

# 华能资本服务有限公司公开发行公司债券 2022 年 度跟踪评级报告

---

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

许安琪 aqxu@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 27 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1648 号

## 华能资本服务有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“21 华资 01”、“21 华资 02”、“22 华资 01”和“22 华资 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持华能资本服务有限公司（以下称“华能资本”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 华资 01”、“21 华资 02”、“22 华资 01”和“22 华资 02”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了华能资本股东实力较强、金融行业布局较为完善以及盈利规模持续提升等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、宏观经济缓慢修复、短期偿债压力仍然存在及公司业务模式面临转型等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

#### 概况数据

| 华能资本（合并口径）       | 2019     | 2020     | 2021     |
|------------------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）          | 1,530.95 | 1,780.62 | 2,143.01 |
| 所有者权益（亿元）        | 564.33   | 628.70   | 708.93   |
| 营业总收入（亿元）        | 135.75   | 184.57   | 213.79   |
| 税前利润（亿元）         | 64.06    | 90.59    | 98.22    |
| 净利润（亿元）          | 50.68    | 72.36    | 77.66    |
| 平均资本回报率（%）       | 9.27     | 12.13    | 11.61    |
| 平均资产回报率（%）       | 3.58     | 4.37     | 3.96     |
| 营业费用率（%）         | 41.62    | 34.88    | 35.70    |
| 资本资产比率（%）        | 40.76    | 39.47    | 37.21    |
| 华能资本（母公司口径）      | 2019     | 2020     | 2021     |
| 总资产（亿元）          | 381.07   | 378.51   | 410.59   |
| 所有者权益合计（亿元）      | 245.27   | 255.15   | 278.86   |
| 净利润（亿元）          | 17.01    | 17.38    | 22.72    |
| 总债务（亿元）          | 134.15   | 121.20   | 124.20   |
| 资产负债率（%）         | 35.64    | 32.59    | 32.08    |
| 总资本化率（%）         | 35.36    | 32.20    | 30.81    |
| 双重杠杆率（%）         | 79.51    | 77.48    | 71.95    |
| EBITDA（亿元）       | 24.03    | 24.35    | 31.48    |
| EBITDA 利息覆盖倍数（X） | 3.59     | 3.44     | 4.31     |
| 总债务/EBITDA（X）    | 5.58     | 4.98     | 3.95     |
| 高流动资产/短期债务       | 1.69     | 5.63     | 1.67     |

注：[1]本报告数据来源为公司公开披露的 2019 年、2020 年及 2021 年审计报告；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数；[2]资产负债率=（总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“报告中表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

#### 同行业比较

| 2021 年主要指标 | 华能资本     | 五矿资本控股   | 国发集团     |
|------------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）    | 2,143.01 | 1,467.41 | 1,887.38 |
| 所有者权益（亿元）  | 708.93   | 565.61   | 602.40   |
| 净利润（亿元）    | 77.66    | 41.83    | 40.62    |
| 资产负债率（%）   | 62.79    | 60.80    | 61.38    |

注：“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称；“国发集团”为“苏州国际发展集团有限公司”简称；资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

#### 正面

■ **股东实力较强，支持力度较大。**公司控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”或“集团”）为由国务院国资委直接管理的大型国有企业，位列世界 500 强，华能集团在业务拓展、项目获取及融资等方面为公司提供有力支持。

■ **金融行业布局较为完善，能为客户提供综合金融服务。**公司业务涵盖信托、租赁、证券和保险行业，且在相关行业竞争力较强，金融行业布局较为完善，能为客户提供综合金融服务。

■ **盈利规模持续提升。**公司各项业务发展较好，营业收入和净利润持续提升。

#### 关注

■ **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内金融行业加速对外开放、放宽混业经营的限制，公司面临的竞争将更为激烈。

■ **宏观经济缓慢修复，经营稳定性面临压力。**宏观经济持续缓慢修复和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **短期偿债压力仍然存在。**母公司口短期债务占比仍然较高，债务结构仍有待持续优化，高流动性资产对短期债务覆盖程度有所下降，短期偿债压力仍然存在。

■ **业务模式面临转型与创新。**行业经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。

#### 评级展望

中诚信国际认为，华能资本服务有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**本次跟踪债券情况**

| 债券简称     | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间     | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 存续期                   | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|--------------|--------------|-----------------------|------|
| 22 华资 02 | AAA      | AAA      | 2022/02/23 | 5.00         | 5.00         | 2022/03/09-2027/03/09 | --   |
| 22 华资 01 | AAA      | AAA      | 2022/02/23 | 15.00        | 15.00        | 2022/03/09-2025/03/09 | --   |
| 21 华资 02 | AAA      | AAA      | 2021/11/26 | 10.00        | 10.00        | 2021/12/06-2026/12/06 | --   |
| 21 华资 01 | AAA      | AAA      | 2021/11/26 | 20.00        | 20.00        | 2021/12/06-2024/12/06 | --   |

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

### 金融行业布局较为完善，提供综合金融服务，多元化金融业务协同发展，经营成效显著

作为华能集团的产业金融服务平台，公司主要业务包括信托业务、融资租赁业务、证券业务及保险业务，分别由下属子公司华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能贵诚信托”）、华能天成融资租赁有限公司（以下简称“华能天成租赁”）、长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”）及永诚财产保险股份有限公司（以下简称“永诚保险”）开展。从收入构成来看，2021年华能资本证券板块、保险板块、信托板块及租赁板块收入分别为77.40亿元、57.12亿元、49.98亿元及24.62亿元，各板块收入均有所增长。

表 1：公司营业总收入（单位：亿元）

|           | 2019          | 2020          | 2021          |
|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 证券板块      | 38.06         | 67.04         | 77.40         |
| 保险板块      | 44.51         | 51.64         | 57.12         |
| 信托板块      | 32.20         | 38.67         | 49.98         |
| 租赁板块      | 15.37         | 21.32         | 24.62         |
| 其他        | 5.62          | 5.90          | 4.68          |
| <b>合计</b> | <b>135.75</b> | <b>184.57</b> | <b>213.79</b> |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差

表 2：近年来华能贵诚信托存续项目信托资产情况（单位：亿元、%）

|           | 2019            |               | 2020            |               | 2021            |               |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|           | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |
| 集合类       | 2,059.13        | 28.40         | 2,643.21        | 31.08         | 2,726.97        | 33.80         |
| 单一类       | 1,979.65        | 27.30         | 2,122.78        | 24.96         | 1,992.03        | 24.69         |
| 财产管理类     | 3,211.68        | 44.30         | 3,738.00        | 43.96         | 3,349.51        | 41.51         |
| <b>合计</b> | <b>7,250.47</b> | <b>100.00</b> | <b>8,504.00</b> | <b>100.00</b> | <b>8,068.51</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

### 信托业务实现多元化发展，但受监管导向影响，存续信托资产规模有所减少；在市场违约风险加大背景下，仍需关注信托资产质量

公司信托业务由华能贵诚信托负责运营。华能贵诚信托前身为贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司，2008年11月，经中国银监会批准，华能资本服务有限公司对其增资扩股重组，2009年1月正式更名为华能贵诚信托有限公司。历经多次增资，截至2021年末，华能贵诚信托注册资本为61.95亿元，华能资本持股比例为67.92%。

在实体经济增速放缓、信托行业转型的背景下，华能贵诚信托围绕加强能力建设，推动转型攻坚向纵深发展，传统业务在保持华能贵诚信托战略客户竞争优势的同时，聚焦布局可持续发展且具备竞争潜力的领域，通过在不动产及城市服务、普惠金融、资产证券化和资本市场等板块的持续深耕和延展，华能贵诚信托资产池外延得到进一步扩张。

2021年公司新增项目912个，清算项目604个。截至2021年末，华能贵诚信托管理的存续信托项目数量为1,628个。2021年以来，受监管导向及房地产市场行情影响，公司持续压降传统房地产开发业务规模，积极探索核心客户的业务转型需求。同时，公司普惠金融业务放缓消费金融业务，持续提升小微企业经营贷业务，加强与持牌金融机构的合作。截至2021年末，华能贵诚信托存续信托资产规模为8,068.51亿元，同比减少5.12%，其中主动管理型信托资产规模为3,355.16亿元，同比减少13.95%，减幅主要来自不动产及城市服务以及普惠金融板块。

|          |          |       |          |       |          |       |
|----------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
| 其中：主动管理型 | 2,478.82 | 34.19 | 3,898.99 | 45.85 | 3,355.16 | 41.58 |
| 被动管理型    | 4,771.65 | 65.81 | 4,605.02 | 54.15 | 4,713.35 | 58.42 |

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数和与总数有尾差。  
资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

**表 3：近年来华能贵诚信托主动管理型信托业务的信托资产结构（单位：亿元、%）**

|           | 2019            |               | 2020            |               | 2021            |               |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|           | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            | 金额              | 占比            |
| 证券投资类     | 55.21           | 2.23          | 74.35           | 1.91          | 292.70          | 8.72          |
| 股权投资类     | 268.29          | 10.82         | 297.34          | 7.63          | 203.35          | 6.06          |
| 其他投资类     | 696.41          | 28.09         | 2,322.02        | 59.55         | 1,913.13        | 57.02         |
| 融资类       | 1,458.91        | 58.85         | 1,205.27        | 30.91         | 945.97          | 28.19         |
| 事务管理类     | 0.00            | 0.00          | 0.00            | 0.00          | 0.00            | 0.00          |
| <b>合计</b> | <b>2,478.82</b> | <b>100.00</b> | <b>3,898.99</b> | <b>100.00</b> | <b>3,355.16</b> | <b>100.00</b> |

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数和与总数有尾差。  
资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

固有资产经营方面，华能贵诚信托持续优化固有资金配置结构，灵活实施现金管理策略，获取稳定收益。截至 2021 年末，华能贵诚信托固有业务投资总额为 253.92 亿元，与上年基本持平，其中资产管理类投资占比 65.25%；2021 年公司紧抓股票市场行情，加大权益工具投资规模，华能贵诚信托权益工具的投资规模同比增长 39.54%至 59.91 亿元，占比较上年末提升 6.73 个百分点至 23.59%。除此之外，华能贵诚信托还投资于部分股权、同业存单等其他资产。

**表 4：2021 年末华能贵诚信托固有业务投资结构（单位：百万元，%）**

|           | 金额               | 占比            |
|-----------|------------------|---------------|
| 债券        | 326.79           | 1.29          |
| 基金        | 177.34           | 0.70          |
| 权益工具      | 5,991.10         | 23.59         |
| 资产管理类投资   | 16,567.87        | 65.25         |
| 其他        | 2,329.34         | 9.17          |
| <b>合计</b> | <b>25,392.44</b> | <b>100.00</b> |

注：1、投资资产主要包括交易性金融资产、可供出售金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资；2、由于四舍五入的原因，可能存在分项数和与总数有尾差。

资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

固有资产信用风险方面，华能贵诚信托目前存续不良资产全部为重组以前历史遗留的不良资产，重组后资产质量保持良好，未新增不良资产，且重组后历史遗留不良资产余额持续下降。从存续不良资产余额来看，主要为应收盛安房地产开发有限公司 781.32 万元和应收华夏证券股份有限公司委托

理财余额 971.45 万元，均已全额计提损失准备。截至 2021 年末，华能贵诚信托信用风险资产余额为 286.81 亿元，较上年末增长 5.22%，其中不良资产余额 0.20 亿元，余额较上年有所减少，信用风险资产不良率为 0.07%。从存续不良资产的结构来看，可疑类和损失类资产分别为 0.08 亿元和 0.12 亿元。

此外，华能贵诚信托每年按照税后利润的 5% 计提信托赔偿准备金，作为赔偿信托业务损失的风险准备。截至 2021 年末，华能贵诚信托信托赔偿准备金为 10.90 亿元，较上年末增加 21.06%。

截至 2021 年末，华能贵诚信托总资产为 285.27 亿元，净资产为 255.12 亿元，管理存续信托资产规模为 8,068.51 亿元。2021 年公司实现营业收入 60.40 亿元，净利润 38.03 亿元，同比增长 1.03%。

### 融资租赁业务深耕电力行业；逐步深化以集团外业务为核心的业务结构，市场化程度较高；业务模式以直租为主，近年来回租业务规模大幅增长

公司的融资租赁业务主要由华能天成租赁负责运营。华能天成租赁成立于 2014 年，始注册资本为人民币 10.00 亿元。后经多次增资扩股，截至 2021 年末，华能天成租赁注册资本为人民币 40.50 亿元，其中华能资本持股 39.00%，股东均为华能集团控股子公司。



华能天成租赁自成立以来专注于从事电力行业融资租赁业务，亦围绕集团客户开展少量保理业务，近年来融资租赁收入占比均超过 95%。华能天成租赁打造了一支较为专业的团队，在风电、光伏及水电等方面均具备丰富的经验。同时，华能集团各分支机构及电厂亦能够为华能天成租赁提供专业化技术支持。经过多年的发展，华能天成租赁逐渐形成了较强的核心竞争力和行业壁垒。近年来华能天成租赁业务规模稳步增长，投放笔数和金额逐年增长。2019 年以来华能天成租赁逐步加大市场化业务投放力度，业务实现较快发展，截至 2021 年末，公司应收融资租赁款净额达 427.02 亿元，同比增加 25.07%。

**表 5：近年来华能天成租赁业务投放情况**  
 (单位：笔、亿元)

|          | 2019   | 2020   | 2021   |
|----------|--------|--------|--------|
| 融资租赁投放笔数 | 181    | 227    | 334    |
| 融资租赁投放金额 | 133.23 | 141.92 | 211.03 |

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从客户来源来看，华能天成租赁加大市场化业务的投放力度，截至 2022 年 3 月末，公司集团外部业务应收融资租赁款净额已达到 374.53 亿元，占比 86.74%，集团外业务已发展成为公司的核心业务结构。从租赁模式来看，华能天成租赁顺应融资租赁公司回归租赁本源的行业定位，直租业务已成为

华能天成租赁的重要发展方向。截至 2021 年末，公司租赁资产中直租项目本金余额为 246.56 亿元，同比增长 10.81%，占比 58.52%。此外，随着客户对建成运营期项目回租需求的逐步扩大；同时公司加大以回租模式为主的水电业务投放力度，故 2021 年以来回租项目规模实现大幅增长，当年末回租项目本金余额为 174.77 亿元，同比大幅增长 56.37%。从区域分布来看，华能天成租赁业务范围覆盖全国各地，同时依托华能集团以及产业生态圈优势，形成了稳定的业务拓展渠道，其中以华东、华北等电力行业较为发达的区域为主。截至 2022 年 3 月末，公司在华东、华北及东北区域的应收融资租赁款本金余额合计 249.69 亿元，占比 58.92%，区域集中度仍保持在较高水平。

行业分布方面，华能天成租赁依托华能集团背景，自成立以来租赁业务主要为电力行业。具体来看，主要集中在风电、水电及光伏发电行业。优质民营企业相对集中的光伏发电和风电等清洁能源行业是华能天成租赁市场化开拓的重点方向，截至 2022 年 3 月末，公司应收融资租赁款中清洁能源类占比达 99.91%。作为国家调配和垄断行业，电力及相关行业受宏观经济波动影响较小，风险整体可控性较强。

**表 6：近年来华能天成租赁应收融资租赁款行业分布情况** (单位：亿元、%)

| 所在行业      | 2019          |               | 2020          |               | 2021          |               |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|           | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 清洁能源      | 274.41        | 98.45         | 332.38        | 99.44         | 420.92        | 99.90         |
| 其中：风电     | 122.12        | 43.81         | 174.27        | 52.13         | 260.10        | 61.73         |
| 光伏发电      | 125.92        | 45.17         | 115.44        | 34.53         | 76.15         | 18.07         |
| 水电        | 26.38         | 9.46          | 42.68         | 12.77         | 84.33         | 20.02         |
| 核电        | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.35          | 0.08          |
| 火电及其他     | 4.33          | 1.55          | 1.89          | 0.56          | 0.41          | 0.10          |
| <b>合计</b> | <b>278.75</b> | <b>100.00</b> | <b>334.27</b> | <b>100.00</b> | <b>421.33</b> | <b>100.00</b> |

注：2020 年起华能天成租赁应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额；由于四舍五入的原因，可能存在分项数相加与总数有尾差。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

资产质量方面，华能天成租赁自成立以来不断加强风险防控能力，资产质量水平保持良好。华能天成租赁持续完善风险管理体系，采取有效的风险

防范措施，自成立以来未出现不良资产。

截至 2021 年末，华能天成租赁资产总额达 497.60 亿元，所有者权益为 77.47 亿元，全年实现

利润总额 10.34 亿元，净利润 7.98 亿元，同比大幅增长 20.79%。

### 长城证券财富管理转型成果显现，营业收入保持增长；长城证券整体排名处于证券行业中上水平；各风险控制指标均距预警标准及监管标准有较大的安全边际

公司的证券业务由长城证券负责运营。长城证券前身为长城证券有限责任公司（以下简称“长城有限”），初始注册资本 1.57 亿元，2014 年 11 月，经股东会决议通过，长城有限整体变更为长城证券股份有限公司，2018 年 10 月，长城证券成功上市。截至 2021 年末，长城证券注册资本和实收资本均为 31.03 亿元，华能资本持有长城证券 46.38% 的股权，为长城证券控股股东。

长城证券主要业务领域涵盖经纪、信用、固定收益、证券投资、投资银行和资产管理等板块。截至 2021 年末，长城证券拥有 14 家分公司、118 家营业部。此外，长城证券控股宝城期货有限责任公司、深圳市长城长富投资管理有限公司和深圳市长城证券投资有限公司 3 家子公司，参股长城基金管理有限公司和景顺长城基金管理有限公司。2021 年，长城证券总资产、净资产、营业收入、净利润排名分别为第 28 名、第 33 名、第 27 名、第 28 名，整体处于证券行业中上水平。

财富管理业务方面，2021 年，长城证券进一步

推进财富管理转型，财富管理条线的融资融券、金融产品销售、投资咨询、衍生品等业务均创历史新高。截至 2021 年末，长城证券融资融券余额规模为 232.38 亿元，同比增长 24.51%；公司股票质押式回购余额为 0.28 亿元。投资银行业务方面，2021 年公司投行业务结构持续优化，实现股债并进，稳步推进区域深耕和行业专业化，投行投资化初见成效，2021 年长城证券债券业务主承销金额达 336 亿元，与去年基本持平；股票业务主承销金额达 59.43 亿元，较去年增幅明显。资产管理业务方面，长城证券坚定推动资产管理业务向主动管理方向发展，推动大集合资管产品改造，压降不符合资管新规的存量业务和产品，截至 2021 年末，长城证券资产管理业务受托资产净值为 772.79 亿元，其中单一资产管理计划受托资产净值为 430.13 亿元，专项资产管理计划受托资产净值为 290.33 亿元。证券投资及交易业务方面，2021 年，公司固定收益投资业务继续取得稳健业绩，投资组合规模和久期维持稳定；权益投资业务在守住风险底限的前提下，积极调整资产结构、寻找投资机遇，实现持续正收益的投资业绩。

截至 2021 年末，长城证券总资产和净资产分别为 926.97 亿元和 201.13 亿元，母公司口径净资产为 172.86 亿元；2021 年，长城证券营业收入和净利润分别为 77.57 亿元和 18.46 亿元，分别同比增长 12.93% 和 20.58%。此外，公司各风险控制指标均距预警标准及监管标准有较大的安全边际。

表 7：近年来长城证券营业总收入构成情况（金额单位：亿元）

| 营业收入      | 2019         |               | 2020         |               | 2021         |               |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|           | 金额           | 占比(%)         | 金额           | 占比(%)         | 金额           | 占比(%)         |
| 财富管理业务    | 15.86        | 40.68         | 23.61        | 34.37         | 28.10        | 36.23         |
| 投资银行业务    | 5.97         | 15.31         | 4.51         | 6.57          | 5.75         | 7.41          |
| 资产管理业务    | 1.61         | 4.13          | 1.06         | 1.54          | 1.40         | 1.81          |
| 证券投资及交易业务 | 11.57        | 29.67         | 12.62        | 18.37         | 11.43        | 14.74         |
| 其他业务      | 3.98         | 10.21         | 26.89        | 39.15         | 30.88        | 39.81         |
| <b>合计</b> | <b>38.99</b> | <b>100.00</b> | <b>68.69</b> | <b>100.00</b> | <b>77.57</b> | <b>100.00</b> |

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

表 8：近年来长城证券各风险控制指标情况（金额单位：亿元）

| 指标名称 | 预警标准 | 监管标准 | 2019   | 2020   | 2021   |
|------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资产  | --   | --   | 127.78 | 159.34 | 172.86 |

|                      |         |         |        |        |        |
|----------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 净资产                  | --      | --      | 167.56 | 178.55 | 192.52 |
| 风险覆盖率(%)             | ≥120.00 | ≥100.00 | 185.63 | 195.17 | 208.65 |
| 资本杠杆率(%)             | ≥9.60   | ≥8.00   | 28.63  | 24.79  | 21.11  |
| 流动性覆盖率(%)            | ≥120.00 | ≥100.00 | 330.91 | 230.58 | 312.07 |
| 净稳定资金率(%)            | ≥120.00 | ≥100.00 | 133.71 | 169.93 | 143.29 |
| 净资本/净资产(%)           | ≥24.00  | ≥20.00  | 76.26  | 89.24  | 89.79  |
| 净资本/负债(%)            | ≥9.60   | ≥8.00   | 47.68  | 46.13  | 36.19  |
| 净资产/负债(%)            | ≥12.00  | ≥10.00  | 62.51  | 51.69  | 40.30  |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) | ≤80.00  | ≤100.00 | 10.96  | 11.48  | 17.10  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%) | ≤400.00 | ≤500.00 | 181.67 | 161.29 | 196.86 |

注：长城证券净资产、净资本及风险控制指标均采用母公司口径数据，净资本及风险控制指标数据均依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算；

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

### 保险业务依托华能系统优势大力发展电力能源核心业务，保费规模实现稳定增长，业务结构持续调整，非车险收入占比逐年提升

永诚保险于 2004 年 9 月经中国保监会批准设立，截至 2021 年末注册资本 21.78 亿元，华能资本持有其 20.00% 的股权。公司总部设在上海，截至 2021 年末总公司 1 家，省级分公司 34 家，中心支公司 177 家，支公司 77 家，营销服务部 17 家。2021 年永诚保险实现原保费收入 74.19 亿元，综合成本率为 98.94%，同比略有下降；截至 2021 年末综合偿付能力充足率为 215.14%，同比上升 22.53 个百分点。

在商车费改进一步深化的背景下，监管逐步趋严，车险业务由粗放型增长阶段转向高质量发展阶段。永诚保险积极推动车险综合改革，成立车险综合改革工作领导小组，推进车险综合改革市场研判，及时传导车险综合改革政策，召开车险综合改革宣导会，积极推动系统升级及产品报备，车险改革顺利推进。2021 年永诚保险实现车险原保费收入 18.48 亿元，同比下降 28.17%，占比为 24.90%，同比下降 11.47 个百分点。

非车险方面，永诚保险依托涉电资源禀赋和专

业技术，发挥电力能源行业产品竞争优势和非车险特色业务相对优势，电力能源核心业务进一步巩固。具体来看，企财险方面，在维护好股东业务的同时，延伸股东上下游业务，并取得较好成效，永诚保险与国家能源集团、华电集团、大唐集团、国家电投集团均实现较好业务合作，2021 年实现企财险原保费收入 16.03 亿元，占比为 21.61%，同比上升 1.24 个百分点。信用保证保险方面，永诚保险坚持“穿透底层、小额分散”的经营理念，建立以数据为驱动的风控体系，完成人行征信系统对接开发及金融城市网的对接验收；拓展慕尼黑再保险介入共保业务，提供再保保障，降低自留风险敞口；积极拓展金融领域新的合作方，建立多元化的渠道合作体系，为后续业务增长奠定基础，2021 年实现信用保证保险原保费收入 11.64 亿元，占比为 15.69%，同比上升 0.26 个百分点。意外与健康保险方面，永诚保险积极布局高端医疗业务，推动创新产品布局，推出眼科产品，与爱尔眼科在长沙、南京、合肥等地实现合作，并和上海眼科医院完成合作对接。2021 年实现意外与健康保险原保费收入合计 17.64 亿元，较去年大幅增长 77.23%，系大力开展与股东和互联网平台合作所致，占比为 23.77%，同比上升 9.70 个百分点。

表 9：近年来永诚保险原保费收入结构（金额单位：百万元）

| 险种类别           | 2019     |       | 2020     |       | 2021     |       |
|----------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|                | 保费收入     | 占比(%) | 保费收入     | 占比(%) | 保费收入     | 占比(%) |
| <b>机动车辆保险：</b> |          |       |          |       |          |       |
| 机动车辆及第三者责任险    | 1,367.79 | 21.66 | 1,233.52 | 17.44 | 782.81   | 10.55 |
| 交强险            | 1,148.39 | 18.18 | 1,338.74 | 18.93 | 1,064.85 | 14.35 |

| 非机动车辆保险：  |                 |               |                 |               |                 |               |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 企业财产保险    | 1,421.77        | 22.51         | 1,440.85        | 20.37         | 1,603.16        | 21.61         |
| 家庭财产保险    | 9.42            | 0.15          | 10.55           | 0.15          | 14.03           | 0.19          |
| 货运保险      | 32.77           | 0.52          | 25.00           | 0.35          | 23.06           | 0.31          |
| 船舶险       | 40.78           | 0.65          | 32.70           | 0.46          | 22.39           | 0.30          |
| 责任保险      | 466.33          | 7.38          | 557.20          | 7.88          | 576.21          | 7.77          |
| 信用保证保险    | 1,066.86        | 16.89         | 1,091.42        | 15.43         | 1,163.87        | 15.69         |
| 工程险       | 138.94          | 2.20          | 332.18          | 4.70          | 372.68          | 5.02          |
| 特殊风险保险    | 5.35            | 0.08          | 13.96           | 0.20          | 27.75           | 0.37          |
| 其他        | 0.00            | 0.00          | 0.88            | 0.01          | 4.69            | 0.06          |
| 意外与健康保险：  |                 |               |                 |               |                 |               |
| 短期健康保险    | 244.07          | 3.86          | 585.47          | 8.28          | 1,188.82        | 16.02         |
| 意外伤害保险    | 372.80          | 5.90          | 409.67          | 5.79          | 574.90          | 7.75          |
| <b>合计</b> | <b>6,315.26</b> | <b>100.00</b> | <b>7,072.15</b> | <b>100.00</b> | <b>7,419.21</b> | <b>100.00</b> |

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：永诚保险，中诚信国际整理

从渠道贡献度来看，代理渠道是永诚保险最主要的销售渠道，2021年保费收入中代理渠道占比38.58%，同比下降11.20个百分点。直销业务方面，股东业务渠道是永诚保险直销保费的主要渠道，各股东单位对永诚保险业务发展给予有力支持。永诚保险在巩固现有经纪渠道关系的同时，积极建立新的合作关系，2021年保险经纪渠道贡献度增长10.64个百分点至29.32%。

表 10：近年来永诚保险渠道结构占比（单位：%）

| 渠道            | 2019          | 2020          | 2021          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>代理渠道</b>   | 51.24         | 49.78         | 38.58         |
| 其中：个人代理       | 12.14         | 12.25         | 12.32         |
| 兼业代理          | 5.82          | 4.89          | 2.66          |
| 专业代理          | 33.29         | 32.64         | 23.61         |
| <b>直销渠道</b>   | 34.27         | 31.54         | 32.09         |
| <b>保险经纪渠道</b> | 14.49         | 18.68         | 29.32         |
| <b>合计</b>     | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：永诚保险，中诚信国际整理

截至2021年末，永诚保险总资产和净资产分别为134.53亿元和25.34亿元，母公司口径净资产为26.19亿元。2021年，永诚保险营业收入和净利润分别为59.42亿元和1.10亿元，分别同比增长4.83%和下降26.62%。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2019年、2020年、2021年审计报告。2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2021年审计报告期初数；2021年财务数据为2021年审计报告期末数。

### 通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富，净利润持续提升；仍需关注市场变化及监管环境对公司盈利能力的影响

华能资本营业总收入大部分来自下属子公司业务收入，包括手续费及佣金收入、已赚保费、利息收入及营业收入。其中手续费及佣金收入主要为华能贵诚信托受托人手续费收入、长城证券经纪业务收入，利息收入主要为长城证券信用业务和存放同业利息收入，已赚保费主要为永诚保险实现的保险业务收入，营业收入主要为华能天成租赁的融资租赁收入及长城证券的其他业务收入。2021年，依托于股东资源华能资本加强产融结合，此外，得益于华能资本及控股子公司稳健的经营风格，华能资本及其子公司各项业务稳步发展，全年实现营业总收入213.79亿元，同比增长15.83%。

投资收益是公司的另一主要收入来源，公司的投资收益主要来源于各子公司持有的交易性金融资产。2021年公司实现投资收益及公允价值变动收

益合计 58.89 亿元，同比减少 14.22%，主要由于公司 2020 年集中处置了可供出售金融资产大量其他综合收益转为投资收益使得 2020 年投资收益基数较高所致。此外，2021 年公司实现少量资产处置收益，并获得政府补助及税收返还等其他收益。

公司营业总成本主要由营业成本、赔付支出净额、提取保险责任准备金净额、利息支出、手续费及佣金支出以及业务及管理费等费用构成。2021 年长城证券加强服务力度，营业成本较上年有增长。此外，永诚保险全年发生赔付支出净额 36.41 亿元，同比增长 27.27%。受各子公司业务发展影响，全年发生手续费及佣金支出 16.45 亿元，同比微降；发生利息支出 16.02 亿元，同比增长 21.41%。

费用支出方面，随着各子公司业务的不断开展，2021 年公司发生业务及管理费 55.86 亿元，同比增长 5.75%。此外，2021 年公司计提资产减值损失 0.11 亿元，较上年同比大幅减少，主要系会计科目核算范围变化所致；计提信用减值损失 1.47 亿元，主要系华能天成租赁对应收融资租赁款计提的减值。

受上述因素共同影响，2021 年公司实现净利润 77.66 亿元，同比增长 7.33%，其中归属母公司股东净利润为 48.85 亿元，同比增长 6.79%。2021 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 3.96% 和 11.61%，同比分别下降 0.41 个百分点和 0.52 个百分点。受其他综合收益税后净额影响，公司 2021 年综合收益为 78.59 亿元，同比增长 6.05%。

**表 11：近年来公司盈利情况**（金额单位：百万元）

|               | 2019               | 2020               | 2021               |
|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>营业总收入</b>  | <b>13,574.74</b>   | <b>18,456.68</b>   | <b>21,379.16</b>   |
| 其中：营业收入       | 2,784.32           | 5,559.81           | 6,089.53           |
| 利息收入          | 1,271.52           | 1,645.80           | 1,915.41           |
| 已赚保费          | 4,425.32           | 5,135.35           | 5,687.45           |
| 手续费及佣金        | 5,093.58           | 6,115.71           | 7,686.78           |
| <b>营业总成本</b>  | <b>(11,906.72)</b> | <b>(15,644.38)</b> | <b>(17,387.35)</b> |
| 其中：营业成本       | (1,110.09)         | (3,157.56)         | (3,333.48)         |
| 利息支出          | (1,120.48)         | (1,319.63)         | (1,602.22)         |
| 手续费及佣金        | (1,215.16)         | (1,655.95)         | (1,644.50)         |
| 赔付支出净额        | (2,576.13)         | (2,861.05)         | (3,641.16)         |
| 提取保险责任准备金净额   | 28.58              | (113.37)           | (227.73)           |
| 业务及管理费        | (4,848.95)         | (5,282.71)         | (5,586.43)         |
| 财务费用          | (1,442.75)         | (1,664.55)         | (1,869.39)         |
| 投资收益          | 4,328.57           | 6,543.42           | 6,519.18           |
| 公允价值变动收益      | 677.64             | 321.18             | (630.54)           |
| 资产减值损失        | (495.87)           | (629.44)           | (11.32)            |
| 信用减值损失        | (5.60)             | (98.11)            | (147.42)           |
| <b>营业利润</b>   | <b>6,223.18</b>    | <b>9,030.06</b>    | <b>9,777.96</b>    |
| <b>利润总额</b>   | <b>6,406.21</b>    | <b>9,058.64</b>    | <b>9,822.39</b>    |
| <b>净利润</b>    | <b>5,068.24</b>    | <b>7,236.39</b>    | <b>7,766.49</b>    |
| <b>综合收益总额</b> | <b>5,856.21</b>    | <b>7,410.39</b>    | <b>7,858.62</b>    |
| 平均资产回报率(%)    | 3.58               | 4.37               | 3.96               |
| 平均资本回报率(%)    | 9.27               | 12.13              | 11.61              |
| 营业费用率(%)      | 41.62              | 34.88              | 35.70              |

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

**长城证券、华能天成租赁和华能贵诚信托在公司资产规模中占比较大，各大类资产整体资产质量较好，** **风险相对可控**

从资产结构来看，公司资产主要包括交易性金融资产、其他流动资产、长期应收款、货币资金和一年内到期的非流动资产。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产为 820.58 亿元，在总资产中的占比为 38.29%，其中华能资本母公司口径交易性金融资产为 205.96 亿元，其余为华能贵诚信托、长城证券和永诚保险等子公司所持有的投资。从资产类型来看，包括信托/资产计划、债券、基金、股票、股权和银行理财等，其中以信托/资管计划和债券投资为主。其中部分债券、基金和股票为长城证券开展信用业务所获得的质押物，基金包括权益型基金、债券基金及货币基金。2021 年公司交易性金融资产公允价值变动损益由 0.35 亿元下降至-5.53 亿元，主要系华能贵诚信托投资的金融资产估值变动所致，未来仍需关注金融投资资产价格波动对公司资产质量的影响。

公司长期应收款和一年内到期的非流动资产为华能天成租赁的应收融资租赁款，截至 2021 年末，分别为 309.61 亿元和 115.00 亿元，分别占总资产的 14.45%和 5.37%。截至 2021 年末对应收融资租赁款计提减值准备余额为 4.28 亿元，较年初增长 48.67%，主要系 2021 年华能天成租赁出于审慎考虑，加大对应收融资租赁款减值计提力度，公司上述资产质量水平保持良好，截至 2021 年末，无不良资产余额，整体安全性比较好。

公司其他流动资产主要为长城证券开展信用业务产生的融出资金，截至 2021 年末为 340.81 亿元，占总资产的 15.90%。长城证券开展信用业务均有较充足的担保比例，公司对其他流动资产计提资产减值损失，截至 2021 年末减值准备为 3.37 亿元，较年初减少 2.91%，该类资产安全性较好。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2021 年末为 234.61 亿元，占总资产的 10.95%，其中受限部分为 6.70 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、监管账户资金。

**主要通过利润留存补充资本，下属子公司资本补充**

## 渠道逐步完善，随着业务开展仍需关注资本补充压力

华能资本成立于 2003 年 12 月，截至 2021 年末，公司注册资本为 98.00 亿元。由于公司成立以来业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，截至 2021 年末，盈余公积和未分配利润之和增至 218.73 亿元。截至 2021 年末，公司股东权益为 708.93 亿元，同比增长 12.76%。未来随着公司整体业务的持续发展，仍需关注资本补充压力。

## 2021 年短期债务占比有所上升，高流动资产对短期债务的覆盖比例有所下降，但公司经营稳定、财务状况良好、授信充足，为债务偿还提供保障

公司高流动资产主要包括交易性金融资产中高流动性部分、货币资金、拆出资金、买入返售金融资产和结算备付金，近年来高流动资产在总资产中的占比有所上升。截至 2021 年末，公司高流动资产总额为 388.27 亿元，同比增长 25.18%，主要系交易性金融资产高流动性部分增加所致；高流动资产占总资产的 18.12%，同比上升 0.70 个百分点。从负债结构来看，公司主要通过发行债券、银行借款和金融资产正回购进行融资，截至 2021 年末，公司总债务余额为 973.11 亿元，其中短期债务余额为 570.03 亿元，占总债务的 58.58%，短期债务占比同比上升 5.40 个百分点，主要系卖出回购金融资产款及一年内到期的应付债券大幅增长所致，整体来看公司债务结构仍有待优化。

从资产负债匹配情况来看，公司资产负债率为 62.79%，同比上升 2.26 个百分点。公司资本资产比率近年呈下降趋势，截至 2021 年末，资本资产比率为 37.21%。

**表 12：近年来公司流动性及偿债指标情况**

| 华能资本（合并口径）    | 2019   | 2020   | 2021   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总债务（亿元）       | 664.74 | 771.43 | 973.11 |
| 资产负债率(%)      | 59.24  | 60.53  | 62.79  |
| 高流动资产/总资产(%)  | 16.13  | 17.42  | 18.12  |
| 高流动资产/短期债务(%) | 68.07  | 75.62  | 68.11  |
| 短期债务/总债务(%)   | 54.57  | 53.17  | 58.58  |
| 资本资产比率(%)     | 40.76  | 39.47  | 37.21  |

| 华能资本（母公司口径）   | 2019   | 2020   | 2021   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总负债（亿元）       | 135.80 | 123.36 | 131.73 |
| 资产负债率(%)      | 35.64  | 32.59  | 32.08  |
| 高流动资产（亿元）     | 0.56   | 5.21   | 1.36   |
| 短期债务（亿元）      | 32.95  | 92.50  | 81.70  |
| 长期债务（亿元）      | 101.20 | 28.70  | 42.50  |
| 总债务（亿元）       | 134.15 | 121.20 | 124.20 |
| 高流动资产/短期债务(%) | 1.69   | 5.63   | 1.67   |
| 总资本化率(%)      | 35.36  | 32.20  | 30.81  |
| 双重杠杆率(%)      | 79.51  | 77.48  | 71.95  |

注：2019、2020年合并口径总债务数使用国资委口径带息负债数，由于2021年国资委带息负债口径调整，2021年总债务数为中诚信国际口径。  
资料来源：华能资本，中诚信国际整理

母公司层面，公司本部杠杆水平较低，截至2021年末，公司母公司口径的资产负债率为32.08%；母公司口径债务余额为124.20亿元，其中短期债务为81.70亿元，同比下降11.68%；但由于货币资金有所减少，截至2021年末，公司母公司口径高流动资产为1.36亿元，同比减少73.83%，高流动资产/短期债务同比下降3.96个百分点至1.67%，公司高流动资产对短期债务的覆盖比例较低，短期偿债能力承压。此外，得益于未分配利润的增加，截至2021年末母公司所有者权益同比增长9.29%至278.86亿元。受此影响，截至2021年末母公司口径双重杠杆率较年初下降5.53个百分点至71.95%。

截至2021年末，得益于利润总额的增长，公司本部全年EBITDA为31.48亿元，同比增长29.27%，总债务/EBITDA由2020年的4.98倍下降至2021年的3.95倍，EBITDA利息倍数由2020年的3.44倍上升至2021年的4.31倍。授信方面，截至2021年末，华能资本获得银行授信额度为1,486.22亿元，其中未使用授信额度978.94亿元。华能资本经营稳定、财务状况良好，充足的授信为其债务偿还提供保障。

表 13：华能资本本部偿债能力情况（金额单位：亿元）

|                | 2019   | 2020   | 2021   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 利润总额           | 17.32  | 17.25  | 24.03  |
| 利息支出           | (6.70) | (7.08) | (7.31) |
| 折旧和摊销          | (0.02) | (0.02) | (0.13) |
| EBITDA         | 24.03  | 24.35  | 31.48  |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.59   | 3.44   | 4.31   |
| 总债务/EBITDA(X)  | 5.58   | 4.98   | 3.95   |

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

## 其他事项

**未决诉讼及担保情况：**截至2022年3月末，公司无对外担保；公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2022年6月10日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**作为华能集团金融板块的重要组成部分，具有较高的战略地位，华能集团有较强的能力和意愿在必要时对公司予以支持**

华能集团是于1985年经国务院批准成立的国有重要骨干企业，注册资本349亿元人民币，以经营电力产业为主，为电力主业服务的煤炭、金融、科技研发、交通运输等产业也初具规模。集团以电为核心、煤为基础、金融支持、科技引领、产业协同，建设具有国际竞争力的世界一流企业为战略目标，经过30多年的发展，在中国发电企业中率先进入世界企业500强。金融产业方面，集团以华能资本为控管母公司，旗下控股和受托管理10余家金融或类金融企业，业务涵盖证券、保险、信托、基金、期货、租赁等传统金融领域以及碳资产、私募股权管理、互联网金融等新兴金融领域。截至2021年末，华能集团资产总额为13,398.77亿元，所有者权益3,652.21亿元；2021年全年实现净利润90.75亿元。

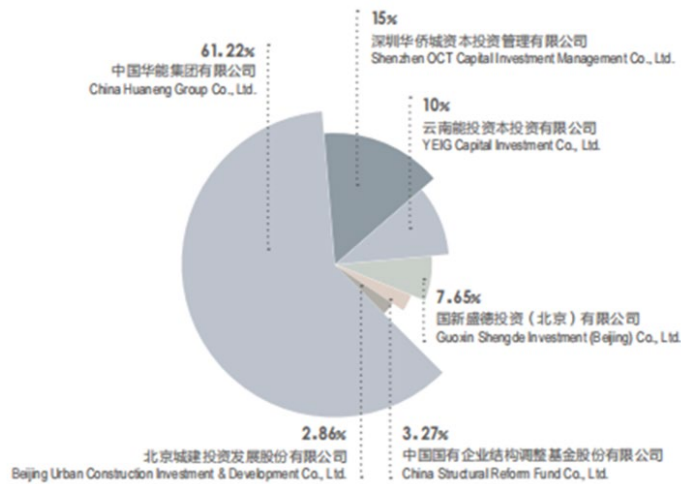
华能资本成立以来，华能集团利用其央企强大的实力背景，为公司的业务拓展提供了丰富的客户资源及资金支持。同时，华能资本作为其金融板块中的重要成员企业，在其战略规划中占有重要的地位。基于以上因素，中诚信国际认为华能集团对华能资本具有很强的支持意愿和支持能力，并将此因素纳入本次评级考虑。

## 评级结论

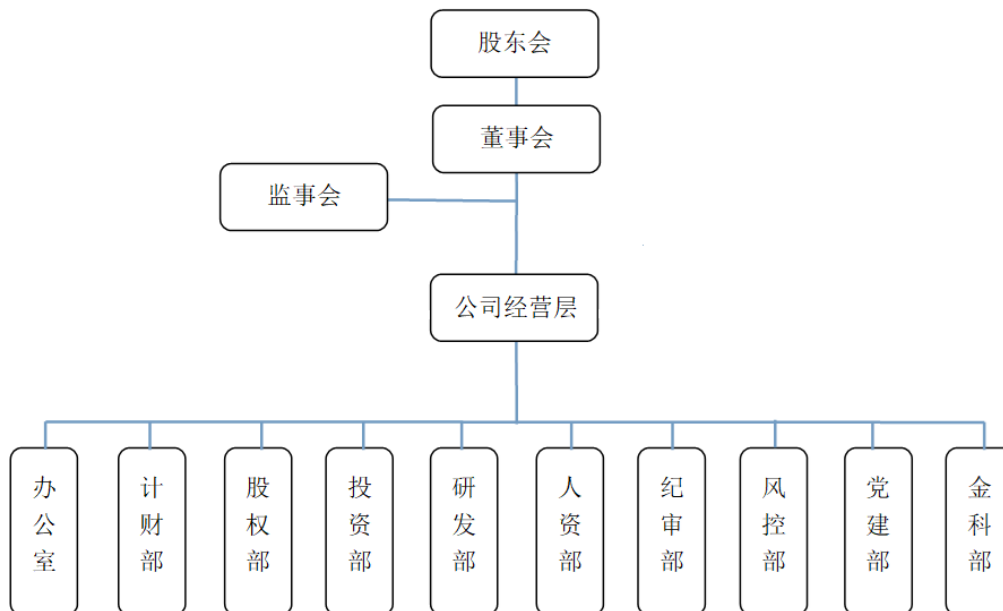
综上所述，中诚信国际维持华能资本服务有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 华资 01”、“21 华资 02”、“22 华资 01”和“22 华资 02”的信用等级为 **AAA**。



## 附一：华能资本股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



| 主要子公司全称        | 简称       | 持股比例 (%) |
|----------------|----------|----------|
| 长城证券股份有限公司     | 长城证券     | 46.38    |
| 永诚财产保险股份有限公司   | 永诚保险     | 20.00    |
| 华能贵诚信托有限公司     | 华能贵诚信托   | 67.92    |
| 华能天成融资租赁有限公司   | 华能天成租赁   | 39.00    |
| 华能碳资产经营有限公司    | 华能碳资产经营  | 60.00    |
| 华能投资管理有限公司     | 华能投资管理   | 55.00    |
| 北京云成金融信息服务有限公司 | 云成金融信息服务 | 35.96    |



资料来源：华能资本

## 附二：华能资本主要财务数据（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元）           | 2019              | 2020              | 2021              |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金                   | 15,828.28         | 19,271.79         | 23,461.40         |
| 结算备付金                  | 1,705.91          | 3,759.75          | 5,114.55          |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 5,035.01          | 9,478.84          | --                |
| 应收票据及应收账款              | 53.00             | 87.06             | 130.71            |
| 买入返售金融资产               | 2,554.96          | 3,791.36          | 2,369.46          |
| 可供出售金融资产               | 41,952.23         | 39,139.88         | --                |
| 金融投资：交易性金融资产           | 23,411.92         | 23,904.13         | 82,057.66         |
| 金融投资：债权投资              | 445.23            | 98.85             | 29.25             |
| 金融投资：其他债权投资            | 1,469.28          | 1,088.11          | 5,113.58          |
| 金融投资：其他权益工具投资          | 46.23             | 172.05            | 1,265.18          |
| 长期应收款                  | 19,733.43         | 23,988.02         | 30,961.14         |
| 长期股权投资                 | 6,363.60          | 6,862.10          | 7,644.33          |
| <b>资产总计</b>            | <b>153,095.42</b> | <b>178,062.10</b> | <b>214,301.23</b> |
| 借款及应付债券                | 40,329.51         | 51,877.56         | 67,170.07         |
| 交易性金融负债                | 0.87              | 39.66             | 0.00              |
| 应付票据及应付账款              | 3,360.79          | 1,951.46          | 2,532.14          |
| 卖出回购金融资产款              | 10,344.66         | 9,783.60          | 14,383.81         |
| 保险合同准备金                | 5,192.90          | 6,289.49          | 7,761.10          |
| 代理买卖证券款                | 14,658.15         | 18,769.21         | 23,051.11         |
| <b>负债合计</b>            | <b>96,661.97</b>  | <b>115,192.19</b> | <b>143,407.98</b> |
| 短期债务                   | 36,272.14         | 41,020.08         | 57,003.27         |
| 长期债务                   | 30,202.03         | 36,122.64         | 40,307.33         |
| <b>总债务</b>             | <b>66,474.17</b>  | <b>77,142.72</b>  | <b>97,310.59</b>  |
| <b>所有者权益合计</b>         | <b>56,433.44</b>  | <b>62,869.91</b>  | <b>70,893.25</b>  |
| 归属母公司所有者权益合计           | 35,107.18         | 38,695.69         | 43,750.69         |
| 营业总收入                  | 13,574.74         | 18,456.68         | 21,379.16         |
| 投资收益                   | 4,328.57          | 6,543.42          | 6,519.18          |
| 营业总成本                  | (11,906.72)       | (15,644.38)       | (17,387.35)       |
| 资产减值损失                 | (495.87)          | (629.44)          | (11.32)           |
| 信用减值损失                 | (5.60)            | (98.11)           | (147.42)          |
| 营业利润                   | 6,223.18          | 9,030.06          | 9,777.96          |
| 利润总额                   | 6,406.21          | 9,058.64          | 9,822.39          |
| <b>净利润</b>             | <b>5,068.24</b>   | <b>7,236.39</b>   | <b>7,766.49</b>   |
| 归属于母公司所有者的净利润          | 3,314.54          | 4,574.26          | 4,884.85          |
| <b>综合收益总额</b>          | <b>5,856.21</b>   | <b>7,410.39</b>   | <b>7,858.62</b>   |

注：借款及应付债券中含一年内到期非流动负债

### 附三：华能资本主要财务指标

|                         | 2019   | 2020   | 2021   |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| <b>盈利能力及营运效率(%)</b>     |        |        |        |
| 税前利润/平均总资产              | 4.53   | 5.47   | 5.01   |
| 所得税费用/税前利润              | 20.89  | 20.12  | 20.93  |
| 平均资本回报率                 | 9.27   | 12.13  | 11.61  |
| 平均资产回报率                 | 3.58   | 4.37   | 3.96   |
| 营业费用率                   | 41.62  | 34.88  | 35.70  |
| <b>资本充足性(%)</b>         |        |        |        |
| 资本资产比率                  | 40.76  | 39.47  | 37.21  |
| <b>融资及流动性（母公司口径）(%)</b> |        |        |        |
| 短期债务/总债务                | 24.56  | 76.32  | 65.78  |
| 高流动性资产/总资产              | 0.15   | 1.38   | 0.33   |
| 高流动性资产/短期债务             | 1.69   | 5.63   | 1.67   |
| <b>偿债能力（母公司口径）</b>      |        |        |        |
| 资产负债率(%)                | 35.64  | 32.59  | 32.08  |
| 双重杠杆率(%)                | 79.51  | 77.48  | 71.95  |
| EBITDA 利息倍数 (X)         | 3.59   | 3.44   | 4.31   |
| 总债务/EBITDA (X)          | 5.58   | 4.98   | 3.95   |
| 经营活动净现金流/利息支出(X)        | (0.31) | (0.19) | (0.12) |
| 经营活动净现金流/总债务(X)         | (0.02) | (0.01) | (0.01) |

## 附四：基本财务指标的计算公式

|           | 指标                 | 计算公式   |
|-----------|--------------------|--|
| 财务政策与偿债能力 | 短期债务               | 短期借款+其他债务调整项   |
|           | 长期债务               | 长期借款+其他债务调整项   |
|           | 总债务                | 长期债务+短期债务  |
|           | 总资本化率              | 总债务/(总债务+所有者权益)  |
|           | 高流动性资产             | 货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产(扣除各项下受限资金)+交易性金融资产+结算备付金+其他资产调整项           |
|           | 双重杠杆率              | 母公司长期股权投资/母公司股东权益  |
|           | 资本资产比率             | 股东权益/(资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款)  |
| 盈利能力与效率   | 资产负债率              | (总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)  |
|           | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | 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  |
|           | 业务及管理费             | 销售费用+研发费用+管理费用   |
|           | 净营业收入              | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-分保费用-财务费用+其他收益+投资收益+汇兑收益+公允价值变动收益+资产处置收益 |
|           | 营业费用率              | 业务及管理费/净营业收入   |
|           | 平均资本回报率            | 净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]  |
|           | 平均资产回报率            | 净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]  |

注：1、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”；

2、短期债务调整项包括拆入资金、应付票据、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券；

3、长期债务调整项包括一年以上到期的应付债券；

## 附五：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，违约风险较高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。