



财信证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行人公司债券(第一期)(品种二)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

财信证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)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
22财证 02	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持财信证券股份有限公司（以下简称“财信证券”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，维持评级展望为稳定；维持“22财证 02”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司是湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）整体业务布局中的重要组成部分，财信金控综合实力强，在业务协同、资本补充等方面给予公司大力支持；公司债券承销业务区域竞争力较强，经纪业务客户基础较好，市场份额同比提升；公司核心监管指标表现较好。同时中证鹏元也关注到，公司经营业绩受股票市场波动影响较大，对公司盈利稳定性带来一定压力；资产管理规模持续下降，相关产品未决诉讼可能对公司造成一定损失等风险因素。

未来展望

- 公司业务经营稳定。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 06 月 27 日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	546.77	573.92	659.22
代理买卖证券款	126.55	134.76	157.46
所有者权益合计	155.97	148.35	144.45
净资本	135.46	127.61	128.61
营业收入	36.46	33.57	28.06
净利润	8.58	7.70	8.39
总资产收益率	2.00%	1.64%	1.86%
净资产收益率	5.64%	5.26%	6.70%
营业费用率	32.57%	32.12%	53.71%
风险覆盖率	388.54%	348.40%	242.02%
自有资产负债率	62.88%	66.22%	71.21%
流动性覆盖率	314.95%	311.76%	346.93%
净稳定资金率	246.61%	227.46%	187.87%

注：本文净资本、流动性覆盖率等风险控制指标数据为母公司口径。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表专项审核报告，中证鹏元整理

优势

- 公司是财信金控整体业务布局中的重要组成部分，财信金控实力强，在业务协同、资本补充等方面给予公司大力支持。公司间接控股股东财信金控为湖南省属地方金融控股公司，主营业务涵盖证券、信托、资产管理、产业基金、保险等金融业务和类金融业务，综合实力强。作为财信金控下属证券公司，公司是其整体业务布局中的重要组成部分，近年在业务协同、资本补充等方面获得财信金控大力支持。
- 债券承销业务区域竞争力较强；经纪业务客户基础较好，市场份额同比提升。公司债券承销业务在湖南省处于优势地位，企业债券和公司债券承销规模在湖南市场稳居第一；公司已形成以湖南省为主、覆盖全国的营业网络，截至 2023 年末公司经纪业务客户数为 283.22 万户，市场份额同比提升。
- 核心监管指标表现较好。截至 2023 年末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 388.54%、35.13%、314.95% 和 246.61%，均高于监管要求。

关注

- 经营业绩受股票市场波动影响较大，对公司盈利稳定性带来一定压力。公司经纪业务、自营业务和信用交易业务等受股票市场波动影响较大的业务对公司收入贡献度较高，2023 年以来证券市场波动较大，对公司盈利稳定性带来一定压力。
- 2023 年公司资产管理规模持续下降，相关产品未决诉讼可能对公司造成一定损失。受市场集中赎回持续影响，2023 年末公司资产管理规模同比减少 38.26% 至 166.09 亿元，资管业务收入同比大幅减少，收入贡献占比仍相对较小；公司因“珠江 8 号定向资产管理计划”、“财富-浦发票据 2 号定向资产管理计划”等资管产品被起诉，相关风险需持续关注。

同业比较（单位：亿元）

指标	财信证券	山西证券	上海证券	南京证券	中原证券
资产总额	546.77	775.90	730.72	585.08	517.02
所有者权益合计	155.97	181.53	173.66	175.19	141.50
营业收入	36.46	34.71	34.18	24.76	19.68
净利润	8.58	5.92	3.53	6.83	2.02
总资产收益率	2.00%	0.93%	0.60%	1.57%	0.52%
净资产收益率	5.64%	3.29%	2.05%	3.98%	1.43%
营业费用率	32.57%	59.03%	38.55%	50.74%	70.20%
风险覆盖率	388.54%	216.38%	0.00%	492.41%	248.71%
自有资产负债率	62.88%	71.19%	72.13%	62.68%	64.77%
流动性覆盖率	314.95%	157.08%	0.00%	307.40%	198.96%
净稳定资金率	246.61%	143.76%	0.00%	234.56%	150.69%

注：上表数据均为 2023 年（末）数据；山西证券指山西证券股份有限公司、上海证券指上海证券股份有限公司、中原证券指中原证券股份有限公司、南京证券指南京证券股份有限公司。

资料来源：公开资料，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
证券公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V2.0
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：经营与竞争能力	4/7	支柱 3：资本形成能力	16/17
支柱 2：治理和管理水平	5/7	支柱 4：资本充足性及流动性	17/17
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
22 财证 02	15.00	15.00	2023-06-21	2025-03-24

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

公司于2022年3月发行3年期15亿元公司债券（22财证02），计划将募集资金净额全部用于偿还公司存量债务。截至2024年6月24日，前述债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。

跟踪期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。

在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；监管机构的监管力度不断加强，证券公司面临的合规经营压力较大；近年我国证券行业资产总额和净资产规模持续扩大，但受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压

近年我国资本市场持续深化改革，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，我国资本市场已形成由上海证券交易所“主板+科创板”、深圳证券交易所“主板+创业板”和北京“新三板+北交所”构成的多层次资本市场结构。在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，2023年监管部门再次提出鼓励做强做优做大证券行业，打造航母级头部证券公司，以更好地实现资本市场服务实体经济的目标，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇。业务方面，科创板、创业板、新三板、北交所、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市、公募REITs、公募基金投顾、个人养老金等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为证券公司各业务板块提供发展机遇，引导高质量发展。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格；此外，放宽外资持股比例限制有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理水平和业务质量。管理方面，证券公司股权管理规定、白名单分类管理等均强调分类管理，证券公司风险控制指标计算对龙头券商更为宽松，有望进一步扩大其发展优势。

在防范金融风险的要求下，证券行业监管力度不断加强。根据财联社统计数据，2023年监管部门对82家券商共计下发323张罚单，其中134张罚单涉及经纪业务，市场处罚频次创新高，涉及业务范围较广；同时，2023年以来，证券业反腐重拳出击，多名证监系统干部或证券公司高管被调查。2023年2月，全面注册制正式实施，我国资本市场迎来里程碑式变革，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，进一步强化了信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等，证券公司合规经营压力较大。

我国证券公司数量有所增加，资产总额和净资产规模持续扩大。根据中国证券业协会统计数据显示，截至2023年末，我国145家证券公司资产总额合计11.83万亿元，同比增长6.96%；所有者权益合计2.95万亿元，同比增长5.73%；净资本为2.18万亿元，同比增长4.31%；受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压，2023年我国证券行业合计实现营业收入4,059.02亿元，净利润1,378.33亿元，同比基本保持稳定。根据财联社数据显示，2023年末证券行业平均风险覆盖率为254.90%、

平均资本杠杆率为18.84%、平均流动性覆盖率为231.44%、平均净稳定资金率为150.11%，全行业145家券商风控指标均优于监管标准，合规风控整体保持在健康水平。

表1 我国证券行业基本情况

项目	2023	2022	2021	2020	2019
家数（家）	145	140	140	138	133
资产总额（万亿元）	11.83	11.06	10.59	8.90	7.26
净资产（万亿元）	2.95	2.79	2.57	2.31	2.02
净资本（万亿元）	2.18	2.09	2.00	1.82	1.62
营业收入（亿元）	4,059.02	3,949.73	5,024.10	4,484.79	3,604.83
净利润（亿元）	1,378.33	1,423.01	1,911.19	1,575.34	1,230.95

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，2022年以来A股市场持续下跌，2022年、2023年上证指数同比分别下跌15.13%和3.70%，深证成指同比分别下跌25.85%和13.54%，创业板指同比分别下跌29.37%和19.41%；市场交易活跃度持续下降，2022年、2023年总成交额分别为224.02万亿元和212.29万亿元，两融日均余额同步下降。受此影响，2023年与市场活跃度关联最紧密的资本中介业务¹收入承压，2023年证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）984.37亿元，占营业收入的比例为24.25%；其中前十大券商证券经纪业务手续费及佣金净收入和两融利息净收入分别为517.19亿元和479.73亿元，同比分别下降13.65%和4.31%。

2023年国内债券市场震荡走强，叠加权益市场行情同比改善，证券行业自营业务有所回暖，成为主要业绩贡献点，2023年证券行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,217.13亿元。2023年前十大券商自营业务收入为874.49亿元，同比增长41.40%，是2023年唯一实现收入同比正增长的业务；占前十大券商营业收入的比为29.13%，较2022年提升9.23个百分点，对收入的贡献度显著提高。

2023年我国债券市场规模稳定增长，债券（不包括Choice债券分类的利率债、政府支持机构债、国际机构债和境外债）发行总额合计44.61万亿元，同比增长16.34%。股权融资方面，2023年8月27日证监会宣布根据市场情况阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡，同时还对上市公司再融资行为作出部分条件限制，IPO及再融资收紧，2023年证券行业投行业务收入出现下降，分别实现证券承销与保荐业务净收入480.03亿元、财务顾问业务净收入62.85亿元、投资咨询业务净收入49.90亿元。

资管新规实行以来，证券行业资产管理业务规模持续收缩，主动管理产品规模占比不断提升。截至2023年末，证券公司及其子公司私募资产管理计划产品数量共2.01万只，管理规模为5.93万亿元，同比下降13.80%，以证券公司私募子公司私募基金和集合资管为代表的主动管理业务规模占比达到54.23%，

¹本文资本中介业务收入采用证券及期货经纪业务手续费及佣金净收入、两融利息净收入测算；自营业务收入采用投资收益-合营和联营投资收益+公允价值变动测算；投行业务收入采用证券承销、财务顾问、保荐业务手续费及佣金净收入测算。

2023年证券行业实现资产管理业务净收入224.79亿元。

2023年公司向上海证券交易所提交IPO平移申请材料并获上交所受理审核，目前处于审核问询阶段；2023年以来公司持续完善风险管理制度体系建设，在行业持续严监管态势下，合规管理能力有待进一步提升

公司是湖南省唯一一家省属国有控股综合性证券公司，业务资质较为齐全，主要业务涵盖证券经纪、投资银行、信用交易、自营投资、资产管理和期货经纪等。截至2023年末，公司拥有一级子公司3家，详见下表。

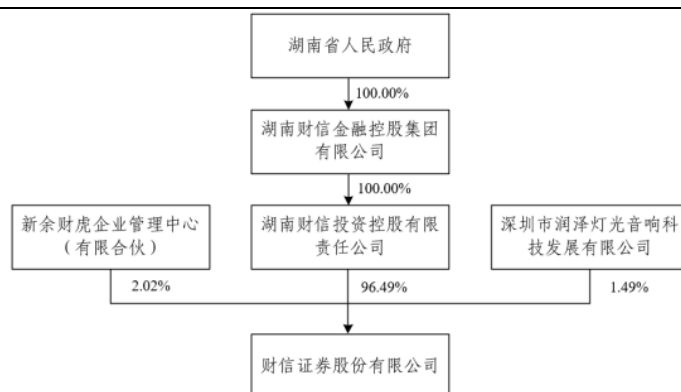
表2 截至 2023 年末纳入公司合并范围的一级子公司情况（单位：万元）

一级子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
财信期货有限公司（以下简称“财信期货”）	75,000.00	100.00%	期货经纪、资产管理、期货投资咨询
深圳惠和投资有限公司（以下简称“惠和投资”）	50,000.00	100.00%	另类投资
深圳市惠和投资基金管理有限公司（以下简称“惠和基金”）	10,000.00	100.00%	私募基金管理

资料来源：公司 2023 审计报告，中证鹏元整理

2023年公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。2022年6月，中国证监会正式受理公司IPO申请材料；2023年3月，公司根据全面注册制要求向上海证券交易所提交IPO平移申请材料并获上交所受理审核，目前处于审核问询阶段。

图1 截至 2023 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司已建立起以全面风险管理制度为核心，市场、信用、操作风险管理办法为辅助结合压力测试、信用评级、风控人员管理、重大风险和突发事件等制度为指引的多层次制度体系，2023年新制订了声誉风险和操作风险管理制度，且各业务条线风险管理制度已根据外部监管和内部管理要求及时更新，在行业持续严监管态势下，公司合规管理能力有待进一步提升。

公司经纪业务客户基础较好，市场份额同比提升

截至2023年末，公司设有浙江、华南、天津、济南、湖北、湖南数字分公司共6家经纪业务分公司，

86家证券营业部，其中湖南省37家，在湖南省竞争地位较突出；其余网点主要分布在全国一二线城市，初步实现全国范围的布局。除网点营销外，公司持续推动经纪业务线上化转型，与腾讯、今日头条、蚂蚁金服、同花顺、大智慧等互联网公司保持较好合作关系，加大线上引流力度。公司网络金融部研发搭建标准服务平台，实现多场景的智能服务模式，提高客户服务覆盖率。截至2023年末，公司经纪业务客户数为283.22万户，其中机构客户数1,767户。公司经纪业务佣金率较为稳定，2023年为0.27‰。

公司经纪业务主要向客户提供股票、基金、债券等代理交易业务、金融产品代销、期货中间介绍等多种服务。证券经纪业务收入为公司最主要的收入来源，2023年市场交易活跃度下降，公司股票代理交易额同比减少7.70%至1.92万亿元，证券经纪业务收入同比下降5.01%至7.49亿元，市场份额同比提升。

表3 公司经纪业务主要指标情况

项目		2023 年	2022 年	2021 年
期末证券营业部数（家）		86	89	89
期末客户数（户）		2,832,236	2,678,308	2,535,135
其中：机构客户数（户）		1,767	1,583	1,939
股票	交易额（亿元）	19,225.20	20,828.63	25,351.31
	市场份额（%）	0.45	0.46	0.49
基金	交易额（亿元）	509.43	501.32	563.63
	市场份额（%）	0.09	0.11	0.15
债券	交易额（亿元）	1,334.86	2,151.51	1,786.33
	市场份额（%）	0.01	0.02	0.02
代理买卖证券手续费及佣金净收入（亿元）		5.02	5.54	6.61
佣金率（‰）		0.27	0.27	0.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司投资银行股权业务有所突破，债券主承销规模同比增长，债券项目储备较为充足，为未来投资银行业务发展提供一定支撑，但需关注城投债审批政策趋严对储备项目发行进度的影响

公司投资银行业务包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问等业务，以湖南省内债券承销为主，公司债券承销业务深耕于湖南省，项目主要来源于省内，企业债券和公司债券承销规模在湖南市场稳居第一。2023年，公司在中国证券业协会投行业务质量评价中获评A类，连续四年获评企业债券主承销商信用评价、公司债券执业质量评价双“A类券商”。2023年，公司投资银行股权业务有所突破，债券主承销规模同比增长，实现投资银行业务收入3.45亿元，同比增长10.24%。截至2023年末，公司投资银行业务团队共有242人，其中保荐代表人23人。

公司主承销的债券发行人以地方国有企业为主，受企业债发行审核标准提升，部分弱资质主体发行企业债难度加大影响，2023年公司调整业务结构，大力拓展公司债承销业务，企业债主承销项目及规模均大幅下降。根据公司内部统计口径，2023年公司主承销债券项目128个，债券主承销金额为619.60亿元，同比增加30.17%，其中公司债主承销金额503.98亿元，同比增加69.26%；公司根据发行主体信用资质及

产品类型确定承销佣金收取标准，2023年受行业竞争加剧、发行主体及产品结构变化影响，公司的债券主承销佣金收入为2.51亿元，同比减少3.09%；2023年主承销金额行业排名为第27名。项目储备方面，截至2024年2月末，公司在审债券项目37个，已拿到批文项目51个，债券项目储备较为充足，为未来投资银行业务发展提供一定支撑，但需关注城投债审批政策趋严对储备项目发行进度的影响。

表4 公司债券承销业务情况（单位：个、亿元）

	项目	2023 年	2022 年	2021 年
企业债	主承销项目数	12	31	27
	主承销商金额	61.22	155.34	128.65
公司债	主承销项目数	101	64	102
	主承销商金额	503.98	297.75	548.22
其他债	主承销项目数	15	7	4
	主承销商金额	54.40	22.89	28.93
合计	主承销项目数	128	102	133
	主承销商金额	619.60	475.98	705.80
	主承销金额行业排名	27	27	25
债券主承销佣金收入		2.51	2.59	3.66

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司股权融资业务规模较小，2023年公司股权业务有所突破，完成2家股权融资主承销项目，其中IPO项目和再融资项目各1家，主承销商金额为7.15亿元和3.10亿元。股权类投行项目储备方面，截至2024年2月末，公司在审IPO项目1个，可转债项目1个，目前IPO政策阶段性收紧，未来储备项目的实际落地情况有待观察。

公司财务顾问业务主要包括并购重组等业务，2023年公司作为联席主承销商完成湖南新五丰股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目，承销规模3.10亿元。

截至2023年末，公司作为主办券商持续督导的挂牌公司（不含北交所）共43家，其中创新层公司12家，北交所上市公司1家。

公司融资融券业务市场份额同比上升，客户数量和日均规模均同比增加，但受融资利率持续下降影响，2023年公司融资融券业务利息收入有所下滑，股票质押式回购业务余额较小

公司信用交易业务以融资融券业务为主，受市场竞争日益激烈叠加资本市场降费让利政策影响，公司融资利率持续下降，使得2023年公司融资融券业务利息收入有所下滑，信用交易业务收入同比下降3.06%至3.75亿元。截至2023年末，公司融资融券账户数为3.12万户，同比增长6.07%；融资融券业务余额同比增加13.87%至61.26亿元；市场份额为0.39%，同比上升0.03个百分点；2023年日均融资融券规模同比增加2.99%至59.30亿元，但受融资利率下降影响，公司融资融券业务实现利息收入3.84亿元，同比减少2.04%。

受证券市场波动影响，公司部分融资融券业务出现违约，截至2023年末违约余额为0.52亿元，涉及9个客户，风险主要发生于2018年，已计提减值准备0.47亿元。

为控制风险，公司自2019年下半年起逐步收缩股票质押业务规模，目前规模较小，截至2023年末，公司以自有资金开展的场内股票质押式回购业务余额1.01亿元。近年公司股票质押式回购业务利息收入规模均较小，2023年为0.10亿元。受证券市场波动影响，公司股票质押式回购业务亦出现违约，截至2023年末违约回购本金余额为0.39亿元，涉及3个客户，相关上市公司股票分别是“千山药机”和“*ST鹏起”，已于2018年以及2019年全额计提减值准备。

目前公司信用交易业务的担保品价值相对较高，风险相对可控，但因股票市场行情波动较大，仍应持续关注该业务的风险状况。截至2023年末公司融资融券业务的平均维持担保比例为242.53%，股票质押式回购业务的平均履约保障比例为133.71%。

2023年公司继续秉持稳健投资理念，动态调整持仓规模与结构，受益于债券市场行情较好，自营投资业务收入规模同比大幅增长

2023年公司继续秉持稳健投资理念，动态调整持仓规模与结构，受益于债券市场行情较好，2023年公司实现自营投资业务收入7.92亿元，同比大幅增长52.94%。公司自营投资业务以固定收益类证券投资为主，并辅以权益类证券、投资做市业务、金融衍生品投资等。截至2023年末，公司证券投资持仓为288.71亿元，同比减少6.58%；其中债券投资规模为223.58亿元，同比减少10.65%，自营部门债券持仓规模为187.81亿元，其中利率债和信用债规模分别为72.88亿元和114.93亿元；信用债中，AAA、AA+和AA级债券占比分别为22.31%、63.06%和13.50%；公司债券投资违约项目及投资的高收益债券投资成本合计1.87亿元，上述项目累计计提的减值准备及已确认公允价值变动损失合计1.35亿元。

公司股票投资占比维持在较低水平，截至2023年末，股票投资余额为8.21亿元，占证券投资余额的2.84%；公司投资的基金余额为46.45亿元，其中母公司投资基金包括权益类基金和非权益类基金，权益类基金包含股票型基金0.42亿元、混合型基金1.57亿元；非权益类基金包含货币基金7.63亿元、债券型基金34.84亿元、其他基金0.01亿元；资产管理计划包含包括认购外部机构发行的资管计划以及公司作为管理人发行的资管计划，投资余额为10.20亿元；其他资产主要为信托计划及收益凭证，期末投资余额为0.27亿元。

表5 公司证券投资情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	223.58	77.44%	250.22	80.96%	301.05	82.86%
股票	8.21	2.84%	7.59	2.46%	4.99	1.37%
基金	46.45	16.09%	41.68	13.49%	43.74	12.04%
资产管理计划	10.20	3.53%	9.07	2.93%	13.45	3.70%

其他	0.27	0.09%	0.49	0.16%	0.10	0.03%
合计	288.71	100.00%	309.05	100.00%	363.33	100.00%

注：此表数据包括并表资管产品的各项投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司资产管理规模持续下降，资管业务收入同比大幅减少，收入贡献占比仍相对较小，2021年以来公司因部分产品被起诉，相关风险需持续关注

公司资产管理业务包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。公司发行管理的资管产品主要为固定收益类产品，投资标的主要为标准债券；另有部分权益类和混合类产品，包括指数型产品、打新产品等。

受市场集中赎回持续影响，2023年末公司资产管理规模同比减少38.26%至166.09亿元；其中主动管理规模为166.08亿元。公司资产管理业务以集合和单一资产管理业务为主，截至2023年末集合、单一和专项资产管理业务规模的占比分别为68.65%、30.47%和0.88%。2021年以来，公司因“珠江8号定向资产管理计划”、“财富-浦发票据2号定向资产管理计划”等资管产品被起诉，涉诉金额目前分别为1.19亿元和5.22亿元（暂计金额，公司为共同被告），相关风险仍需持续关注。

2023年期货风险管理子公司积极开展基差贸易业务，使得公司期货业务收入同比增长，但毛利率较低，对利润的贡献有限

公司期货业务经营主体为子公司财信期货。财信期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理和期货投资咨询。截至2023年末，财信期货注册资本为7.50亿元，公司持有其100.00%股权。同期末，财信期货设有9家期货营业部和4家分公司，客户数为55,813户，其中机构客户数775户，客户权益为30.02亿元。财信期货于2021年5月设立风险管理子公司，截至2023年末注册资本和实收资本均为3.00亿元，已获得基差贸易和场外衍生品业务开展资质，其中基差贸易业务涉及品种主要有铜、锌、玉米淀粉、棉花、原油等，场外衍生品业务主要从事保险+期货业务，涉及品种为生猪。截至2023年末，风险管理子公司净资产3.21亿元，2023年实现营业总收入13.28亿元，但由于该业务成本较高，毛利率较低，对利润的贡献有限。2023年公司实现期货业务收入14.92亿元，同比增加4.04%。

2023年公司收入和利润同比均有增长，盈利水平有所提升，但需关注证券市场行情的波动以及监管政策变化等因素对公司盈利稳定性的潜在影响²

受益于自营投资业绩大幅增长，公司营业收入呈稳定增长态势，2023年公司实现营业收入36.46亿元，同比增加8.61%；其中自营投资业务收入7.92亿元，同比增长52.94%。受资本市场波动、市场交易活跃度

² 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 2021-2023 年审计报告。净资本、流动性覆盖率等风险控制指标数据为母公司口径。2023 年公司合并范围无变动。

下降等因素影响，2023年公司证券经纪、信用交易业务收入均有不同程度的下降；投资银行业务稳健发展，2023年公司投资银行业务收入同比增长10.24%至3.45亿元；期货风险管理子公司积极开展基差贸易业务，使得公司期货业务收入同比增长；资产管理规模下降，导致资产管理业务收入大幅下降，收入规模相对较小；公司其他收入主要包括业务开展所产生的利息成本、内部费用和并表资管产品收入等，其中还含有少量子公司惠和投资的另类投资业务收入与惠和基金的私募基金业务收入。

表6 公司营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	74,886.82	20.54%	78,833.77	23.48%	88,114.89	31.40%
自营投资业务	79,185.19	21.72%	51,776.95	15.43%	93,610.53	33.36%
信用交易业务	37,540.94	10.30%	38,727.19	11.54%	42,940.12	15.30%
投资银行业务	34,544.07	9.47%	31,335.39	9.33%	41,381.70	14.75%
期货业务	149,225.79	40.93%	143,429.99	42.73%	28,667.31	10.22%
资产管理业务	5,044.17	1.38%	15,593.86	4.65%	7,858.90	2.80%
其他	11,929.87	3.27%	9,602.67	2.86%	30,562.56	10.89%
合并抵消	(27,766.82)	(7.62%)	(33,622.68)	(10.02%)	(52,534.86)	(18.72%)
合计	364,590.03	100.00%	335,677.14	100.00%	280,601.15	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要通过发行债券、短期融资券和收益凭证、债券正回购、拆入资金、转融通等渠道筹集资金，截至2023年末公司负债总额为390.80亿元，同比减少8.17%。随着对外融资规模减少叠加融资成本下降，2023年公司利息支出同比减少7.00%至7.05亿元。公司业务及管理费主要为职工薪酬，2023年为11.87亿元，同比增加10.13%，其中职工薪酬7.70亿元，同比增加17.44%；2023年营业费用率为32.57%，同比变动不大。2023年转回减值准备0.02亿元。

综合影响下，2023年公司净利润同比增加11.48%至8.58亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为2.00%和5.64%，分别同比增长0.36个百分点和0.38个百分点，盈利水平有所提升，但需关注证券市场行情的波动以及监管政策变化等因素对公司盈利稳定性的潜在影响。

表7 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	36.46	33.57	28.06
营业收入增长率	8.61%	19.63%	32.72%
业务及管理费	(11.87)	(10.78)	(15.07)
信用减值损失	0.02	0.46	(1.81)
营业利润	11.02	10.25	10.95
净利润	8.58	7.70	8.39
净利润增长率	11.48%	(8.24%)	57.50%

营业费用率	32.57%	32.12%	53.71%
总资产收益率	2.00%	1.64%	1.86%
净资产收益率	5.64%	5.26%	6.70%

注：红色字体表示负数或者成本费用类科目。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

受益于经营积累，2023年末公司所有者权益规模稳步增长，现阶段各项风控指标均高于监管标准，资本较为充足

受益于经营积累，2023年末公司所有者权益规模稳步增长，截至2023年末，所有者权益合计155.97亿元，同比增加5.14%，其中实收资本和资本公积分别为66.98亿元和61.70亿元，同比未发生变动；未分配利润12.40亿元，同比增加69.11%。截至2023年末，公司净资本为135.46亿元，同比增加6.15%，风险覆盖率、资本杠杆率等指标远高于监管标准，资本较为充足。

表8 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2023 年	2022 年	2021 年
负债总额	-	390.80	425.57	514.78
所有者权益	-	155.97	148.35	144.45
资产总额	-	546.77	573.92	659.22
净资本	-	135.46	127.61	128.61
自有资产负债率	-	62.88%	66.22%	71.21%
风险覆盖率	≥100%	388.54%	348.40%	242.02%
资本杠杆率	≥8%	35.13%	33.56%	31.10%
净资本与净资产的比例	≥20%	86.86%	85.88%	91.01%
净资本与负债的比例	≥8%	59.30%	55.35%	47.67%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表专项审核报告，中证鹏元整理

公司受限资产规模较大，但流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管标准，现阶段流动性管理压力可控

截至2023年末，公司受限资产合计127.25亿元，占资产总额的23.27%，主要为因卖出回购交易设定质押的债券及基金投资资产，受限资产规模较大；公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管标准，截至2023年末分别为314.95%和246.61%，现阶段流动性管理压力可控。

表9 公司流动性指标

指标	监管标准	2023 年	2022 年	2021 年
流动性覆盖率	≥100%	314.95%	311.76%	346.93%
净稳定资金率	≥100%	246.61%	227.46%	187.87%

资料来源：公司 2021-2023 年风险控制指标监管报表专项审核报告，中证鹏元整理

其他事项分析

过往债务履约情况

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5月9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；公司本部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。

或有事项

根据公司于2022年4月13日发布的《财信证券股份有限公司涉及重大诉讼的公告》，公司涉及资产管理合同纠纷，涉诉金额为1.19亿元，原告湖南桂阳农村商业银行股份有限公司（以下简称“桂阳农商行”）请求判决：1、公司向珠江8号的委托资产托管专户（以下简称“托管专户”）补足因越权交易债券“15沪华信MTN001”、“16华阳01”给原告带来的本金损失1亿元；2、公司向托管专户补足因越权交易给原告带来的利息损失19,074,157.01元（暂计金额）；3、公司向托管专户补足交易费用损失625元。2023年1月30日，公司公布涉及重大诉讼进展称，公司于2023年1月19日收到司法文书，经湖南省桂阳县人民法院开庭审理，判决由公司于判决生效之日起十五日内向珠江8号的托管专户补足因越权交易“15沪华信MTN001”、“16华阳01”两支债券给桂阳农商行带来的本金损失1亿元及对应的利息。公司不服已上诉至郴州市中级人民法院。2024年5月21日，上述案件经湖南省郴州市中级人民法院审理，裁定如下：1、撤销湖南省桂阳县人民法院（2022）湘1021民初930号民事判决；2、本案发回湖南省桂阳县人民法院重新审理。

根据公司于2022年5月9日发布的《财信证券股份有限公司涉及重大诉讼的公告》，公司涉及票据纠纷诉讼，原告沈阳市辽中区农村信用合作联社（原名为“辽中县农村信用合作联社”，以下简称“原告”）认为公司作为资产管理计划管理人，在履行合同过程中存在过错，请求：1、判令被告陆乐、罗泉、吉林敦化农村商业银行股份有限公司赔偿原告因购买票据产生的经济损失人民币2,304,020,389元（暂计金额）；2、判令被告上海浦东发展银行股份有限公司长沙分行、财信证券股份有限公司、靖宇乾丰村镇银行股份有限公司、辽宁沈抚农村商业银行股份有限公司、辽宁凤城农村商业银行股份有限公司、台安县农村信用合作联社对原告的损失承担赔偿责任；3、本案诉讼费、保全费等由各被告承担。2023年8月8日，辽宁省沈阳市中级人民法院做出（2022）辽01民初678号之四《民事裁定书》，裁定驳回原告的起诉。后原告不服裁定，向辽宁省高级人民法院（以下简称“辽宁高院”）提起上诉。2023年12月6日，辽宁高院作出（2023）辽民终1717号《民事裁定书》，认为一审适用法律错误，裁定撤销一审裁定，指令一审法院重新审理。2024年2月26日，原告向法院提交了新的起诉状，请求判令各被告赔偿原告因虚假资管计划而造成的经济损失人民币52,182.92万元；本案诉讼费、保全费等由各被告承担。2024年3月26日，一审法院已开庭重审本案。截至本报告出具日，一审尚未判决。

上述事项对公司经营、财务和信用状况产生的不利影响仍需观察。

外部支持分析

作为财信金控下属证券公司，公司是其整体业务布局中的重要组成部分；财信金控实力强，在业务协同、资本补充等方面给予公司大力支持

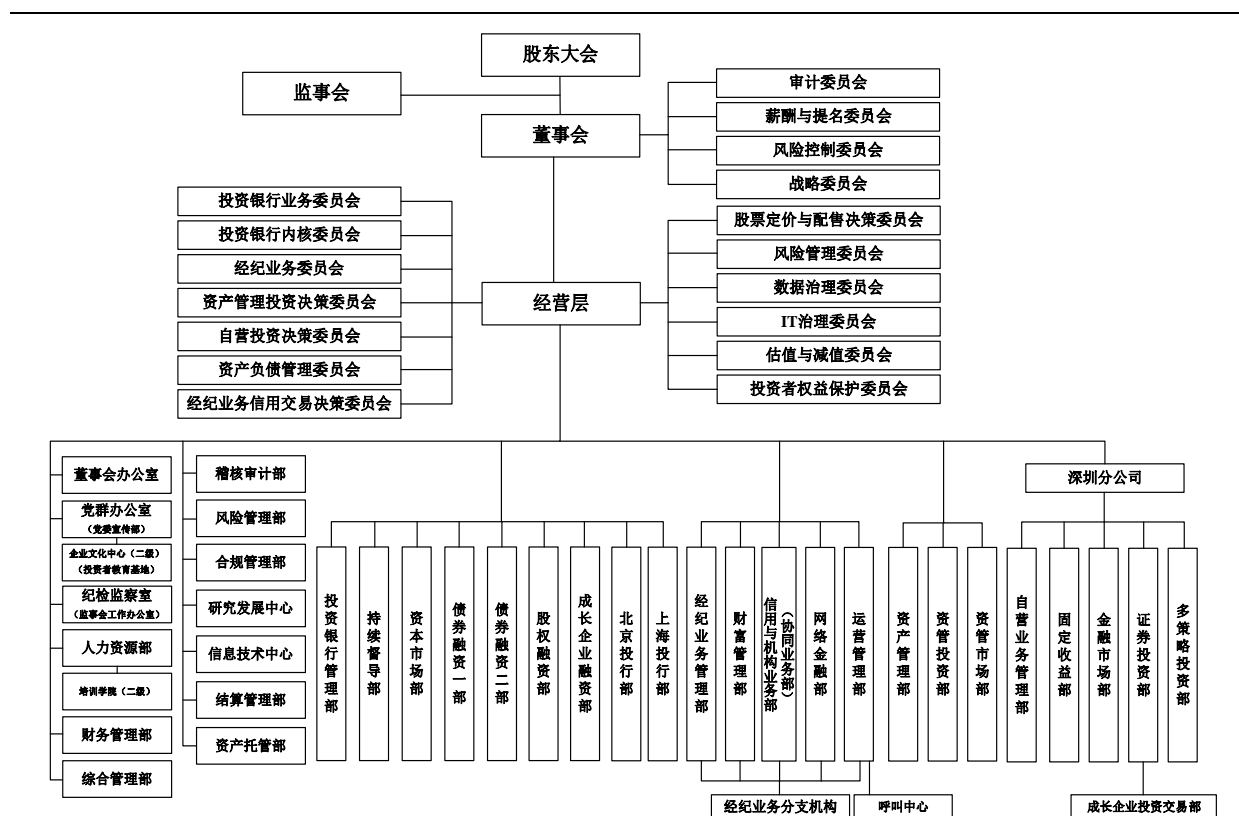
公司控股股东财信投资是财信金控的全资子公司，作为财信金控下属证券公司，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，财信金控提供支持的意愿非常强，体现为：一方面，公司作为财信金控旗下持有证券牌照的控股子公司，是财信金控整体业务布局中的重要组成部分；另一方面，2020年11月和2021年3月，股东分别以25.00亿元和30.00亿元认购公司新增注册资本，公司资本实力不断增强，截至2023年末公司注册资本和实收资本均已增加至66.98亿元；同时，公司业务开展中尤其是在债券承销业务方面得到财信金控的大力支持。

同时，中证鹏元认为财信金控提供支持的能力很强，主要体现为：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，财信金控资产总额为6,628.72亿元，所有者权益合计为711.91亿元，2023年实现营业收入408.52亿元，实现净利润43.54亿元。

结论

综上，中证鹏元维持财信证券的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定；维持“22财证02”的信用等级为AAA。

附录一 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录二 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）	2023 年	2022 年	2021 年
融出资金	62.96	54.77	65.43
交易性金融资产	258.90	302.74	349.39
其他债权投资	22.29	5.73	13.36
其他权益工具投资	0.38	0.58	0.59
资产总额	546.77	573.92	659.22
应付短期融资款	10.15	14.46	28.92
拆入资金	29.95	21.03	14.02
交易性金融负债	27.92	40.78	72.95
卖出回购金融资产款	109.21	124.31	140.14
应付债券	69.92	71.32	71.37
负债总额	390.80	425.57	514.78
所有者权益	155.97	148.35	144.45
净资本	135.46	127.61	128.61
营业收入	36.46	33.57	28.06
业务及管理费	(11.87)	(10.78)	(15.07)
信用减值损失	0.02	0.46	(1.81)
营业利润	11.02	10.25	10.95
净利润	8.58	7.70	8.39
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
总资产收益率	2.00%	1.64%	1.86%
净资产收益率	5.64%	5.26%	6.70%
营业费用率	32.57%	32.12%	53.71%
风险覆盖率	388.54%	348.40%	242.02%
自有资产负债率	62.88%	66.22%	71.21%
流动性覆盖率	314.95%	311.76%	346.93%
净稳定资金率	246.61%	227.46%	187.87%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表专项审核报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
总资产收益率	净利润 $\times 2 /$ （本年末总资产-本年末代理买卖证券款-本年末代理承销证券款+上年末总资产-上年末代理买卖证券款-上年末代理承销证券款） $\times 100\%$
净资产收益率	净利润 $\times 2 /$ （本年末净资产+上年末净资产） $\times 100\%$
自有资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款） $\times 100\%$
净稳定资金率	净稳定资金率=（可用稳定资金/所需稳定资金） $\times 100\%$ ，其中可用稳定资金是在持续压力情景下，能确保在 1 年内都可作为稳定资金来源的权益类和负债类资金，所需稳定资金等于证券公司各类资产或表外风险暴露项目与相应的稳定资金需求系数乘积之和
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出 $\times 100\%$
风险覆盖率	净资本/各项风险准备金之和 $\times 100\%$

附录四 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。

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、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。