



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人公司债券（第二期）信 用评级报告

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（第二期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-07-16

评级观点

- 中证鹏元评定湖南省财信资产管理有限公司（以下简称“财信资产”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本次拟面向专业投资者发行的不超过 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。
- 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，在区域内具有较强的竞争优势；近年盈利表现较好。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，资产质量面临一定下行压力；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。

债券概况

发行规模：不超过 12 亿元（含）；

发行期限：3 年期；

还本付息方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金；

发行目的：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将 10.00 亿元用于偿还回售的“21 财资 01”本金，2.00 亿元用于偿还其他有息债务。

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

未来展望

- 财信资产区域竞争优势较强，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。

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

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 年公司实现营业收入 11.33 亿元，实现净利润 4.73 亿元，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，资产质量面临一定下行压力。**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，公司资产质量面临一定下行压力。
- **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	财信资产	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	cspsy_ffmx_2024V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspsy_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

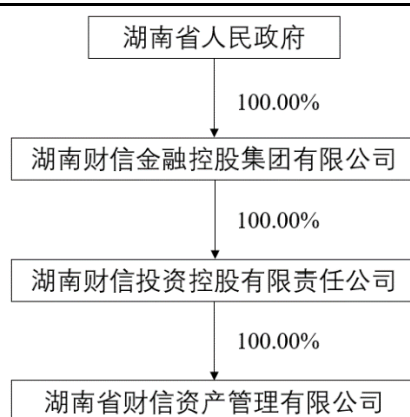
本次评级模型打分表及结果

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

一、发行主体概况

公司原名湖南省资产管理有限公司，是由湖南省人民政府批准设立、报财政部和原银保监会备案具备金融机构不良资产批量收购处置业务资质的湖南省首家省级地方资产管理公司，于2015年12月31日在长沙注册成立，初始注册资本10亿元，财信金控持股100.00%。2018年11月，财信金控对公司增资20.00亿元，首期完成实缴10.00亿元，剩余款项于2019年11月实缴到位。2020年3月24日，公司更名为现名。2023年5月，公司原控股股东财信金控将公司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，实际控制人为湖南省人民政府。

图1 截至2024年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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，主要承担省内金融企业、上市公司、国有企业、民营企业的不良资产的收购与处置业务，通过增加抵质押物、担保等增信措施，旨在实现风险可控的前提下，协助省内优质非金融机构调整负债结构、化解区域风险；在不断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。截至2023年末，纳入公司合并范围的子公司共15家（详见附录二）。

二、本期债券概况

债券名称：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（第二期）；

发行规模：本期债券发行总额不超过人民币12亿元（含）；

债券期限和利率：本期债券期限为3年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟将10.00亿元用于偿还回售的“21财资01”本金，2.00亿元用于偿还其他有息债务。

四、运营环境

宏观经济环境

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。

区域经济环境

湖南省整体经济保持增长，银行业不良贷款处置需求较大，为区域内AMC的发展提供良好的经营环境

湖南省位于我国中南部，地处长江中游南部，下辖14个地级行政区，其中13个地级市，1个自治州，土地面积21.18万平方公里，截至2023年末常住人口6,568万人。2021年以来湖南省经济保持增长，银行业信贷增长较快。2023年，湖南省全年实现地区生产总值50,012.9亿元，同比增长4.6%。2023年人均GDP为7.59万元，与全国人均GDP的比为84.98%。三次产业结构为7.8：38.1：54.1。

2023年湖南省工业增加值同比增长4.8%；其中高技术制造业增加值增长3.7%，占规模以上工业的比重为13.5%；装备制造业增加值增长8.9%，占规模以上工业的比重为31.5%；省级及以上产业园区工业增加值增长9.0%，占规模以上工业的比重为71.2%；六大高耗能行业增加值增长7.2%，占规模以上工业的比重为31.3%。受基础设施投资等固定资产投资减少影响，2023年湖南省固定资产投资同比下降3.1%；湖南省消费市场表现良好，社会消费品零售总额为2.02万亿元，同比增长6.1%；受贸易出口规模下降，进出口总额同比下降12.2%至0.62万亿元。截至2023年末，湖南省金融机构本外币贷款余额69,396.4亿元，同比增加10.9%。信贷质量方面，近年湖南省银行业金融机构不良率持续下降且处于较低水平，2023年末湖南省银行业金融机构不良贷款余额为862.11亿元，不良贷款率为1.25%，银行业不良贷款处置需求较大，为区域内AMC的发展提供良好的经营环境。

表1 湖南省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	50,012.9	4.6%	48,670.4	4.5%	46,063.1	7.7%
工业增加值	-	4.8%	-	6.4%	-	8.3%
固定资产投资（不含农户）	-	(3.1%)	-	6.6%	-	8.0%
社会消费品零售总额	20,203.3	6.1%	19,050.7	2.4%	18,596.9	14.4%
进出口总额	6,175.0	(12.1%)	7,058.2	20.2%	5,988.6	22.6%
人均GDP（元）		75,938		73,598		69,440
人均GDP/全国人均GDP		84.98%		85.88%		85.75%

资料来源：湖南省 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

地方资产管理公司行业概况

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处置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处置业务演变为收购重组类业务（类信贷业务）或通道类业务（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。

五、治理与管理

公司建立了与业务结构较匹配的组织架构和管理体系，主要管理人员具备较为丰富的资产管理及相关行业管理经验，随着资产管理规模不断扩大，公司治理和管理水平需持续提升

公司建立了由股东、董事会、监事会和经营管理层组成的治理架构。公司不设股东会，唯一股东为财信投资，由股东按照《公司法》和公司章程的规定行使股东权利，主要负责决定公司的经营方针和投资计划；指定、委派和更换非职工董事、监事，决定董事和监事的报酬事项；决定对公司增加或减少注册资本，对发行公司债券、改制、合并、分立、解散、清算或变更公司形式作出决议。

公司设董事会，董事会成员为5人，其中董事长1人；董事由股东指定或委派，任期每届3年，任期届满可以连任。董事会负责决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；决定公司内部管理机构的设置等工作。公司设监事会，成员为3人，其中监事会主席1人，由股东提名并经全体监事过半数选举产生；职工监事1人，由职工大会民主选举产生，非职工监事由股东指定或委派。监事任期每届3年，任期届满，可以连选连任。监事会主要负责检查公司财务，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等工作。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或解聘。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定；组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作；此外，公司设副总经理4人、总经理助理1人，公司高级管理人员具有丰富的资产管理及相关行业经营管理经验，有助于公司稳健经营及发展规划的达成。

表2 公司主要经营管理者信息

姓名	职务	出生年月	学历	主要工作经历
万少科	董事长	1969.03	研究生	曾就职于湖南中大思特管理咨询有限公司、湖南博云汽车制动材料有限公司、财信投资、财信金控、湖南省信托有限责任公司、湖南省联合产权交易所有限公司，现任公司党总支书记、董事长。
彭熙	董事、总经理	1976.10	本科	曾就职于湖南中兴会计师事务所、中国东方资产管理有限公司。现任公司董事、总经理。
邓冰	董事、副总经理	1982.12	研究生	曾就职于中国互联网新闻中心、北京新东方学校、湖南省信托有限责任公司，现任公司董事、副总经理，克明面业股份有限公司董事。
王舒军	副总经理	1981.09	博士	曾就职于广发银行、长沙银行。现任公司副总经理。
邓再良	副总经理	1975.9	研究生	曾就职于天津建工集团二建公司混凝土分公司、天津领先集团有限公司、浦发期货经纪有限公司、银建期货经纪有限公司、津滨数字电子有限公司、天津百川商贸有限公司、天津海鸥手表（集团）有限公司、福建思特电子有限公司（漳州）、远大空调有限公司、财信投资、财信金控。现任公司副总经理。
唐莉	副总经理	1976.11	研究生	曾就职于国泰君安证券、中国工商银行、万联证券、湖南省证券业协会、三一集团、湖南省国有投资经营有限公司、湖南南华含弘投资管理有限公司。现任公司副总经理，兼财信资产管理（湘潭）有限公司董事长、财信资产管理（娄底）有限公司法定代表人。
周卓	总经理助理	1985.12	研究生	曾就职于湖南省财信华盛资产管理有限公司，现任公司总经理助理。

资料来源：公司提供

公司建立了与业务较为匹配的组织结构，截至2024年3月末，公司内设11个部室，包含5个业务部门，以及财务管理部、风控合规部等6个中后台职能部门。业务部门中金融资产管理一部和金融资产管理二部负责金融机构不良资产收购与经营业务；非金融资产管理一部和非金融资产管理二部负责非金融机构不良资产收购与经营业务；投资银行部负责围绕省内企业困境及需求，开展股权或债权投资，如省内上市公司、国有企业及其他困境企业纾困与赋能、盘活等，开展市场化债转股、资产证券化产品投资及其它投资银行类业务。详细组织架构图见附录一。

截至2024年3月末，公司在职工159人，人员岗位以资产管理业务为主，业务人员占比为73.58%；具有硕士及以上学历的人数为61人，占全体员工的比重为38.36%，整体学历水平较高。

表3 截至2024年3月末公司人员结构情况

专业结构	人数	占比	学历	人数	占比
高管人员	8	5.03%	硕士及以上	61	38.36%
业务部门	117	73.58%	大学本科	89	55.97%
风控部门	6	3.77%	大专	4	2.52%
其他	28	17.61%	大专以下	5	3.14%
合计	159	100.00%	合计	159	100.00%

资料来源：公司提供

公司建立了包括《全面风险管理规定》、《授权管理办法》、《业务管理办法》等内部管理制度，可覆盖财务管理、风险控制、重大事项决策程序等公司各层面经营管理活动，为公司建立了较为完善的制度保障体系。公司在中国银行间市场交易商协会、中国证监会、证券交易所等有关机构指定的报刊或网站上定期披露年度报告及相关信息披露文件，年报内容涵盖公司治理、业务及财务数据、风险管理等方面信息，信息披露内容相对详实，有助于提高其信息透明度。

为规范自身关联交易行为，公司根据《公司法》、《金融资产管理公司监管办法》及《公司章程》的有关规定及国家财政部发布的相关规则，对公司关联交易进行严格管理，明确公司的关联交易应当遵循真实性原则、合法合规原则、必要性与公平性原则、保护中小股东利益原则，规定了关联方及关联交易、关联交易的管理等内容，公司对关联交易实行分级管理，一般关联交易、重大关联交易分别由公司经营管理层、董事会进行审议。公司各业务部门在经营管理过程中，如遇到与关联人之间交易的或拟与关联人之间进行交易的，相关部门须将有关关联交易情况报告风控合规部。风控合规部在收到报告后，应及时对该关联交易进行了解和审核，并提交总经理办公会就关联交易的必要性、合理性、定价的公平性进行审查。截至2023年末，公司应付关联方款项合计1.42亿元，应收关联方款项账面余额1.42亿元，主要为应收应付关联方往来款项，关联交易风险可控。

作为湖南省省级资产管理公司，公司定位为困境资产盘活的逆周期调节器，不良资产处置的优化器，促进地方经济高质量发展的推进器。业务选择方面，未来公司资产端将聚焦本源，持续开展金融不良业务，大力发展以市场化债转股、破产重整、困境资产重组盘活、问题企业救助纾困等特殊机遇投资为主

的重组重整类业务；资金端将拓宽融资渠道，实施多元融资，撬动社会资本，实现公司规模高质量增长。战略路径上，短期公司将着力于培养团队，联合财信金控进行布局；中期推进业务与市场化机制创新；长期深化市场化机制，提升竞争力。

六、风险管理

公司建立了全面风险管理体系，目前公司处于快速发展阶段，未来需不断完善风险管理制度，持续提升风险管理能力

公司建立了由董事会负责，经理层直接领导，监事会监督指导，风控合规部统筹牵头，相关单一风险管理职能部门密切配合，覆盖所有经营活动的全面风险管理体系。公司将全面风险管理的各项要求与经营管理工作紧密结合，建立了全面风险管理三道防线，各职能部门及子公司将全面风险管理的手段和程序融入到工作流程中，通过规范运作建立全面风险管理的第一道防线；第二道防线指风险管理职能部门牵头统筹全面风险管理工作，确定关键风险指标，组织风险评估与计量，提出风险控制方法或工具；第三道防线指审计职能部门负责监督检查公司的运营情况，通过审计监督活动，排查揭露风险点，督促改进全面风险管理工作。公司坚持稳健经营和持续发展，通过承担一定程度可测、可控、可承受的风险，并进行有效管理，保障和促进公司战略目标的实现。

为提高公司风险管理水平，建立健全风险管理体系，指导、规范风险管理活动，公司制定并出台了《湖南省财信资产管理有限公司业务管理办法》（以下简称“业务管理办法”），确立了公司业务的一般性操作流程和规则；制定并出台了各项细分业务的操作规程，包括但不限于《对公类金融不良资产收购管理办法》、《非金融机构不良资产业务实施办法》等；同时建立了《法律事务管理办法》、《合同管理办法》、《内部审计实施细则》等一整套的内控制度，以控制经营风险。

公司制定有《业务管理办法》，以建立规范、高效的业务管理制度，控制业务风险，规范公司各类业务管理活动，保障公司各类业务的持续、稳定、健康发展。《业务管理办法》对公司各组织机构与职责和业务流程做出了明确规定。各业务部门是公司业务开展的主要责任部门，可制定与本部门所开展的具体业务类型相关的操作规程、业务指引，负责项目的开发和实施；风控合规部是公司业务合规风险牵头管理部门；财务管理部负责各类业务项目的资金收付、账务处理、财务凭证管理等；战略协同与机构管理部负责对各类项目按监管业务分类(公司相关业务分类制度、方案或计划)要求分类定性，动态跟踪公司年度经营计划进展情况，宏观把控战略风险；纪检审计部负责定期、不定期对各类项目进行常规或专项稽核审计检查。

公司对各类业务进行全流程的规范化管理。各类业务的经办程序一般包括项目立项、尽职调查与方案提交、项目审查审议审批、项目实施、后期管理、项目结项等流程，以及与之相关的调研、风险监测、风险评估、风险处置、文档管理、产品研发等业务支持工作。立项由业务部门提出，业务部门申请立项，

应组成2人以上项目小组，形成立项报告等立项申请材料，立项报告经业务部门负责人、部门分管领导签署立项审查意见，报公司总经理批准。项目立项后，业务部门项目小组应根据公司相关制度、要求及立项报告的审核意见，审慎勤勉开展项目尽职调查工作，项目小组应明确第一调查人。业务部门采用现场和非现场相结合的方式全面收集项目相关的基本信息，根据业务的复杂程度，如需聘请相应的中介机构参与项目尽调活动，需出具中介独立调查意见。尽职调查结束后，业务部门根据尽职调查情况撰写尽职调查报告及项目方案。具体实施方案需提交风控合规部门完成项目审查，审查结果经分管风控的公司领导同意后，由业务评审委员会办公室统筹安排业务评审委员会(估值会)会议。项目经业务评审委员会(估值会)审议通过后，按《经营事项分级授权办法》分别报送总经理、董事长、董事会或股东审批。

业务部门应对所有项目制订详细的后期管理计划，结合项目实际情况，定期、不定期对项目及资产进行实地走访调查，原则上每季度至少完成1次实地走访调查。在交易对手、交易标的等方面发生对公司权益实现有重大影响的情况时，需及时进行实地走访调查。调查内容包括但不限于及时了解项目整体情况、各义务人经营情况、合同履行情况、抵质押物情况、资金使用情况、风险情况及其他需要了解的情况等。公司收购不良资产的后期管理工作，包括对债权资产的诉讼时效、查封时效维护、清收及委托清收，不良资产证券化，实物资产的租赁等阶段性处置方式。业务部门对不良资产的后期管理工作，应至少每半年向公司经理层及董事会定期报送资产管理报告，资产管理报告的内容应包括资产包概述、后期诉讼及管理情况、下阶段工作计划及风险处置方案等内容。资产管理报告同时抄送风控合规部、财务管理部、纪检审计部。

七、业务经营

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。公司的业务布局主要包括不良资产经营业务和特殊机会股权投资业务。其中，不良资产经营业务主要分为以收购银行等金融机构资产包为主的金融不良资产业务和以收购非金融机构不良资产为主的非金不良资产业务，公司金融不良资产交易对手主要为商业银行等银行金融机构，非金不良资产交易对手主要为省内上市公司、国有企业及其他困境企业等；特殊机会股权投资业务是指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、上市公司纾困等股权业务，探索开展特殊机会投资业务，优化业务和收益结构，分为纾困股权投资和市场化债转股两种模式。公司在湖南省11个地市设立有子公司，在区域内具有较强的竞争优势。

2023年公司实现营业总收入11.33亿元，较2021年减少3.33%。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，近三年复合增长率为36.11%，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，较2021年减少63.08%，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。2024年1-3月，公司实现营业总收入1.09亿元，其中不良资产经营业务收入0.99亿元。

表4 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

公司收购金融不良资产包业务受外部环境影响较大，处置效率有所提升但仍处于较低水平

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。公司收购金融不良资产包的力度受外部环境影响较大，2022年湖南省内银行出包规模增加，公司金融不良资产包收购力度随之增加。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。2022年公司处置力度较大，当期处置金融不良资产包原值33.89亿元；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5 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。

表6 截至2024年3月末公司前十大金融不良资产包情况（单位：亿元）

项目名称	收购年度	收购金额	原始债权金额	账面余额	累计回收金额	已累计计提减值
金融不良资产包1	2022	1.43	9.95	1.06	0.74	-
金融不良资产包2	2022	2.28	9.18	2.37	0.19	-
金融不良资产包3	2022	0.66	9.07	0.56	0.18	-
金融不良资产包4	2016	0.64	8.52	0.20	1.18	0.20
金融不良资产包5	2023	2.38	7.93	2.38	-	-
金融不良资产包6	2018	1.53	6.74	1.28	0.87	-
金融不良资产包7	2020	1.33	6.72	1.16	0.24	-
金融不良资产包8	2024	2.00	6.52	2.00	-	-
金融不良资产包9	2019	2.67	5.89	4.20	4.70	0.04
金融不良资产包10	2022	2.05	5.72	1.58	1.09	-
合计	-	16.97	76.24	16.80	9.18	0.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年以来公司非金融不良资产业务收购规模持续下降，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

公司在发展金融机构不良资产经营业务的同时积极开展非金融机构不良资产经营业务，目前收购范围为湖南省内债权类资产。公司对省内上市公司、国有企业、民营企业的不良资产进行收购，通过增加

抵质押物、担保等增信措施，旨在实现风险把控的前提下，协助省内优质非金融机构调整负债结构、化解区域风险。在具体业务开展时，公司对非金融企业在实际生产经营中产生的不良债权进行投资，主要采用签订重组协议的业务模式，公司与债权人及债务人三方达成协议，通过包括以物（股）抵债、修改债务条款、资产置换等方式或其组合的方式来处置不良资产，均要求原债权人提供抵质押或保证担保，以帮助企业盘活存量资产，最终实现债权回收并取得目标收益。

2021年以来公司非金融不良资产业务收购规模持续下降，2023年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，较2021年减少47.49%；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。2021-2022年公司非金融不良资产业务处置回收规模持续下滑，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7 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余额为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 and 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。

表8 截至2024年3月末公司存续前十大非金不良资产业务情况（单位：亿元）

项目	收购年份	收购金额	所在区域	底层资产行业	担保措施	预计处置时间	已回收本金
项目1	2022	7.50	湖南	轨道交通业	无	2039	0.00
项目2	2023	4.07	湖南	房地产业	抵押、质押	2024	2.03
项目3	2021	3.55	湖南	制造业	质押、保证担保	2031	0.00
项目4	2023	2.92	湖南	广告业	质押	2025	0.00
项目5	2020	2.74	湖南	房地产业	抵押、保证	2026	0.77

项目 6	2023	2.60	湖南	房屋建筑业	担保	2024	0.00
项目 7	2023	2.27	湖南	建筑业	抵押、保证	2026	0.12
项目 8	2021	2.00	湖南	制造业	质押、保证担保	2025	0.00
项目 9	2023	1.60	湖南	房地产业	抵押、保证	2025	0.00
项目 10	2024	1.35	湖南	房地产业	抵押担保	2026	0.00
合计	-	30.60	-	-	-	-	2.92

资料来源：公司提供

2021-2022年公司特殊机会股权投资业务收益持续增加，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。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9 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10 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

八、财务分析

财务分析基础说明

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年审计报告及未经审计的2024年1-3月未经审计的财务报表，公司自2021年起执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。2021-2023年公司合并范围变化情况详见下表。

表11 2021-2023 年合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	年份	注册资本	持股比例	业务性质	合并方式
财信（常德）资产经营有限公司	2021	20,000	51.00%	租赁和商务服务业	新设合并
湖南财信常勤赋能股权投资合伙企业（有限合伙）	2023	10,000	100.00%	金融业	投资设立
湖南信融源安企业管理合伙企业（有限合伙）	2023	15,077	100.00%	租赁和商务服务业	投资设立
不再纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	年份	注册资本	处置股权比例	业务性质	不再纳入合并报表的原因
湖南省财信常勤壹号基金合伙企业（有限合伙）	2021	200,000	0.05%	资本市场服务	丧失控制
湖南华弘一号私募股权基金企业（有限合伙）	2023	60,000	24.83%	股权投资及咨询	清算

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

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 2021 年末增长 27.54%；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 2021 年末增长 129.01%，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2021年末减少34.33%，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12 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

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

2021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2021年末增长35.39%；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13 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%，较2021年变动不大。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，近三年复合增长率为36.11%，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；实现特殊机会股权投资业务收入

入2.47亿元，较2021年减少63.08%，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。

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3.75亿元，近三年复合增长率为13.32%，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，较2021年大幅减少。

综合影响下，2023年公司实现净利润4.73亿元，较2021年变动不大；总资产收益率和净资产收益率分别为3.18%和11.65%，较2021年分别下降0.79和0.24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14 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有所增加，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，较2021年末增长8.18%，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。

表15 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。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2021年末增长42.33%；其中短期债务21.82亿元，占总债务的比为18.06%。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16 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

九、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6月24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。

十、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，在区域项目获取上有较强的竞争优势。

十一、抗风险能力分析

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，在承担省内金融企业不良资产的批量收购与处置、困境资产盘活运营、地方政府存量隐性债务风险化解、实体企业流动性风险纾缓、破产管理等业务方面扮演非常重要的角色。此外，公司于2021年6月25日获得湖南省地方金融监督管理局正式批复，允许参与单户对公不良贷款转让及个人不良贷款批量转让试点，体现了监管部门对公司经营管理状况和主业展业能力的肯定。2023年公司实现营业总收入11.33亿元，净利润4.73亿元，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。

公司股东财信金控资本实力强，由湖南省人民政府出资，省财政厅履行出资人管理职责，在业务协同等方面给予公司大力支持。公司与省内银行、信托、基金和担保等不良资产处置体系内交易对手搭建起常态化的业务联系机制，在区域项目获取上有较强的优势。

综合来看，公司在湖南省内拥有较强的区域竞争优势，盈利水平较高，股东能给予公司大力支持。整体看，公司抗风险能力较好。

十二、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司自身经营产生的收益是本期债券按时还本付息的主要来源。2023年公司实现营业总收入11.33亿元，净利润4.73亿元，较2021年变动不大。但中证鹏元也关注到，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面临一定潜在损失风险；面临一定的流动性管控压力。

必要时，公司资产的变现或质押融资也可作为本期债券的偿债资金来源。截至2024年3月末，公司货币资金、交易性金融资产和债权投资账面价值分别为31.94亿元、73.24亿元和30.59亿元。此外，截至2023年末，公司尚未使用的银行授信额度合计61.89亿元，可为本期债券的偿付提供较好保障。

十三、结论

综上，中证鹏元评定财信资产的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

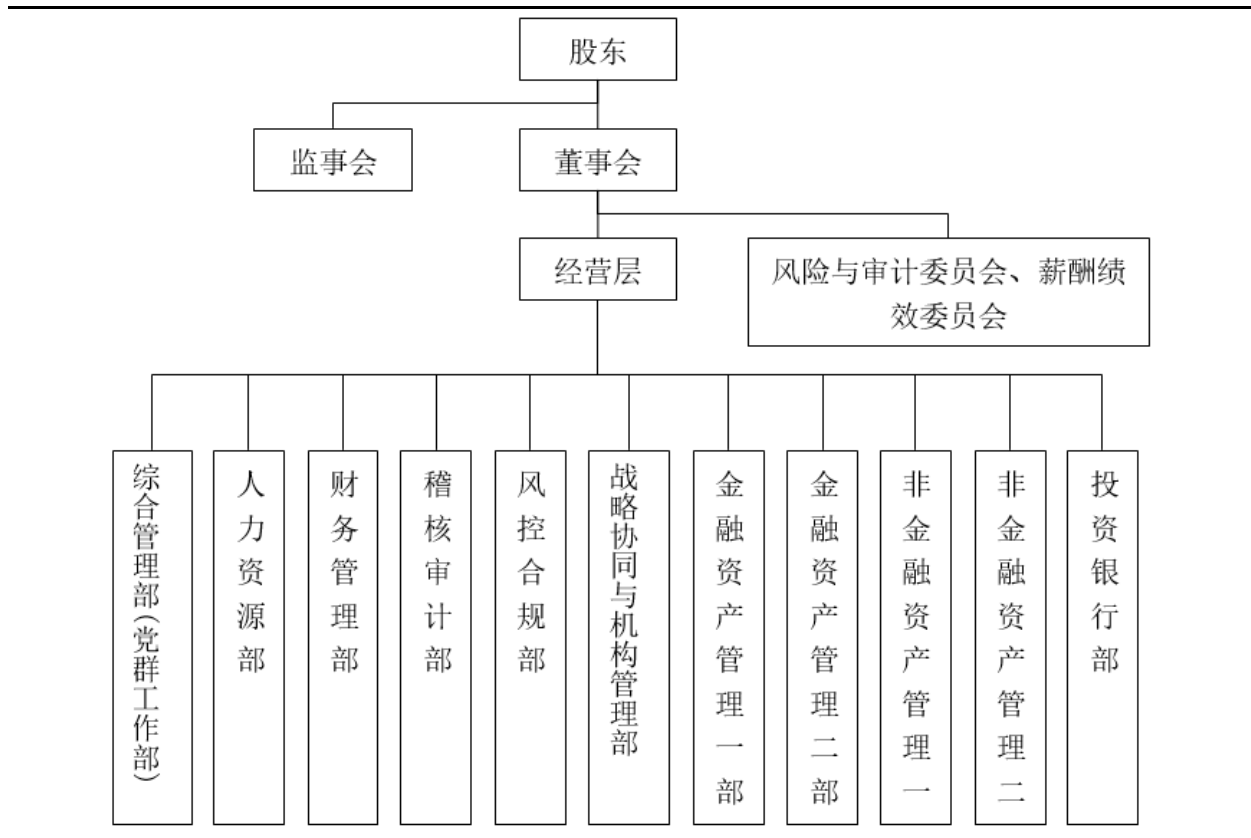
在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

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 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

附录三 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
负债总额	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

附录四 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/[(本年年末权益总额+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%

附录五 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。
