制风险、价值投资的投资理念，抓住主动管理资产管理业务发展的窗口期；固定收益业务方面，公司仍将其作为自有资金获取稳定收益的重要途径，着力打造投资、研究、信评专业化队伍。

总体看，公司定位明确，针对各项业务制定了较为清晰的发展路径，有助于公司未来业务发展。

七、风险管理分析

近年来，公司董事会坚持在保持风险可测、可控、可承受的前提下，获取更高收益，提升公司核心竞争力的管理战略，确立了中立风险偏好的风险管理策略。在确立中立风险偏好策略的基础上，对公司经营过程设定了操作风险（含合规风险）零容忍、流动性风险复合监管标准、市场风险限额控制、信用风险敞口控制的风险管理政策。公司在风险容忍度范围内，根据收入与风险相匹配的原则对各种业务类型进行细分，并由董事会确定业务资本投入和年度风险限额。各业务按授权交易限额、止损限额、敞口限额等动态管理。

公司经营管理层根据董事会确立的风险政策，制定了“变被动监控为主动管理、变事中控制为事前评估、变预警提示为决策参与”的风险管理方针。对于重要业务部门，通过指派风险管理的方式加强重点风险防范。由于公司自营业务部门集中于深圳，公司已在深圳分公司设立风险管理部，该部门在业务和考核上由总部风险管理部归口管理，实现风险管理的前移。

对于新业务、新项目能否开展，公司总裁办公室赋予合规法务部、风险管理部一票否决权。风险管理部已建立风险评估标准，采用定性与定量相结合的方式对项目风险进行评估。

1. 市场风险管理

公司根据《证券公司全面风险管理规范》的要求，制定了《财富证券市场风险管理细则》，明确了市场风险管理方法、架构、流程、机制等以及各部门在市场风险管理中的职责，对公司面临的市场风险进行识别、评估、监测、报告和管理。公司依据确定的风险偏好、风险容忍度、资本实力、发展战略、业务和产品的市场风险收益特性以及外部市场变化等要素，建立市场风险限额管理体系。公司建立了各业务市场风险限额指标、风险价值模型（VaR）为核心的市场风险量化指标体系，结合敏感性分析和压力测试等手段，持续对市场风险进行识别、评估、监测和管理。

2. 信用风险管理

公司信用风险主要来自两方面：一是融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等业务客户违约带来损失的风险；二是债券等债权类金融产品投资的违约风险，即所投产品之发行人、融资人或交易对手方出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。

公司从事融资融券业务、约定购回式业务、股票质押式回购业务，建立了客户征信和授权机制，

达到或超过公司规定的信用等级等级的客户，公司才为其提供融资融券等服务。公司信用业务部门通过持续实时监控融资融券业务、约定购回式业务、股票质押式回购业务客户资产价值的变化，及时跟踪分析客户信用状况。

公司自营业务进行债券撮合业务时，严格控制债券当日持仓额及持有时间，将非主动投资债券持仓造成的信用风险控制可在承受范围内。同时，公司自营业务、资产管理业务部门动态跟踪投资品种价格，评估重大信用风险来源，通过内部或外部研究对发行主体、担保主体及债项进行评估，当出现信用风险时及时报告风险管理部门。

公司承担信用风险各业务部门逐步建立交易对手信用评价机制，逐步完善公司交易对手信用风险数据库，对交易对手和客户通过定性分析和定量分析等方式进行信用分析，设立内部信用等级，并将外部评级和内部评级互为补充。

3. 流动性风险管理

流动性风险，是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。在公司风险管理部协助与指导下，资金运营部根据《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司流动性风险指引》的要求，制定了《财富证券流动性风险管理办法》，明确流动性风险管理的总体目标、管理模式以及流动性风险识别、计量、监测和控制的方法和程序。公司至少每半年开展一次流动性风险压力测试，在必要时进行临时性、专门压力测试。资金运营部每天收市后编制资金匡算表，匡算各项业务资金占用额度、剩余额度及剩余可用资金；建立资金预约机制，大额资金支付须至少提前 5 个工作日预约；建立资金台账，预测未来 30 天的资金收付情况，并制定融资计划。

截至 2019 年 6 月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 150.60% 和 514.50%，均符合监管要求。

4. 操作风险管理

公司针对不同业务特点制定了合适的、严格的操作流程，并通过严格权限管理，实行重要岗位双人、双职等方法。通过风险自我评估、关键风险指标、风险归因等多种方法，对业务开展过程中面临的各类操作风险进行识别，在日常经营中将风险管理和内部控制工作重心前移，发挥风险管理部、合规法务部、稽核审计部等内部控制部门的操作风险管理职能。此外，针对员工道德风险，公司不断健全内部控制管理机制，完善操作流程，强化问责制，加强职业操守和职业道德教育，减少操作风险发生的可能性及其不利影响。

总体看，公司根据自身的中性风险偏好，初步搭建了匹配公司业务发展的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。未来行业创新的发展趋势要求公司进一步加强风险计量、风险管理系统等方面的建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016-2018 年合并审计报告和 2019 年半年度财务报告，2016 年经由天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017-2018 年经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见，2019 年半年度财务报表数据未经审计。公司自 2019 年 1 月 1 日起施行财政部于

2017年修订的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号—金融资产转移》、《企业会计准则第24号—套期会计》和《企业会计准则第37号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。涉及2018年比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，公司不进行追溯调整，金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入2019年1月1日的留存收益或其他综合收益。2017-2018年，公司合并范围无较大变化，财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司合并资产总额203.25亿元，其中客户资金存款45.69亿元，客户备付金8.61亿元；负债总额143.23亿元，其中代理买卖证券款57.17亿元；所有者权益合计60.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益60.01亿元；母公司口径的净资本50.27亿元；2018年，公司实现营业收入5.75亿元，净利润-2.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.33亿元；经营活动现金流量净额15.69亿元，现金及现金等价物余额-7.19亿元。

截至2019年6月末，公司合并资产总额268.47亿元，其中客户资金存款79.40亿元，客户备付金11.11亿元；负债总额206.92亿元，其中代理买卖证券款92.82亿元；所有者权益合计61.55亿元，其中归属于母公司的所有者权益61.55亿元；母公司口径的净资本52.17亿元；2019年1-6月，公司实现营业收入7.38亿元，净利润2.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.09亿元。

2. 资产质量与流动性

2016-2018年，随着业务规模的收缩，公司资产规模持续下降，年均减少19.40%，截至2018年末，公司资产总额203.25亿元，较年初减少23.86%，系公司自营业务和信用业务规模下降所致。其中自有资产同步持续下降，2016-2018年，年均减少18.28%；截至2018年末，自有资产137.43亿元，较年初减少27.48%，占总资产比重为67.62%，较年初下降3.38个百分点。

截至2018年末，公司自有资产以融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产为主，在总资产中占比分别为16.62%、13.77%、11.88%和15.94%。根据风控指标监管报表中数据，公司优质流动资产38.79亿元，较年初大幅增长139.02%，在总资产中占比提升19.51个百分点至28.10%，公司资产流动性进一步提升。

2016-2018年，公司融出资金年均下降11.44%；截至2018年末，公司融出资金33.77亿元，较年初减少37.05%，主要是公司融资融券业务规模下降所致，公司融出资金按0.20%计提减值准备，公司融出资金中16.63亿元的融资融券收益权为卖出回购金融资产业务设定质押，占融出资金净额的49.26%。2016-2018年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产年均减少36.04%；截至2018年末，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产27.98亿元，较2017年减少18.13%，其中债务工具18.49亿元（占比66.09%）、权益工具4.31亿元（占比15.40%）、基金5.14亿元（占比18.38%），2018年，公司大幅减少权益工具投资规模，权益工具较上年末大幅下降16.00亿元，用于增持债券工具和基金投资，分别增加5.97亿元和4.72亿元；公司持有债券中7.56亿元用于债券回购业务质押，占全部债券持仓的27.02%。2016-2018年，公司买入返售金融资产年均减少16.18%；截至2018年末，买入返售金融资产余额24.16亿元，较年初减少47.52%，主要是公司降低债券回购业务所致，其中债券质押式回购11.74亿元（占比48.27%），债券买断式回7.08亿元（占比29.10%），股票质押式回购5.50亿元（占比22.63%），债券质押式回购中7.92亿元为国债逆回购交易，股票质押式回购业务按照3.05%比例计提减值准备，计提比例较低，需对该项资产质量持续关注。2016-2018年，公司可供出售金融资产年均减少14.66%；截至2018年末，可供出售金融资产余额32.40亿元，较年初减少3.05%，其中以公允价值计量的债务工具28.57亿元，占比88.17%，持有资

产管理计划与信托产品金额 1.69 亿元，占比 5.22%，其余为权益工具和基金，占比很低；公司持有债务工具中 12.62 亿元为卖出回购业务设定质押，占可供出售金融资产的 38.95%，占比较高。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
自有资产	205.78	189.51	137.43	167.10
其中：自有货币资金	15.11	15.51	16.25	4.59
自有结算备付金	4.25	3.66	2.06	3.20
融出资金	43.06	53.65	33.77	46.50
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	68.40	34.18	27.98	--
买入返售金融资产	34.38	46.02	24.16	24.84
可供出售金融资产	44.49	33.42	32.40	--
交易性金融资产	--	--	--	59.88
其他债权投资	--	--	--	27.82
资产总额	312.82	266.93	203.25	268.47
优质流动性资产	27.72	16.23	38.79	26.29
优质流动性资产/总资产	14.33	8.60	28.10	15.72

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，联合评级整理

截至2019年6月末，公司资产规模268.47亿元，较上年末增长32.09%，主要系债券自营投资规模增长所致；自有资产167.10亿元，较上年末增长21.59%；公司资产以融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资为主，在总资产中占比分别为17.32%、9.25%、22.30%和10.36%；优质流动性资产规模26.29亿元，优质流动性资产/总资产为15.72%，较上年末下降12.38个百分点，变动较大，主要系自有货币资金年中时点余额较低所致。

总体看，近年来，公司自有资产规模逐年下降，优质流动性资产占比波动提升，资产流动性较好、质量较高；2019年上半年，随着业务规模增长，公司自有资产规模有所回升。

3. 负债及杠杆水平

近年来，公司负债规模不断下降。2016-2018 年末公司负债总额分别为 247.76 亿元、204.39 亿元和 143.23 亿元，年均减少 23.97%。截至 2018 年末，公司负债总额 143.23 亿元，较年初减少 29.92%，系公司债券自营业务规模下降使卖出回购融入资金规模下降，同时公司应付债券到期偿还所致。截至 2018 年底，公司自有负债 77.42 亿元，较年初减少 39.03%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券下降所致；公司自有负债主要由卖出回购金融资产款和应付债券组成，占自有负债的比例分别为 52.56%和 42.52%。截至 2018 年底，公司卖出回购金融资产款 40.69 亿元，较年初减少 32.84%，主要系债券质押式回购业务规模减少所致。截至 2018 年末，公司应付债券为 32.92 亿元，较年初减少 35.44%，主要是公司次级债到期和公司债部分回售所致。2016-2018 年，公司全部债务年均减少 28.29%；截至 2018 年末，公司全部债务 82.42 亿元，较年初减少 39.17%，其中短期债务占比 60.06%，较年初下降 2.31 个百分点，长期债务占比 39.94%，较年初增长 2.31 个百分点，期限结构变动较小。2016-2018 年，自有资产负债率分别为 68.38%、67.00%和 56.33%，2017 年末较年初减少 1.38 个百分点，2018 年末较年初减少 10.67 个百分点，随着业务规模收缩，公司债务规模和杠杆率水平均大幅下滑。

表 11 公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
自有负债	140.72	126.98	77.42	105.55
其中: 卖出回购金融资产款	78.25	60.59	40.69	51.26
应付债券	29.32	50.99	32.92	27.77
应付短期融资款	11.72	2.20	0.17	6.29
非自有负债	107.04	77.42	65.81	101.37
其中: 代理买卖证券款	75.63	63.49	57.17	92.82
负债总额	247.76	204.39	143.23	206.92
全部债务	160.31	135.50	82.42	97.89
其中: 短期债务	130.98	84.51	49.51	70.12
长期债务	29.32	50.99	32.92	27.77
净资本/负债	43.89	35.80	65.37	49.81
净资产/负债	50.10	50.09	79.50	59.66
自有资产负债率	68.38	67.00	56.33	63.16

资料来源: 公司审计报告和监管报表, 2019 年半年度财务报表, 联合评级整理

从有息债务偿还期限结构来看, 截至 2019 年 6 月末, 按照公司口径计算的有息债务合计 101.49 亿元, 其中 2019 年内到期的占比 73.62%, 全部债务均为 2020 年底前到期, 面临一定的集中偿付压力, 需要公司较好的流动性管理。

表 12 截至 2019 年 6 月末公司全部债务偿还期限结构 (单位: 亿元、%)

到期日	金额	占比
2019 年	74.72	73.62
2020 年	26.77	26.38
合计	101.49	100.00

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

截至 2019 年 6 月末, 公司负债规模 206.92 亿元, 较上年末增长 44.46%, 主要系随着股票市场好转, 代理买卖证券款大幅增长所致; 自有负债规模 105.55 亿元, 较上年末增长 36.33%, 主要应付款项大幅增长所致, 应付款项主要系业务往来款, 随着股票市场行情好转有所增长; 公司全部债务规模 97.89 亿元, 较上年末增加 18.77%, 主要系自有负债增长所致。截至 2019 年 6 月末, 公司自有资产负债率 63.16%, 较上年末提升 12.13 个百分点, 仍属于正常水平。

总体看, 近年来, 随着公司业务规模的收缩, 公司债务规模和杠杆率水平均大幅下滑, 2019 年上半年, 随着经纪业务回升, 公司杠杆水平有所提高。另外, 公司短期债务占比较高, 对流动性管理带来了一定的压力。

4. 资本充足性

2016-2018 年底, 公司股东权益分别为 65.06 亿元、62.53 亿元和 60.01 亿元, 年均减少 3.96%; 截至 2018 年底, 股东权益较年初减少 4.03%, 主要系当期末分配利润规模下降所致; 其中实收资本 34.41 亿元、资本公积 16.94 亿元、盈余公积 3.27 亿元和一般风险准备 6.56 亿元, 分别占归属于母公司所有者权益比重 57.34%、28.23%、5.45%和 10.93%, 公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高, 股东权益稳定性较好。2017 年, 公司利润分配共计 13.90 亿元, 系 2016 年净利润 3.63 倍, 利润分配力度较大, 2018 年公司未分红。

近年来，公司主要通过股东增资、发行次级债券及利润留存的等途径补充资本。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式。2016-2018 年底，母公司口径（下同）的净资本规模分别为 56.57 亿元、45.03 亿元和 50.27 亿元。截至 2018 年末，公司净资本 50.27 亿元，较年初增长 11.64%，主要系对子公司惠和投资减资 8.00 亿元使风险资产扣减金额大幅减少所致；核心净资本 50.27 亿元，较年初增长 11.64%；无附属净资本。

从主要风控指标来看，截至 2018 年末，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 82.23%，较 2017 年末增长 10.77 个百分点；资本杠杆率指标由 2017 年末的 23.58% 上升至 36.15%，主要系核心净资本增加所致；各项风险资本准备之和由 2017 年末的 22.13 亿元减少至 15.40 亿元，主要系公司收缩投资规模所致；受各项风险资本准备大幅下降和净资本增加影响，风险覆盖率指标由 2017 年末的 203.49% 上升至 2018 年末的 326.52%，均远高于行业监管标准。

表 13 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月	监管标准	预警指标
核心净资本	51.57	45.03	50.27	52.17	--	--
附属净资本	5.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	56.57	45.03	50.27	52.17	--	--
净资产	64.58	63.01	61.14	62.48	--	--
各项风险资本准备之和	26.09	22.13	15.40	19.49	--	--
风险覆盖率	216.79	203.49	326.52	267.70	≥100	≥120
资本杠杆率	26.52	23.58	36.15	31.06	≥8	≥9.6
净资本/净资产	87.59	71.46	82.23	83.49	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2019 年 6 月末，公司净资本规模 52.17 亿元，较上年末小幅增长 3.77%，均为核心净资本；主要风控指标来看，风险覆盖率和资本杠杆率分别为 267.70% 和 31.06%，分别较上年末下降 58.82 和 5.09 个百分点，主要系净资本规模小幅上升所致。2019 年 9 月，公司增资 10.00 亿元，对净资本水平有进一步的补充。

总体看，近年来，公司股东进行了增资，但分红力度较大，整体权益规模较为稳定；2018 年，随着对子公司的减资，公司净资本水平有所提升，各项风险控制指标均符合监管要求。

5. 现金流

从现金流来看，2016-2018 年，公司经营性现金流量净额波动较大，三年分别为 -50.37 亿元、-4.81 亿元和 15.69 亿元，2016 年净流出增加主要系市场成交量下降导致的代理买卖证券收到的现金净额下降所致；2017 年净流出大幅减少主要系自营投资业务规模减少，公司处置金融资产导致经营性现金流入大幅增加所致；2018 年，公司收缩业务规模，经营现金出现净流入。2016-2018 年，公司投资性净现金流分别为 -18.31 亿元、-1.79 亿元和 6.00 亿元，2016 年投资规模较大，净流出金额较大；2017 年主要系公司投资支付的现金大幅减少致使投资活动现金流出减少所致；2018 年公司收回投资 6.58 亿元出现现金净流入。2016-2018 年，公司筹资性现金流净额分别为 39.95 亿元、-5.47 亿元和 -28.89 亿元，由正转负且净流出规模增加，主要系公司加大偿还债券力度所致。

表 14 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-50.37	-4.81	15.69
投资性现金流量净额	-18.31	-1.79	6.00
筹资性现金流量净额	39.95	-5.47	-28.89
现金及现金等价物净增加额	-28.72	-12.08	-7.19
期末现金及现金等价物余额	91.88	79.81	72.61

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

总体看, 近年来, 公司各项现金流波动较大; 公司融资渠道较为畅通, 整体现金流状况处于正常水平。

6. 盈利能力

近年来, 公司盈利水平逐年下滑, 其中手续费及佣金净收入持续下滑, 利息净收入逐年增长, 投资收益和公允价值变动损益波动较大。2017 年, 受经纪业务和自营投资业务收入以及结构化产品收入大幅下降影响, 公司营业收入 9.93 亿元, 同比减少 26.05%。2018 年, 公司实现营业收入 5.75 亿元, 同比下降 42.12%, 降幅大幅高于行业平均水平, 系受市场环境的影响, 公司手续费及佣金收入同比减少, 同时投资大幅亏损所致。

从公司营业收入来看, 公司手续费及佣金净收入为公司的主要收入来源, 2016-2018 年, 公司手续费净收入为 10.88 亿元、8.15 亿元和 5.93 亿元, 占营业收入分别为 81.04%、82.11%和 103.17%, 占比持续增加; 利息净收入主要来自信用业务利息收入与客户保证金利息收入, 2016-2018 年, 公司利息净收入持续增长, 年均增长 55.82%, 主要系信用业务日均规模增长所致; 投资收益和公允价值变动损益合计分别为 1.34 亿元、0.28 亿元和-2.77 亿元, 呈逐年下降趋势。

从营业支出来看, 公司营业支出呈波动下降的态势。2017 年, 公司营业支出 8.47 亿元, 同比下降 6.75%。2018 年, 公司营业支出 8.67 亿元, 同比增加 2.44%, 变动不大。从构成来看, 2018 年, 公司营业支出中业务及管理费占 90.25%; 公司的薪酬收入比由 2017 年的 47.36% 上升至 87.40%, 主要系营业收入大幅下降所致。2016-2018 年, 公司的营业费用率分别为 63.26%、80.85%和 136.23%, 呈大幅上升态势, 费用控制能力仍需加强。

表 15 公司盈利指标 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
营业收入	13.42	9.93	5.75	7.38
其中: 手续费及佣金净收入	10.88	8.15	5.93	3.94
利息净收入	0.98	1.43	2.37	1.28
投资收益	1.89	2.78	-3.19	1.32
公允价值变动损益	-0.55	-2.50	0.42	0.73
营业支出	9.08	8.47	8.67	4.60
其中: 业务及管理费	8.49	8.03	7.83	4.31
营业利润	4.35	1.46	-2.93	2.78
净利润	3.83	1.04	-2.33	2.09
营业费用率	63.26	80.85	136.23	58.43
薪酬收入比	42.06	47.36	87.40	--
营业利润率	32.37	14.71	-50.95	37.64

自有资产收益率	1.94	0.53	-1.43	1.38
净资产收益率	7.12	1.63	-3.81	3.44

注：2019 年半年度相关指标未年化

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从盈利指标来看，综合以上收入和成本费用因素，2017 年，公司净利润大幅下降至 1.04 亿元，同比下降 72.83%；2018 年，公司实现净利润-2.33 亿元，产生较大亏损。2017 年，公司营业利润率 14.71%，较 2016 年下降 17.66 个百分点，盈利能力一般；净资产收益率 1.63%，较 2016 年降低 5.49 个百分点；2017 年自有资产收益率为 0.53%，较上年减少 3.19 个百分点。2018 年，公司各项盈利能力指标均为负，盈利能力明显下降。

2019 年上半年，股票市场行情好转，公司投资收益大幅增加。2019 年 1-6 月，公司实现营业收入 7.38 亿元，实现净利润 2.09 亿元，盈利能力较上年同期亏损 1.76 亿元大幅改善。

总体看，近年来，随着公司业务规模的不断下滑，公司盈利水平持续下降且 2018 年出现亏损，盈利能力一般且波动较大。

7. 偿债能力

近年来，受利润总额大幅下降的影响，公司 EBITDA 亦大幅减少；2016-2018 年复合减少 60.44%，其中，2017 年，公司 EBITDA 为 7.06 亿元，较 2016 年大幅减少 31.03%；2018 年，公司 EBITDA 为 1.60 亿元，较 2017 年大幅下滑 77.31%，2018 年公司 EBITDA 主要由利息支出（占比 259.02%）和折旧摊销（占比 26.55%）组成，利润总额为负。2016-2018 年，公司 EBITDA 全部债务比持续下降，分别为 0.06 倍、0.05 倍和 0.02 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力较弱；2018 年受利润总额减少和利息支出增加的影响，公司 EBITDA 利息倍数由 2017 年的 1.35 倍下降至 0.39 倍，EBITDA 对利息的保护能力较弱。

表 16 公司偿债能力指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	10.24	7.06	1.60
EBITDA 利息倍数	1.86	1.35	0.39
EBITDA 全部债务比	0.06	0.05	0.02

资料来源：2016-2018 年公司审计报告，联合评级整理

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2019 年 10 月 10 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，有两笔已结清关注类贷款（结清日期分别为 2005 年和 2004 年），合计金额 0.70 亿元，主要为 2004-2005 年证券公司客户资金与自有资金未完成规范化运作，因此公司贷款被银行列为关注类，已正常收回，除此外公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月末，银行授信额度 208.72 亿元，已使用额度 23.00 亿元，公司间接融资渠道情况较好。公司不存在任何对外担保。

目前，公司不存在 1,000 万元以上金额作为被告的未决诉讼。

总体看，公司偿债指标表现较差，但考虑到公司资产质量和流动性总体较好，授信规模较大，融资渠道通畅，联合评级认为公司总体偿债能力仍属很强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2018 年底，公司债务规模 82.42 亿元。本期拟发行债券规模不超过 8.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较大，将进一步加重公司债务负担。由于公司目前一年内到期债务规模占比较高，本期债券有利于改善债务结构。

以 2018 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 8.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率增加 2.40 个百分点，至 58.73%，债务负担水平将有所上升，结合所处的证券行业来看，整体仍处于正常水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行后，公司债务负担有所增加，但整体处于正常水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，EBITDA 为本期债券发行额度（不超过 8.00 亿元）的 0.20 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很弱。公司 2018 年的母公司口径净资产为 61.14 亿元，为本期债券发行额度（不超过 8.00 亿元）的 7.64 倍，对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，公司作为湖南省国有控股的综合类证券公司，股东支持力度较大，公司各项业务牌照齐全，资产质量较高，流动性较好。同时，考虑到财信投资对本期债券的担保事项，因此，公司对本期债券的偿还能力极强。

十、债权保护条款分析

1. 担保条款

本期债券由财信投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期限为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。

2. 担保人信用分析

（1）财信投资概况

湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“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，湖南省财政厅代表湖南省政府对财信投资履行出资人职责，财信投资初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 9.58 亿元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至 2015 年底，财信投资实收资本为 37.44 亿元。2016 年 6 月 3 日，湖南省政府将所持有的财信投资全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”），2016 年 7 月，财信金控变更为华菱控股集团有限公司（以下简称“华菱控股”）的全资子公司，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 1 月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府。截至 2019 年 6 月末，财信投资实收资本 37.44 亿元，财信金控持有全部股权，系其唯一股东，湖南省人民政府为财信投资实际控制人。

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

截至 2019 年 6 月末，财信投资经营层面下设办公室、财务管理部、风险合规部、战略与投资部、后勤保障部、人力资源部、信息技术部和审计部共 8 个部门，党委会下设纪检监察室和党委办公室共 2 个部门，财信投资拥有控股子公司 2 家，合并口径下联营公司 3 家。

截至 2018 年末，财信投资资产总额 385.62 亿元，负债总额 231.38 亿元，其中代理买卖证券款 57.17 亿元；所有者权益合计 154.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 149.12 亿元。2018 年，财信投资实现营业收入 19.63 亿元，净利润 5.93 亿元，归属于母公司所有者的净利润 5.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.16 亿元；现金及现金等价物净增加额 33.33 亿元。

截至 2019 年 6 月底，财信投资合并资产总额 447.64 亿元，负债合计 288.49 亿元，其中代理买卖证券款 92.82 亿元；所有者权益合计 159.14 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 153.83 亿元。2019 年 1-6 月，财信投资实现营业总收入 11.78 亿元，净利润 4.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.67 亿元。

财信投资注册地址：长沙市天心区城南西路 1 号；法定代表人：胡贺波。

(2) 经营分析

经营概况

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

2016-2018 年，财信投资实现营业总收入分别为 27.94 亿元、23.36 亿元和 19.63 亿元，年均复合下降 16.17%。其中 2017 年收入下降主要系 2016 年 10 月剥离实业资产以及财富证券收入下降所致；2018 年，财信投资实现营业总收入 19.63 亿元，同比下降 15.96%，主要是受市场行情影响，下属金融板块佣金收入和利息收入规模有所减少所致。2016 年，资产重组后，手续费及佣金收入和利息收入是主要收入来源，主要由证券业务和信托业务贡献，2018 年占营业总收入比重合计为 98.22%；其中，手续费及佣金收入实现 12.62 亿元，占比 64.29%，同比减少 4.70 个百分点，利息收入实现 6.66 亿元，占比 33.93%，同比增加 3.22 个百分点。

表 17 财信投资营业总收入情况（单位：亿元、%）

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

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

资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理

除营业总收入外，2016-2018 年财信投资分别实现投资收益 3.40 亿元、6.82 亿元 4.14 亿元，投资收益主要系对参股公司的投资收益和财富证券、湖南信托的证券投资收益，主要包括在权益法核算的长期股权投资收益、持有金融资产期间取得的投资收益和处置金融资产的投资收益。2017 年，

湖南信托作为战略投资者增持华融湘江银行股份至 20.00%，成为第二大股东，在长期股权投资下按照权益法核算，当年产生 3.06 亿元投资收益，投资收益同比大幅增加 100.76%；2018 年，投资收益同比下降 39.25%，主要系财富证券自营投资亏损较大所致，其中华融湘江银行投资收益 5.40 亿元，同比大幅增长 76.47%。2016-2018 年，公司实现净利润分别为 5.18 亿元、6.39 亿元和 5.93 亿元，年均复合增加 6.96%；2018 年，公司净利润同比减少 7.15%。

2019 年 1-6 月，财信投资实现营业总收入 11.78 亿元，同比增长 17.18%，主要系证券市场行情回暖，财富证券手续费及佣金收入大幅增长所致；其中，手续费及佣金收入 7.89 亿元，占比 67.01%，利息收入 3.78 亿元，占比 32.12%，财信投资收入结构变动不大。2019 年 1-6 月，财信投资投资收益为 5.35 亿元，较上年同期 0.15 亿元大幅增长，主要系财富证券自营投资随市场行情盈利加大所致；财信投资实现净利润 4.88 亿元，同比增长 168.67%。

总体看，内部重组实施后，财信投资主业集中于金融服务领域，受 2016 年子公司股权划转和证券业务板块波动影响，收入规模持续下滑，2017 年，受参股华融湘江银行和财富证券自营业务收入增加影响，净利润出现大幅增长；2018 年以来，营业收入水平受证券市场波动影响大幅下滑。联合评级关注到财信投资证券和信托业务受市场政策影响较大，未来收入存在一定不确定性。

证券业务板块

证券业务是财信投资第一大收入来源，其经营主体为子公司财富证券，具体参见公司主体部分分析。

信托业务板块

信托业务收入是财信投资目前第二大收入来源，其经营主体为子公司湖南信托。湖南信托是目前湖南省唯一保留的信托机构，也是省内唯一能够同时涉足资本市场、货币市场和产业市场的非银行金融机构，截至 2019 年 6 月末，湖南信托注册资本 24.51 亿元，2017 年股东同比例增资共 32.53 亿元，其中，增加注册资本 12.51 亿元，财信投资持股 96.00%。目前湖南信托开展的信托业务种类主要有：市政基础设施类信托、房地产信托、PE 投资类信托、证券投资类、高科技及高成长产业类信托、信贷资产转让类信托、农林牧渔类信托以及企业改制、重组、收购类信托等，业务种类较为丰富。

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

表 18 湖南信托业务情况（单位：个、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
自营项目				
新增项目个数	51	42	36	32

² 湖南信托审计报告中，营业收入包括了投资收益金额。

新增项目资产金额	36.74	61.08	27.45	33.13
存量项目资产金额	43.89	83.57	92.49	106.22
受托管理资产项目				
新增项目个数	138	159	104	101
新增项目资产金额	362.50	558.88	985.64	599.74
存量项目资产金额	478.00	766.77	1,184.13	1,296.37
营业收入	8.97	11.74	12.56	6.27
其中：利息净收入	0.31	-0.08	-0.34	-0.37
手续费及佣金净收入	6.09	6.02	5.40	2.65
投资收益	2.61	5.76	7.59	3.89

注：上表数据中湖南信托与财信投资及其下属其他子公司间收入未抵消
资料来源：财信投资提供，联合评级整理

受托管理资产业务方面，2016-2018年，湖南信托新增管理资产规模和存量资产金额均持续增长，2018年，湖南信托新发信托计划104个，筹集资金985.64亿元。受托管理资产主要用于事务管理类项目和融资类项目，2016-2018年，融资类项目金额分别为293.15亿元、306.64亿元和313.73亿元，三年复合增长3.45%；事务管理类项目金额分别为102.34亿元、398.39亿元和842.84亿元，三年复合增长186.98%。截至2018年末，湖南信托信托资产事务管理类项目资金规模占管理资产规模的35.59%，融资类项目资金规模占管理资产规模的13.25%；事务管理类项目规模增速明显，主要系新增与银行合作的消费信贷类信托，作为事务管理类项目，费率较低。在行业分布方面，截至2018年底，湖南信托对基础产业投资规模422.15亿元，占总规模35.65%；金融机构投资规模445.47亿元，占总规模37.62%；实业投资规模137.24亿元，占总规模11.59%，行业集中度较高。

表 19 湖南信托资产分布情况（单位：亿元）

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

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

表 20 湖南信托资产行业分布情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：财信投资提供，联合评级整理

风险控制方面，湖南信托建立了一整套风险控制制度，通过加强尽职调查、优化评审制度、不定期风险排查及严格落实贷款的担保、抵押措施等手段规避信用风险。2016年，由于湖南信托参与湖南华菱钢铁股份有限公司重大资产重组，将2015年末关注类风险资产整体打包处置，截至2016

年末，湖南信托自营资产不良资产率为零，无关注类资产。截至 2018 年底，湖南信托自营资产以可供出售金融资产为主，不良资产率为零，无关注类资产。

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

总体来看，近年来，财信投资信托业务规模保持稳定，收入有所增长；同时需关注信托资产投资基础产业行业集中度较高风险。

保险业务板块

保险业务是财信投资金融服务的重要组成部分，其经营主体为参股公司吉祥人寿。吉祥人寿成立于 2012 年，是湖南首家保险法人机构。2016 年 9 月，中国保监会下发了《关于吉祥人寿保险股份有限公司变更注册资本的批复》（保监许可[2016]917 号），同意吉祥人寿注册资本增加 15.08 亿元至 23.00 亿元，2018 年 1 月，财信投资转让吉祥人寿 7.67 亿股给湖南省农业信贷担保有限公司，转让后财信投资持股比例下降至 33.33%。2018 年 12 月，中国银保监会下发了《中国银保监会关于吉祥人寿保险股份有限公司增加注册资本的批复》（银保监复[2018]478 号），吉祥人寿增资 11.63 亿元至 34.63 亿元，其中财信投资增资 3.76 亿元，此次增资后，财信投资持股比例为 33.00%。截至 2019 年 6 月末，吉祥人寿股本 34.63 亿元，财信投资持股比例为 33.00%，为吉祥人寿第一大股东。目前吉祥人寿开展的保险业务种类主要有：人寿保险、健康保险、意外伤害保险等各类人身保险业务和经中国保监会批准的人身保险的再保险业务、国家法律、法规允许或国务院批准的资金运用业务以及中国保监会批准的与保险有关的其他业务，业务种类较为丰富。

截至 2019 年 6 月末，吉祥人寿完成了湖南分公司、湖南全部 14 家地市中心支公司及 42 家县区支公司的铺设工作，并已向省外发展，开设完成了河南、湖北、安徽和河北 4 家省级分公司，省外开设 21 家地市中心支公司和 16 家县区支公司，吉祥人寿正在成为中部地区十分重要的保险金融主体。此外，吉祥人寿设立 2 家营销服务部和 1 家电销专属机构。吉祥人寿在第九届中国保险文化与品牌创新论坛上获“最具成长性保险品牌”。

2016-2018 年，吉祥人寿营业收入持续下降，三年复合减少 4.49%。2018 年，吉祥人寿实现营业收入 35.16 亿元，同比大幅减少 41.42%，主要系寿险和年金险大幅减少所致；其中，已赚保费 27.82 亿元（占比 79.12%），投资收益 6.57 亿元（占比 18.67%），以保费收入为主。

2016-2018 年，吉祥人寿保险业务收入分别为 30.62 亿元、53.54 亿元和 27.93 亿元，三年复合减少 4.49%；产品收入结构有所变动，年金险收入占比有所降低，健康险收入占比增长较快。2018 年，吉祥人寿保险业务涵盖年金险（收入占比 62.82%）、寿险（收入占比 21.84%）、健康险（收入占比 12.26%）和意外伤害险（收入占比 3.08%），以年金险和寿险为主（合计收入占比 84.66%），2018 年主要险种收入出现大幅下滑，全年保险业务收入合计 27.93 亿元，同比大幅减少 47.83%。

表 21 吉祥人寿保险业务收入情况（单位：亿元、%）

产品类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
寿险	9.79	31.97	11.45	21.39	6.10	21.84	0.57	4.52

健康险	1.79	5.86	2.57	4.81	3.43	12.26	2.53	19.99
意外伤害险	0.68	2.23	0.77	1.44	0.86	3.08	0.45	3.55
年金险	18.35	59.94	38.75	72.36	17.55	62.82	9.11	71.94
合计	30.62	100.00	53.54	100.00	27.93	100.00	12.67	100.00

资料来源：吉祥人寿年度信息披露报告，联合评级整理

2018年，吉祥人寿实现投资收益和公允价值变动损益共计6.80亿元，与2017年基本持平。

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

由于吉祥人寿尚处于培育期，前期大力拓展省外分支机构导致资本投入较大，加之投资收益整体有所下滑，最终2017年净亏损4.55亿元，较2016年净亏损增加0.92亿元，2018年，吉祥人寿大幅减亏，共亏损0.79亿元，较2017年的4.55亿元亏损大幅减少。2018年，吉祥人寿增资11.63亿元，偿付能力大幅提升。截至2019年6月末，吉祥人寿实际资本27.79亿元，最低资本14.02亿元，综合偿付能力充足率198.31%，满足监管要求。

总体来看，财信投资参股公司主要包括保险板块和银行板块，吉祥人寿增资后偿付能力大幅提升，但仍处于培育期；华融湘江银行盈利规模较大，给公司带来较大的投资收益。

（2）财务分析

财务概况

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

截至2018年末，财信投资资产总额385.62亿元，负债总额231.38亿元，其中代理买卖证券款57.17亿元；所有者权益合计154.24亿元，其中归属于母公司所有者权益合计149.12亿元。2018年，财信投资实现营业收入19.63亿元，净利润5.93亿元，归属于母公司所有者的净利润5.61亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.16亿元；现金及现金等价物净增加额33.33亿元。

截至2019年6月底，财信投资合并资产总额447.64亿元，负债合计288.49亿元，其中代理买卖证券款92.82亿元；所有者权益合计159.14亿元，其中归属于母公司的所有者权益153.83亿元。2019年1-6月，财信投资实现营业总收入11.78亿元，净利润4.88亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.67亿元。

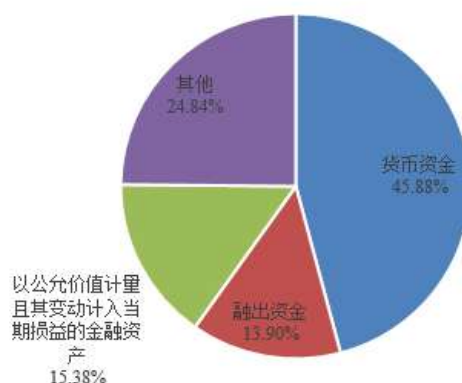
资产质量

2016-2018年，随着财信投资持续增资，财信投资资产规模稳步增长，三年复合增加2.17%。截至2018年底，财信投资资产总额为385.62亿元，较年初小幅增长3.88%，与上年基本持平；其中，流动资产占63.00%，非流动资产占37.00%，财信投资资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016-2018年末，财信投资流动资产变动不大，年均下降3.21%。截至2018年底，财信投资流动资产242.92亿元，较2017年末减少0.48%，主要系财富证券自营业务规模下降所致。截至2018年底，财信投资流动资产以货币资金（占比为45.88%）、融出资金（占比为13.90%）和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（占比15.38%）为主。

图 5 截至 2018 年底财信投资流动资产构成情况



资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理。

2016-2018 年末，财信投资货币资金波动增长，三年复合增长 15.82%。截至 2018 年底，财信投资货币资金余额为 111.45 亿元，较年初增加 51.62%。财信投资货币资金以银行存款为主，其中，财富证券客户存款为 45.69 亿元，占比 41.00%。2018 年末，财信投资自有资金 65.76 亿元，较上年末大幅增长 1.70 倍，自有资金中受限金额 0.12 亿元，受限规模较小。

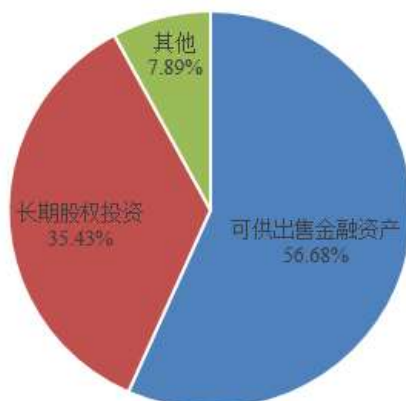
2016-2018 年，财信投资融出资金波动下降，三年复合增长 11.44%。截至 2018 年底，财信投资融出资金余额 33.77 亿元，较年初减少 37.05%，主要系财富证券两融业务受市场行情影响快速收缩所致。期限分布方面，融出资金以 6 个月以上为主；其中 1~3 个月融出资金账面余额 8.29 亿元，占融出资金账面净值总额的 24.49%；3~6 个月账面余额 3.38 亿元，占比 9.98%；6 个月以上账面余额 22.17 亿元，占比 65.53%。截至 2018 年底，财富证券融出资金担保物公允价值余额 82.69 亿元，系融出资金账面余额的 2.45 倍。2018 年，财信投资无重大的逾期融出资金。

2016-2018 年，财信投资以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产波动减少，三年复合减少 27.46%。截至 2018 年底，财信投资以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 37.37 亿元，较年初增加 2.27%，主要系财富证券债券持仓有所增加所致。截至 2018 年底，财信投资以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要由交易性金融资产构成，其中债务工具投资 18.80 亿元，权益工具投资 4.60 亿元，分别占比为 50.31%和 12.31%，均未计提减值准备。

非流动资产

2016-2018 年，财信投资非流动资产规模保持增长趋势，三年复合增长 13.83%。截至 2018 年底，财信投资非流动资产余额为 142.70 亿元，较年初增长 12.24%，主要系长期股权投资大幅增长所致；非流动资产以可供出售金融资产（占比 56.68%）和长期股权投资（占比 35.43%）为主。

图 6 截至 2018 年底财信投资非流动资产构成情况



资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理。

2016-2018 年，财信投资可供出售金融资产规模较稳定，三年复合减少 1.10%。截至 2018 年底，财信投资可供出售金融资产为 80.88 亿元，较年初增加 4.56%，主要系持有债券资产和信托计划有所增加所致；财信投资可供出售金融资产中债券占比 35.32%，信托计划占比 45.67%，资产管理计划占比 1.84%。截至 2018 年底，财信投资可供出售金融资产计提减值准备 0.72 亿元，主要系对持有债券和信托计划计提减值。

2016-2018 年，财信投资长期股权投资逐年快速增长，三年复合增长 53.31%。截至 2018 年底，财信投资长期股权投资为 50.56 亿元，较年初大幅增长 20.75%，主要系对吉祥人寿增资所致。财信投资长期股权投资皆系以权益法核算的联营企业，截至 2018 年底，吉祥人寿账面价值 7.32 亿元，华融湘江银行账面价值 43.24 亿元。

截至 2018 年末，财信投资受限资产共 45.10 亿元，占总资产比重为 11.70%，其中融出资金 16.63 亿元用于回购设定质押，可供出售金融资产 13.71 亿元和以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 7.56 亿元因质押或冻结的原因使用受限，财信投资受限资产规模较大。

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

总体看，财信投资资产规模较大，资产构成以流动资产为主；非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较大，整体看，财信投资资产质量较好。

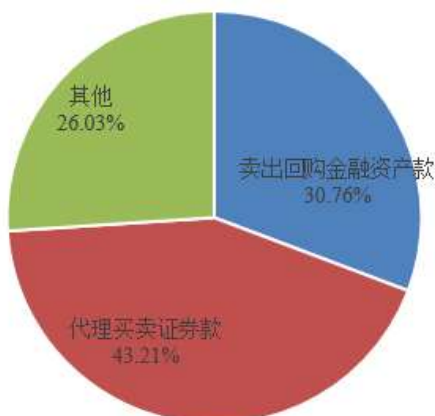
负债及所有者权益

负债

2016-2018 年，财信投资负债规模快速减少，三年复合减少 12.92%。截至 2018 年底，财信投资负债总额为 231.38 亿元，较年初减少 13.38%；其中，流动负债占比 57.17%，非流动负债占比 42.83%，负债构成以流动负债为主。

2016-2018 年，财信投资流动负债规模逐年下降，三年复合减少 25.06%。截至 2018 年底，财信投资流动负债为 132.29 亿元，较年初大幅减少 32.32%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和卖出回购金融资产款减少所致；财信投资流动负债主要由代理买卖证券款（占比 43.21%）和卖出回购金融资产款（占比 30.76%）。

图 7 截至 2018 年底财信投资流动负债构成情况



资料来源：财信投资审计报告，联合评级整理。

2016-2018 年，财信投资卖出回购金融资产款快速减少，三年复合减少 27.89%。截至 2018 年末，财信投资卖出回购金融资产款 40.69 亿元，较年初大幅减少 32.84%，主要系债券质押式和买断式回购业务大幅减少所致，主要由债券（占比 65.60%）和融资融券收益权（占比 34.40%）构成。

受近年来证券市场行情波动影响，财富证券经纪业务规模逐年下降，2016-2018 年，财信投资代理买卖证券款复合减少 13.06%。截至 2018 年底，财信投资代理买卖证券款为 57.17 亿元，较年初减少 9.95%；财信投资代理买卖证券款以个人客户为主，占比 95.14%。

2016-2018 年，财信投资非流动负债规模逐年增长，三年复合增加 19.32%。截至 2018 年底，财信投资非流动负债为 99.10 亿元，较年初增长 38.28%；非流动负债主要由应付债券（占比 98.81%）为主。

2016-2018 年，财信投资应付债券规模逐年上升，年均增长 18.85%；截至 2018 年末，应付债券为 97.92 亿元，较年初增长 37.93%；应付债券主要由普通债券和长期收益凭证构成，占比分别为 92.85%和 7.15%，票面利率在 3.70%-5.86%之间。

2016-2018 年，财信投资全部债务规模持续减少，三年复合减少 11.50%；2018 年财信投资获得股东增资后进一步降低债务规模。截至 2018 年底，财信投资全部债务为 153.80 亿元，较年初降低 16.54%；其中，短期债务占比 36.34%，长期债务占比 63.66%，债务结构以长期债务为主。截至 2018 年底，扣除掉代理买卖证券款和纳入合并结构化产品的第三方享有益款，公司自有资产负债率为 51.77%，较年初下降 12.79 个百分点，随着财信投资增资导致净资产的增长，公司负债水平有所降低。2016-2018 年底，财信投资全部债务资本化比率分别为 75.34%、63.90%和 49.93%，长期债务资本化比率分别为 51.89%、40.54%和 38.83%，财信投资偿债压力有所下降，整体债务负担属于适中水平。截至 2018 年末，财信投资母公司口径负债规模 68.60 亿元，主要由应付债券构成，应付债券账面价值 64.76 亿元，分别为“16 财信债”和“18 财信 01”，本金金额分别为 20.00 亿元和 45.00 亿元，“16 财信债”2021 年到期，“18 财信 01”为 2018 年发行，期限为“3+2”，期限均较长。截至 2018 年末，财信投资母公司口径资产负债率为 34.46%，杠杆水平很低。

截至 2019 年 6 月末，财信投资负债规模 288.49 亿元，较上年末增长 24.68%，主要系财富证券经纪业务回升使代理买卖证券款大幅增长所致；其中，流动负债占比 67.43%，占比较上年末提升 10.26 个百分点。截至 2019 年 6 月末，财信投资全部债务规模 168.63 亿元，较上年末增加 9.64%。

从财信投资提供口径数据来看，截至 2019 年 6 月末，财信投资有息债务到期期限主要在 2019

年到期，占比 42.53%；财信投资存在一定短期债务偿还压力，需对公司流动性保持关注。

表 22 截至 2019 年 6 月底财信投资有息债务到期情况表（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2019 年	74.57	42.53
2020 年	35.75	20.39
2021 年	65.00	37.08
2022 年及以后	--	--
合计	175.32	100.00

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

总体看，近年来财信投资负债规模有所降低，杠杆水平有所下降，整体债务负担属正常水平；负债结构以流动负债为主，存在一定短期债务偿还压力。

所有者权益

2016-2018 年，财信投资所有者权益逐年快速，三年复合增长 54.90%。2017 年，控股股东财信金控对财信投资增资 60.20 亿元，全部计入资本公积，财信投资所有者权益大幅增长。截至 2018 年末，财信投资所有者权益 154.24 亿元，较上年末增长 48.15%，股东对财信投资增资 45.00 亿元，全部计入资本公积；其中，归属于母公司的所有者权益占比 96.69%，少数股东权益占比 3.31%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 25.11%，资本公积占比 54.01%，未分配利润占比 11.30%。财信投资实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2019 年 6 月末，财信投资所有者权益 159.14 亿元，较上年末变动很小。

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

盈利能力

2016-2018 年，受 2016 年财信投资内部重组和财富证券营业收入下降影响，财信投资营业总收入呈逐年下降态势，三年复合减少 16.17%。同期，财信投资分别实现净利润 5.18 亿元、6.39 亿元和 5.93 亿元，有所波动，年均复合增长 6.96%。2018 年，受财富证券营业收入下降影响，财信投资营业总收入 19.63 亿元，同比减少 15.93%，主要系财富证券经纪业务和投资银行业务手续费及佣金收入下降所致。2018 年，财信投资分别实现净利润 5.93 亿元，同比减少 7.15%，主要系财富证券股票自营投资亏损使投资收益大幅下滑所致。

从期间费用来看，2016-2018 年，财信投资费用总额逐年减少，三年复合减少 11.79%，2018 年，财信投资费用总额为 10.59 亿元，同比减少 2.82%，主要系管理费用小幅下降所致，其中，销售费用为 0.00 亿元，管理费用为 8.80 亿元，同比减少 3.89%，财务费用为 1.78 亿元，同比增加 2.81%。2018 年，财信投资费用收入比 53.92%，同比增长 7.27 个百分点，随着收入水平下降，财信投资费用收入比有所提升，仍需提升费用控制能力。

财信投资投资收益主要来自长期股权投资持有和处置产生的投资收益以及金融板块子公司进行金融产品投资产生的投资收益，2018 年，湖南信托参股公司华融湘江银行带来 5.40 亿元投资收益，但财富证券自营投资亏损降低了财信投资总体投资收益规模。2016-2018 年，财信投资投资收益波动增长，三年复合增加 10.43%。2017 年，财信投资实现投资收益 6.82 亿元，同比增加 100.76%，主要系 2017 年将参股公司华融湘江银行改为权益法后导致投资收益大幅增长；2018 年，财信投资投资收益 4.14 亿元，同比下滑 39.25%。2018 年，财信投资投资收益占营业利润的比重为 61.41%，较 2017 年下降 18.77 个百分点，对营业利润的贡献度有所降低。

表 23 财信投资盈利情况表 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业利润	7.50	8.51	6.75
利润总额	7.55	8.54	6.70
净利润	5.18	6.39	5.93
营业利润率	15.92	16.90	7.57
总资产报酬率	3.97	4.34	3.54
净资产收益率	6.38	7.58	4.59

资料来源: 财信投资审计报告, 联合评级整理

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

总体看, 近年来, 财信投资盈利指标有所波动, 投资收益对营业利润贡献较大, 易受宏观环境、参股企业经营状况和金融市场行情等因素影响, 整体盈利能力一般。

现金流

从经营活动来看, 2016-2018 年, 财信投资经营活动现金流量净额分别为 22.31 亿元、0.48 亿元和 -9.16 亿元; 其中, 2017 年大幅下降的原因主要系财信投资本部支付往来款增加所致, 2018 年财信投资经营现金流大规模流出, 主要系收到往来款大幅减少所致。

从投资活动来看, 2016-2018 年, 财信投资投资活动现金流量净额均呈大幅净流出态势, 净流出规模逐年减少, 分别为 60.44 亿元、21.77 亿元 7.49 亿元; 其中 2017 年净流出规模减少主要系子公司证券投资规模大幅下降所致, 2018 年财信投资收回投资使现金流入增加, 投资现金净流出大幅减少。

从筹资活动看, 2016-2018 年, 财信投资筹资活动现金流量分别为 -4.87 亿元、11.70 亿元和 49.98 亿元; 其中, 2017 年, 筹资活动现金流由负转正, 主要系股东对财信投资增资所致, 2018 年财信投资增资 45.00 亿元, 同时发行 45.00 亿元非公开财信投资债, 财信投资现金流入大幅增加。

表 24 财信投资现金流量情况 (单位: 亿元)

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

资料来源: 财信投资审计报告, 联合评级整理

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

总体看, 近三年, 财信投资经营活动现金流由流入转流出, 受金融业务现金流影响较大; 投资活动保持较大规模净流出状态; 受益于股东增资和债券融资, 财信投资筹资性现金流量净额由负转正。

³ 该项指标未年化。

偿债能力

2016-2018年流动比率逐年提升，2018年末为1.84倍，主要系财信投资逐步增加非流动负债所致；因存货较少，速动比率和流动比率基本一致；2016-2018年，财信投资现金短期债务比分别为0.73倍、0.56倍和1.92倍，2018年财信投资现金类资产大幅增加，现金短期债务比增长显著，财信投资短期偿债能力较强。

2016-2018年，受利润波动的影响，财信投资EBITDA分别为16.90亿元、16.46亿元和13.90亿元，2018年，财信投资EBITDA构成中，利润总额占比48.23%，利息支出占比48.29%，折旧和摊销占比3.48%，利润总额和利息支出占比较高。2016-2018年，财信投资EBITDA利息倍数分别为1.94倍、2.19倍和2.07倍，EBITDA全部债务比均为0.09倍，EBITDA对全部债务的覆盖情况较低，但对利息仍能形成较好覆盖。

表 25 财信投资偿债能力（单位：亿元、倍）

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

资料来源：财信投资财务报告，联合评级整理

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

截至2019年6月末，财信投资不存在对外担保事项。

截至2019年6月末，财信投资披露的未决诉讼包括8项：湖南信托5起，财富证券3起，其中作为被告或第三人的金额较大未决诉讼、仲裁共2项，除此之外，财信投资无其他重大未决诉讼。

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

总体看，财信投资偿债指标表现较好，同时，考虑到财信投资资产质量和流动性较好，授信规模大，融资渠道通畅，联合评级认为财信投资总体偿债能力极强。

（4）债权保护效果

以2018年末财务数据测算，本期债券发行额度（8.00亿元）占财信投资资产总额2.07%，占所有者权益的5.19%，占比较低；财信投资2018年EBITDA对本期债券额度的覆盖倍数为1.74倍。

总体看，财信投资资产规模较大、资产质量较好，同时考虑到财信投资作为湖南省重要国有金融控股平台，具备较强区域竞争力，其担保对于本期债券的到期还本付息具有明显积极的影响。

十一、综合评价

财富证券作为湖南省唯一国有控股的综合类证券公司，股东背景强大且支持力度较大。公司具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，证券经纪和投行业务在湖南省内具备较强的区域优势。近年来，公司优质流动性资产占比不断提升，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司营业收入及净利润出现较大波动，

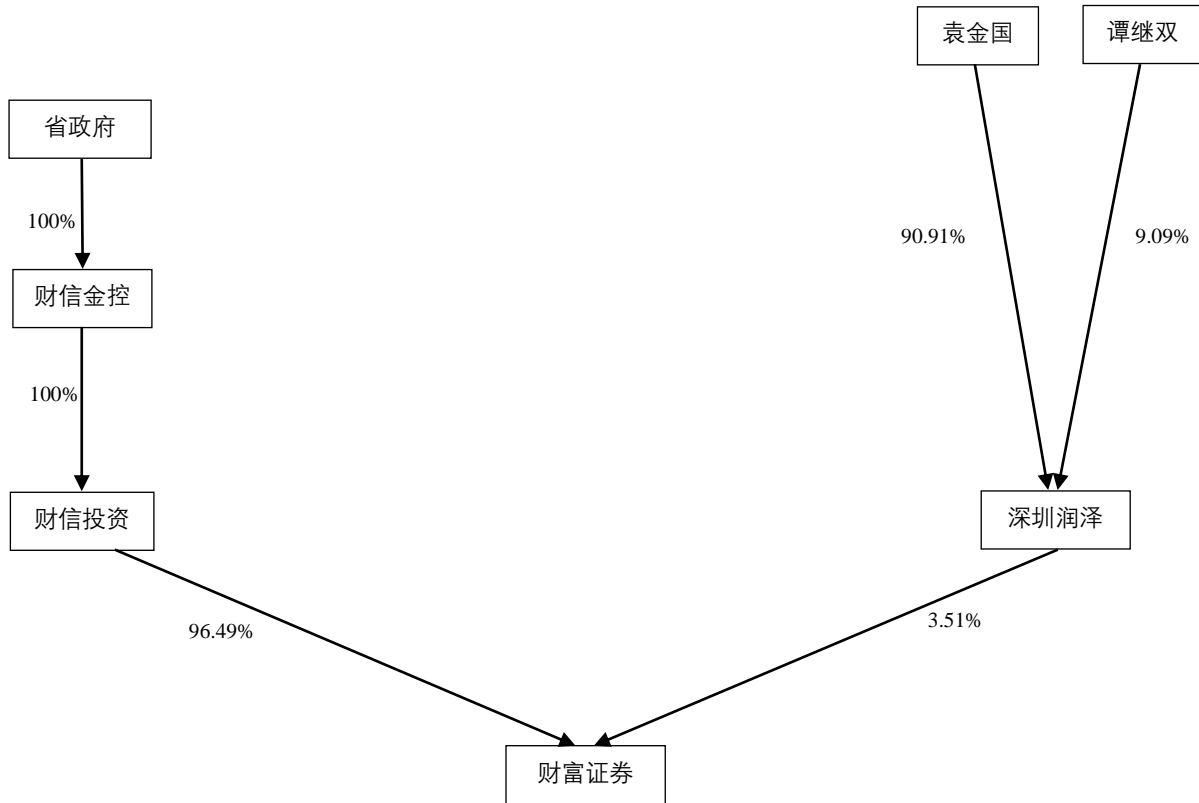
盈利能力有所下滑 2018 年出现亏损；公司业务规模和资产规模不断下降，市场竞争力有所下滑。

本期债券由公司股东财信投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。财信投资是湖南省重要的国有金融投资控股平台，区域地位突出，受政府支持力度较大；财信投资资本实力很强，经营规模较大，资产质量良好，整体抗风险能力极强，其提供的担保对本期债券信用状况具有显著的积极影响。

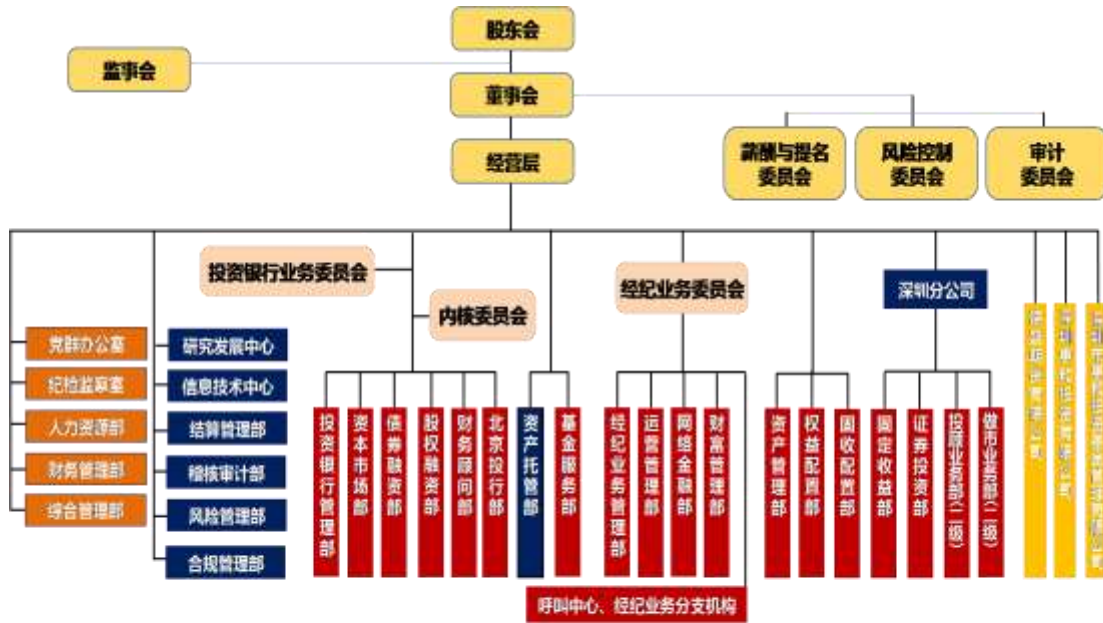
未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 截至 2019 年 9 月末财富证券有限责任公司
股权结构图



附件 2 截至 2019 年 6 月末财富证券有限责任公司
组织结构图



附件 3 财富证券有限责任公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
自有资产（亿元）	205.78	189.51	137.43	167.10
所有者权益（亿元）	65.06	62.53	60.01	61.55
自有负债（亿元）	140.72	126.98	77.42	105.55
自有资产负债率（%）	68.38	67.00	56.33	63.16
优质流动资产/总资产（%）	14.33	8.60	28.10	15.72
营业收入（亿元）	13.42	9.93	5.75	7.38
净利润（亿元）	3.83	1.04	-2.33	2.09
营业利润率（%）	32.37	14.71	-50.95	37.64
营业费用率（%）	63.26	80.85	136.23	58.43
薪酬收入比（%）	42.06	47.36	87.40	--
自有资产收益率（%）	1.94	0.53	-1.43	1.38
净资产收益率（%）	7.12	1.63	-3.81	3.44
净资本（亿元）	56.57	45.03	50.27	52.17
风险覆盖率（%）	216.79	203.49	326.52	267.70
资本杠杆率（%）	26.52	23.58	36.15	31.06
流动性覆盖率（%）	197.11	573.05	2,650.63	514.50
净稳定资金率（%）	148.19	150.13	205.53	150.60
信用业务杠杆率（%）	73.69	99.64	65.44	--
短期债务（亿元）	130.98	84.51	49.51	70.12
长期债务（亿元）	29.32	50.99	32.92	27.77
全部债务（亿元）	160.31	135.50	82.42	97.89
EBITDA（亿元）	10.24	7.06	1.60	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.35	0.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.05	0.02	--
EBITDA/本期债券金额（倍）	1.28	0.88	0.20	--

附件 4 湖南财信投资控股有限责任公司 主要财务指标

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

附件 5 财富证券有限责任公司 有关指标计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本次/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 $\times 100\%$ ；优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 6 湖南财信投资控股有限责任公司 有关指标计算公式

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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+拆入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债 (扣除一年内到期的长期应付款) +应付短期债券

长期债务=长期借款+应付债券

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 财富证券有限责任公司 面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

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

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

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

如财富证券有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至财富证券有限责任公司提供相关资料。

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

联合信用评级有限公司

二〇二〇年一月三日