湖南省财信资产管理有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

湖南省财信资产管理有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
24 财资 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持湖南省财信资产管理有限公司（以下简称“财信资管”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“24 财资 01”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东实力强，在业务协同等方面给予公司大力支持；作为湖南省首家由原银保监会核准开展金融不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，业务较为多元化、发展相对均衡，在区域内具有较强的竞争优势；盈利能力较强。同时中证鹏元也关注到，公司非金融不良资产业务投资规模较大，资产质量压力有所上升；特殊机会股权投资资产存在一定潜在损失风险；面临一定的流动性管控压力等风险因素。

未来展望

- 财信资管区域竞争优势较强，经营稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2024 年 6 月 14 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.03	2023	2022	2021
资产总额	165.07	150.77	146.58	129.43
交易性金融资产	73.24	75.34	60.26	31.98
债权投资	30.59	34.32	48.16	46.59
负债总额	124.68	109.87	106.17	92.09
总债务	120.81	104.93	97.75	84.88
所有者权益合计	40.39	40.90	40.41	37.34
营业收入	1.09	11.33	15.07	11.72
净利润	0.03	4.73	7.38	4.66
净资产收益率	-	11.65%	18.99%	11.89%
资产负债率	75.53%	72.87%	72.43%	71.15%
高流动性资产覆盖比例	139.86%	29.34%	61.05%	37.43%
EBITDA 利息保障倍数（X）	-	2.72	3.89	2.90

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2024 年 1-3 月未经审计财务报表及公司提供，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘志强
liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **股东实力强，在业务协同等方面给予公司大力支持。**公司唯一股东湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）是湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）全资子公司，财信金控为湖南省人民政府全资持股的公司，旗下拥有信托、证券等金融牌照和类金融业务资质。公司已经与财信金控体系内银行、证券、保险等企业搭建起常态化的业务联系机制，在业务协同等方面获得股东大力支持。
- **公司是湖南省首家由原银保监会核准开展金融不良资产批量收购处置业务的地方资产管理公司，业务较为多元化、发展相对均衡，在区域内具有较强的竞争优势。**公司是湖南省内第一家由省人民政府批准设立、报财政部备案、经原银保监会核准开展金融不良资产批量收购处置业务资质的省级地方资产管理公司，致力于化解地方金融风险，促进地方经济发展，业务资质具有一定稀缺性，业务涵盖金融不良资产业务、非金融不良资产业务等领域，控股市州级资产管理子公司 11 家，布局较为多元、发展相对均衡，在区域内具有较强的竞争优势。
- **盈利能力较强。**2023 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.18%和 11.65%，虽同比有所下滑但仍处于较高水平。

关注

- **非金融不良资产业务投资规模较大，资产质量压力有所上升。**截至 2024 年 3 月末，公司存续非金融不良资产余额合计 42.19 亿元，底层债务人主要为湖南省内地级市的城投和房地产企业，目前房地产行业景气度较低，且宏观经济面临下行压力，公司资产质量压力有所上升。
- **特殊机会股权投资资产存在一定潜在损失风险。**公司特殊机会股权投资业务形成的持有上市公司股票较多，相关上市公司股价波动可能对公司带来潜在的损失风险。
- **面临一定的流动性管控压力。**公司流动资产主要为收购的不良资产包和纾困股权等，处置周期较长，面临一定的流动性风险管控压力。

同业比较（单位：亿元）

指标	财信资管	河南资产	江苏资产	内蒙古金资
资产总额	150.77	355.04	322.73	146.39
所有者权益合计	40.90	144.22	120.65	71.79
营业收入	11.33	27.08	51.41	5.01
净利润	4.73	10.68	9.80	3.01
资产负债率	72.87%	59.38%	62.62%	50.96%
净资产收益率	11.65%	7.42%	8.45%	4.28%

注：表中河南资产指河南资产管理有限公司，江苏资产指江苏资产管理有限公司，内蒙古金资指内蒙古金融资产管理有限公司；以上各指标均为 2023 年（末）数据。
资料来源：公开资料查询，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
资产管理公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	4/7	支柱 3：盈利能力	17/17
支柱 2：治理和管理	5/7	支柱 4：偿债能力及流动性	14/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			**aa**
外部特殊支持			+2
主体信用等级			**AAA**

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
24 财资 01	12.00	12.00	2024-01-19	2027-03-27

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

募集资金使用情况

表1 公司募集资金使用情况

债券简称	发行规模（亿元）	募集资金用途	账户尾号	回单日期	募集资金专户余额（万元）
24 财资 01	12.00	原计划扣除发行等相关费用后，用于偿还到期的“19 湘纾 01”本金。	3397	2024-4-19	0.00
			0016	2024-4-22	0.00
			9195	2024-3-28	32,600.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内受评主体信用状况分析

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

地方AMC监管政策不断完善，在不断拓宽其业务范围的同时，引导地方AMC聚焦主业、控制财务杠杆水平、服务本地，短期内非金融类不良业务依赖较高的地方AMC或将面临转型压力，长远看有利于行业规范健康发展；宏观经济增长承压，金融不良资产化解需求增加，但目前AMC公司收购不良资产后的处置手段仍以债务重组或转让为主，处置手段多元化程度仍有待丰富

截至2023年末，全国各地共设立了60家地方AMC。从市场份额上看，仍然以五大资产管理公司为主，个别地方AMC能够在本区域占据较高的份额，目前已经形成了五大传统AMC占主导，地方AMC迅速发展，AIC新军凸显的多元化竞争局面。

近年监管部门进一步引导地方AMC聚焦主业，坚持服务本地，并限制其财务杠杆水平和跨区域经营。2021年8月，原银保监会对《地方资产管理公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》在行业内征求意见，引导地方AMC进一步聚焦主业，并限制其杠杆水平。2021年12月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，明确地方AMC应当坚持服务本地，原则上不得跨省级行政区域开展业务；同时明确地方AMC每年新增的不良资产规模应占新增投资额的50%，且新增金融机构不良资产投资额不小于新增投资额的25%等。

与此同时，地方AMC的展业范围进一步拓展，政策鼓励和引导地方AMC发挥化解风险职能支持实体经济。2021年1月，原银保监会印发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，允许地方AMC跨区域批量收购个人不良贷款和放开单户对公不良贷款转让试点。2021年4月，原银保监会下发《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》，支持信托公司与地方AMC合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。2022年11月，中国人民银行、原银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，鼓励地方AMC与地方政府、商业银行、房地产企业等共同协商风险化解模式，推动加快资产处置，提高资产处置效率，对地方AMC不良资产处置能力提出了更高要求。

不良资产主要来源于金融机构的坏账以及非金融企业应收账款坏账，绝大部分不良资产体现为银行不良贷款。根据国家金融监督管理总局公布的数据，截至2023年末，商业银行不良贷款余额3.23万亿元，同比增长8.14%，风险化解需求不断增加。商业银行主要通过清收、核销等方式对不良贷款进行处置，同时不断丰富不良贷款处置手段，不良贷款转让规模也在持续上升。随着近年来金融资产管理公司回归主业的背景下，大力发展金融不良资产收购处置业务，使得金融不良资产收购市场竞争日益激烈，平均

收购价格有明显上升趋势。在竞争日益激烈的情况下，地方资产管理公司在资本实力、资产定价能力和处置能力方面均有待提升。

非金融企业不良资产收购重组业务的初衷在于通过多样化的手段盘活企业不良资产。此前，不少地方AMC的非金融企业不良资产收购重组业务演变为通道类业务（不承担处置工作及风险），对资产处置核心能力和差异化竞争优势的打造缺乏长远规划，给整个不良资产处置市场的健康发展带来隐患。随着监管部门的纠偏意图明显，对非金融企业不良资产收购重组业务依赖较高的地方AMC将面临转型压力，这对地方AMC聚焦主业、资金投入、专业人才培养等方面都提出了更高要求，长远看有利于行业的规范健康发展。但存量非金融企业不良资产重组业务存量规模较大，且主要风险缓释措施为不动产抵（质）押，在房地产行业低迷的环境下，行业风险日益突出，需加以关注。

2023 年公司控股股东由财信金控变更为其二级子公司财信投资，注册资本均未发生变化；公司持续优化全面风险管理和数字化建设，在宏观经济下行背景下，随着业务规模的不断扩大，风险管控压力有所增加

2023年5月，公司原股东财信金控将其持有公司100%股权无偿划转至其全资子公司财信投资，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，实际控制人仍为湖南省人民政府。

2023年以来，公司持续优化风险监测体系，实现公司全口径资产质量科学评价，加强项目管理，规范优化公司投后管理机制。公司完成了业务数据治理，改造核心业务系统相关功能，新增 200 余个业务数据关键要素，全面开展数据补录指导及数据治理检查；完成项目画像构建，实行全方位、一站式、集中化管理，同时打造资产数据大屏，通过可视化数据图表分析辅助经营决策，公司风控信息化和数字化管理水平有所提升。在宏观经济下行背景下，随着业务规模的不断扩大，风险管控压力有所增加。

受市场竞争加剧影响，2023年公司金融不良资产包收购及处置力度均有所下降

公司始终以金融不良主责主业为立足点，坚持精耕湖南主体市场，与湘潭、衡阳、邵阳等11个市州政府合作设立市州级资产管理子公司，致力于化解市州金融风险，促进市州经济发展。2023年湖南省不良资产市场规模呈增长趋势，但市场参与主体竞争加剧，五大AMC在资金与收包机制上具备较大优势。2023年公司金融不良资产包收购力度有所下降，当期收购金融不良资产包12个，原值合计33.43亿元，同比减少39.55%；收购成本8.25亿元，同比减少57.47%；折价率为24.70%，同比下降10.39个百分点。公司根据资产的特点制定相应的管理策略，运用本息清收、诉讼、破产清偿、债务重组、资产转让等多种处置手段，最大化提升资产价值，实现现金回收。公司资产处置类业务处置周期为1-3年。2023年公司处置力度减弱，当期处置金融不良资产包原值17.80亿元，同比减少47.46%；实现现金回收10.23亿元，截至2023年末，资产处置比率和现金回收率分别为42.61%和40.38%，资产处置进度有所提升。

表2　公司金融不良资产业务发展概况（单位：个、亿元）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
当期收购资产包数量	2	12	13	10
当期收购资产包原值	7.98	33.43	55.30	19.09
当期收购资产包成本	2.36	8.25	19.41	4.41
累计收购原值	238.44	230.46	197.04	141.74
当期处置原值	0.35	17.80	33.89	8.77
累计处置原值	98.55	98.20	80.40	46.51
当期现金回收额	0.31	10.23	12.26	4.45
累计现金回收金额	39.97	39.65	29.43	17.17
折价率	29.55%	24.70%	35.09%	23.09%
资产处置比率	41.33%	42.61%	40.80%	32.81%
现金回收率	40.56%	40.38%	36.60%	36.92%

注：1、收购资产包原值指公司收购的不良资产包下所对应的每个的债权的本息合计金额；收购成本指公司为收购上述资产包所付出的成本；累计处置原值是指累计处置不良资产包所对应的原始债权本息合计金额。2、折价率=当年收购资产包成本/当年收购资产包原值×100%。3、资产处置比率=累计处置原值/累计收购原值×100%。4、现金回收率=累计现金回收金额/累计处置原值×100%
资料来源：公司提供

截至2024年3月末，公司存续金融不良资产包合计53个，资产（包）本息原值合计199.66亿元，初始收购成本合计66.73亿元。公司前十大金融不良资产包主要来自银行，底层债务人主要来自湖南省内，资产（包）本息原值合计76.24亿元，收购成本合计16.97亿元，占全部存续金融不良资产包的比例分别为38.19%和25.43%，已回收现金9.18亿元。因清收难度较大或抵押物价值下降等情况，对于前十大金融不良资产包，公司分别针对两笔账面余额分别为2,017.70万元和42,048.78万元的金融不良资产包计提了2,017.70万元和379.01万元减值准备，但两笔资产包累计收回现金规模均已超过收购成本，实际损失风险不大。由于不良资产处置进度受到经济运行环境、资产催收进度、司法诉讼程序等因素影响，未来公司所收购的金融不良资产包可能出现回收率不及预期等风险。

受益于湖南省内化债进度推进，2023 年以来公司非金融不良资产处置及收回规模大幅增加，资产余额有所下降，但考虑非金融类不良资产经营业务主要客户为地方国有企业，行业主要涉及轨道交通、房地产和建筑行业，近年该类业务面临的信用风险有所上升

公司主要在湖南省内开展非金融类不良资产经营业务，2023 年收购规模有所下滑，当期公司收购非金融类不良资产 22 笔，合计收购成本为 22.66 亿元，同比减少 25.31%；平均单笔收购成本金额为 1.03 亿元。处置方面，公司主要通过债权追偿、债务重组、资产转让、委托处置、资产证券化等方式对非金融类不良资产包进行处置，处置期限一般在 2 年以内。2023 年特殊再融资债券发行后，湖南省内化债进度推进，公司处置和回收非金融类不良资产金额 32.19 亿元，同比大幅增加 122.92%。2024 年一季度公司收购 6 笔非金融类不良资产，收购成本合计 3.12 亿元，当期处置和回收非金融类不良资产 8.72 亿元。

表3　公司非金融不良资产业务发展概况（单位：个、亿元）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
当期收购非金融类不良资产原值	3.12	22.66	30.34	43.15
当期收购非金融类不良资产笔数	6	22	23	23
当期收购资产成本	3.12	22.66	30.32	43.10
当期处置和回收非金融类不良资产金额	8.72	32.19	14.44	29.14
期末非金融类不良资产余额	42.19	47.79	57.32	41.44
当期收购成本/当期收购资产原值	100.00%	100.00%	99.94%	99.88%

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司存续非金融不良资产包总额为 42.19 亿元，底层债务人绝大部分来自湖南省内地级市的国有企业。公司存续非金融不良资产行业分布主要集中在轨道交通、房地产行业和建筑业等行业，风险缓释措施一般采用抵押/质押加担保的方式。截至 2024 年 3 月末，公司存续前十大非金融类不良资产包余额为 27.68 亿元，占非金融类不良资产业务总额的比例为 65.60%，因非金融不良资产收购业务主要客户资信水平偏弱，叠加近年房地产行业景气度较低，非金融不良资产业务面临的信用风险有所上升，资产质量压力有所上升。

受资本市场行情低迷叠加新增投资减少等因素影响，2023 年以来公司特殊机会股权投资业务回收规模大幅下降，该业务收益大幅下滑，需注意上市公司公允价值波动对公司盈利稳定性带来的负面影响

公司特殊机会股权投资业务系公司在发展不良资产经营主业的同时，着力培养主动资产管理能力，以化解债务风险为出发点，围绕困境资产债转股、省内困境企业纾困等股权业务，探索开展特殊机会投资业务，优化业务和收益结构。受资本市场行情影响，2023 年公司特殊机会股权投资业务投放规模同比变动不大，受资本市场行情低迷叠加新增投资减少等因素影响，当期退出规模较小；截至 2024 年 3 月末公司该业务已累计投放 77.23 亿元，回收金额 40.60 亿元，存量规模 36.63 亿元。2023 年该业务实现投资收益 2.47 亿元，同比减少 74.35%。

表4　公司特殊机会股权投资业务投放情况（单位：亿元）

年份	当期投放金额	当期回收投资金额	当期期末余额
2024 年 1-3 月	0.30	0.20	36.63
2023 年	4.40	1.85	36.53
2022 年	4.52	14.64	33.98
2021 年	24.46	10.39	44.11

资料来源：公司提供

公司特殊机会股权投资业务分为纾困股权投资和市场化债转股两种模式。纾困股权投资业务模式系由公司或公司组建的基金及资管产品等以“股权+债权+委托表决权”等方式，以债务重组为基础，为湖南省内困境企业或其大股东提供债务重组、股权重组、资产重组、并购重组等综合性金融服务。截至 2024 年 3 月末，公司特殊机会股权投资业务前五大项目期末投资余额合计 29.19 亿元，累计实现投资收益 6.97 亿元，其中部分项目单笔投资金额较大，且最新市值较投资时有所下滑，需关注公司特殊机会

股权投资资产面临的减值风险。公司市场化债转股业务以自有资金或与外部投资机构合作设立债转股基金等方式开展，操作模式主要包括以股抵债、收债转股和入股还债三种，截至 2024 年 3 月末，公司无存续债转股项目。

表5　截至 2024 年 3 月末公司特殊机会股权投资业务前五大项目情况（单位：亿元）

项目名称	取得时间	初始投资金额	期末投资余额	累计实现投资收益	归属行业
项目 1	2021	10.65	10.65	1.47	商务服务业
项目 2	2021	9.90	9.90	0.63	资本市场服务业
项目 3	2018	4.29	2.98	1.34	食品制造业
项目 4	2020	2.89	2.89	(0.15)	有色金属冶炼和压延加工业
项目 5	2019	6.00	2.77	3.68	化学原料和化学制品制造业
合计	-	**33.73**	**29.19**	**6.97**	-

注：以上项目均为纾困股权投资业务。
资料来源：公司提供

公司资产主要为开展不良资产经营和特殊机会股权投资业务形成的债权及股权类资产，随着业务规模扩大，资产规模保持增长，需关注公司持有的上市公司股权价值变动带来的资产损失风险[1]

公司资产主要为开展不良资产经营业务和特殊机会股权投资业务形成的债权及股权类资产，随着业务规模扩大，2023 年以来公司资产规模保持增长。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 165.07 亿元，较 2022 年末增长 12.61%；其中货币资金 31.94 亿元，较年初大幅增长 218.55%，主要系“24 财资 01”募集资金 12.00 亿元到位；交易性金融资产主要包括非上市股权、不良资产包、股票等金融资产，账面价值为 73.24 亿元，较 2022 年末增长 21.54%，主要系公司不良资产经营业务和特殊机会股权投资业务规模增加，导致对非上市股权、不良资产包等资产的投资额增幅较大；债权投资账面价值为 30.59 亿元，较 2022 年末减少 36.48%，其中金融不良业务资产余额 8.00 亿元、非金融不良业务资产余额 22.59 亿元，已累计计提减值准备 0.54 亿元；长期股权投资的账面价值为 21.89 亿元，均为特殊机会股权投资，需关注相关上市公司股权价值变动带来的资产损失风险。

表6　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.94	19.35%	10.03	6.65%	13.43	9.17%	9.59	7.41%
交易性金融资产	73.24	44.37%	75.34	49.97%	60.26	41.11%	31.98	24.71%
债权投资	30.59	18.53%	34.32	22.76%	48.16	32.86%	46.59	36.00%
长期股权投资	21.89	13.26%	22.18	14.71%	21.97	14.99%	28.91	22.33%
资产总额	**165.07**	**100.00%**	**150.77**	**100.00%**	**146.58**	**100.00%**	**129.43**	**100.00%**

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

[1] 以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2022 年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。

公司对外融资规模持续增加，以银行借款和应付债券为主，其中银行借款均为信用借款，负债成本较低

2023年以来公司对外融资规模持续增加，截至2024年3月末，公司负债总额为124.68亿元，以银行借款和应付债券为主，较2022年末增长17.44%；其中短期借款余额为0.27亿元，全部为信用借款，年化利率区间为3-4%；其他负债余额22.81亿元，其中一年内到期的非流动负债余额为21.55亿元；长期借款余额为67.39亿元（含一年内到期部分），年化利率区间为2.8-4.3%，均为信用借款；公司应付债券为“19湘纾01”、“21财资01”、“22湖南财信MTN001”和“24财资01”，票面利率分别为3.80%、3.80%、3.05%和2.60%，负债成本较低，余额合计为53.08亿元。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.27	0.22%	0.50	0.46%	6.12	5.76%	3.28	3.57%
其他负债	22.81	18.29%	1.65	1.50%	18.29	17.23%	22.78	24.74%
长期借款	45.91	36.82%	63.67	57.95%	38.72	36.47%	32.97	35.80%
应付债券	53.08	42.57%	40.76	37.09%	40.75	38.38%	30.78	33.42%
负债总额	**124.68**	**100.00%**	**109.87**	**100.00%**	**106.17**	**100.00%**	**92.09**	**100.00%**

资料来源：公司2021-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

受特殊机会股权投资业务收入减少影响，2023年公司收入规模有所下降，盈利水平随之下滑但仍处于较高水平，需关注不良资产包处置不确定性、长期股权投资中上市公司公允价值的波动对公司盈利稳定性带来的影响

2023年公司实现营业收入11.33亿元，同比减少24.84%。从公司收入结构来看，2023年公司实现不良资产经营业务收入8.67亿元，包括金融类不良资产经营业务产生的投资收益以及非金融类不良资产经营业务产生的利息收入，同比增加66.41%，主要原因为非金融类不良资产经营业务处置及回收规模大幅增加；实现特殊机会股权投资业务收入2.47亿元，同比减少74.35%，主要系资本市场行情低迷叠加新增投资减少等因素导致特殊机会股权投资业务回收规模大幅下降。

表8 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
不良资产经营业务	0.99	90.56%	8.67	76.53%	5.21	34.57%	4.68	39.95%
特殊机会股权投资业务	0.01	1.16%	2.47	21.78%	9.63	63.90%	6.69	57.07%
其他收入	0.09	8.28%	0.19	1.69%	0.23	1.53%	0.35	2.98%
合计	**1.09**	**100.00%**	**11.33**	**100.00%**	**15.07**	**100.00%**	**11.72**	**100.00%**

注：公司营业收入含投资收益；不良资产经营业务的其他收入，包括流动性管理收入、资产处置收益和其他收益。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业支出主要来自利息支出、业务及管理费和信用/资产减值损失。2023年，公司利息支出为

3.57亿元，同比增加4.98%，主要系对外融资规模增长；业务及管理费0.92亿元，主要为职工薪酬；信用减值损失0.20亿元，同比变动不大。

综合影响下，2023年公司实现净利润4.73亿元，同比减少35.88%；总资产收益率和净资产收益率分别为3.18%和11.65%，同比分别下降2.17和7.34个百分点，盈利水平有所下滑但仍处于较高水平。需注意的是，公司不良资产包规模较大，长期股权投资主要为持有的上市公司股份，未来公司盈利水平及其稳定性有待进一步观察。

表9　公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	1.09	11.33	15.07	11.72
其中：利息收入	0.68	4.24	3.92	3.90
投资收益	0.50	6.47	10.78	8.28
公允价值变动收益	(0.13)	0.35	0.18	(0.62)
营业支出	(1.03)	(4.93)	(4.75)	(6.15)
其中：利息支出	(0.90)	(3.75)	(3.57)	(2.92)
业务及管理费	(0.16)	(0.92)	(0.85)	(0.92)
信用减值损失	0.03	(0.20)	(0.25)	(2.20)
营业利润	0.06	6.40	10.32	5.57
利润总额	0.06	6.41	10.29	5.54
净利润	0.03	4.73	7.38	4.66
总资产收益率	-	3.18%	5.35%	3.97%
净资产收益率	-	11.65%	18.99%	11.89%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司所有者权益规模较为稳定，总债务规模持续增长，现阶段杠杆水平较高，面临一定流动性管控压力

公司所有者权益规模较为稳定，2024年3月末为40.39亿元，其中实收资本30.00亿元、未分配利润3.42亿元、少数股东权益4.57亿元，较2022年变动不大。公司有息债务主要为银行借款和应付债券，2024年3月末总债务为120.81亿元，较2022年末增长23.59%；其中短期债务21.82亿元，占总债务的比为18.06%。

表10　公司权益构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	30.00	74.28%	30.00	73.35%	30.00	74.24%	30.00	80.35%
盈余公积	1.80	4.46%	1.82	4.46%	1.45	3.58%	0.70	1.88%
一般风险准备	0.59	1.46%	0.59	1.44%	0.59	1.46%	0.59	1.58%
未分配利润	3.42	8.46%	3.57	8.73%	2.75	6.80%	0.28	0.75%
少数股东权益	4.57	11.31%	4.54	11.10%	5.62	13.90%	5.78	15.49%

所有者权益合计	**40.39**	**100.00%**	**40.90**	**100.00%**	**40.41**	**100.00%**	**37.34**	**100.00%**

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

近年来公司资产负债率持续上升，截至2024年3月末为75.53%，杠杆水平较高。受利润规模减少影响，2023年公司EBITDA利息保障倍数下降至2.72倍，但息税前利润对利息的保障程度仍较好。公司无使用受限资产，截至2023年末公司高流动性资产覆盖比例为29.34%，面临一定流动性管控压力；受“24财资01”募集资金12.00亿元到位影响，2024年3月末公司货币资金规模大幅上升，公司高流动性资产覆盖比例大幅增长至139.86%。

表11 公司杠杆状况及流动性指标（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
资产负债率	75.53%	72.87%	72.43%	71.15%
总债务	120.81	104.93	97.75	84.88
高流动性资产覆盖比例	139.86%	29.34%	61.05%	37.43%
EBITDA 利息保障倍数（X）	-	2.72	3.89	2.90

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年3月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

外部支持分析

公司股东综合实力强，在业务协同等方面继续给予公司大力支持

公司是财信金控间接控股的全资子公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，财信金控提供支持的意愿非常强，体现为：公司是财信金控金融全牌照资源的重要组成部分，已与财信金控体系内银行、证券、保险等交易对手搭建起常态化的业务联系机制；2023年公司净利润占财信金控净利润的比重为10.87%；公司在业务及财务方面对财信金控有较高的重要性。

同时，中证鹏元认为财信金控提供支持的能力很强，财信金控是由湖南省人民政府出资，湖南省财政厅履行出资人管理职责的金融控股公司，旗下拥有信托、证券、寿险、银行、资产管理、基金、期货、联交所、股交所、金交中心、保险代理、典当、担保、小贷等金融牌照及类金融业务资质。截至2023年末，财信金控经审计的资产总额为6,628.72亿元，所有者权益合计为711.91亿元；2023年财信金控经审计的营业收入为408.52亿元，实现净利润43.54亿元。

得益于股东丰富的资源和相应支持，公司与财信金控体系内银行、证券、保险等业务板块形成良好协同；且受益于股东品牌效益，公司在区域项目获取上有较强的竞争优势。

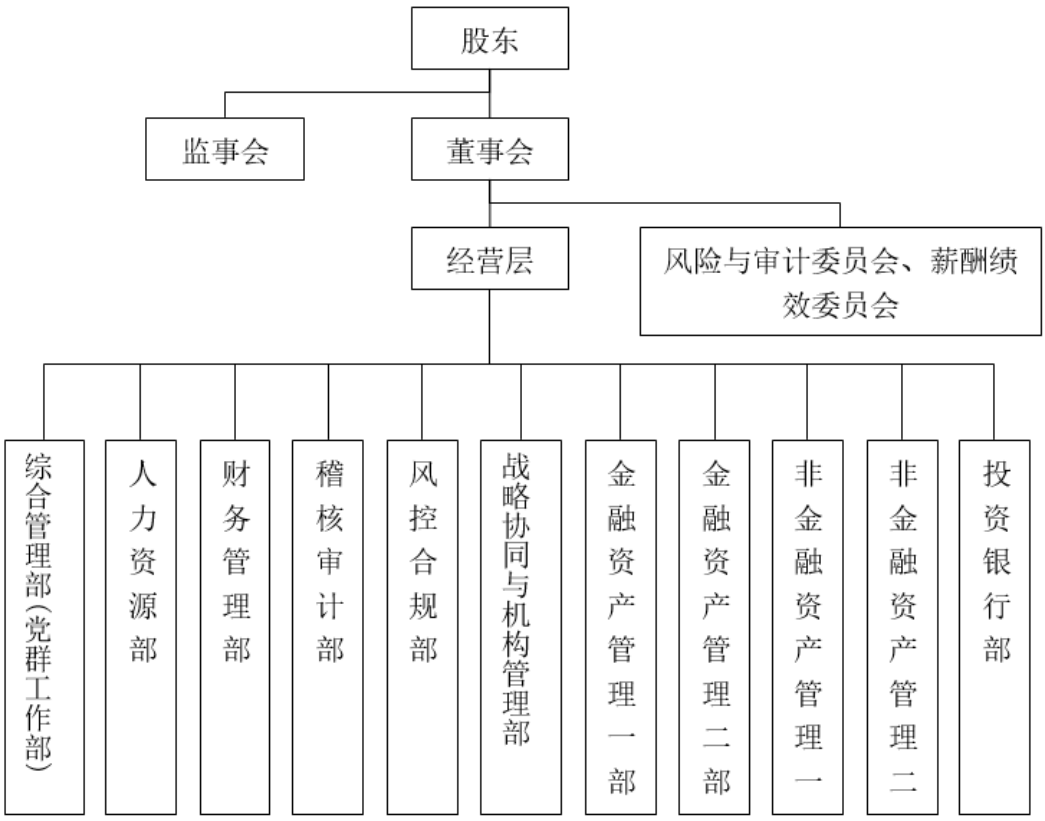
结论

综上，中证鹏元维持财信资管的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“24财资01”的信用等级为AAA。

附录一　公司股权结构图（截至 2023 年末）

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三　2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	湖南省财信常勤基金管理有限公司	10,000	100.00	金融业
2	湖南财信常勤鑫享股权投资合伙企业（有限合伙）	3,000	100.00	租赁和商务服务业
3	财信（常德）资产经营有限公司	20,000	51.00	租赁和商务服务业
4	财信（株洲）资产经营有限公司	20,000	51.00	租赁和商务服务业
5	财信（岳阳）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
6	财信（永州）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
7	财信（湘西）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
8	财信（郴州）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
9	财信（怀化）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
10	财信（邵阳）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
11	财信（衡阳）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
12	财信（湘潭）资产经营有限公司	10,000	51.00	金融业
13	财信（娄底）资产经营有限公司	10,000	51.00	租赁和商务服务业
14	湖南财信常勤赋能股权投资合伙企业（有限合伙）	30,000	100.00	金融业
15	湖南信融源安企业管理合伙企业（有限合伙）	15,077	100.00	租赁和商务服务业

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四　公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	31.94	10.03	13.43	9.59
交易性金融资产	73.24	75.34	60.26	31.98
债权投资	30.59	34.32	48.16	46.59
长期股权投资	21.89	22.18	21.97	28.91
资产总额	165.07	150.77	146.58	129.43
短期借款	0.27	0.50	6.12	3.28
其他负债	22.81	1.65	18.29	22.78
长期借款	45.91	63.67	38.72	32.97
应付债券	53.08	40.76	40.75	30.78
负债合额	124.68	109.87	106.17	92.09
总债务	120.81	104.93	97.75	84.88
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
所有者权益合计	40.39	40.90	40.41	37.34
营业收入	1.09	11.33	15.07	11.72
投资收益	0.50	6.47	10.78	8.28
净利润	0.03	4.73	7.38	4.66
财务指标	**2024 年 3 月**	**2023 年**	**2022 年**	**2021 年**
净资产收益率	-	11.65%	18.99%	11.89%
资产负债率	75.53%	72.87%	72.43%	71.15%
高流动性资产覆盖比例	139.86%	29.34%	61.05%	37.43%
EBITDA 利息保障倍数（X）	-	2.72	3.89	2.90

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录五　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+一年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券
总债务	短期债务+长期债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
总资产收益率	净利润/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（本年权益总额+上年权益总额）/2]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
高流动性资产覆盖比例	高流动性资产/流动负债×100%

附录六　信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。