



2024 年地方金融控股公司发展回顾及展望

联合资信 金融评级二部 金控行业组



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



报告摘要:

- 2023—2024 年我国金融监管组织体系经历了较大变革，随着“四级垂管”监管架构形成，混业监管体系进一步完善，地方金融组织监管效能得到增强，金融维持严监管态势，有利于地方金控规范健康发展。在当前国家强化金融监管的主基调下，预计 2025 年金融行业仍将维持严监管态势，地方金控内控管理水平仍需持续提升。
- 2024 年以来，地方政府仍在牌照资源整合、资本金等方面对地方金控提供了大力支持，肯定了金控平台在地方国企体系内的重要地位。各区域地方金控持续完善自身业务体系，积极布局银行、保险、证券为主的核心金融牌照业务。地方金控资本补充力度仍较大，各平台资本实力分化仍比较明显，整体资本实力较强，杠杆水平较合理。2024 年上半年，在利率持续下行环境下，各地方金控经营承压，盈利能力稳中有降，盈利能力分化较明显，多数地方金控本部盈利能力仍较弱。
- 从发债及信用状况来看，2024 年以来地方金控债券发行规模仍较大，目前存续债券期限结构整体较合理，主体信用资质总体保持稳定且处于较好水平，部分地方金控受区域负面舆情、自身资产质量承压等因素影响信用利差仍较大，随着市场利率走低，在资本市场结构性“资产荒”的环境下，2024 年前三季度地方金控信用利差明显收窄。
- 随着国家一揽子经济增量政策相继出台，经济发展预期有所改善，市场信心有所回升，为地方金控发展提供了良好的外部发展环境。但在金融供给侧结构性改革的持续推进下，地方金控业务仍需提质增效，促进地方金控持续加强旗下金融资源优化整合，行业分化现状仍将持续。
- 随着地方政府债务化解工作的持续推进，金融化债已成为地方债务风险化解中的重要手段之一，地方金控旗下区域银行、券商、AMC 等金融机构能够提供较丰富金融资源，但需关注政府债务风险向地方金控内部转移，对地方金控资产质量及盈利能力带来负面影响。

行业展望：稳定

一、引言及样本选择

本文所指地方金融控股公司（以下简称“地方金控”）系广义上由地方政府实际控制，控股金融或类金融业务种类在两种及以上，以控制两个或两个以上金融机构或类金融机构的股权作为其主要业务，自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的企业。

地方金控平台是由地方政府主导、通过整合当地金融资源而成立的金融控股集团，以服务区域经济发展为重要使命，兼顾经济效益和社会效益，区域内重要性突出，能够得到地方政府大力支持。经济结构转型升级、金融监管体制改革创新以及国企混改共同推动了地方金控平台的产生和发展，目前，省属地方金控平台已基本完成布局，市县级金控平台仍持续处于整合发展阶段。但由于地方区域经济发展水平及金融资源不平衡，地方金控发展情况差距较大，市县级地方金控中体现尤为明显，强经济发展区域内的地方金控整体上具有更强的经营实力。

我们按照控股金融或类金融业务种类在两种及以上、且金融业务收入/利润贡献度超过总收入/总利润的 50% 的标准对地方国有平台进行筛选，并将地方政府明确承担国有金融资本运营和管理职责的国有平台纳入考虑。此外，对于同省份内具备股权控制关系、符合上述条件的省级金控我们综合考虑金控属性强弱及控制关系对样本进行剔除，同体系内仅保留 1 家样本进行统计（如广西省省级金控保留广西金投，剔除了其子公司广西投资集团金融控股有限公司）。

根据前述标准，我们共筛选出具有 2023 年公开财务资料的样本企业共 51 家¹，其中包括省级地方金控 25 家、地市级（含区县级，下同）地方金控 26 家，主要情况如表 1 所示。考虑到仍有相当数量的样本企业无公开三季报数据，本文主要基于前述 51 家样本地方金控 2023 年及 2024 年上半年度经营状况进行分析。

图表 1 国内省级及市（区县）级地方金控样本名单及主体概况（单位：亿元）

省级地方金控						
公司名称	简称	区域	实际控制人	注册资本	实收资本	主要金融业务（控股）
上海国际集团有限公司	上海国际	上海	上海市国资委	300.00	300.00	AMC、股权管理、产业投资
江苏省国信集团有限公司	江苏国信	江苏	江苏省国资委	300.00	309.00	信托、融资担保、保险经纪、股权管理
福建省华兴集团有限责任公司	福建华兴	福建	福建省国资委	27.30	27.30	融资租赁、典当、小额贷款
天津津融投资服务集团有限公司	天津津融	天津	天津市国资委	53.22	53.22	AMC、融资租赁、小额贷款、保理
浙江省金融控股有限公司	浙江金控	浙江	浙江省财政厅	120.00	120.00	证券、融资担保、期货、产业投资
浙江东方金融控股集团股份有限公司	浙江东方	浙江	浙江省国资委	34.15	34.15	寿险、信托、期货、融资租赁、产业投资
广东省粤科金融集团有限公司	广东粤科	广东	广东省人民政府	116.00	116.00	融资租赁、融资担保、产业投资、小额贷款、资产管理

¹ 无公开 2023 年审计报告的主体未纳入样本统计

广东粤财投资控股有限公司	广东粤财	广东	广东省人民政府	508.00	495.11	银行、信托、AMC、金融租赁、融资担保、产业投资
湖北宏泰集团有限公司	湖北宏泰	湖北	湖北省财政厅	286.04	286.04	证券、AMC、再担保
湖北联投资本投资发展有限公司	湖北联投	湖北	湖北省国资委	75.00	75.00	融资担保、融资租赁、保理、小额贷款、产业投资
重庆渝富资本运营集团有限公司	重庆渝富	重庆	重庆市国资委	100.00	100.00	证券、产业投资、股权投资
山东省鲁信投资控股集团有限公司	山东鲁信	山东	山东省人民政府	360.00	360.00	信托、AMC、融资租赁、小额贷款、典当、产业投资
陕西金融控股集团有限公司	陕西金控	陕西	陕西省财政厅	37.12	37.12	融资租赁、融资担保、产业投资
山西金融投资控股集团有限公司	山西金控	山西	山西省财政厅	106.47	150.32	证券、财险、信托、金融租赁、担保、产业投资
安徽国元金融控股集团有限责任公司	安徽国元	安徽	安徽省国资委	60.00	60.00	证券、财险、信托、担保、产业投资
湖南财信金融控股集团有限公司	湖南财信	湖南	湖南省人民政府	140.00	142.28	银行、证券、寿险、信托、AMC、产业投资
江西省金融控股集团有限公司	江西金控	江西	江西省人民政府	80.00	80.00	财险、AMC、期货、融资租赁、担保、
新疆金融投资（集团）有限责任公司	新疆金投	新疆	新疆维吾尔自治区国资委	81.32	84.52	AMC、小额贷款、产业投资
四川金融控股集团有限公司	四川金控	四川	四川省财政厅	300.00	205.61	银行、AMC、融资租赁、融资担保、信用增进、商业保理
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	四川金鼎	四川	四川省国资委	50.00	50.00	融资租赁、融资担保、小额贷款、产业投资、资产管理
河南省农业综合开发有限公司	河南农开	河南	河南省财政厅	300.00	102.34	财险、融资租赁、融资担保、商业保理、小额贷款、产业投资
吉林省金融控股集团股份有限公司	吉林金控	吉林	吉林省人民政府	95.13	28.95	小额贷款、融资担保、融资租赁、保理、典当
广西金融投资集团有限公司	广西金投	广西	广西壮族自治区人民政府	135.00	135.00	财险、AMC、金融租赁、融资租赁、小额贷款、融资担保、商业保理
甘肃金融控股集团有限公司	甘肃金控	甘肃	甘肃省财政厅	158.39	138.34	融资租赁、小额贷款、融资担保、产业投资
安徽省国有资本运营控股集团有限公司	安徽国资	安徽	安徽省国资委	100.00	25.47	证券、融资租赁、担保、小额贷款、保理、产业投资

市（区县）级地方金控

公司名称	简称	区域	实际控制人	注册资本	实收资本	主要金融业务（控股）
南京紫金投资集团有限责任公司	南京紫金投资	南京	南京市国资委	80.00	80.00	证券、信托、融资担保、融资租赁、小额贷款
苏州国际发展集团有限公司	苏州国发	苏州	苏州市财政局	100.00	100.00	证券、信托、期货、公募基金、融资担保、再担保、保理、融资租赁、小额贷款、产业投资
广州越秀资本控股集团股份有限公司	广州越秀资本	广州	广州市国资委	50.17	50.17	AMC、期货、融资租赁、融资担保、产业投资
广州金融控股集团有限公司	广州金控	广州	广州市人民政府	101.60	102.14	银行、证券、再担保、期货、融资租赁、产业投资
青岛城投城金控股集团有限公司	青岛城投金控	青岛	青岛市国资委	55.00	55.00	融资担保、融资租赁、小额贷款、保理、产业投资
珠海华发投资控股集团有限公司	珠海华发投资	珠海	珠海市国资委	200.00	189.87	证券、期货、保理、产业投资
厦门金圆投资集团有限公司	厦门金圆	厦门	厦门市财政局	230.15	299.98	信托、AMC、融资担保、融资租赁
东莞金融控股集团有限公司	东莞金控	东莞	东莞市国资委	67.00	67.00	信托、期货、产业投资
台州市金融投资集团有限公司	台州金投	台州	台州市国资委	60.00	45.44	融资担保、融资租赁、产业投资
厦门象屿金象控股集团有限公司	厦门象屿金控	厦门	厦门市国资委	43.80	43.80	融资租赁、不良资产管理（非持牌）、小额贷款、保理
西安投资控股有限公司	西安投控	西安	西安市财政局	142.30	200.00	融资租赁、小额贷款、产业投资
湖南财鑫投资控股集团有限公司	湖南财鑫	常德	常德市人民政府	70.00	67.31	融资担保、小额贷款、典当、产业投资
无锡创业投资集团有限公司	无锡创投	无锡	无锡市人民政府	12.52	12.52	融资担保、产业投资

福州市金融控股集团有限公司	福州金控	福州	福州市财政局	50.00	50.00	融资担保、融资租赁、保理、典当
杭州市金融投资集团有限公司	杭州金投	杭州	杭州市人民政府	53.14	53.14	信托、融资租赁、融资担保、产业投资
成都交子金融控股集团有限公司	成都交子金控	成都	成都市国资委	100.00	100.00	银行、财险、AMC、融资租赁、融资担保、保理、小额贷款、期货、典当、产业投资
绍兴市金融控股有限公司	绍兴金控	绍兴	绍兴市人民政府	100.00	53.85	融资担保、融资租赁、保理、不良资产管理（非持牌）、产业投资
济南金投控股集团有限公司	济南金控	济南	济南市财政局	90.87	90.87	期货、融资租赁、保理、小额贷款、不良资产管理（非持牌）、产业投资
河南中原金控有限公司	中原金控	郑州	郑州市人民政府	50.00	22.75	融资租赁、保理、产业投资
苏州市农业发展集团有限公司	苏州农发	苏州	苏州市国资委	36.83	36.83	融资担保、融资租赁、小额贷款、保理
江苏黄海金融控股集团有限公司	黄海金控	盐城	盐城市人民政府	30.00	25.30	融资担保、融资租赁、小额贷款、不良资产管理（非持牌）
陕西西咸金融控股集团有限公司	西咸金控	咸阳	西咸区管委会	32.50	32.50	融资担保、融资租赁、保理、小额贷款、保险经纪
烟台市财金发展投资集团有限公司	烟台财金	烟台	烟台市财政局	74.58	74.58	融资担保、融资租赁、产业投资
苏州市相城金融控股（集团）有限公司	苏州相城金控	苏州	苏州市相城区国资委	60.00	49.20	融资担保、融资租赁、保理、小额贷款
厦门国贸资本集团有限公司	厦门国贸资本	厦门	厦门市国资委	46.50	46.50	期货、融资租赁、融资担保、保理、典当、小额贷款
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	中关村金服	北京	北京市人民政府	13.55	13.55	融资担保、融资租赁、保理、典当、产业投资

资料来源：Wind，联合资信整理

二、地方金控公司监管及政策环境

2023 年以来我国金融监管组织体系经历了较大变革，**2024** 年新监管机制落实强化了监管效能，金融维持严监管态势，地方金融组织步入强监管；随着混业监管体系完善及地方金融监管深化，有利于地方金控规范健康发展。

回溯到 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，组建国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”），金融监管体制进一步深化改革，由“一行两会”转变为“一行一局一会”的金融监管格局。2023 年 10 月，原中国人民银行对金控集团的日常监管职责，正式被划入金融监管总局。同时，随着金融监管总局县域监管支局统一挂牌，“总局—省局—分局—支局”的“四级垂管”监管架构形成，地方金融组织监管得到增强。新监管机制强化了国务院金融管理部门地方派出机构的监管职责，地方金融监管以国务院金融管理部门地方派出机构为主，地方政府设立的地方金融监管机构不再承担发展地方金融业等工作。

围绕中央严控风险的政策基调，金融监管总局自成立以来不断完善金融业监管体系及制度建设，强监管态势持续。2024 年 4 月，金融监管总局、证监会、市场监管总局联合下发《关于进一步加强地方金融组织监管的通知》（金发〔2024〕8 号）（以下简称“8 号文”）指出要严控地方金融组织数量增长，严格限制跨省展业，并严格控制地方金融组织杠杆和融资来源，地方金融组织步入强监管。

对于地方金控而言，多数平台旗下业态复杂，除了始终处于强监管体系下的银行、保险、证券等特许金融业务外，小额贷款、融资担保、融资租赁、商业保理、地方资产管理公司等“7+4”类地方金融业务亦是其重要的业态构成部分。随着我国监管体系逐步从分业监管向混业监管转变，中央监管机构之间的政策协调得到加强，有效提升了监管效能，有助于更好地监管各类金融机构、防范化解系统性金融风险。同时随着地方金融监管体制改革深化以及中央加强对地方金融业务监管，先前对于地方金融业务的监管空白得到一定补充，对地方金控内控管理提出更高要求，长远来看对于地方金控规范发展具有积极影响。

三、地方金控公司主要经营情况

2024 年，在地方政府的大力支持下，地方金控在持续整合区域内金融资源的同时，仍积极向外布局以银行、保险、证券为主的核心金融牌照业务。

从牌照资源来看，省级地方金控平台掌控金融资源相对较丰富，体量相对较大，而地市级地方金控牌照资源受区域状况影响分化较大，除部分发达区域地市级金控平台外，多数地市级平台以类金融、产业投资等业务为主。近年来，地方政府仍持续推进区域内金融资源整合至地方金控平台，但在地方金控的整体牌照布局上，银行、保险、证券等核心金融牌照始终较为稀缺。近两年来，各地方金控平台谋求核心金融牌照的热度不减，积极通过划转、收购等方式补齐缺失牌照或持续提升核心牌照持股比例，以强化自身金融业务布局，例如湖北国资委旗下金控平台湖北宏泰先后收购或增持天风证券及长江财险，武汉金控等 4 家武汉市国资企业于 2023 年初完成华源证券（原九州证券）收购后，又将于 2024 年联合向华源证券增资 16.76 亿元。

此外，2023 年以来，国务院国资委多次发文要求央企和国企加速回归主业。在《国有企业参股管理暂行办法》等多项政策以及国务院国资委“从严控制增量，各中央企业原则上不得新设、收购、新参股各类金融机构”等要求推动下，多家央企集团于 2023 年下旬开始加速剥离非主业金融股权。在此背景下，不少地方国资或地方金控积极向外布局以银行、保险、证券为主的核心金融业务，成为此次央企金融股权“清退潮”中重要接盘方，例如成都国资旗下成都交子金控及成都环境投资集团共同承接了国投资本转让的锦泰财险 20% 股权等，成都交子金控所持锦泰保险比例增至 33%。

图表 2 • 2023 年以来地方金控受让及增持金融机构股权不完全统计

披露时间	主体	股权受让/增持情况
2023 年 4 月	湖北宏泰	拟增持天风证券不超过 14.98 亿股股权
2023 年 7 月	福建省金融投资有限责任公司	受让福建能源、福建交运所持华福证券合计 56% 股权
2023 年 8 月	苏州国发	受让苏州城建所持东吴人寿 8.30% 股权，持股比例增至 31.717%

2023 年 9 月	成都交子金控	联合受让国投资本所持锦泰财险 20% 股权
2023 年 10 月	江西金控	拟增持恒邦财险 3.03 亿股，持股比例将增至 33.33%
2023 年 11 月	湖北宏泰	拟增持长江财险 9.45 亿股，持股比例将增至 31.3953%
2023 年 11 月	成都交子金控	增持锦泰保险 8.5% 股权，持股比例增至 33%
2024 年 3 月	山东鲁信	通过旗下子公司山东金资受让恒丰银行 150 亿股股份，持股比例 46.61%
2024 年 3 月	辽宁金融控股集团有限公司	收购锦州银行不超过 60.34 亿股，持股比例不超过 49.81%
2024 年 3 月	东莞金融控股集团有限公司	拟联合收购东莞证券 20% 股权
2024 年 5 月	绍兴市柯桥区金融控股有限公司	通过旗下全资产业基金收购绍兴银行股权，持股比例 12.94%
2024 年 6 月	湖北宏泰	拟增持天风证券不低于 5 亿元、不超过 10 亿元股份
2024 年 8 月	南昌金融控股有限公司	受让裕民银行 6 亿股（30%）股份
2024 年 10 月	浙江东方	收购杭州联合银行不超过 3.94% 股权

注：上表股权受让及增持情况为对应披露时间的公开信息，可能非最新情况
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年以来，地方金控资本补充力度仍较大，截至 2024 年 6 月末，各地方金控平台整体资本规模仍较大，但资本实力分化仍比较明显，核心金融牌照资源相对丰富的省级平台权益稳定性仍较弱。

得益于地方政府增资以及区域金融资源整合，自 2021 年以来，超七成的样本地方金控平台的实收资本均有所增长，甚至多家省级或市级地方金控平台实收资本连续数年获得多次增长，如广东粤财、四川金控、河南农开、广州金控、厦门金圆、厦门国贸资本、湖南财鑫、苏州相城金控等，体现了当地地方政府财政实力及地方金控在政府体系内重要的战略地位。2024 年以来，地方金控资本补充力度仍较大。2024 年上半年，分别有 13 家地方（含 7 家省级平台、6 家市级平台）金控平台实收资本得到增长，其中湖北宏泰、厦门金圆、四川金控实收资本增长规模较大，实收资本增长规模分别为 206.04 亿元、69.93 亿元和 27.73 亿元。

从资本实力来看，截至 2024 年 6 月末，地方金控实收资本规模仍存在较为明显分化，市级地方金控的资本实力整体弱于省级地方金控，其中省级地方金控实收资本多数集中在 50 亿元至 200 亿元左右（中位数为 116.00 亿元），市级地方金控实收资本则多数集中于 30 亿元至 100 亿元左右（中位值为 53.50 亿元）。截至 2024 年 6 月末，实收资本在 100 亿以上的地方金控共 18 家，其中含省级金控 14 家，较 2022 年末新增 3 家（湖北宏泰、河南农开及广西金投），市级金控 4 家，较 2022 年末新增 1 家（广州金控）。

图表 3 截至 2024 年 6 月末地方金控实收资本分布（单位：亿元）

实收资本	省级地方金控	市级地方金控
最大值	495.11（广东粤财）	299.98（厦门金圆）
最小值	27.30（福建华兴）	12.52（无锡创投）

均值	142.87	75.47
中位值	116.00	53.50

资料来源：Wind，联合资信整理

图表 4 截至 2024 年 6 月末地方金控实收资本排名前五情况（单位：亿元）

省级地方金控	实收资本	排名	市级地方金控	实收资本	排名
广东粤财	495.11	1	厦门金圆	299.98	1
山东鲁信	360.00	2	西安投资	200.00	2
江苏国信	309.00	3	珠海华发投资	189.87	3
上海国际	300.00	4	广州金控	102.14	4
湖北宏泰	286.04	5	苏州国发 成都交子金控	100.00	5 (并列)

资料来源：Wind，联合资信整理

所有者权益方面，截至 2024 年 6 月末，共有 11 家²地方金控所有者权益较上年末有所下降，其中，浙江金控因根据浙江省财政厅要求上缴资金而冲减股本溢价导致所有者权益减少 25.64 亿元，浙江东方因其他权益工具投资公允价值变动造成其他综合收益减少而导致所有者权益下降 8.95 亿元，山东鲁信、江西金控、河南投资、青岛城投金控主要因永续债到期偿还导致所有者权益分别下降 4.54 亿元、10.26 亿元、9.58 亿元和 6.34 亿元，台州金投因其他综合收益下降导致所有者权益下降 0.12 亿元，无锡创投因少数股东权益下降导致所有者权益下降 1.03 亿元，此外，湖北宏泰、重庆渝富、西安投控因利润亏损或分红导致所有者权益有所下降。

从权益构成来看，受区域金融资源整合影响，省级地方金控多为接受地方政府或国资委股权划入一二类核心金融牌照并被委托履行部分国有资产管理职责，但该类金融机构多数并非全资持有，而是通过委派董事会、一致行动人协议等方式进行控制，这使得相当数量省级地方金控少数股东权益占比较高。截至 2024 年 6 月末，25 家省级样本平台中，少数股东权益占比超 40%的主体数量达 10 家，与上年末持平，其中占比超过 60%的主体有 3 家，分别为安徽国元（66.67%）、四川金控（62.07%）和天津津融（60.34%）。相较于省级地方金控，市级地方金控业务类型多以类金融企业为主，权益稳定性相对较好，超六成主体少数股东权益占比低于 30%。截至 2024 年 6 月末，市级地方金控少数股东权益占比超 40%的主体数量共 7 家，较上年末新增 2 家，分别为南京紫金（45.11%）和杭州金控（49.27%），其余 5 家分别为成都交子金控（68.90%）、广州金控（54.93%）、苏州国发（47.61%）、中关村金服（占比 48.08%）和青岛城投控股（占比 49.35%），主要集中于经济较为发达市区且合并范围内拥有核心牌照的市级地方金控。

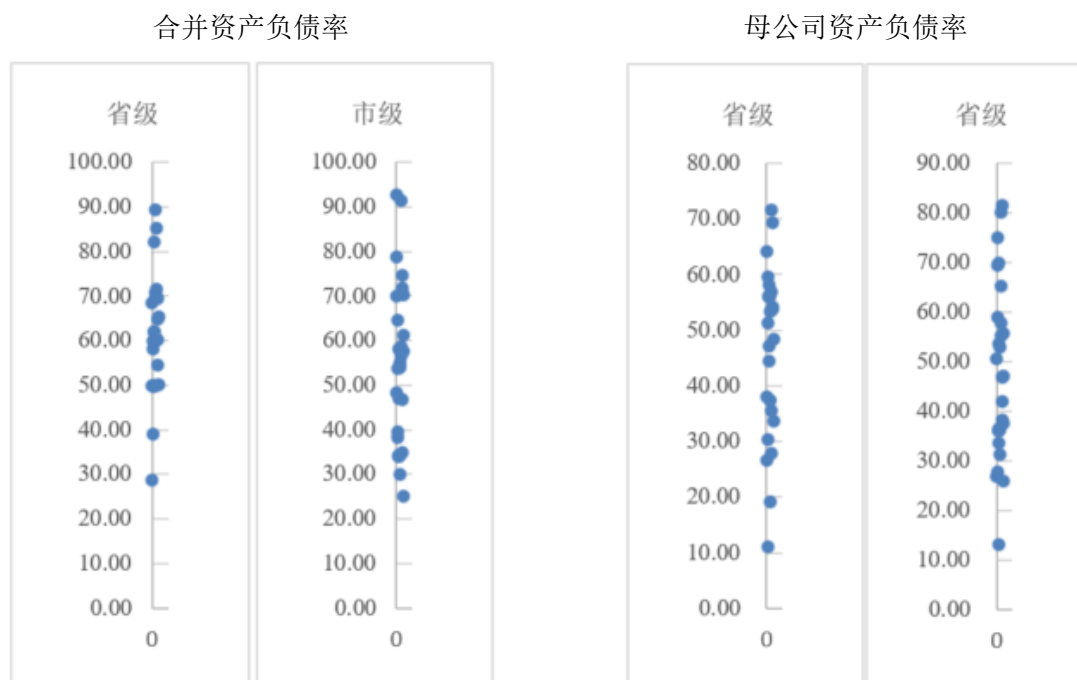
² 截至 2024 年 10 月末福建华兴和吉林金控由于未披露半年度数据而未纳入统计

2024 年上半年，地方金控杠杆水平基本保持稳定，整体仍处于较合理水平，受金融业务特性及业态不同的影响，地方金控杠杆水平存在分化，部分主体杠杆水平处于较高水平。

从杠杆水平变化情况来看，2023 年，地方金控合并口径资产负债率多数平稳（变化幅度在上下 5 个百分点内），51 家地方金控中仅 8 家资产负债率较 2022 年末变化超过 5 个百分点。2024 年 1—6 月，51 家地方金控中仅 2 家资产负债率变化较上年末超过 5 个百分点，分别为杭州金投和厦门金圆，其中厦门金圆主要系股东增资所致，杭州金投主要系主动压缩有息债务所致。地方金控母公司口径资产负债率超过八成为微增状态，仅有 4 家变动幅度超过 5%，分别为渝富资本、厦门金圆、福州金控和江苏黄海金控，主要系股东增资或公司实行统借统还随着子公司业务发展用资需求增加故有息债务增加所致。

从杠杆情况来看，受金融业务性质影响，地方金控整体杠杆水平较高，截至 2024 年 6 月末，51 家样本企业中仍主要分布于 40%~70%之间。同时，地方金控杠杆水平易受旗下金融业务组合影响，由于银行、保险、证券等核心金融牌照日常对于负债经营需求较大，核心牌照集中的金控其平均杠杆水平亦偏高，因此核心金融牌照相对较丰富的省级地方金控其合并口径资产负债率相较市级地方金控呈现更明显的集中性，而市级地方金控因牌照资源相差较大其整体杠杆水平亦呈现较大分化。截至 2024 年 6 月末，地方金控中合并资产负债率低于 40%的共 8 家，上海国际（28.59%）、广东粤科（38.88%）、珠海华发（38.24%）、厦门金圆（39.54%）、西安投控（33.78%）、无锡创投（29.98%）、西咸金控（34.69%）和苏州相城金控（25.02%）；合并资产负债率超过 80%仅 5 家，分别为广东粤财（82.07%）、湖南财信（89.25%）、四川金控（85.05%）、广州金控（92.68%）和成都交子金控（91.43%）。从母公司杠杆水平来看，地方金控母公司资产负债率分布较为分散，部分地方金控母公司承担了较多融资功能导致其资产负债率较高，需关注其流动性管理状况。截至 2024 年 6 月末，地方金控母公司资产负债率分布仍较为分散，母公司资产负债率高于 70%的样本企业仅 4 家，分别为四川金鼎（71.61%）、广州金控（74.98%）、杭州金控（80.16%）和中原金控（81.50%）。

图表 5 地方金控 2024 年 6 月末合并与母公司资产负债率散点图



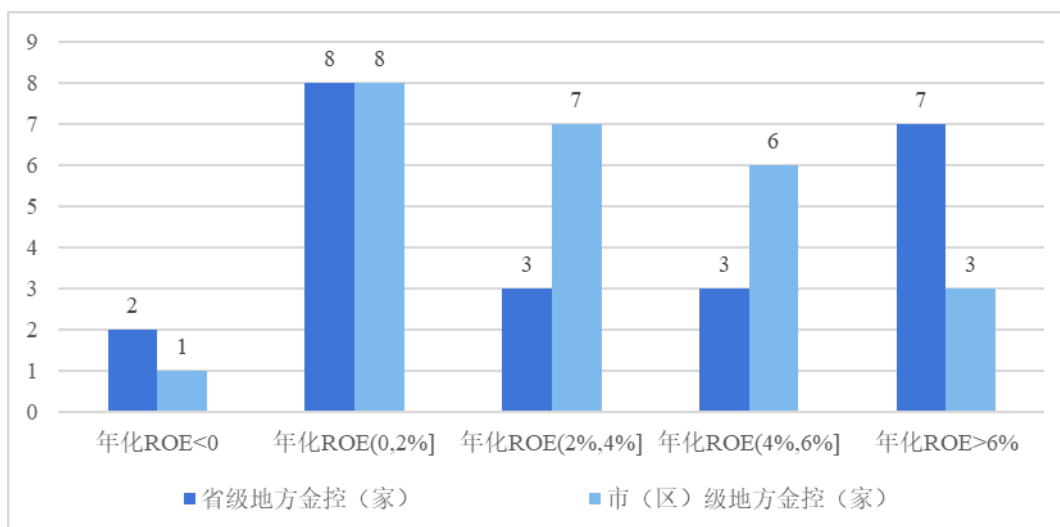
注：福建华兴和吉林金控未披露 2024 年半年报，上图统计未包含
 资料来源：Wind，联合资信整理

2024 年上半年，随着利率持续下行，地方金控盈利能力仍承压，超七成地方金控盈利能力同比有所下滑，不同平台盈利能力分化较大，少数地方金控利润为亏损状态，多数地方金控母公司口径盈利能力仍较弱。

2023 年，地方金控整体经营良好，近七成省级样本平台及半数市级样本平台合并利润总额同比实现增长，但多数地方金控盈利能力稳中有降，共 12 家省级样本平台及 18 家市级样本平台 ROE（加权平均，下同）同比下降，其中省级平台 ROE 降幅主要在 100BP 以内，市级平台 ROE 降幅相对较大，降幅主要分布在 100~200BP。

2024 年上半年，在宏观经济增长仍承压、利率持续下行，地方金控经营仍承压，超半数样本企业营业总收入较上年同期有所下降，其中上海国际、陕西金控、甘肃金控、湖南财鑫、无锡创投的营业总收入同比降幅均超过 50%。同期，仅 36.00%的省级样本平台和 38.46%的市级样本平台合并口径利润总额同比实现增长，湖北宏泰及甘肃金控利润为负。77.55%的样本平台 ROE 较上年同期有所下降。从 2024 年上半年收益率水平来看，地方金控合并口径盈利能力仍存在很大分化，多数盈利能力处于良好水平，年化 ROE 水平高于 6%的地方金控主要以省级平台为主。2024 年上半年盈利亏损平台共 3 家，包括甘肃金控、湖北宏泰和西安投控，其中甘肃金控及湖北宏泰亏损主要系公允价值或投资收益下滑等因素综合所致，西安投控同比亏损规模有所减少，盈利能力有待提升。

图表 6 地方金控 2024 年上半年合并 ROE（年化）分布情况



注：福建华兴和吉林金控未披露 2024 年半年报，上图统计未包含
 资料来源：Wind，联合资信整理

从母公司盈利情况来看，地方金控本部通常主要承担投资控股职能，母公司盈利及现金流较为依赖各子公司收益及分红情况，母公司收入规模通常较低，利润主要来自旗下金融业务子公司的分红收入或本部持有的金融资产产生的投资收益。2023 年，样本中超半数主体母公司处于微利（净利润少于 1 亿）或亏损状态，且该现象并未在 2024 年上半年得到明显改善。母公司亏损原因主要受母公司“统借统还”产生的高昂融资成本拖累。从母公司 ROE 来看，2024 年上半年，地方金控母公司整体盈利能力仍较弱，63.27%样本主体收益率低于 2%（含亏损企业），仅 7 家地方金控本部 ROE 超 5%，分别是重庆渝富、陕西金投、安徽国元、江西金控、南京紫金投资、成都交子金控和广州金控，得益于下属子公司良好的分红及所投项目产生良好投资收益所致。

四、地方金控信用状况及债券发行情况

（1）信用级别变动及分布情况

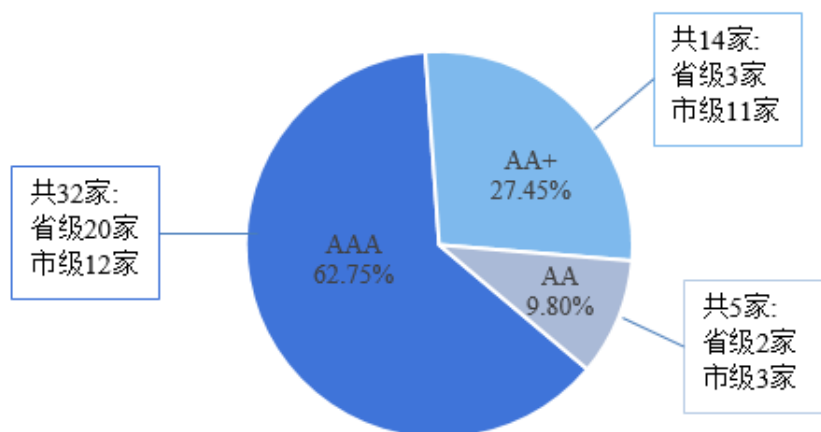
2023 年以来至今，地方金控主体信用级别总体保持稳定且处于较好水平，省级地方金控 AAA 占比较高，资产及权益规模增长是地方金控主体级别调升的重要因素之一。

从信用等级变动情况来看，得益于地方金控在国有企业中的重要战略地位，近年来地方金控外部信用级别变动不大。受地方政府股权划转导致实力大幅增强影响，2023 年以来至今，仅 2 家地方金控级别发生变动，为天津津融及东莞金控，均由 AA⁺调升至 AAA，无降级或展望调整情况。根据相关评级报告，2023 年天津津融通过协议收购并间接控制上市公司金开新能源股份有限公司，使得天津津融资产规模及业务布局范围、盈利能力得到提升；东莞金控上调主要原因系东莞金控资产及权益规模的显

著增长和东莞信托风险化解方案优化等因素。

从外部信用级别情况来看，得益于自身良好的经营能力、较强股东背景及区域内重要战略地位，地方金控主体信用级别整体处于较高水平，以 AAA 及 AA⁺为主，其中省级平台相较市级平台的信用资质较好。截至 2024 年 10 月末，25 家省级样本平台中主体级别为 AAA 级别的共 20 家，占比 83.33%；AA⁺级别企业 3 家，包括河南农开、四川金鼎、新疆金投；AA 级别企业 2 家，为福建华兴和吉林金控；26 家市级样本平台中主体级别为 AAA 和 AA⁺的分别为 12 家和 11 家，占比 46.15%和 42.31%，AA 级别主体 3 家，分别为无锡创投、苏州相城金控和西咸金控。

图表 7 截至 2024 年 10 月末样本地方金控主体信用级别分布情况



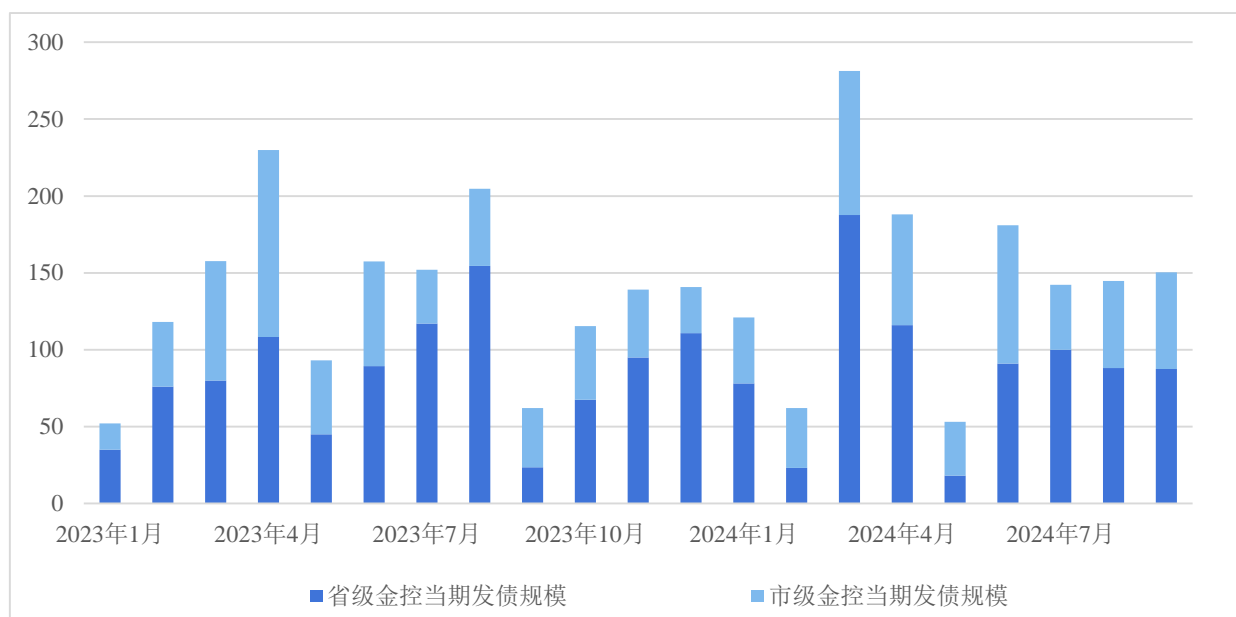
注：广西金投市场级别存在 AAA（中证鹏元、东方金诚）及 AA⁺（上海新世纪）两种，本文按 AAA 进行统计
资料来源：Wind，联合资信整理

（2）债券发行及存续情况

2024 年前三季度，地方金控债券发行保持较大规模，同比有所增长。截至 2024 年 10 月末，地方金融存续债券规模较大，但存续债券期限偏长期，短期兑付压力可控。

2023 年，51 家地方金控共发行债券数量 203 只，债券发行规模合计 1621.82 亿元，同比增长 16.40%。2024 年前三季度，地方金控债券发行规模仍较大，合计发行债券数量 95 只，债券发行规模 1323.60 亿元，同比增长 7.89%。从发债品种来看，以企业债/公司债、中期票据和超短融为主，2024 年 1—9 月发行规模分别占总规模的 38.74%、29.43%和 26.07%。省级地方金控债券发行规模相对较大。地方金控偏好使用企业债、公司债或中期票据进行融资，部分公司亦青睐发行期限较短的超短期融资券以补充流动性，如江苏国信、杭州金投 2024 年前三季度已分别发行 122.00 亿元和 57 亿元超短融。

图表 8 • 2023 年至 2024 年 9 月样本地方金控债券发行规模（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

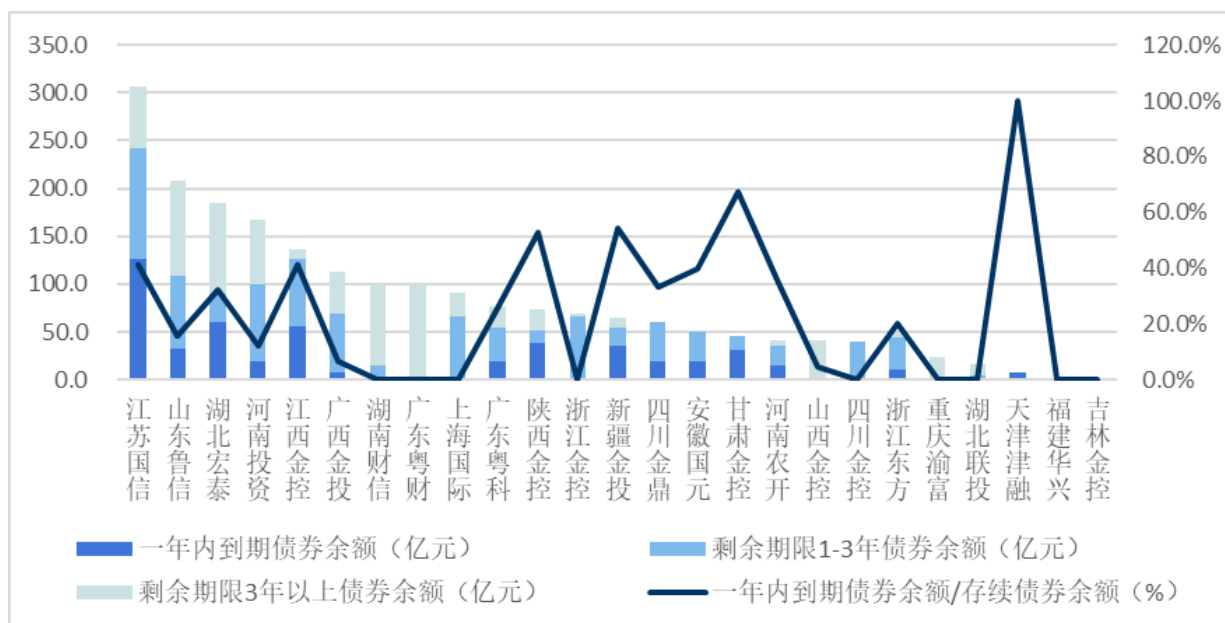
图表 9 • 2024 年前三季度样本地方金控不同品种债券发行情况（单位：亿元）

项目	企业债/公司债	中期票据	短融/超短融	定向工具	合计
省级地方金控	265.90	226.00	278.00	19.30	789.20
市级地方金控	246.80	163.60	93.00	31.00	534.40
合计	512.70	389.60	371.00	50.30	1323.60

资料来源：Wind，联合资信整理

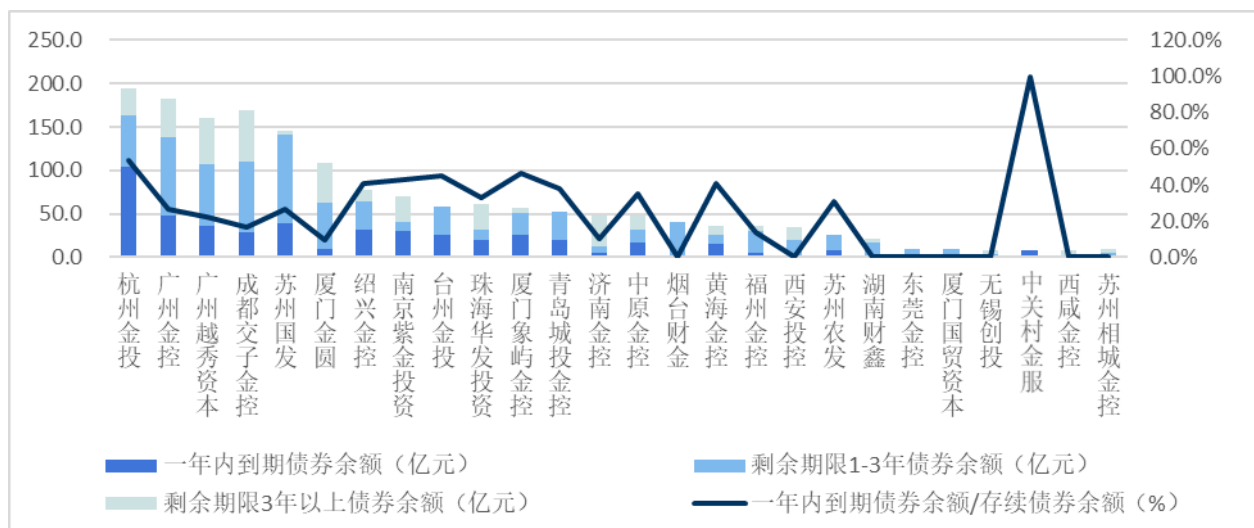
存续债券方面，截至 2024 年 10 月末，共 49 家地方金控具有存续债券，存续规模合计 3747.03 亿元，各主体存续债券规模差异较大，但整体债券到期期限结构较合理，以长期为主，一年内到期债券余额/存续债券余额比例超过 50%的平台仅 5 家，包括陕西金控、新疆金投、甘肃金控、天津津融及中关村金服。

图表 10 截至 2024 年 10 月末省级样本地方金控存续债券到期期限结构



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 11 截至 2024 年 10 月末市（区）级样本地方金控存续债券到期期限结构



资料来源：Wind，联合资信整理

（3）主体利差情况

地方金控主体利差受信用级别、平台层级、区域经济实力等因素影响，部分主体利差较大。2024 年前三季度，市场利率走低及结构性“资产荒”的影响下，地方金控信用利差明显收窄。

我们对 51 家地方金控 2023 年及 2024 年 1—9 月的平均主体利差³进行统计分析。从分布情况来看，地方金控利差分布与信用级别分布情况基本匹配。但同级别省级平台的利差表现相较市级平台存在一定倒挂情况，主要系部分省级地方金控在外部评级过程中考虑了其较高的行政层级及政府支持因素，但受其所在区域经济较弱或地方债务压力较大影响，市场认可度相对较差。部分地方金控利差较高，主要系受所处区域经济实力较弱、地方债务压力较大或存在信用负面舆情（如吉林、天津、河南等区域）以及自身业务风险较高、资产质量相对较弱等因素影响。

图表 12 样本地方金控 2023 年主体利差分布情况

项目	省级平台-主体利差均值（BP）		市级平台-主体利差均值（BP）	
AAA	最大	344.19（广西金投）	最大	133.48（青岛城投金控）
	最小	33.72（江苏国信）	最小	46.02（广州金控）
	均值	82.18	均值	74.84
AA+	最大	378.13（四川金鼎）	最大	392.59（中原金控）
	最小	99.05（河南农开）	最小	65.27（东莞金控）
	均值	237.36	均值	157.33
AA	最大	423.14（吉林金控）	最大	240.82（西咸金控）
	最小	66.70（福建华兴）	最小	67.49（无锡创投）
	均值	244.92	均值	136.34

注：因天津津融及东莞金控最新主体级别上调时间分别为 2024 年 7 月和 2024 年 6 月，上表对 2023 年度主体利差进行分析，因此天津津融及东莞金控均按 AA+ 进行统计

资料来源：Wind，联合资信整理

图表 13 样本地方金控 2024 年前三季度主体利差分布情况

项目	省级平台-主体利差均值（BP）		市级平台-主体利差均值（BP）	
AAA	最大	153.43（广西金投）	最大	65.77（青岛城投城金）
	最小	28.55（上海国际）	最小	34.48（广州金控）
	均值	50.11	均值	47.37
AA+	最大	176.68（四川金鼎）	最大	166.55（湖南财鑫）
	最小	64.21（河南农开）	最小	53.46（福州金控）
	均值	117.75	均值	87.96
AA	最大	331.82（吉林金控）	最大	130.35（西咸金控）
	最小	72.33（福建华兴）	最小	41.39（无锡创投）
	均值	202.08	均值	76.63

注：上表天津津融及东莞金控均按 AAA 进行统计

资料来源：Wind，联合资信整理

2024 年前三季度，受国内经济预期偏弱、资金面总体充裕等综合因素影响，债券

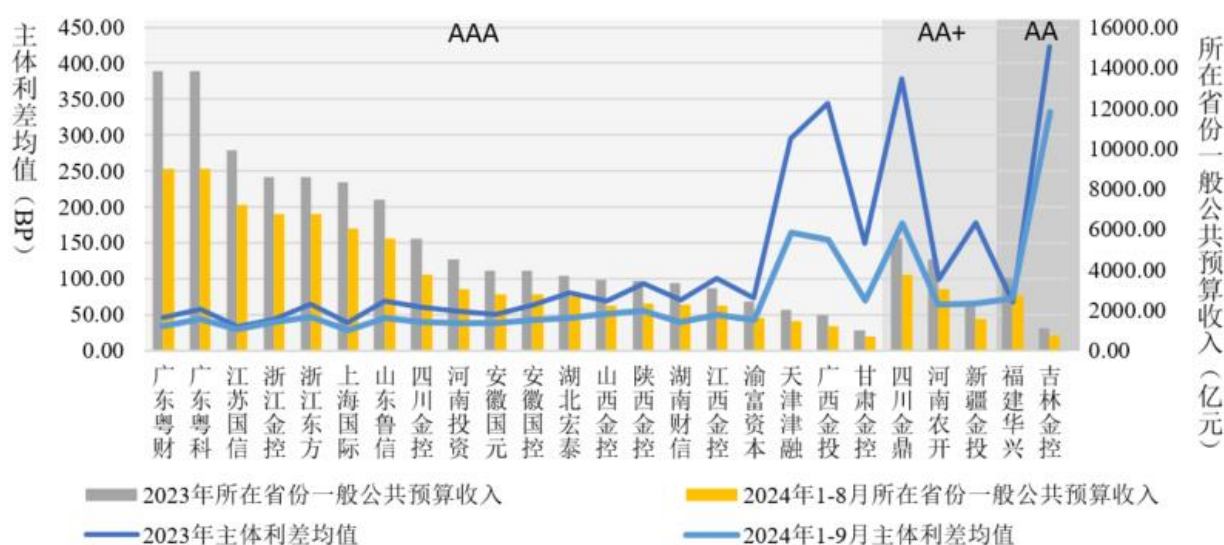
³ 主体利差数据取自 Wind，计算规则为：1.取某日主体所有存续债券；2.对每个单债用估值与无风险收益率做差，计算单券利差；3.对 2 中所得结果进行余额加权，得到主体利差

市场利率中枢快速走低，各类信用利差大幅压缩，地方金控平均主体利差亦较 2023 年有所收窄。结构性“资产荒”环境下，基于自身较强的股东信用支持因素，地方金控利差较高主体利差降幅显著，省级样本平台主体平均利差主要降至 50BP 左右，市级样本平台主体平均利差主要降至 50~100BP 左右。

从省级地方金控情况来看，2024 年 1—9 月，25 家省级样本平台利差主要处于 50BP 以下区间，较 2023 年水平（50~100BP）有所下降；利差高于 100BP 的共 4 家，分别为吉林金控（AA，331.82BP）、四川金鼎（AA+，176.68BP）、天津津融（AAA（最新），164.32BP）、广西金投（AAA/AA+，153.43BP）。

从市级地方金控情况来看，2024 年 1—9 月，26 家市级样本平台中利差处于 100BP 内的样本企业共 22 家，利差介于 100~200BP 之间的样本企业共 4 家，分别为中原金控（AA+，136.97BP）、湖南财鑫（AA+，166.55BP）、西咸金控（AA，130.35BP）和黄海金控（AA+，124.33BP）。

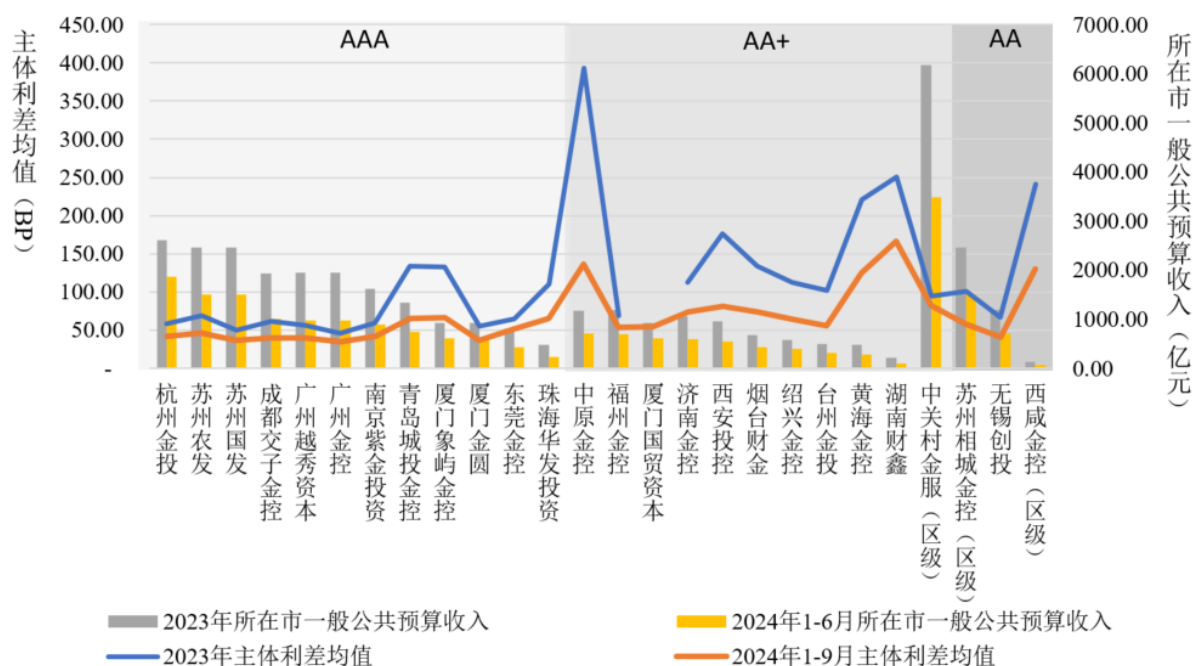
图表 14 2023 年及 2024 年 1—9 月省级金控主体利差情况



注：天津津融最新主体上调时间为 2024 年 7 月，上图按 AAA 级别进行统计；福建华兴与吉林金控所发行债券已于 2024 年内全部到期，2024 年 1—9 月主体利差均值统计仅包含存续期间

资料来源：Wind，联合资信整理

图表 15 2023 年及 2024 年 1—9 月市级金控主体利差情况



注：1. 厦门国贸资本于 2023 年 3 月首次于市场公开融资，无 2023 年主体利差情况；2. 东莞金控于 2024 年 6 月上调至 AAA，上图按 AAA 级别进行统计；3. 各主体所在市 2024 年 1—8 月一般公共预算收入数据信息披露不齐，上图参考 2024 年上半年数据

资料来源：Wind，联合资信整理

五、总结及展望

2024 年以来，地方政府仍在牌照资源整合、资本金等方面对地方金控提供了大力支持，肯定了金控平台在地方国企体系内的重要地位。各区域地方金控持续完善自身业务体系，积极布局银行、保险、证券为主的核心金融牌照业务。地方金控资本补充力度仍较大，各平台资本实力分化仍比较明显，但地方金控整体资本实力仍较强，核心金融牌照资源相对丰富的省级平台权益稳定性仍较弱。截至 2024 年 6 月末，地方金控杠杆水平较上年末变化不大，整体杠杆水平仍较合理，需关注部分杠杆水平较高主体的流动性管理情况。2024 年上半年，在利率持续下行环境下，各地方金控整体利润实现情况承压，盈利能力稳中有降，多数地方金控本部盈利能力仍较弱。

从发债及信用状况来看，2024 年前三季度，地方金控债券发行保持较大规模，现有存续债券规模较大，目前存续债券期限结构整体较合理；主体信用资质总体保持稳定且处于较好水平，部分地方金控受区域负面舆情、自身资产质量承压等因素影响信用利差仍较大；随着市场利率走低，在市场结构性“资产荒”的环境下，2024 年前三季度地方金控信用利差明显收窄。

政策方面，2024 年我国金融监管组织体系改革逐步落地，新监管机制强化了监管效能，同时，随着“8 号文”出台，“7+4”类地方金融业务步入强监管，有利于促进地方金控规范健康发展。在当前国家强化金融监管的主基调下，预计 2025 年金融行业仍将维持严监管态势，地方金控内控管理水平仍需持续提升。

随着 2024 年 9 月中央政治局会议后国家相继出台一揽子增量政策推动经济持续向升向好，我国经济发展预期有所改善，市场信心有所回升，为地方金控发展提供了良好的外部发展环境。但伴随着经济结构的调整以及金融供给侧结构性改革的持续推进，金融行业提质增效是大势所趋，对于地方金控而言，行业分化现状仍将持续，弱资本、业务单一的地方金控发展仍将面临许多挑战，地方金控将持续加强旗下金融资源优化整合，或通过并购重组做大做强相关核心业务以强化自身竞争力。

此外，2023 年 7 月以来，中央针对地方政府债务问题制定并实施了一揽子“化债”政策，“化债”工作持续推进并深化。金融化债作为除财政化债外的重要手段，通过引入各类金融机构，以银行贷款或公司债置换、债务展期重组、债务风险基金等方式，有效地推动了地方债务风险的防范与化解，取得了较好成效。地方金控作为旗下区域银行、券商、AMC 等金融机构能够为当地化债工作提供较丰富金融资源，但需关注政府债务风险向地方金控内部转移，对地方金控资产质量及盈利能力带来负面影响。

整体看，我们预计 2025 年地方金控行业总体仍将稳步发展，需关注经济实力偏弱、债务压力较重区域的地方金控经营情况。