

公司债券信用评级报告

湖南省财信产业基金管理有限公司



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债评字[2021]0004号

湖南省财信产业基金管理有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“湖南省财信产业基金管理有限公司2021年公开发行创新创业公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

湖南省财信产业基金管理有限公司主体长期信用等级为AA+，
评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二一年七月九日



声 明

本评级机构（含子公司、控股股东及其控制的其他机构）及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正、一致和审慎的关系。本评级机构依据公司内部评级标准和程序，对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。本评级机构有充分理由保证《评级报告》遵循了独立、客观、公正、一致和审慎的原则。

评级结果自《评级报告》出具之日起一年内有效。若《评级报告》所依据的基础信息发生变化，该信用等级有可能根据本评级机构跟踪评级的结论发生变化。

《评级报告》所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

安融信用评级有限公司

评级总监：郭佳丽



免责条款

1、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象负责。安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

2、本《评级报告》所评定的受评对象信用等级仅反映受评对象相对信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

3、本《评级报告》对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本《评级报告》采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本《评级报告》所产生的任何损失负责，亦不对被评对象或公司使用本《评级报告》或将本《评级报告》提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

湖南省财信产业基金管理有限公司 2021 年公开发行创新创业公司债券（第一期）信用评级报告

安融债评字[2021]0004 号

主体长期信用等级：AA+

发债主体：湖南省财信产业基金管理有限公司

债券信用等级：AAA

增信方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级展望：稳定

担保主体：湖南财信金融控股集团有限公司

担保人主体信用等级：AAA

债券规模：不超过 10.00 亿元（含）

募集资金用途：创业投资及补充公司流动资金

债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权

偿还方式：按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付

发行利率：固定利率

主要财务指标和数据（单位：万元、%、倍）

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	1,078,104.89	919,805.81	772,937.07	400,044.90
所有者权益	718,760.92	631,663.72	234,795.91	167,207.63
负债总额	359,343.97	288,142.09	538,141.16	232,837.27
营业总收入	13,483.95	41,076.78	21,275.41	9,089.76
利润总额	12,405.58	27,344.24	15,341.49	7,383.87
EBITDA	12,441.58	27,497.29	15,525.21	9,010.32
经营活动现金流量净额	-127,834.70	-163,365.31	-141,484.24	-8,709.89
营业利润率	91.99	66.72	72.11	78.97
总资产报酬率	-	3.23	2.62	2.53
资产负债率	33.33	31.33	69.62	58.20
净资产收益率	-	5.47	5.40	4.32
流动比率	1.36	1.37	0.43	0.54
EBITDA 利息保障倍数	-	549,945.71	3,505.21	6.33

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。

注：1、公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。2、为保持年度间营业收入及营业成本的可比性，将 2021 年 3 月末营业成本中手续费及佣金收入调整至营业收入中。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，湖南省财信产业基金管理有限公司（以下简称“财信产业基金”

或“公司”)主体长期信用等级为 AA+, 评级展望为稳定;“湖南省财信产业基金管理有限公司 2021 年公开发行创新创业公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”)的信用等级为 AAA。

评级结果肯定了公司在省内优质项目资源获取方面能力较强;公司近三年收入及利润保持持续增长态势,整体盈利能力很强;公司资产结构以金融资产为主,整体资产质量及流动性较好;母公司湖南财信金融控股集团有限公司(以下简称“财信金控”)作为湖南省唯一的省级地方金融控股公司,对公司资金支持力度较大,并为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,对本期债券信用水平的提升具有积极的影响。同时,安融评级也关注到公司所处的创投行业目前竞争加剧,募资难度加大;公司创投资收入及金融性资产价值易受市场行情、宏观经济、监管政策和项目退出周期等因素影响,经营业绩稳定性有待关注;公司未来创投业务资金支出压力较大;存在一定的期限错配风险;期间费用控制能力有待提升;自身筹资渠道有待拓宽;现金流入对筹资活动的依赖性较高;资产质量年度间的可比性与一致性有待加强等风险因素;此外,安融评级也将对子公司的未来控制权给予持续关注。

优势:

- 公司母公司为湖南省唯一的省级地方金融控股公司,资金实力雄厚,金融资源丰富,为公司在省内优质项目资源获取和筹资方面提供了有力支持;
- 近三年公司收入及利润持续增长,2020 年公司加大投资力度,为公司持续盈利奠定较好的基础,整体盈利能力很强;
- 公司资产结构以金融资产为主,整体资产质量较好,具有很强的流动性;
- 母公司财信金控为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,对本期债券信用水平的提升具有积极的影响。

关注:

- 创投行业竞争加剧,募资难度加大;
- 公司金融性资产价值变动易受市场行情、宏观经济和监管政策影响;
- 创投资收入易受我国证券市场波动、公司金融资产处置策略、项目退出周期及被投资企业的经营业绩波动影响,经营业绩稳定性有待关注;
- 公司未来创投业务资金支出压力较大;
- 公司期间费用率较高,费用控制能力有待加强;
- 公司存在一定的期限错配风险;
- 公司现金流入对筹资活动的依赖性较高;
- 公司自身筹资渠道有待拓宽;
- 对子公司湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“新兴产业基金”)的未来控制权给予持续关注;

■ 公司金融资产的重分类，在一定程度上影响公司资产质量年度间的可比性与一致性。

评级展望：

预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：康虹



Email: kanghong@arrating.com.cn

评级项目组成员：李艺斐



电话：010-53655619

网址：<http://www.arrating.com.cn>

地址：北京市西城区玉廊西园9号楼金融科技大厦10层（邮编：100034）

本次评级适用评级方法和模型：

评级方法/模型名称	模型版本号
基金管理公司信用评级方法	V1.02021—H—66
基金管理公司信用评级模型	V1.02021—M—66

注：上述评级方法、模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

评级指标	权重	分数
经营环境	35%	19.80
经营实力	25%	15.00
财务实力	40%	24.05
指示性信用评分	-	a
特殊事项调整因素	-	3.00
独立信用状况	-	a+
外部支持调整	-	19.00
主体长期信用等级		AA+

注：财务指标采用2018-2020年三年均值。打分代表性评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在独立信用状况的基础上通过特殊事项以及外部支持调整得到。其中，独立信用状况综合反映了经营环境、经营实力、财务实力和特殊事项调整因素。外部支持调整主要考虑了股东/政府的外部支持要素。最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的级别存在差异。

评级历史关键信息：

主体级别	债项级别	评级时间	项目小组成员	所使用的评级方法和模型的名称、版本	报告链接
AA+	-	2021/06/14	康虹、李艺斐	基金管理公司信用评级方法（V1.02021—H—66）/ 基金管理公司信用评级模型（V1.02021—M—66）	-

同行业公司比较：

公司名称	财信产业基金	中电科投资	台州市金融投资集团
总资产（亿元）	91.98	82.54	186.15
所有者权益（亿元）	63.17	50.97	105.56
资产负债率（%）	31.33	38.25	43.29
营业总收入（亿元）	4.11	0.92	12.24
净利润（亿元）	2.37	6.03	6.12

经营活动净现金流（亿元）	-16.34	-3.84	-4.67
EBITDA（亿元）	2.75	10.60	12.23
EBITDA 利息保障倍数（倍）	549.945.71	7.02	2.97

资料来源：公开数据，安融整理

关注点深入分析：

■ **关注点：**创投行业竞争加剧，募资难度加大

分析：创投行业与国家宏观经济形势和行业周期密切相关，国家宏观经济形势和行业周期在一定程度上会影响创投公司及创业企业的生存和发展环境。2019年以来，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温，私募股权投资基金募集及投资额均较上年同比大幅下降，且市场对优质项目的争夺较为激烈，推高了投资成本。

■ **关注点：**公司金融性资产价值变动易受市场行情、宏观经济和监管政策影响

分析：公司资产构成以金融资产为主，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和长期股权投资，金融资产中股票、股权等资产占比较大，其资产价值及变现能力易受证券市场波动和监管政策变化影响。

■ **关注点：**创投收入易受我国证券市场波动、公司金融资产处置策略、项目退出周期及被投资企业的经营业绩波动影响，经营业绩稳定性有待关注

分析：创投收入由投资收益和公允价值变动收益构成，2018-2020年，公司投资收益（创投）分别为9,471.92万元、151.03万元和28,220.05万元，同期公允价值变动收益（创投）分别为-1,721.34万元、12,071.24万元和5,313.72万元，均有较大幅度的波动；同时股权投资项目退出周期的不确定性，会对公司经营业绩产生一定的影响，经营业绩稳定性有待关注。

■ **关注点：**公司期间费用率较高，费用控制能力有待加强

分析：2018-2020年公司期间费用率分别为28.75%、29.40%和17.39%，处于较高水平，期间费用主要由管理费用组成，公司对期间费用的控制能力有待加强。

■ **关注点：**未来创投业务资金支出压力较大

分析：截至2020年末，公司投资的主要基金共有22只，公司及并表子公司认缴1,351,533.33万元，实缴629,345.59万元，公司实缴比例偏低，未来仍需进行较大规模的实缴支出，2018-2020年，公司现金及现金等价物净增加额分别为66,430.80万元、-11,088.38万元和-5,497.20万元，公司未来将面临一定的资金支出压力。

■ **关注点：**公司存在一定的资金期限错配风险

分析：本次债券的资金用途为投资非上市公司股权，创投项目退出周期较长，短期内变现难度较大，若在本次债券到期时，所投资项目尚未实现退出，公司可能面临一定的期限错配风险。

■ **关注点：**公司现金流入对筹资活动的依赖性较高

分析：近年来，公司经营活动产生的现金流和投资活动产生的现金流均为净流出状态，公司对筹资性现金流入依赖较大。

■ **关注点：**公司自身筹资渠道有待拓宽

分析：2018-2020 年末及 2021 年 1-3 月，公司来自于财信金控的筹资活动产生的现金流入分别为 139,813.89 万元、309,200.00 万元、62,600.00 万元和 142,000.00 万元，在公司筹资活动现金总流入中占比较大，公司筹资活动对股东的依赖较强，自身筹资渠道有待拓宽。

■ **关注点：**对子公司新兴产业基金的未来控制权给予持续关注

分析：2020 年公司将新兴产业基金 90.00%以上的份额转让给财信金控，用于抵偿对财信金控的其他应付款，公司仅保留对新兴产业基金 3.52%的股权，但转让的同时保留了对新兴产业基金的控制权并依据会计准则仍然将其纳入合并报表范围，安融评级将对新兴产业基金的未来控制权给予持续关注。

■ **关注点：**公司金融资产的重分类，在一定程度上影响公司资产质量年度间的可比性与一致性

分析：2018-2020 年末，公司可供出售金融资产账面价值分别为 74,843.40 万元、175,430.21 万元和 234,867.75 万元；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 28,661.88 万元、142,707.81 万元和 312,527.75 万元，2019、2020 年二者变动幅度较大，主要系公司根据自身投资策略调整各类资产配置所致。

一、主体概况

湖南省财信产业基金管理有限公司前身为湖南省宏升创业投资有限责任公司，成立于 2001 年，注册资本人民币 5,000.00 万元，由湖南省信托投资有限责任公司、海南楚信房地产综合开发公司、张家界市武陵国际大酒店共同出资设立，其中湖南省信托投资有限责任公司持股 60.00%。2003 年 6 月公司股东发生变更，变更后为湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资控股”）持股 60.00%，湖南省信托投资有限责任公司持股 40.00%。2016 年 8 月，股东财信投资控股将其持有的公司 60.00% 股权无偿划转至湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）；湖南省信托有限责任公司（原湖南省信托投资有限责任公司）将其持有的公司 40.00% 股权作价 160,323,727.70 元转让给财信金控，财信金控为公司唯一股东。

2007 年 7 月与 2016 年 2 月，公司名称先后两次发生变更，最终变更为“湖南省财信产业基金管理有限公司”。2016 年 5 月，公司注册资本金增资至人民币 12,000.00 万元；2019 年 5 月，公司完成第二次增资，注册资本由 12,000.00 万元增至 72,000.00 万元，实缴 72,000.00 万元，其中 7,000 万元为未分配利润转增资本而来，剩余 65,000.00 万元为货币出资。截至 2021 年 5 月末，公司注册资本及股权结构再未发生变化，财信金控持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为湖南省人民政府。

公司主要从事创业投资和基金管理业务，是湖南省第一批创投机构，是湖南省创新财政投融资体制改革、支持实体经济发展的主要投资平台。依托股东支持及市场化方式运作，公司形成了“股东资源型+市场化运作”的双模格局，先后投资了爱尔眼科、中南传媒、蓝色光标、大康牧业、神农科技、金杯电工、海容新材、湖南盐业、株冶集团、ESR（H 股）、远大住工（H 股）等多个 IPO 项目。公司投资领域主要聚焦于先进装备制造、新一代信息技术、新能源新材料、物流科技、军民融合等新兴产业或传统优势领域，主要投资于国家产业政策支持的未上市创新创业企业。根据公司提供 2021 年 1-3 月未经审计财务报表，截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 1,078,104.89 万元，2021 年 1-3 月实现营业收入 13,483.95 万元，净利润 10,188.73 万元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内拥有 10 家子公司(见附录 3)，其中一级子公司四家，分别为湖南财信经济投资有限公司（以下简称“财信经投”）、湖南省财信引领投资管理有限公司、湖南省旅游投资控股有限公司和深圳市财富摩根创业投资管理有限公司；其中湖南财信经济投资有限公司和湖南省财信引领投资管理有限公司作为其重要子公司，担任公司创业投资类业务的主要出资人。

二、存续债券概况

公司已发行债券概况（单位：亿元、%、年）

债券简称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	起息日	到期日	本息兑付情况
21 产基 01	10.00	10.00	5	4.40	2021-06-22	2026-06-22	未到付息日期

数据来源：公司提供，安融整理。

三、本期债券概况

债券名称：湖南省财信产业基金管理有限公司 2021 年公开发行创新创业公司债券（第一期）；

发行总额：不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元）；

发行期限：期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权；

发行利率：固定利率；

还本付息方式：按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；

增信方式：本期债券由财信金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；

募集资金用途：扣除发行费用后，拟将 7.00 亿元用于通过直接投资、投资或设立基金的方式投资于种子期、初创期、成长期的非上市创新创业公司的股权，剩余部分用于补充公司流动资金。

四、宏观经济和政策环境

2020 年，面对严峻复杂的国际形势，特别是新冠肺炎疫情的严重冲击，我国经济克服各种不利影响，经济增速保持正向增长，供需关系逐步改善，市场活力不断增强，国民经济呈现稳定恢复态势。2021 年，随着疫苗大面积接种以及国内经济继续回暖，预计消费增长、制造业投资回升将拉动经济增长。

2020 年初，面对突发的新冠肺炎疫情，中国充分发挥了体制优势，在各部门各地区科学统筹推进疫情防控和经济社会发展的情况下，有效推动境内生产生活秩序恢复。经初步核算，2020 年全年国内生产总值 1,015,986.00 亿元，比上年增长 2.30%，成为全球唯一实现正增长的主要经济体。其中，第一产业增加值 77,754.00 亿元，增长 3.00%；第二产业增加值 384,255.00 亿元，增长 2.60%；第三产业增加值 553,977.00 亿元，增长 2.10%。第一产业增加值占国内生产总值比重为 7.70%，第二产业增加值比重为 37.80%，第三产业增加值比重为 54.50%。

全年全社会固定资产投资 527,270.00 亿元，比上年增长 2.70%。其中，固定资产投资（不含农户）518,907.00 亿元，增长 2.90%。分区域看，东部地区投资比上年增长 3.80%，中部地区投资增长 0.70%，西部地区投资增长 4.40%，东北地区投资增长 4.30%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 13,302.00 亿元，比上年增长 19.50%；第二产业投资 149,154.00 亿元，增长 0.10%；第三产业投资 356,451.00 亿元，增长 3.60%。民间固定资产投资 289,264.00 亿元，增长 1.00%。基础设施投资增长 0.90%。随着疫情逐步得到有效防控，各地经济不断复苏，投资信心有所增强，固定资产投资将对我国经济增长贡献重要力量。

2020 年末社会融资规模为 284.83 万亿元，同比增长 13.30%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 171.60 万亿元，同比增长 13.20%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.10 万亿元，同比下降 0.60%；委托贷款余额为 11.06 万亿元，同比下降 3.40%；信托贷款余额为 6.34 万亿元，同比下降 14.80%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.51 万亿元，同比增长 5.30%；企业债券余额为 27.62 万亿元，同比增长 17.20%；政府债券余额为 46.06 万亿元，同比增长 22.10%；非金融企业

境内股票余额为 8.25 万亿元，同比增长 12.10%。

针对疫情防控和经济形势，我国实施更加积极的财政政策，加大减税降费规模，降低企业经营困难。全国一般公共预算收入 182,895.00 亿元，同比下降 3.90%。其中，中央一般公共预算收入 82,771.00 亿元，同比下降 7.30%；地方一般公共预算本级收入 100,124.00 亿元，同比下降 0.90%。全国一般公共预算支出 245,588.00 亿元，同比增长 2.80%。其中，中央一般公共预算本级支出 35,096.00 亿元，同比下降 0.10%；地方一般公共预算支出 210,492.00 亿元，同比增长 3.30%。全国税收收入 154,310.00 亿元，同比下降 2.30%；非税收入 28,585.00 亿元，同比下降 11.70%。全年新增减税降费超过 2.50 万亿元。全国一般公共预算收入和支出缺口不断扩大，作为疫情期间最重要的政策之一的财政手段，政策挪腾空间缩小。

2020 年随着疫情得到有效控制，全年经济增速实现正增长，供需关系逐步改善，市场活力不断增强，就业民生较好保障，国民经济延续稳定恢复态势，社会大局保持稳定。2021 年一季度，经济增长基本恢复常态，制造业生产放缓，一季度 GDP 同比增长 18.30%，工业增加值同比增长 24.50%，全国一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，一般公共预算支出 5.87 万亿，同比增长 6.20%。随着疫苗的大面积接种，全球经济总体有望在 2021 年迎来较快复苏。国内疫情消退使得投资消费需求得以恢复，受疫情冲击以来，中国制造业优势凸显，同时国内政策对制造业的发展形成有力支持，制造业投资将逐步增长。

五、区域经济环境

湖南省地处我国中部、长江中游，人口数量位于全国前列，地理位置优越，交通便利；经济运行总体稳中向好，第二、三产业对经济增长贡献较大，金融企业发展前景较好；工业门类齐全，拥有 10 个优势产业集群，形成了一批全国知名企业，文创及相关产业在全国保持领先地位。

湖南省位于我国中部、长江中游，省会长沙市，总面积 21.180 万平方公里，占全国国土面积的 2.20%，居全国各省区市第 10 位、中部第 1 位。截至 2020 年末，全省辖 13 个地级市、1 个自治州，共 14 个地级行政区划；68 个县（其中 7 个自治县）、18 个县级市、36 个市辖区，共 122 个县级行政区划。截至 2020 年 11 月 1 日零时，湖南省人口数量为 6,644.49 万人，居全国第 7 位。

湖南省东以幕阜、武功诸山与江西交界，南枕南岭与广东、广西为邻，西以云贵高原东缘与贵州、重庆毗邻，北以滨湖平原与湖北接壤，处于东部沿海地区和中西部地区的过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带的结合部，具有承东启西、连南接北的枢纽地位。湖南交通便利，水陆空综合交通体系立体衔接，纵横交错、通江达海。

根据《湖南省 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年湖南省全年地区生产总值 41,781.50 亿元，比上年增长 3.80%。其中，第一产业增加值 4,240.40 亿元，增长 3.70%；第二产业增加值 15,937.70 亿元，增长 4.70%；第三产业增加值 21,603.40 亿元，增长 2.90%。三次产业结构为 10.2:38.1:51.7，第二、第三产业增加值占地区生产总值的比重分别较上年下降 0.50 个和 0.60 个百分点。工业增加值增长 4.60%，占地区生产总值的比重为 29.60%；高新技术产业增加值增长 10.10%，占地区生产总值

的比重为 23.50%；战略性新兴产业增加值增长 10.20%，占地区生产总值的比重为 10.00%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 8.10%、53.90%和 38.00%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 43.90%，生产性服务业增加值对经济增长的贡献率为 24.00%，分别比上年提高 4.60 个和 0.20 个百分点。

2020 年湖南省全年地方一般公共预算收入 3,008.70 亿元，比上年增长 0.10%。其中，税收收入 2,058.00 亿元，下降 0.20%；非税收入 950.70 亿元，增长 0.60%。一般公共预算支出 8,402.70 亿元，增长 4.60%。截至 2020 年末，金融机构本外币各项存款余额 57,912.00 亿元，比上年末增长 10.00%；本外币各项贷款余额 49,402.80 亿元，增长 16.50%；全省境内上市公司 117 家，全年直接融资总额 4,674.40 亿元，比上年增长 51.10%。A 股上市公司总市值 17,533.20 亿元，增长 77.70%。证券公司营业部 436 家，全年证券交易额 104,863.60 亿元，增长 91.50%。期货公司 3 家，同比持平；全年成交金额 64,275.90 亿元，增长 42.00%；全年保险公司原保险保费收入 1,513.10 亿元，比上年增长 8.40%；原保险赔付支出 482.40 亿元，增长 13.80%。

工业门类齐全，全省拥有 14 家国家级开发区、1 家综合保税区、67 家省级开发区和 29 家省级工业集中区，形成了工程机械、电子信息及新材料、石油化工、汽车及零部件、铅锌硬质合金及深加工等 10 个优势产业集群。2020 年，全年规模以上工业增加值同比增长 4.80%。工业领域有机械、轻工、食品（不含烟草制品）、电子信息、石化、有色、冶金、建材、电力 9 个千亿产业，有长沙工程机械、岳阳石化 2 个千亿产业集群，有长沙经开区、长沙高新区、株洲高新区、湘潭经开区 4 个千亿产业园区，有 22 家国家级新型工业化产业示范基地，有三一重工、中联重科、华菱钢铁、湘潭电机等一批全国知名企业。第三产业发展较快，广播影视、动漫卡通、文化创意、出版、旅游等产业迅速崛起，特别是广电、出版等优势产业在全国保持领先地位，广电湘军、出版湘军、动漫湘军全国驰名。

六、行业环境与政策分析

2019 年以来，受宏观经济等因素影响，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温，私募股权投资基金募集及投资金额均较上年同比大幅下降，投资热度下降，退出渠道有所改善；在行业政策方面，我国股权融资发展得到国家大力支持。

公司主营业务为创业投资业务和基金管理业务，属于创业投资行业。创业投资是指以具有高成长潜力的早期创业企业特别是高新技术企业为投资标的，并为其提供创业管理服务的股权投资形式，具有投资期限较长、投资方积极参与被投企业管理、高风险高回报等特点。创业投资是支持中小企业及高新技术企业成长和发展的有力工具，主要通过私募股权投资基金对企业进行权益性投资。投资后通过推动企业发展，实现股权增值，最终通过上市、并购、回购等方式实现股权退出并获得收益。

2019 年以来，随着宏观经济下行压力加大、国际贸易摩擦、资本市场波动以及资管新规推出影响延续等多种因素影响，我国私募股权投资行业面临的募资环境明显降温。我国私募股权投资基金

数量及规模仍保持增长,但增速大幅放缓。根据中国证券投资基金业协会数据显示,截至2019年末,我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人14,882家,较上年末增加199家;存续私募股权投资基金28,490支,较上年末增加1,314支;存续私募股权基金规模8.59万亿元,较上年末增加0.88万亿元;存续创业投资基金7,978支,较上年末增加1,470支;存续创业投资基金规模1.15万亿元;较上年末增加0.26万亿元。

募资方面,2019年国内股权投资机构(包括天使、VC、PE)新募集基金2,710支,募集资金总额约12,444.04亿元,同比下降6.56%,降幅较上年有所收窄,我国股权投资市场募资难度仍然较大。2019年,受多只百亿级、千亿级国家级产业基金设立的影响,我国股权投资市场人民币基金募资完成总规模前十大基金规模合计约为1,800.00亿元,占全市场人民币基金募资总额的16.90%,头部聚集效应较明显。2020年受全球新冠疫情影响,我国大额基金募集受阻,募集期被动拉长,募资仍面临较大困难。

投资方面,2019年我国股权投资市场共发生投资案例8,234起,涉及投资金额合计为7,630.94亿元,同比分别下降为17.80%和29.30%,投资热度大幅下降。从投资领域来看,2019年投资数量最高的前三大行业依然为IT、互联网、生物技术/医疗健康,三大行业投资总量占比为42.50%。在国内产业升级的政策引导下,股权投资市场科创领域布局继续加深;可投资金量的下滑和经济下行压力带来的不确定性增加,致使投资机构更加谨慎。2020年在新冠疫情和全球宏观经济下滑等的影响下,国内投资节奏放缓。

退出方面,2019年我国股权投资机构的退出方式继续多元化发展,得益于科创板的推出,IPO退出占比有所提高,我国股权投资市场退出案例数量约2,949笔,同比上升18.96%,其中IPO退出案例数量1,573笔,其次退出占比较高的方式依次为并购、股权转让以及回购。2020年受疫情影响,退出数量同比下降,但在科创板带动下,被投资企业IPO数量同比大幅增长。

在行业政策方面,二十一世纪以来,我国股权融资的发展得到国家的大力支持。国务院、证监会、保监会等部门出台多项规章制度支持私募股权行业的发展,全方位覆盖了募资、投资、退出方面,为私募股权投资行业的发展提供了政策支持。此外,随着财政部、国家税务总局对创业投资企业税收优惠政策的公布、创业板推出、新三板扩容等系列政策的推出,创业和私募股权投资企业投资项目退出渠道持续拓宽,为我国创业和私募股权投资行业的发展提供了有利的政策支持。随着一系列配套规章及支持政策的陆续出台,为我国创投行业的发展奠定了良好的法律框架和政策基础。中国经济的持续稳定发展,为各行业的风险投资、并购重组等提供了良好的市场环境和项目资源,股权投资基金募集和投资速度加快,市场规模逐渐扩大。国内股权投资行业发展前景整体向好。

私募股权投资行业的相关政策文件

类型	文件	文号	备注
募资	《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》	保监发〔2012〕59号	险资投资
	《中国保监会关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》	保监发〔2014〕101号	险资投资
	《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》	证监会令第83号	基金投

类型	文件	文号	备注
			资
投资	《国务院关于进一步做好新形势下就业创业工作的意见》	国发〔2015〕23号	创新创业
	《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》	证监发〔2013〕10号	公募基金
	《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》	国办发〔2013〕110号	国企混改
退出	《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》	国发〔2013〕49号	转板机制
	《创业板上市公司证券发行暂行管理办法》	证监会令第100号	并购重组
	《上市公司重大资产重组管理办法》	证监会令第109号	并购重组
	《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020年修订)》	深证上〔2020〕500号	改革试点
	《上海证券交易所科创板股票上市规则(2019年4月修订)》	上证发〔2019〕53号	退市程序

资料来源：公开资料，安融整理。

七、经营与竞争

公司母公司财信金控金融资源丰富；公司实控人为湖南省人民政府，强大的股东背景使得公司具有很强的信誉，为公司在省内优质项目资源获取方面提供有力支持；近年来，公司资产规模与营业收入快速增长。

公司母公司财信金控作为湖南省唯一的省级地方金融控股公司，资本实力雄厚，金融牌照较为齐全，业务覆盖证券、信托、资管、保险、银行和投资基金等多个领域，形成了金融行业多领域协同发展的业务格局，同时可为公司在优质项目资源获取方面提供支持。公司主要从事创业投资业务和基金管理业务，是湖南省第一批创投机构，被定位为湖南省创新财政投融资体制改革、支持实体经济发展的投资平台。公司资金投向聚焦于先进装备制造、新一代信息技术、新能源新材料、物流科技、军民融合等新兴产业，主要投资于未上市创新创业企业。公司受托管理了湖南省新兴产业投资引导基金和衡阳市新兴产业引导基金两只母基金，承担了部分扶持省内企业发展的职能。公司管理和参股的基金规模超过 500.00 亿元，与湖南省科技厅、工信厅、各市州人民政府等多家政府机构建立了战略合作；并与华润集团、IDG、普洛斯等头部机构合作，进行市场化运作。

近三年，公司业务发展迅速，公司资产规模、营业收入和利润都得到了较大的提升。2018-2020年，由于公司根据自身投资策略调整各类资产配置及所投资金融资产的公允价值变动和可供出售金融资产增值等因素，公司资产规模从 400,044.90 万元大幅增长至 919,805.81 万元；营业收入从 9,089.76 万元大幅增长至 41,076.78 万元，主要系公司创业投资业务收入的大幅增长所致。

公司营业收入包括基金管理费净收入、咨询服务费净收入、投资收益、公允价值变动收益以及利息净收入和其他业务收入等，主要分为创投类收入和非创投类收入两部分。

2018-2020 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2020年		2019年		2018年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
创投类收入	基金管理费净收入	709.44	1.73	357.02	1.68	419.42	4.62
	咨询服务费净收入	2,329.50	5.67	2,445.46	11.49	315.53	3.47
	投资收益	28,220.05	68.70	151.03	0.71	9,471.92	104.20
	公允价值变动收益	5,313.72	12.94	12,071.24	56.74	-1,721.34	-18.94
小计	36,572.71	89.03	15,024.75	70.62	8,485.53	93.35	
非创投类收入	利息净收入	974.79	2.37	1,891.43	8.89	-932.12	-10.25
	投资收益	5,013.32	12.20	4,251.18	19.98	1,381.95	15.19
	公允价值变动收益	-1,252.54	-3.05	-153.10	-0.72	-235.51	-2.59
	汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	其他业务收入	-232.13	-0.57	258.57	1.22	272.22	2.99
	其他收益	1.81	0.00	0.00	0.00	100.00	1.11
	资产处置收益	-1.18	0.00	2.56	0.01	17.70	0.19
小计	4,504.08	10.97	6,250.65	29.38	604.24	6.65	
总计	41,076.78	100.00	21,275.41	100.00	9,089.77	100.00	

资料来源：2018-2020年公司审计报告，安融整理。

创投类收入是公司营业收入的主要来源，近三年来，收入规模持续快速增长。2018-2020年，公司创投类的收入分别为8,485.53万元、15,024.75万元和36,572.71万元，占营业收入比重较大，分别为93.35%、70.62%和89.03%。公司创投类收入来源于基金管理业务和创业投资业务，其中基金管理业务收入包含基金管理费净收入和咨询服务费净收入；创业投资业务收入包含投资收益和公允价值变动收益，同时金融资产的重分类也会对公司创投业务收入产生一定影响。

（一）创业投资业务

创业投资业务是公司的核心业务和主要收入来源，投资项目主要集中于未上市企业的股权；近三年创业投资业务收入持续增长，已退出项目回报率较高；创投收入易受被投资企业的经营业绩波动、公司金融资产处置策略和我国证券市场波动的影响，稳定性有待关注。

2018-2020年公司创业投资业务收入分别为7,750.58万元、12,222.27万元和33,533.77万元，呈持续增长趋势，其业务收入由投资收益和公允价值变动收益构成，资金来源主要是公司自有资金和通过私募的方式进行市场化募资，投资方向主要集中在新材料、新能源、先进装备制造、新一代信息技术、文化创意、军民融合、物流科技、农产品流通等战略性新兴产业和传统优势产业，所投资项目主要集中于未上市企业的股权，投资退出周期不确定性较高，易受市场行情变动、监管政策和

公司退出策略等因素影响。

2018-2020 年公司投资收益来源情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	2,083.72	-3,627.97	1,389.24
处置长期股权投资产生的投资收益	2,550.97	-0.56	-
处置交易性金融资产取得的投资收益	7,978.77	1,928.35	-
持有至到期投资期间取得的投资收益	545.85	-	-
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	2,868.94	335.72	187.79
处置可供出售金融资产取得的投资收益	16,165.12	5,766.68	9,276.83
其他	1,040.00	-	-
合计	33,233.37	4,402.21	10,853.86

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告，安融整理。

2018-2020 年，公司投资收益分别为 10,853.86 万元、4,402.21 万元和 33,233.37 万元，其中创业投资业务投资收益分别为 9,471.92 万元、151.03 万元和 28,220.05 万元，近三年创业投资业务投资收益波动较大。由于公司投资收益核算主要包括投资长期股权投资的投资收益和处置收益、持有至到期投资期间的投资收益、投资交易性金融资产的处置收益及可供出售金融资产持有期间取得的投资收益和处置收益，所以投资收益容易受被投资企业的经营业绩波动、公司金融资产处置策略和我国证券市场波动的影响。2019 年公司创业投资业务投资收益与 2018 年相比大幅下降，仅为 151.03 万元，主要系资产价值的波动以及公司根据自身投资策略调整各类资产配置和尚处于培育期的湖南航空股份有限公司（原名为湖南红土航空股份有限公司）发生亏损所致。2020 年度创业投资业务投资收益较 2019 年上涨幅度达到 185.60 倍，系 2020 年度公司处置了部分投资回报率较高的可供出售金融资产所致。

同期，创业投资业务公允价值变动收益分别为-1,721.34 万元、12,071.24 万元和 5,313.72 万元，波动较大。公司公允价值变动收益主要来源于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产形成的利得或损失，2018-2020 年，受证券市场波动影响，公司公允价值变动收益波动较大。

创业投资业务的主要模式分为直投业务和基金（间接）投资业务，公司以自有资金，通过直接投资或者参股基金等间接投资方式，投资于未上市企业的股权。利用未来被投资企业上市、并购或其他方式等实现股权退出获得投资收益；同时获取持有被投资企业股权或基金份额期间的收益。

1、直投业务

截至 2020 年末，公司直投业务主要在管投资项目 18 个，投资金额为 225,190.65 万元，主要在管投资项目以初创期、成长期为主，投资数量占比约 83.33%，投资回报率较高。

截至 2020 年末公司直投业务主要在管项目（单位：万元、%）

序号	项目名称	行业	投资金额	初始持股比例	投资时间	投资阶段	拟退出方式
1	神农科技	农业	1,000.00	5.00	2002 年	初创期	二级市场
2	湖南空港实业	非航空业务地勤服务	13,835.79	18.71	2011 年	成长期	二级市场

序号	项目名称	行业	投资金额	初始持股比例	投资时间	投资阶段	拟退出方式
3	猎豹汽车	汽车制造	16,000.00	8.00	2016年	成长期	股权转让
4	湖南特来电	新能源汽车	2,000.00	40.00	2015年	种子期	二级市场
5	远大住工*	装配式建筑	19,165.00	4.88	2017-2019年	成熟期	二级市场
6	华强电气	车辆电控设备	622.00	7.26	2008年	初创期	二级市场
7	泰格林纸	造纸	1,500.00	0.20	2014年	成长期	股权转让
8	恒光股份	化工新材料	1,218.00	1.875	2018年	成长期	二级市场
9	益阳信维声学*	声学元器件	29,900.00	-	2020年	成长期	股权转让
10	邵虹特种玻璃	特种玻璃	17,000.00	28.33	2020年	成长期	股权转让
11	智慧互通	技术开发	5,000.00	1.70	2020年	成长期	股权转让
12	中金公司	金融	7,918.92	-	2020年	成熟期	二级市场
13	蓝思科技	电子配件	80,000.00	-	2020年	成熟期	二级市场
14	土流集团	信息科技	2,000.00	3.51	2020年	成长期	股权转让
15	芯鑫清大	商业服务	2,000.00	9.90	2020年	成长期	股权转让
16	韶山湖湘旅游	旅游	10,000.00	20.00	2020年	初创期	股权转让
17	芯鑫融资租赁	融资租赁	15,030.94	7.75	2020年	成长期	股权转让
18	湖南迈克森伟	电子技术	1,000.00	4.76	2020年	成长期	股权转让
合计			225,190.65	-	-	-	-

数据来源：公司提供，安融整理。注：1、远大住工初始持股比例系合计数，其中持有境内未上市公司股权 0.18%，持有境外 H 股上市公司股权 4.7%。2、彩虹集团、益阳信维声学项目系可转债股权。

截至 2020 年末，公司直投在管项目已经有 5 家完成上市，均已达到解禁条件，且已出售的股份回报率较高。下表为公司已在资本市场上市的主要直接投资项目。

截至 2020 年末公司在管直投项目上市情况（单位：万元、%）

股票名称	持股数量（万股）	受限情况	投资收益	投资回报率
株冶集团	0.00	在持，已解禁	-	-
	1,720.04	已出售	13,438.17	699.11
神农科技	4,033.77	在持，已解禁	-	-
	1,086.23	已出售	4,835.81	2,279.38
湖南盐业	0.00	在持，已解禁	-	-
	1,111.43	已出售	9,085.67	454.28
ESR (H 股)	0.00	在持，已解禁	-	-
	1,816.66	已出售	3,325.83	11.05
远大住工 (H 股)	279.24	在持，已解禁	-	-
	1,992.72	已出售	14,225.61	73.77

数据来源：公司提供，安融整理。

从退出情况来看，公司投资退出方式主要以二级市场退出和股权转让方式为主，股东回购和并购方式为辅。公司已退出项目投资成本共计 9,089.18 万元，回收金额 74,549.19 万元，投资收益率 820.20%，退出项目收益率达到较高水平，但项目投资退出周期易受市场行情变动、监管政策和公司退出策略等因素影响，经营业绩稳定性有待关注。

截至 2020 年末公司主要直投项目历史退出情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	投资阶段	退出方式	投资成本	投资收益	投资回报率
1	中锂新材	种子期	股权转让	1,000.00	8,319.00	831.90
2	太子奶	初创期	股东回购	750.00	1,739.00	231.87
3	海容材料	初创期	并购	307.00	3,278.00	1,067.75
4	大康牧业	成熟期	二级市场	2,510.00	37,371.00	1,488.89
5	湘中制药	成长期	股权转让	600.00	1,318.35	219.73
6	湖南盐业	初创期	二级市场	2,000.00	9,085.67	454.28
7	株冶集团	初创期	二级市场	1,922.18	13,438.17	699.11
合计				9,089.18	74,549.19	820.20

数据来源：公司提供，安融整理。注：投资收益为剔除成本后的净收益

2、基金（间接）投资业务

基金（间接）投资方面，主要以自有资金投资于合伙制或公司制基金，再由被投资基金对项目进行直接投资。公司及下属企业作为主发起人以有限合伙人、出资人的身份参与市场化基金及投资平台的出资，在基金、投资平台投资的项目退出后按出资份额获得收益分配。截至2020年末，公司及并表子公司投资的主要基金共有22只，相关基金的合计认缴规模达到5,154,319.33万元，实缴2,586,479.04万元，其中公司及并表子公司认缴1,351,533.33万元，实缴629,345.59万元，公司实缴比例偏低，未来仍需进行较大规模的实缴支出。从基金投向看，主要以培育战略性新兴产业为主，为高新技术企业改善投融资环境、搭建科技资本合作平台，努力推进自主创新和新型工业化，目标投资领域包括新材料、新能源、先进装备制造、新一代信息技术、文化创意、军民融合、物流科技、农产品流通等战略性新兴产业和传统优势产业。

截至2020年末公司直接投资的主要基金情况（单位：万元）

序号	基金名称	成立日期	基金规模	基金实缴规模	公司认缴金额	公司实缴金额	投资领域
1	湖南财信精进股权投资合伙企业（有限合伙）	2018/12/29	350,000.00	181,497.00	260,000.00	91,497.00	战略性新兴产业
2	湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）	2018/12/29	460,000.00	188,113.18	460,000.00	188,113.18	战略性新兴产业
3	湖南财信创新私募股权基金有限公司	2017/6/26	5,000.00	1,000.00	5,000.00	1,000.00	先进装备制造、新材料、新能源
4	湖南华弘一号私募股权基金企业（有限合伙）	2018/10/22	60,000.00	60,000.00	15,000.00	15,000.00	华菱钢铁债转股专项
5	北京中美绿色投资中心（有限合伙）	2016/11/30	250,000.00	227,800.00	20,000.00	20,000.00	新能源、节能环保
6	深圳市达晨创坤股权投资企业（有限合伙）	2016/1/22	153,766.00	153,766.00	15,700.00	15,700.00	新一代信息技术
7	衡阳市财信产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2019/8/19	200,000.00	60,000.00	50,000.00	15,000.00	战略性新兴产业
8	湖南财信易商私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2019/10/31	49,733.33	46,733.33	11,733.33	11,733.33	物流科技

序号	基金名称	成立日期	基金规模	基金实缴规模	公司认缴金额	公司实缴金额	投资领域
9	湖南农产品流通产业投资基金企业(有限合伙)	2017/4/12	40,100.00	22,100.00	20,100.00	2,100.00	农产品流通
10	湖南财信高新数字产业基金合伙企业(有限合伙)	2020/5/25	53,000.00	53,000.00	53,000.00	53,000.00	新一代信息技术
11	湖南两山股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2020/5/27	20,000.00	10,000.00	5,000.00	2,500.00	战略性新兴产业
12	湖南五八阡陌股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018/7/4	100,000.00	70,000.00	25,000.00	17,500.00	新一代信息技术
13	湖南华润润湘农产品产业投资基金合伙企业(有限合伙)	2019/5/31	51,000.00	41,000.00	20,000.00	16,000.00	农产品流通
14	湖南中启洞鉴私募股权投资合伙企业(有限合伙)	2018/9/4	102,800.00	54,480.63	25,000.00	14,999.98	新能源新材料
15	天津爱奇鸿海河智慧出行股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2017/8/24	1,000,200.00	376,200.00	100,000.00	41,000.00	先进装备制造、新一代信息技术
16	湖南芒果马栏山数字文创股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2020/2/12	200,000.00	56,000.00	15,000.00	15,000.00	文化创意
17	湖南省天惠军民融合投资基金合伙企业(有限合伙)	2019/12/26	500,000.00	72,000.00	50,000.00	20,000.00	军民融合
18	中电中金(厦门)智能产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	2018/5/22	312,100.00	187,260.00	30,000.00	18,000.00	新一代信息技术
19	珠海隐山现代物流产业股权投资基金(有限合伙)	2017/6/21	1,000,000.00	666,922.50	110,000.00	55,000.00	物流科技
20	湖南省财信常勤壹号基金合伙企业(有限合伙)	2019/5/22	200,000.00	31,484.30	30,000.00	4,700.00	上市公司纾困
21	湖南华鸿浦海创业投资企业(有限合伙)	2010/11/10	16,620.00	16,620.00	1,000.00	1,000.00	新一代信息技术
22	上海欣际投资中心(有限合伙)	2016-5-12	30,000.00	10,502.10	30,000.00	10,502.10	装配式建筑
合计			5,154,319.33	2,586,479.04	1,351,533.33	629,345.59	-

数据来源：公司提供，安融整理。

公司主要通过上述基金或投资公司进行项目投资，2019年及2020年，新增投资项目数量分别为30个和45个，投资总额779,055.60万元，新增投资金额分别为250,321.31万元和528,734.29万元。新增投资数量和投资金额皆有较大的增长，公司创业投资业务稳步发展。

从投资阶段来看，公司间接投资业务主要所投资的对象覆盖了种子期、初创期、成长期和成熟期项目，并以成长期为主，成长期项目数量占比为34.67%，其次是初创期，项目数量占比为28.00%。

从投资金额来看，公司基金投资业务单笔平均投资金额 10,387.41 万元，单笔投资金额主要在 2 亿元以下，其中 1,500 万元以下（含 1,500 万）17 笔，占比 22.67%；1,500 万以上 5,000 万元以下（含 5,000 万）19 笔，占比 25.33%；5,000 万以上 2 亿元以下（含 2 亿）27 笔，占比 36.00%；2 亿元以上 12 笔，占比 16.00%。

截至 2020 年末公司间接投资项目主要情况（单位：个、%、万元）

按投资阶段				
投资阶段	累计项目数量	累计投资金额	项目数量占比	平均投资金额
种子期	9	19,820.41	12.00	2,202.27
初创期	21	131,265.93	28.00	6,250.76
成长期	26	281,482.72	34.67	10,826.26
成熟期	19	346,486.54	25.33	18,236.13
合计	75	779,055.60	100.00	10,387.41
按投资金额				
投资金额	累计项目数量	累计投资金额	项目数量占比	平均投资金额
1500 万（含 1500 万）	17	17,943.46	22.67	1,055.50
1500 万以上 5000 万元以下（含 5000 万）	19	99,907.51	25.33	5,258.29
5000 万以上 2 亿元以下（含 2 亿）	27	244,433.47	36.00	9,053.09
2 亿元以上	12	416,771.16	16.00	34,730.93
合计	75	779,055.60	100.00	10,387.41

资料来源：公司提供，安融整理

（二）基金管理业务

随着公司基金管理规模的不断增大，基金管理业务收入也随之稳步增长，但占营业收入比重仍然较小。

2018-2020 年，公司基金管理业务收入分别为 734.95 万元、2,802.48 万元和 3,038.94 万元，占总收入比重分别为 8.09%、13.17%和 7.40%，占比相对较小。

公司基金管理业务主要分为三种模式，分别是母基金业务、自主管理基金业务和合作管理基金业务。其中，母基金业务主要是公司目前承担了 2 只政府引导基金的管理人职责，分别为湖南省新兴产业投资引导基金和衡阳市新兴产业引导基金，公司收取基金管理费和超额收益分成。母基金一般不直接投资项目，而是通过把少量资金直接投资于子基金，子基金再进行募资，扩大规模后投向实体项目；自主管理基金业务主要是指公司作为基金管理人，通过向出资人募集资金成立有限合伙制或公司制的基金进行股权投资，通过主动管理基金投资项目，公司获取投资管理费及超额收益分成；合作管理基金业务主要指公司及其子公司作为合伙人与业内头部创投机构，如中金资本、IDG 等共同合资设立基金管理公司，并发起设立私募基金，公司与合伙公司共同管理基金，并通过基金管理公司收取管理费和超额收益分成。

截至 2020 年末，公司在管基金 11 只，其中引导母基金 2 只（湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）、衡阳市财信产业投资基金合伙企业（有限合伙）），市场化基金 9 只，在管基金规模 1,278,933.33 万元，实缴规模 624,045.61 万元。其中已完成备案基金 10 只，1 支基金湖南农产品流通产业投资基金企业（有限合伙）因未实际运营且正在清算（截至 2021 年 6 月末，该

基金已完成清算，全部退出），故未办理备案手续，其他均已完成基金备案手续。

2018-2020年，公司基金管理费净收入分别为419.42万元、357.02万元和709.44万元，占总收入比重分别为4.62%、1.68%和1.73%，基金管理费净收入呈波动式上升趋势，随着公司基金管理规模的不断增大，该业务可持续性较强，但是在公司收入总额中占比仍然较小。

截至2020年末公司在管基金情况（单位：万元）

序号	基金名称	成立日期	组织形式	基金认缴金额	基金实缴金额	投资领域
1	湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）	2018/12/29	合伙制	460,000.00	188,113.18	战略性新兴产业
2	衡阳市财信产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2019/8/19	合伙制	200,000.00	60,000.00	战略性新兴产业
3	湖南财信精进股权投资合伙企业（有限合伙）	2018/12/29	合伙制	350,000.00	181,497.00	战略性新兴产业
4	湖南财信创新私募股权基金有限公司	2017/6/26	公司制	5,000.00	1,000.00	先进装备制造、新材料、新能源
5	湖南财信易商私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2019/10/31	合伙制	49,733.33	46,733.33	物流科技
6	湖南农产品流通产业投资基金企业（有限合伙）	2017/4/12	合伙制	40,100.00	22,100.00	农产品流通
7	湖南财信高新数字产业基金合伙企业（有限合伙）	2020/5/25	合伙制	53,000.00	53,000.00	新一代信息技术
8	湖南华润润湘农产品产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2019/5/31	合伙制	51,000.00	41,000.00	农产品流通
9	湖南财信岳麓山创业投资合伙企业（有限合伙）	2020/6/16	合伙制	20,100.00	10,100.00	先进装备制造、生物医药等
10	湖南两山股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2020/5/27	合伙制	20,000.00	10,000.00	战略性新兴产业
11	上海欣际投资中心（有限合伙）	2016/5/12	合伙制	30,000.00	10,502.10	装配式建筑
合计				1,278,933.33	624,045.61	-

数据来源：公司提供，安融整理。

公司咨询服务费收入主要是指公司在推进基金管理业务的同时，依托集团的强大金融资源为被投资企业提供财务咨询、并购重组策划、融资策划、资本运作策划等专业化增值服务产生的收入。2018-2020年，咨询服务费净收入分别为315.53万元、2,445.46万元和2,329.50万元，该项服务主要是公司依托于集团的优质金融资源和自身优势，根据被投资企业需求开展的增值服务，该业务可以对公司利润进行一定的补充，但同时该业务也会因公司基金投资规模变动和退出情况而发生波动。

八、公司治理与管理

（一）公司治理

法人治理结构和管理制度较为完善，部门设置合理，为公司业务持续开展奠定良好基础。

公司是按照《公司法》成立的有限责任公司，根据《公司法》制定了《湖南省财信产业基金管理有限公司章程》，建立由股东、董事会、监事会和高级管理层构成的公司治理结构，财信金控持有公司100.00%股权。公司非职工代表担任的董事、监事由股东任命和更换。公司董事会由5名董事组成，董事会对股东负责，设董事长和副董事长各1名，皆由股东任命。公司监事会由3名监事组

成，包含职工监事 1 名，监事会设主席 1 人，公司董事、高级管理人员、财务人员不得兼任监事。经营管理层设总经理一名，由董事长提名，并对董事会负责。公司下设综合管理部、人力资源部、财务管理部、审计部、风控合规部、运营管理部、投后管理部、产业基金管理部和业务投资第一、二、三、四、五团队等职能部门，各部门各司其职，职责明确，能满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 3 月末，公司共有在职员工 95 人。人员素质方面，本科及以上学历 87 人，占比 91.58%，人员整体素质较高；人员年龄构成方面，30 岁以下 20 人，20-50 岁 72 人，50 岁以上 3 人，30-50 岁人员占比 96.84%，人员年龄构成较为合理。

（二）战略与管理

公司根据母公司战略规划并结合自身定位及优势，制定了符合经营发展需求的战略目标，发展方向和规划较为清晰。

根据母公司财信金控的战略规划，财信产业基金战略定位为“股权投资助力产业发展，打造一流专业化投资机构”。公司在募资、投资、投后管理和退出方面，均制定了较为清晰的发展战略。在具体规划方面，公司制定了三个阶段的规划，即 2021 年内，以搭建管理架构、引进高端人才、夯实能力基础、开展资产配置为核心目标；中期（2022-2023 年）以组建新兴产业基金为契机，聚焦重点，探索设立市场化基金，构建市场化机制，逐步形成双模雏形，同时通过共同管理的方式，打造投资生态，锻炼队伍，提升投资能力；长期（2023 年后），以完善市场化运作为重点，实现自主管理，提升整体竞争力。

（三）风险控制能力

公司拥有完整的投资决策流程和较为完善的风险控制体系，风险控制覆盖了公司前台到中后台的所有业务流程；随着公司创投业务所涉及行业类别不断增加、基金管理规模和直投规模的不断扩大，公司风险控制能力将面临一定的挑战。

公司根据直投项目和基金投资项目制定了不同的决策流程，直投项目决策流程分为项目的筛选与立项、尽职调查、内核及投资决策、项目的执行、投后管理和退出；基金项目投资决策流程分为基金项目信息接洽及申报、评审立项及尽职调查、内核审议及投资决策、投资执行、投后管理、增值服务和项目退出。公司投资项目在投资前均需经投资项目立项委员会审核，由立项会做出立项决定。在投资、投后管理及退出等业务流程中均制定了详细的工作规程和细则，公司投后管理部门将对投资项目进行持续监控和分析。公司建立了较为完整的投资决策流程。

公司建立了由董事会、经营层、风控合规部、审计部和各业务部门组成的全流程风险管理组织体系。董事会职责主要包括风险管理战略、风险政策、授权政策及问责机制等重大政策的制定和对公司风险政策的执行进行监督；经营层对公司风险管理的有效性承担主要责任，其主要职责集中于落实和执行风险政策和偏好，并向董事会报告风险管理执行情况；风控合规部和审计部对公司风险管理政策进行具体执行；各业务部门（团队）负责人对业务风险管理直接负责，并为风险所带来的损失承担责任。

公司所处创业投资行业属于风险较高的行业，对公司的风险控制能力要求极高；随着公司创投

业务所涉及行业类别的不断增加，基金管理规模和直投规模的不断增大，对公司的治理水平、业务团队的投研能力、风险管理部门的风险控制能力等都提出了更高的要求。

九、财务分析

公司提供了 2018-2020 年及 2021 年 1-3 月的财务报表。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1-3 月财务报表未经审计。

(一) 资产质量

近三年，公司资产规模稳步大幅提升，资产中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和交易性金融资产占比较大，资产流动性较好。公司金融资产中股票、股权等资产占比较大，其资产价值及变现能力易受证券市场波动和监管政策变化影响。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司总资产分别为 400,044.90 万元、772,937.07 万元、919,805.81 万元和 1,078,104.89 万元，近三年复合增长率 51.63%，资产规模稳步增长，资产结构以货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、交易性金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资和其他债权投资为主。截至 2021 年 3 月末，公司资产无受限情况。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司主要资产构成情况表（单位：万元、%）

项目	2021 年 3 月 31 日		2020 年 12 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	43,904.40	4.07	67,520.41	7.34	73,017.61	9.45	84,105.99	21.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	312,527.75	33.98	142,707.81	18.46	28,661.88	7.16
应收账款	10.00	0.00	40.00	-	6,699.57	0.87	8,679.57	2.17
买入返售金融资产	1,550.04	0.14	1,190.04	0.13	2,360.06	0.31	155.01	0.04
其他应收款	1,615.53	0.15	1,852.57	0.20	616.62	0.08	419.02	0.10
交易性金融资产	423,160.79	39.25	-	-	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	234,867.75	25.53	175,430.21	22.70	74,843.40	18.71
持有至到期投资	-	-	17,800.00	1.94	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	351,859.55	32.64	254,829.95	27.70	347,967.57	45.02	178,749.66	44.68
投资性房地产	15,013.88	1.39	14,556.71	1.58	17,528.98	2.27	17,684.92	4.42
无形资产	2,795.80	0.26	2,817.08	0.31	2,871.15	0.37	2,961.25	0.74
商誉	8,179.00	0.76	7,921.10	0.86	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,938.28	0.18	1,824.00	0.20	1,986.78	0.26	2,077.82	0.52
其他权益工具投资	172,473.80	16.00	-	-	-	-	-	-
其他债权投资	52,999.60	4.92	-	-	-	-	-	-
资产合计	1,078,104.89	100.00	919,805.81	100.00	772,937.07	100.00	400,044.90	100.00

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。注：2021 年 3 月 31 日科目“其他应收款”和“其他非流动资产”由 2021 年 1-3 月财务报表中科目“其他资产”分拆得出。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司货币资金分别为 84,105.99 万元、73,017.61 万元、67,520.41 万元和 43,904.40 万元，占总资产比重分别为 21.02%、9.45%、7.34%和 4.07%，在保持一定金额的情况下，公司货币资金规模持续下降，其中银行存款占比最大，占货币资金比重均在 90.00%以上，且均为未受限银行存款。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产分别为 28,661.88 万元、142,707.81 万元、312,527.75 万元和 0.00 万元，分别占比 7.16%、18.46%、33.98% 和 0.00%。近三年占总资产比重快速提升。2019 年以来，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模快速增长，主要系资产价值的波动以及公司根据自身投资策略调整各类资产配置所致。截至 2020 年末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要是公司通过直接投资和间接投资所获得的金融资产，以上市公司股票和非上市公司股权资产为主，其资产价值易受证券市场行情、经济环境和监管政策影响。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产包含股票、基金、权益工具投资和资管计划，流动性较好。2021 年 3 月末，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产余额为 0.00 万元，主要系公司从 2021 年开始执行新金融工具准则所致，之前归类于该科目的业务转入交易性金融资产科目进行核算。

2018-2020 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产情况（单位：万元）

项目	2020年末	2019年末	2018年末
分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	90,503.42	9,126.93	12,951.90
其中：股票	90,503.42	8,229.92	12,951.90
基金	0.00	897.02	-
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	222,024.33	133,580.88	15,709.97
其中：权益工具投资	222,024.33	108,028.64	15,709.97
资管计划	0.00	25,552.24	-
合计	312,527.75	142,707.81	28,661.88

注：2021 年 3 月末，该科目资产已经重新分类进入了交易性金融资产科目进行核算。
数据来源：2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司应收账款分别为 8,679.57 万元、6,699.57 万元、40.00 万元和 10.00 万元，2020 年末应收账款大幅度减少，主要是公司计提了大量三年以上应收账款坏账准备所致，所计提应收账款主要为子公司财信经投历史原因所形成的非创投性应收账款，欠款方主要为湖南省内企业，前五名欠款方中，中盐湖南株洲化工集团有限公司和湖南华天铝业有限公司正在进行破产清算，其他企业均已破产并注销，截至 2021 年 3 月末，大部分应收账款已计提完成。

截至 2021 年 3 月末公司应收账款计提情况表（单位：万元、%）

类别	期末余额			
	账面余额	比例	坏账准备	比例
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	24,602.00	75.03	24,602.00	75.06
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	8,185.85	24.97	8,175.85	24.94
合计	32,787.85	100.00	32,777.85	100.00

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。

截至 2021 年 3 月末按欠款方归集的前五名应收账款（单位：万元、%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
中盐湖南株洲化工集团有限公司	3,400.00	10.36	3,400.00
湖南省邵阳市酒厂	13,00.00	3.96	13,00.00
湖南张家界制药厂	11,50.00	3.50	11,50.00
邵阳化纤有限责任公司	10,27.00	3.13	10,27.00
湖南华天铝业有限公司	10,00.00	3.05	10,00.00
株洲轮胎厂	10,00.00	3.05	10,00.00
湖南特种水泥厂	10,00.00	3.05	10,00.00
合计	98,77.00	30.10	98,77.00

数据来源：2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表、公司提供资料，安融整理。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产账面价值分别为 74,843.40 万元、175,430.21 万元、234,867.75 万元和 0.00 万元，占总资产比重分别为 18.71%、22.70%、25.53%和 0.00%，主要由上市公司股权、非上市公司股权和信托及资管计划产品组成，其中上市公司股权主要由公允价值计量法核算，非上市公司股权主要以成本法核算（部分资产已计提了减值准备）。2019、2020 年可供出售金融资产变动幅度较大，主要系公司根据自身投资策略调整各类资产配置所致。2021 年 3 月末，可供出售金融资产余额为 0.00 万元，主要系公司 2021 年开始执行新金融工具准则，之前归类于该科目的金融资产转入其他债权投资和其他权益工具投资进行核算。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长期股权投资分别为 178,749.66 万元、347,967.57 万元、254,829.95 万元和 351,859.55 万元，占比分别为 44.68%、45.02%、27.70%和 32.64%，长期股权投资占总资产比重相对较大。近三年及一期，长期股权投资规模波动幅度较大，2020 年大幅度下降主要系资产重组的原因，公司对湖南航空股份有限公司（原名为湖南红土航空股份有限公司）的持股比例大幅下降。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 17,684.92 万元、17,528.98 万元、14,556.71 万元和 15,013.88 万元，占总资产比重较小，主要为长沙市开福区浏阳河路 12 号综合楼办公用房资产。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司商誉资产分别为 0.00 万元、0.00 万元、7,921.10 万元和 8,179.00 万元，2020 年开始公司新增商誉资产，主要系子公司上海欣际投资中心（有限合伙）投资了远大住工的内资股而产生的商誉资产。

（二）资本结构

公司负债占比较低，大部分为向股东的借款，截至 2021 年 3 月末公司无有息负债，债务负担很轻；近三年所有者权益逐年快速增长，其中实收资本、资本公积和其他权益工具合计占比较高，资本结构比较稳健。

1、负债

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司负债总额分别为 232,837.27 万元、538,141.16 万元、288,142.09 万元和 359,343.97 万元，呈波动性增长趋势。负债总额在 2019 年大幅攀升和 2020 年大

幅下降，主要系其他应付款的变动所致。截至 2021 年 3 月末，公司无有息负债，债务负担很轻。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债主要构成情况表（单位：万元、%）

项目	2021 年 3 月 31 日		2020 年 12 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付职工薪酬	1,430.22	0.40	2,284.72	0.79	626.70	0.12	437.54	0.19
应交税费	2,795.25	0.78	6,968.86	2.42	2,767.34	0.51	1,970.03	0.85
其他应付款	341,265.78	94.97	233,070.08	80.89	518,706.18	96.39	214,978.37	92.33
应付股利	0.00	-	7,000.00	2.43	7,000.00	1.30	7,000.00	3.01
递延所得税负债	13,828.17	3.85	8,514.69	2.96	8,663.86	1.61	8,384.09	3.60
其他非流动负债	0.00	-	30,000.00	10.41	0.00	-	0.00	-
负债合计	359,343.97	100.00	288,142.09	100.00	538,141.16	100.00	232,837.27	100.00

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。注：2021 年 3 月 31 日科目“其他应付款”由 2021 年 1-3 月财务报表科目“其他负债”分拆得出。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司其他应付款分别为 214,978.37 万元、518,706.18 万元、233,070.08 万元和 341,265.78 万元，分别占总负债比重为 92.33%、96.39%、80.89%和 94.97%，在负债中占比很高，主要系母公司财信金控为公司开展业务提供资金产生的往来款，2019 年其他应付款大幅增长主要系公司与母公司财信金控的资金往来大幅增加所致，2020 年同比大幅降低，主要系公司向财信金控划转资产抵偿了 2019 年的大部分其他应付款所致。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司递延所得税负债分别为 8,384.09 万元、8,663.86 万元、8,514.69 万元和 13,828.17 万元，分别占总负债比重为 3.60%、1.61%、2.96%和 3.85%，递延所得税负债是由交易性金融工具、衍生金融工具的估值变动以及可供出售金融资产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异产生的，一季度递延所得税负债的增加主要系交易性金融工具、衍生金融工具的估值和结构化主体母公司享有的利润增加所致。

2、所有者权益

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益分别为 167,207.63 万元、234,795.91 万元、631,663.72 万元和 718,760.92 万元，所有者权益近三年及一期快速增加，主要系资本公积和未分配利润的增加所致，此外 2020 年末和 2021 年 3 月末分别新增其他权益工具 50,000.00 万元，主要归因于公司自其他单位取得的类似于永续债券条款的债务。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本、资本公积和其他权益工具合计占比达 44.11%，权益稳定性较强。

近三年来及一期，公司实收资本一直稳定在 72,000.00 万元，其中 7,000.00 万元为未分配利润转增资本而来，其余 65,000.00 万元为货币出资。公司资本公积 2019 年同比增长规模较大，增幅达 73.05%，主要由资本溢价增长所致。2020 年末，公司少数股东权益同比新增 305,427.63 万元，是因公司于 2020 年将湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新兴产业基金”）90.00%以上的份额转让给财信金控，用于抵偿对财信金控的其他应付款，公司仅保留对新兴产业基金 3.52%的股权，但转让的同时保留了对新兴产业基金的控制权并依据会计准则仍然将其纳入合并报表范围，从而形成了较大金额的少数股东权益，安融评级将对公司对子公司新兴产业基金的未来控制权持续关注。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司所有者权益主要构成情况表（单位：万元、%）

项目	2021 年 3 月 31 日		2020 年 12 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
实收资本(股本)	72,000.00	10.02	72,000.00	11.40	72,000.00	30.66	72,000.00	43.06
其他权益工具	100,000.00	13.91	50,000.00	7.92	-	-	-	-
资本公积	145,051.84	20.18	149,749.91	23.71	143,987.18	61.32	83,204.49	49.76
其他综合收益	25,456.19	3.54	23,121.45	3.66	5,782.49	2.46	5,866.09	3.51
盈余公积	6,112.94	0.85	6,773.28	1.07	4,537.19	1.93	3,187.00	1.91
未分配利润	30,865.21	4.29	23,623.40	3.74	7,892.81	3.36	1,160.57	0.69
归属于母公司权益	379,852.88		325,675.55		234,235.38		165,418.15	
少数股东权益	338,908.03		305,988.16		560.53		1,789.47	
所有者权益	718,760.92		631,663.72		234,795.91		167,207.63	

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

近三年，公司利润总额和总资产报酬率均呈增长态势，盈利能力较强，资产运营效率稳步提升，期间费用率较高，公司期间费用控制能力有待加强。

2018-2020 年公司营业总收入分别为 9,089.76 万元、21,275.41 万元和 41,076.78 万元。2018-2020 年收入水平快速提升，呈逐年增长态势，同期，公司营业成本在营业收入中的占比分别为 21.03%、27.89%和 33.28%，占比逐年提升，公司营业成本中管理费用占比较大，因公司所处创投行业为人才密集型行业，劳动力成本较高。近三年，公司期间费用率分别为 28.75%、29.40%和 17.39%，波动较大，期间费用中管理费用占比较大，2020 年占营业总成本比重达 52.26%，公司费用控制能力一般，公司对期间费用的控制能力有待加强。2018-2020 年，公司利润总额和总资产报酬率均呈增长态势，盈利能力较强，资产运营效率稳步提升。2021 年 1-3 月公司营业总收入为 13,483.95 万元，营业成本 1,079.83 万元，净利润为 10,188.73 万元，期间费用率 7.72%，营业利润率很高。

2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司主要盈利指标情况表（单位：万元、%）

项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业总收入	13,483.95	41,076.78	21,275.41	9,089.76
营业成本	1,079.83	13,669.34	5,933.52	1,911.56
营业利润	12,404.12	27,407.44	15,341.89	7,178.20
利润总额	12,405.58	27,344.24	15,341.49	7,383.87
净利润	10,188.73	23,707.07	10,850.47	6,059.87
营业利润率	91.99	66.72	72.11	78.97
期间费用率	7.72	17.39	29.40	28.75
总资产报酬率	-	3.23	2.62	2.53

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。注：为保持年度间营业收入及营业成本的可比性，将 2021 年 3 月末营业成本中手续费及佣金收入调整至营业收入中。

（四）现金流

公司经营活动现金流一直处于净流出状态，未来资金支出压力较大；投资活动的收现能力相对较弱，未来随着公司投资退出项目的增加，可能会有所改善；公司筹资活动现金流较大部分来自于母公司的往来款，公司自身筹资渠道有待拓宽，公司对筹资性现金流入依赖较大。

2018-2020 年，公司经营活动产生的现金净额分别为 -8,709.89 万元、-141,484.24 万元和-

163,365.31 万元，呈持续净流出状态，且流出幅度逐年增加，主要系公司大量购买以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和交易性金融资产所致，随着公司创投业务不断发展，公司面临一定的资金支出压力，近三年公司经营活动产生的现金流入大幅增长，经营活动获现情况有所改善。2021 年 1-3 月公司经营活动产生的现金净额为-127,834.70 万元，流出规模仍然较大。

2018-2020 年，公司投资活动产生的现金流呈净流出状态，分别为-24,604.32 万元，-172,379.14 万元和-64,548.03 万元，波动幅度较大，主要是公司根据市场情况，相应调整公司长期性权益投资的新增规模所致，公司投资活动收现能力有待提升。2021 年 1-3 月公司投资活动产生的现金流量净额为-25,653.03 万元。

2018-2020 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 99,745.01 万元、302,775.00 万元和 222,416.14 万元，其中，来自于财信金控的现金流入分别为 139,813.89 万元、309,200.00 万元和 62,600.00 万元，筹资活动现金流一直保持净流入状态，且规模较大，主要系公司向母公司筹集的资金，公司筹资渠道有待拓宽。2021 年 1-3 月公司筹资活动产生的现金流净额为 129,696.78 万元，其中，142,000.00 万元来自于财信金控，筹资净流入的现金规模较大，超 2020 年全年总额的一半。

综上所述，2018-2020 年及 2021 年 1-3 月，公司现金及现金等价物净增加额分别为 66,430.80 万元、-11,088.38 万元、-5,497.20 万元和-23,790.95 万元，公司经营活动产生的现金流和投资活动产生的现金流均为净流出状态，公司对筹资性现金流入依赖较大。

2018-2020 年及 2021 年 1-3 月公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	-127,834.70	-163,365.31	-141,484.24	-8,709.89
经营活动产生的现金流入	68,193.92	158,656.42	30,281.44	15,884.38
经营活动产生的现金流出	196,028.62	322,021.73	171,765.68	24,594.27
投资活动产生的现金流量净额	-25,653.03	-64,548.03	-172,379.14	-24,604.32
投资活动产生的现金流入	0.00	7,083.90	1,655.55	400.11
投资活动产生的现金流出	25,653.03	71,631.93	174,034.69	25,004.43
筹资活动产生的现金流量净额	129,696.78	222,416.14	302,775.00	99,745.01
筹资活动产生的现金流入	177,000.00	262,416.14	309,200.00	199,813.89
其中：来源于母公司的现金流入	142,000.00	62,600.00	309,200.00	139,813.89
筹资活动产生的现金流出	47,303.22	40,000.00	6,425.00	100,068.88
现金及现金等价物净增加额	-23,790.95	-5,497.20	-11,088.38	66,430.80

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。

（五）偿债能力

公司资产负债率较低，截至 2021 年 3 月末，无有息债务，债务负担很轻，偿债能力良好。

2018-2020 年及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.20%、69.62%、31.33%和 33.33%，总体呈波动下降趋势，2020 年资产负债率大幅降低，主要系公司向财信金控划转资产抵偿了较大金额的其他应付款所致。从短期偿债能力来看，同期末，公司流动比率分别为 0.54 倍、0.43 倍、1.37 倍和 1.36 倍，公司流动比率较低，但符合行业特征，整体呈波动上升趋势，公司资产流动性逐年向好。从长期偿债能力来看，2018-2020 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.33 倍、3,505.21 倍、

549,945.71 倍，对利息的保障情况良好，2019 年和 2020 年公司 EBITDA 利息保障倍数极速提升，主要因公司在 2018 年度偿清所有银行借款，2019 年度和 2020 年度的利息费用锐减，而 EBITDA 持续增长。截至 2021 年 6 月末，公司已发行“21 产基 01”公司债券，新增 10.00 亿元有息负债。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司偿债能力指标情况表（单位：万元、倍、%）

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产负债率	33.33	31.33	69.62	58.20
流动比率	1.36	1.37	0.43	0.54
速动比率	1.36	1.37	0.43	0.54
EBITDA	12,441.58	27,497.29	15,525.21	9,010.32
EBITDA 利息保障倍数	-	549,945.71	3,505.21	6.33

数据来源：公司 2018-2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，安融整理。

十、本期债券保障措施分析

本期债券偿还来源主要为公司募投项目陆续退出的投资收益、公司日常盈利积累及经营活动产生的现金流，所募投项目退出周期的不确定性，或会引起一定的期限错配风险。

本期债券偿还资金主要来源于公司募投项目陆续退出所获得的投资收益。截至 2020 年末，公司持有神农科技、远大住工（H 股）、蓝思科技、中金公司等上市公司股票，预估市值超过 9.00 亿元，且部分被投资企业正在筹划上市，投资项目未来陆续退出实现的投资收益较为可观，基本能够覆盖本期债券本金。但本次债券的资金用途为投资非上市创新公司股权，创投项目退出周期较长，短期内变现难度较大，若在本次债券到期时，所投项目尚未实现退出，公司可能面临一定的期限错配风险。

母公司财信金控为本次债券到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据财信金控出具的《担保函》和与公司签订的《担保协议》内容，财信金控为公司本次债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，协议约定本次债券发行规模不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），债券期限不超过 5 年（含 5 年），担保人保证的范围包括本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

财信金控提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保提升了本期债券安全性。

财信金控成立于 2014 年 11 月 20 日，初始注册资本为 35.40 亿元，注册资金为 140.00 亿元，已全部实缴出资，实际控制人为湖南省人民政府。公司是湖南省唯一的省级地方金融控股公司、省属国有大型骨干企业，负责资本运作及金融资产管理，股权投资及管理，受托管理专项资金，信用担保和再担保，投融资及金融服务，企业重组、并购咨询等经营业务，承担着湖南省国有资产的保值增值以及完成省政府交办的其他工作的职责。公司旗下拥有证券、寿险、信托、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 14 张金融牌照。

截至 2020 年末，财信金控经审计的合并口径资产总额为 1,232.33 亿元，负债总额为 888.74 亿元，所有者权益为 343.59 亿元，2020 年，公司实现营业收入 111.81 亿元，净利润 20.58 亿元。

财信金控主要财务数据及财务指标（单位：亿元、%）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	1,232.33	742.44	577.69
总负债	888.74	442.33	348.82
所有者权益	343.59	300.11	228.87
营业收入	111.81	57.72	24.78
利润总额	24.60	14.42	-2.51
净利润	20.58	11.31	-3.76
资产负债率	72.12	59.58	60.38
流动比率	1.20	2.01	2.24

资料来源：财信金控提供的2018-2020年审计报告，安融整理。注：本表2018年和2019年数据分别采用2019年和2020年审计报告经追溯调整的期初数据。

十一、外部支持

公司作为湖南省的重要投资平台，担负着支持湖南省实体经济发展的使命；同时公司也是财信金控旗下最重要的对外投资平台，作为集团的一级子公司，公司在业务发展及资金支持方面均得到政府与集团的大力支持。

业务发展方面，公司被定位于湖南省创新财政投融资体制改革、支持实体经济发展的投资平台，在募资、投资项目等方面均得到了省政府和当地政府的大力支持，公司受托管理了湖南省新兴产业投资引导基金和衡阳市新兴产业引导基金两只政府引导母基金，基金管理规模分别为46.00亿元及20.00亿元。

资金支持方面，2016年5月，公司获得财信金控增资至人民币1.20亿元，2019年5月，获得第二次增资至7.20亿元，实缴7.20亿元，其中6.50亿元为货币出资；此外，为支持公司业务拓展，财信金控为公司提供资金支持，截至2020年末，公司其他应付款中来自于财信金控的余额为18.78亿元。

十二、特殊分析

（一）或有事项分析

截至2021年6月末，公司及其重要子公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

（二）对外担保

截至2021年6月30日，公司无对外担保事项。

（三）过往债务履约情况

根据2021年6月30日中国人民银行征信中心查询的湖南省财信产业基金管理有限公司《企业信用报告》（NO.2021063011272704361750），公司履约情况良好，无不良贷款记录。

十三、评级结论

综上所述，安融评级评定湖南省财信产业基金管理有限公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

跟踪评级安排

根据相关规定及安融信用评级有限公司的《跟踪评级制度》，安融信用评级有限公司在首次评级结束后，将在合同有效期间对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。定期跟踪评级于每年评级对象年报公布后的两个月内开展一次。届时，评级对象需向安融信用评级有限公司提供最新的财务报告及相关资料，安融信用评级有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整评级对象信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融信用评级有限公司并提供评级所需相关资料。安融信用评级有限公司亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融信用评级有限公司将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

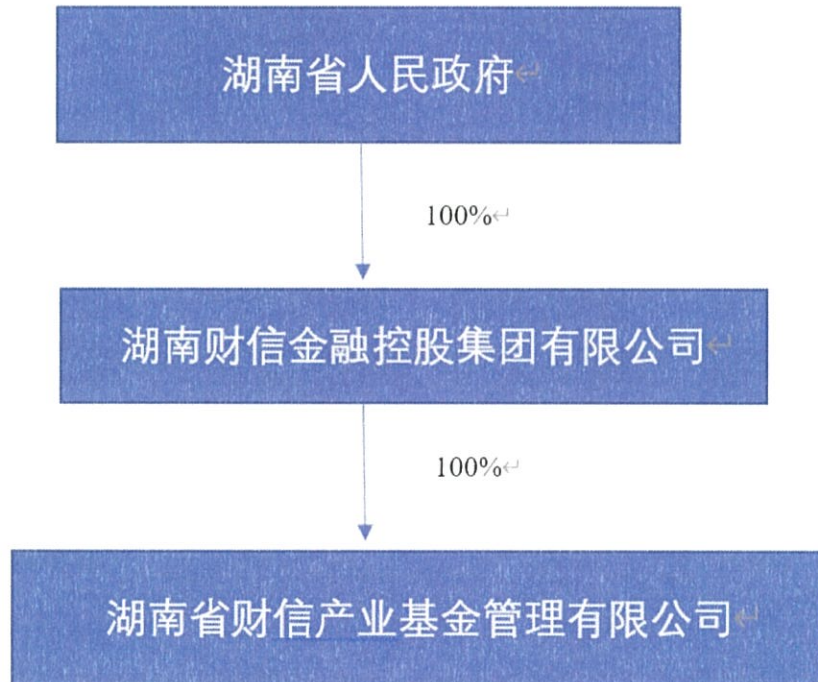
如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融信用评级有限公司有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至评级对象提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，安融信用评级有限公司将按评级程序进行信用评级。在评级过程中，安融信用评级有限公司亦将维持评级标准的一致性。

安融信用评级有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

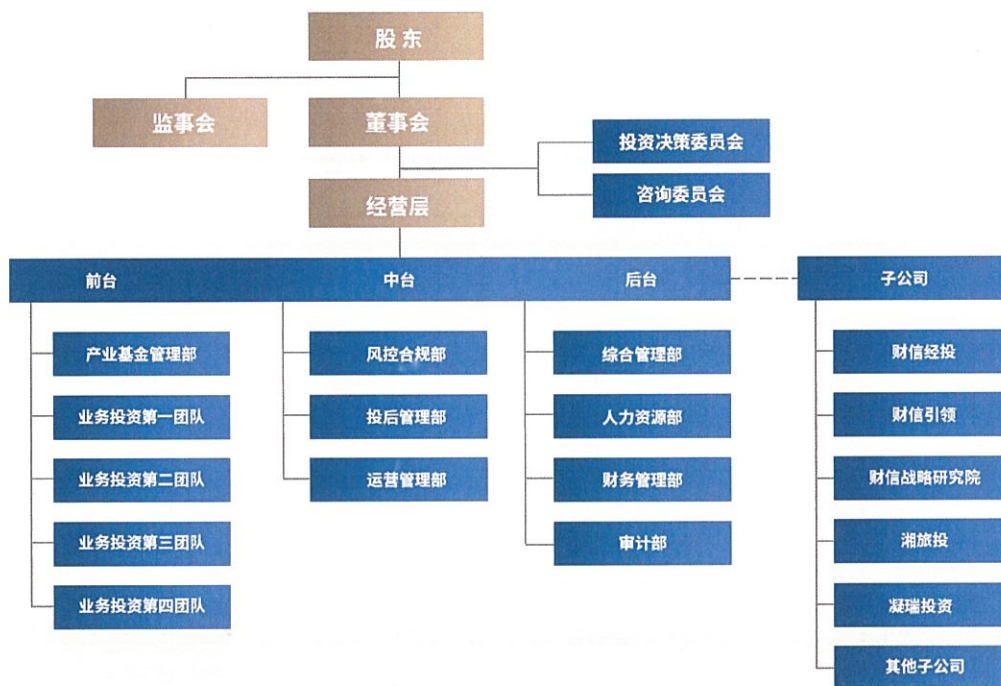
截至 2021 年 3 月末湖南省财信产业基金管理有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 2:

截至 2021 年 3 月末湖南省财信产业基金管理有限公司组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 3:

截至 2021 年 3 月末湖南省财信产业基金管理有限公司子公司情况

单位：%、万元

序号	公司名称	权益占比	注册资本或出资份额
1	湖南财信经济投资有限公司	100.00	87,486.83
2	湖南省财信引领投资管理有限公司	100.00	10,000.00
3	湖南省旅游投资控股有限公司	100.00	10,000.00
4	深圳市财富摩根创业投资管理有限公司	80.00	700.00
5	深圳凝瑞投资管理企业（有限合伙）	100.00	500,000.00
6	湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）	3.52	460,000.00
7	湖南财信精进股权投资合伙企业（有限合伙）	50.41	350,000.00
8	湖南财信创新私募股权基金有限公司	100.00	5,000.00
9	湖南省财信新兴投资合伙企业（有限合伙）	100.00	120,100.00
10	上海欣际投资中心（有限合伙）	100.00	30,000.00

资料来源：公司提供，安融整理。注：湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）2020 年公司将湖南省新兴产业股权投资引导基金合伙企业（有限合伙）90.00%以上的份额转让给财信金控，转让的同时保留了对新兴产业基金的控制权并依据会计准则仍然将其纳入合并报表范围。

附录 4:

合并资产负债表

单位: 万元

项目	2021 年 3 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
货币资金	43,904.40	67,520.41	73,017.61	84,105.99
预付账款	26.03	117.00	89.63	2.96
其他应收款	1,615.53	1,852.57	616.62	419.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	312,527.75	142,707.81	28,661.88
应收账款	10.00	40.00	6,699.57	8,679.57
交易性金融资产	423,160.79	-	-	-
应收利息	0.25	659.77	0.48	0.15
存出保证金	214.73	133.16	165.51	23.51
其他流动资产	0.00	-	0.10	75.82
买入返售金融资产	1,550.04	1,190.04	2,360.06	155.01
可供出售金融资产	0.00	234,867.75	175,430.21	74,843.40
持有至到期投资	0.00	17,800.00	-	-
长期股权投资	351,859.55	254,829.95	347,967.57	178,749.66
投资性房地产	15,013.88	14,556.71	17,528.98	17,684.92
固定资产	182.66	188.54	525.66	572.08
无形资产	2,795.80	2,817.08	2,871.15	2,961.25
商誉	8,179.00	7,921.10	-	-
长期待摊费用	326.50	299.43	231.46	-
递延所得税资产	1,854.06	660.55	737.84	1,031.86
其他非流动资产	1,938.28	1,824.00	1,986.78	2,077.82
其他权益工具投资	172,473.80	-	-	-
其他债权投资	52,999.60	-	-	-
资产总计	1,078,104.89	919,805.81	772,937.07	400,044.90
应付账款	24.55	71.08	192.37	67.24
预收款项	0.00	232.54	184.62	-
应付职工薪酬	1,430.22	2,284.72	626.70	437.54
应交税费	2,795.25	6,968.86	2,767.34	1,970.03
应付利息	0.00	0.11	0.10	-
应付股利	0.00	7,000.00	7,000.00	7,000.00
其他应付款	341,265.78	233,070.08	518,706.18	214,978.37
递延所得税负债	13,828.17	8,514.69	8,663.86	8,384.09
其他非流动负债	0.00	30,000.00	-	-
负债合计	359,343.97	288,142.09	538,141.16	232,837.27
实收资本(股本)	72,000.00	72,000.00	72,000.00	72,000.00
其他权益工具	100,000.00	50,000.00	-	-

项目	2021年3月末	2020年末	2019年末	2018年末
资本公积	145,051.84	149,749.91	143,987.18	83,204.49
其他综合收益	25,456.19	23,121.45	5,782.49	5,866.09
盈余公积	6,112.94	6,773.28	4,537.19	3,187.00
一般风险准备	366.70	407.52	35.70	-
未分配利润	30,865.21	23,623.40	7,892.81	1,160.57
归属于母公司所有者权益合计	379,852.88	325,675.55	234,235.38	165,418.15
少数股东权益	338,908.03	305,988.16	560.53	1,789.47
所有者权益（股东权益）合计	718,760.92	631,663.72	234,795.91	167,207.63
负债和所有者权益(股东权益)总计	1,078,104.89	919,805.81	772,937.07	400,044.90

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，安融整理。

附录 5:

合并利润表

单位：万元

项目	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
一、营业总收入	13,483.95	41,076.78	21,275.41	9,089.76
投资收益	10,959.50	33,233.37	4,402.21	10,853.86
利息净收入	165.74	974.79	1,891.43	-932.12
手续费及佣金收入	-0.79	3,038.94	2,802.48	734.95
公允价值变动收益	1,066.18	4,061.18	11,918.15	-1,956.85
其他收益	837.35	1.81	-	100.00
资产处置收益	-	-1.18	2.56	17.70
二、营业总成本	1,079.83	13,669.34	5,933.52	1,911.56
税金及附加	38.34	173.10	159.41	114.41
业务及管理费用	1,041.48	7,143.78	6,254.78	2,613.41
资产减值损失	-	6,352.47	-480.67	-816.25
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	12,404.12	27,407.44	15,341.89	7,178.20
加：营业外收入	1.50	139.40	0.03	207.19
减：营业外支出	0.04	202.61	0.42	1.52
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	12,405.58	27,344.24	15,341.49	7,383.87
减：所得税费用	2,216.85	3,637.17	4,491.02	1,324.00
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	10,188.73	23,707.07	10,850.47	6,059.87

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，安融整理。注：为保持年度间营业收入及营业成本的可比性，将 2021 年 3 月末营业成本中手续费及佣金收入调整至营业收入中。

附录 6:

合并现金流量表

单位: 万元

项目	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
销售商品、提供劳务收到的现金	442.19	-	-	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	0.00	42,468.97	13,117.33	-
收到其他与经营活动有关的现金	67,596.15	110,686.25	12,065.94	14,656.52
收到利息、手续费及佣金的现金	155.59	4,298.83	5,098.16	1,227.86
回购业务资金净增加额	0.00	1,202.38	-	-
经营活动现金流入小计	68,193.92	158,656.42	30,281.44	15,884.38
支付给职工以及为职工支付的现金	1,206.08	2,541.81	2,507.40	1,474.99
支付的各项税费	2,984.38	4,729.36	3,154.15	153.77
支付其他与经营活动有关的现金	191,837.60	98,982.43	51,578.92	5,678.65
买入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	-	215,768.13	112,289.80	15,707.93
回购业务资金净减少额	-	-	2,235.41	154.73
经营活动现金流出小计	196,028.62	322,021.73	171,765.68	24,594.27
经营活动产生的现金流量净额	-127,834.70	-163,365.31	-141,484.24	-8,709.89
收回投资收到的现金	-	3,804.21	195.88	-
取得投资收益收到的现金	-	3,178.30	1,436.32	360.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	0.23	4.80	39.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	101.15	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	18.56	-
投资活动现金流入小计	-	7,083.90	1,655.55	400.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	153.03	203.03	276.11	36.39
投资支付的现金	25,500.00	53,005.70	170,408.91	24,968.04
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	18,423.20	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	3,349.68	-
投资活动现金流出小计	25,653.03	71,631.93	174,034.69	25,004.43
投资活动产生的现金流量净额	-25,653.03	-64,548.03	172,379.14	-24,604.32
吸收投资收到的现金	35,000.00	122,500.00	-	60,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	142,000.00	139,916.14	309,200.00	139,813.89
筹资活动现金流入小计	177,000.00	262,416.14	309,200.00	199,813.89
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	713.54	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	46,589.68	40,000.00	6,425.00	100,068.88
筹资活动现金流出小计	47,303.22	40,000.00	6,425.00	100,068.88
筹资活动产生的现金流量净额	129,696.78	222,416.14	302,775.00	99,745.01

项目	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
现金及现金等价物净增加额	-23,790.95	-5,497.20	-11,088.38	66,430.80

资料来源：公司2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计的财务报表，安融整理。

附录 7:

主要财务指标表

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
总有息债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率(%)	33.33	31.33	69.62	58.20
流动比率(倍)	1.36	1.37	0.43	0.54
速动比率(倍)	1.36	1.37	0.43	0.54
EBITDA(万元)	12,441.58	27,497.29	15,525.21	9,010.32
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	549,945.71	3,505.21	6.33
总有息债务/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	91.99	66.72	72.11	78.97
总资产报酬率(%)	-	3.23	2.62	2.53
净资产收益率(%)	-	5.47	5.40	4.32
总资产收益率(%)	-	2.80	1.85	1.74

资料来源:公司2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计的财务报表,安融整理。注:公司2021年1-3月财务数据未经审计,相关指标未年化。

附录 8:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
- 2、营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
- 3、总资产报酬率 (%) = EBIT/平均资产总额 × 100%
- 4、净资产收益率 (%) = 净利润/平均净资产 × 100%
- 5、总资产收益率 (%) = 净利润/平均总资产 × 100%
- 5、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 6、EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
- 7、资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
- 8、长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
- 9、全部债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
- 10、总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 11、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
- 12、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
- 13、资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
- 14、流动比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 买入返售金融资产 + 交易性金融资产 + 应收款项 + 应收利息 + 存出保证金 + 扣除长期待摊费用和其他非流动资产后的其他资产) / (应付职工薪酬 + 应交税费 + 应付款项 + 应付利息 + 其他负债)
- 15、速动比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 买入返售金融资产 + 交易性金融资产 + 应收款项 + 应收利息 + 存出保证金 + 扣除长期待摊费用、预付款项和其他非流动资产后的其他资产) / (应付职工薪酬 + 应交税费 + 应付款项 + 应付利息 + 其他负债)
- 16、保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
- 17、现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 18、存货周转天数¹ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)

¹ 一季度取 90 天。

- 19、应收账款周转天数²=360/(营业收入/年初末平均应收账款)
- 20、现金回笼率(%)=销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
- 21、EBIT 利息保障倍数(倍)=EBIT/利息支出=EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
- 22、EBITDA 利息保障倍数(倍)=EBITDA/利息支出=EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
- 23、经营性净现金流利息保障倍数(倍)=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/(计入财务费用的利息支出+资本化利息)
- 24、担保比率(%)=担保余额/所有者权益×100%
- 25、经营性净现金流/流动负债(%)=经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
- 26、经营性净现金流/总负债(%)=经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
- 27、收现比=销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
- 28、期间费用率=(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
- 29、全部债务/EBITDA=总有息债务/EBITDA

² 一季度取 90 天。

附录 9:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
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，有较高违约风险。
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。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 10:

公司债券信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 11:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区玉廊西园 9 号楼金融科技大厦 10 层

电话：010-53655619

网址：<http://www.arrating.com.cn>

邮编：100034