



华能资本服务有限公司公开发行 公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0834 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	华能资本服务有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 华资 01”、“21 华资 02”、“22 华资 01”和“22 华资 02”	AAA
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”或“公司”）股东实力较强、金融行业布局较为完善以及债务结构优化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。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

正面

- 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
- 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，经营较为稳健，能为客户提供综合金融服务
- 借助上市公司平台及不同类型的资本市场工具，能够有效提高融资能力，2022年以来债务结构有所优化

关注

- 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
- 宏观经济持续缓慢修复和资本市场的不确定性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力
- 公司本部高流动性资产占比较低，其对短期债务的覆盖程度较弱，短期偿债压力仍然存在
- 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

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：许安琪 aqxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华能资本（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	1,780.62	2,143.01	2,217.68
所有者权益（亿元）	628.70	708.93	774.38
营业总收入（亿元）	184.57	213.79	169.15
税前利润（亿元）	90.59	98.22	61.55
净利润（亿元）	72.36	77.66	50.36
平均资本回报率(%)	12.13	11.61	6.79
平均资产回报率(%)	4.37	3.96	2.31
营业费用率(%)	34.88	35.70	40.77
资产负债率(%)	60.53	62.79	60.96

华能资本（母公司口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	378.51	410.59	400.77
所有者权益（亿元）	255.15	278.86	282.20
净利润（亿元）	17.38	22.72	17.76
总债务（亿元）	121.20	124.54	112.84
资产负债率(%)	32.59	32.08	29.59
总资本化率(%)	32.20	30.87	28.56
双重杠杆率(%)	77.48	71.95	84.09
经调整的净资产收益率(%)	6.95	8.51	6.33
EBITDA（亿元）	24.34	31.48	24.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.44	4.31	3.89
现金流利息保障倍数(X)	3.28	4.01	3.69
总债务/EBITDA(X)	4.98	3.96	4.69
总债务/投资组合市值(%)	22.90	22.49	24.17
高流动性资产/短期债务(%)	5.63	1.66	3.18

注：[1]数据来源为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 2020 年、2021 年审计报告和经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
华能资本	2,217.68	774.38	50.36	6.79	60.96
中航产融	4,885.85	680.85	29.17	4.23	85.87
粤财控股	3,524.77	627.89	22.71	3.90	82.19

中诚信国际认为，与同行业相比，华能资本金融行业布局较为完善，能为客户提供综合金融服务；公司盈利能力处于较优水平，平均资本回报率较高，且杠杆水平略低于可比公司，公司高流动性资产占比较低，但华能资本凭借其较好的利润留存、财务弹性以及较强资本的实力对长短期债务形成有效覆盖，整体偿债能力较好

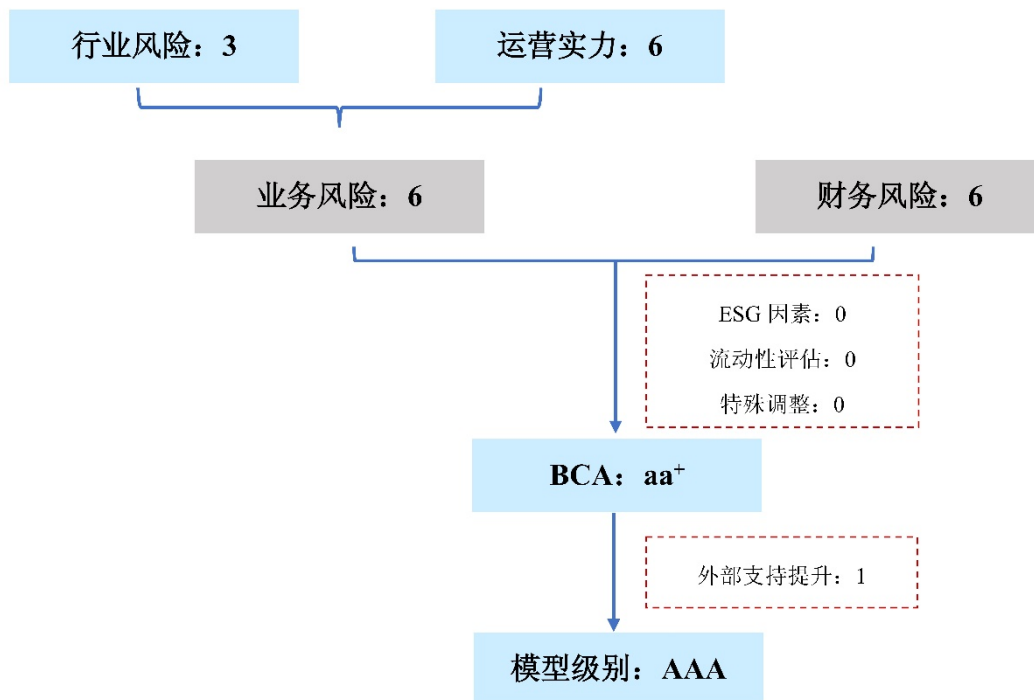
注：“中航产融”为“中航工业产融控股股份有限公司”简称；“粤财控股”为“广东粤财投资控股有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 华资 02	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	5.00	2022/03/09-2027/03/09	--
22 华资 01	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2022/03/09-2025/03/09	--
21 华资 02	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2021/12/06-2026/12/06	--
21 华资 01	AAA	AAA	2022/06/27	20.00	20.00	2021/12/06-2024/12/06	--

评级模型

华能资本服务有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际投资控股行业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险：

华能资本属于投资控股行业，中国投资控股行业风险评估为中等；公司作为华能集团的产业金融服务平台，旗下业务涵盖信托、租赁、证券和保险行业，且在相关行业竞争力较强，战略定位清晰，整体盈利能力较强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

华能资本收入来源较为丰富，盈利能力处于较优水平，同时凭借其较好的利润留存、财务弹性以及较强资本的实力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对华能资本个体基础信用等级无影响，华能资本具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东为华能集团，实控人为国务院国资委，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。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，华能资本作为华能集团的产业金融服务平台，旗下业务涵盖信托、租赁、证券和保险行业，对集团的盈利贡献较高，近年来公司依托华能集团的资源和渠道，持续优化战略布局和业务结构，在多个业务领域建立了竞争优势；但 2022 年以来宏观经济环境承压、资本市场波动对营业收入带来一定的负面影响，

未来需持续关注公司的盈利稳定性。

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，2022 年收入有所下降。

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、华能天成融资租赁有限公司、长城证券股份有限公司及永诚财产保险股份有限公司开展。从收入构成来看，2022 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 46.98 亿元、58.39 亿元、31.07 亿元及 26.43 亿元，证券、信托板块收入有所下降，保险、租赁板块收入表现稳健。

表 1：公司营业总收入（单位：亿元）

	2020	2021	2022
证券板块	67.04	77.40	46.98
保险板块	51.64	57.12	58.39
信托板块	38.67	49.98	31.07
租赁板块	21.32	24.62	26.43
其他	5.90	4.68	6.28
合计	184.57	213.79	169.15

注：[1]截至 2022 年末，纳入公司合并报表范围的一级子公司为长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”）、永诚财产保险股份有限公司（以下简称“永诚保险”）、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”）、华能投资管理有限公司（以下简称“华能投资管理”）、北京云成金融信息服务有限公司（以下简称“云成金融信息服务”）、华能碳资产经营有限公司（以下简称“华能碳资产经营”），其中母公司拥有长城证券、永诚保险、云成金融信息服务表决权不足半数，但拥有实际控制权，因此纳入合并范围；[2]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。

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，但受宏观经济、行业转型等因素影响，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 2022 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，推动转型向纵深发展，大力发展高端引领型产业生态业务，公司深化与老客户的战略互信，并发力在产业链上延展，不断在新产业、新领域、新赛道实现布局。公司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，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，更加聚焦高质量发展。

2022 年公司新增项目 722 个，清算项目 501 个。截至 2022 年末，华能贵诚信托管理的存续信托项目数量为 1,849 个。2022 年以来，受宏观经济增速放缓、信托业务转型及房地产市场行情等因素影响，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，精选合作伙伴并加强与持牌金融机构的合作；资产证券化业务方面，受资产供应端下降影响，整个市场规模有所下滑，公司业务规模也受到一定影响，但行业排名状况相对保持稳定。截至 2022 年末，华能贵诚信托存续信托

资产规模为 6,213.61 亿元，同比减少 22.99%，其中主动管理型信托资产规模为 2,379.40 亿元，同比减少 29.08%，降幅主要来自不动产、资产证券化以及普惠金融板块。

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、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类	2,643.21	31.08	2,726.97	33.80	1,840.81	29.63
单一类	2,122.78	24.96	1,992.03	24.69	2,212.70	35.61
财产管理类	3,738.00	43.96	3,349.51	41.51	2,160.10	34.76
合计	8,504.00	100.00	8,068.51	100.00	6,213.61	100.00
其中：主动管理型	3,898.99	45.85	3,355.16	41.58	2,379.40	38.29
被动管理型	4,605.02	54.15	4,713.35	58.42	3,834.22	61.71

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：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、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资类	74.35	1.91	292.70	8.72	197.55	8.30
股权投资类	297.34	7.63	203.35	6.06	148.99	6.26
其他投资类	2,322.02	59.55	1,913.13	57.02	1,396.95	58.71
融资类	1,205.27	30.91	945.97	28.19	635.90	26.73
合计	3,898.99	100.00	3,355.16	100.00	2,379.40	100.00

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：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 2022 年末，华能贵诚信托固有业务投资总额为 273.36 亿元，与上年小幅上升，其中资产管理类投资占比 53.90%，占比有所下降；权益工具的投资规模同比增长 17.52%至 70.41 亿元，占比较上年末小幅提升 2.16 个百分点至 25.76%。除此之外，华能贵诚信托还投资于债券、部分股权、基金、同业存单等其他资产。

表 4：2022 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	446.92	1.63
基金	1,566.40	5.73
权益工具	7,040.53	25.76
资产管理类投资	14,733.02	53.90
其他	3,548.71	12.98
合计	27,335.57	100.00

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，可能存在分项数加和与总数有尾差。

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。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 781.33 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 2022 年末，华能贵诚信托信用风险资产余额为 293.70 亿元，较上年末增长

2.40%，其中不良资产余额 0.20 亿元，余额与上年持平，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 2022 年末，华能贵诚信托信托赔偿准备金为 12.12 亿元，较上年末增加 11.22%。

截至 2022 年末，华能贵诚信托总资产为 296.16 亿元，净资产为 265.84 亿元，管理存续信托资产规模为 6,213.61 亿元。2022 年公司实现营业收入 39.26 亿元，净利润 24.54 亿元，同比下降 35.49%。

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，2022 年业绩稳步增长。

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 2022 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。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 2022 年末，华能天成租赁应收融资租赁款净额达 479.23 亿元，同比增加 12.23%。

表 5：近年来华能天成租赁业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2020	2021	2022
融资租赁投放笔数	227	334	424
融资租赁投放金额	141.92	211.03	216.89

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 2023 年 3 月末，公司集团外部业务应收融资租赁款本金余额达到 477.89 亿元，占比 95.88%，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。但 2021 年以来，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，回租项目规模实现大幅增长。截至 2022 年末回租项目本金余额为 245.11 亿元，同比大幅增长 40.25%。截至 2023 年 3 月末，公司租赁资产中直租项目本金余额为 225.54 亿元，较上年末小幅减少 1.49%，占比 45.25%；回租项目本金余额为 272.91 亿元，较上年末增长 11.34%，占比 54.75%。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、东北等新能源电站风力、光照等自然条件和消纳情况较好的区域为主。截至 2023 年 3 月末，华能天成租赁在华东、华北及东北区域的应收融资租赁款本金余额合计 284.11 亿元，占比 57.01%，区域集中度略有降低但仍保持在较高水平。

行业分布方面，华能天成租赁依托华能集团背景，聚焦清洁能源行业开展融资租赁业务，符合国

家长期产业政策，未来发展空间广泛，截至 2023 年 3 月末，公司应收融资租赁款中清洁能源类占比达 99.28%。具体来看，清洁能源电站相对独立，收益和价值均较为稳定，流动性强，便于通过股权转让形式实现整体资产处置，属于优质租赁物；同时，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	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	332.38	99.44	420.92	99.90	470.44	99.23
其中：风电	174.27	52.13	260.10	61.73	278.69	58.79
光伏发电	115.44	34.53	76.15	18.07	111.10	23.44
水电	42.68	12.77	84.33	20.02	80.22	16.92
储能	0.00	0.00	0.35	0.08	0.43	0.08
火电及其他	1.89	0.56	0.41	0.10	3.63	0.77
合计	334.27	100.00	421.33	100.00	474.07	100.00

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，可能存在分项数加和与总数有尾差。

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，关注类资产余额较小。

截至 2022 年末，华能天成租赁资产总额达 524.57 亿元，所有者权益为 82.93 亿元，全年实现利润总额 13.04 亿元，净利润 10.01 亿元，同比增长 25.36%。

长城证券各项业务全面深入布局，但受资本市场波动影响，营业收入及净利润有所下滑；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。2022 年 8 月，长城证券非公开发行 A 股股票募集资金净额 75.53 亿元。截至 2022 年末，长城证券注册资本和实收资本均为 40.34 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 2022 年末，长城证券拥有 14 家分公司、113 家营业部。此外，长城证券控股 4 家子公司，参股 2 家基金公司。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，2022 年，长城证券财富管理业务“以客户为中心”加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全方位多层次推进转型升级，融资融券、金融产品销售、投资咨询、衍生品等业务增收潜能不断提升。截至 2022 年末，长城证券融资融券余额规模为 216.83 亿元，股票质

押式回购余额为 0.14 亿元，同比均略有下降。投资银行业务方面，长城证券股权和债权业务保持平稳发展，电力、能源领域业务取得重大进展，企业债券承销规模实现突破，区域聚焦和行业聚焦进一步深化，2022 年长城证券债券业务主承销金额达 442 亿元，较上年有所增长；股票业务主承销金额达 28.18 亿元，较去年有所下降。资产管理业务方面，长城证券资产管理业务坚定不移朝着提升主动管理能力的方向发展，大部分产品业绩相对稳健，有序推进产品发行，持续拓展和丰富资产管理产品序列，截至 2022 年末，长城证券资产管理业务受托管理规模为 614.50 亿元，同比减少 24.84%，其中单一资产管理计划受托资产管理规模为 368.83 亿元，专项资产管理计划受托资产管理规模为 182.37 亿元。证券投资及交易业务方面，2022 年，公司固定收益投资业务挑选资质较好的债券进行配置，并积极调整持仓结构，降低风险，获得较稳健业绩；权益投资业务严格投资纪律并优化资产结构，在震荡环境中利用中性策略收敛波动，但受资本市场震荡影响，投资业绩同比有所下滑。

截至 2022 年末，长城证券总资产和净资产分别为 1,002.41 亿元和 280.77 亿元，母公司口径净资产为 230.08 亿元；2022 年，长城证券营业收入和净利润分别为 31.27 亿元和 9.14 亿元，分别同比下降 59.69%和 50.50%，主要受资本市场波动影响自营业务收益有所下滑。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	2020		2021		2022	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
财富管理业务	23.61	34.37	28.10	36.23	23.90	76.43
投资银行业务	4.51	6.57	5.75	7.41	4.99	15.95
资产管理业务	1.06	1.54	1.40	1.81	0.93	2.99
证券投资及交易业务	12.62	18.37	11.43	14.74	(4.48)	(14.32)
其他业务	26.89	39.15	30.88	39.81	5.93	18.96
合计	68.69	100.00	77.57	100.00	31.27	100.00

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	2020	2021	2022
净资本	--	--	159.34	172.86	230.08
净资产	--	--	178.55	192.52	271.68
风险覆盖率(%)	≥120.00	≥100.00	195.17	208.65	236.37
资本杠杆率(%)	≤9.60	≤8.00	24.79	21.11	27.90
流动性覆盖率(%)	≥120.00	≥100.00	230.58	312.07	456.10
净稳定资金率(%)	≥120.00	≥100.00	169.93	143.29	160.89
净资本/净资产(%)	≥24.00	≥20.00	89.24	89.79	84.69
净资本/负债(%)	≥9.60	≥8.00	46.13	36.19	47.52
净资产/负债(%)	≥12.00	≥10.00	51.69	40.30	56.11
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤80.00	≤100.00	11.48	17.10	18.14
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤400.00	≤500.00	161.29	196.86	189.67

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；

保险业务依托华能系统优势大力发展电力能源核心业务，保费规模及业务结构基本保持稳定

永诚保险于 2004 年 9 月经中国保监会批准设立，截至 2022 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 2022 年末总公司 1 家，省级分公司 34 家，中心支公司 161 家，支公司 68 家，营销服务部 14 家。2022 年永诚保险实现原保费收入 71.40 亿元，同比略有下降，综合成本率为 98.94%，与上年基本持平；截至 2022 年末综合偿付能力充足率为 213.61%，较上年末略有下降。

在商车费改进一步深化的背景下，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，积极推动系统升级及产品报备，平稳度过车险改革转换期。2022 年永诚保险实现车险原保费收入 18.07 亿元，同比略有下降，占比为 25.30%，同比有所上升。

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、国家电投集团等均实现较好业务合作，2022 年实现企财险原保费收入 14.99 亿元，占比为 20.99%，同比下降 0.62 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，同时拓展再保险公司介入分保业务，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，2022 年实现信用保证保险原保费收入 12.09 亿元，占比为 16.94%，同比略有上升。意外与健康保险方面，永诚保险积极布局高端医疗业务，与互联网平台合作，推动创新产品布局，并推出眼科产品。2022 年实现意外与健康保险原保费收入合计 17.44 亿元，与去年基本持平，占比为 24.42%，较上年略有上升。

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	2020		2021		2022	
	保费收入	占比(%)	保费收入	占比(%)	保费收入	占比(%)
机动车辆保险：						
机动车辆及第三者责任险	1,233.52	17.44	782.81	10.55	733.13	10.27
交强险	1,338.74	18.93	1,064.85	14.35	1,073.58	15.04
非机动车辆保险：						
企业财产保险	1,440.85	20.37	1,603.16	21.61	1,498.89	20.99
家庭财产保险	10.55	0.15	14.03	0.19	15.05	0.21
货运保险	25.00	0.35	23.06	0.31	87.13	1.22
船舶险	32.70	0.46	22.39	0.30	21.46	0.30
责任保险	557.20	7.88	576.21	7.77	501.57	7.02
信用保证保险	1,091.42	15.43	1,163.87	15.69	1,209.48	16.94
工程险	332.18	4.70	372.68	5.02	211.70	2.96
特殊风险保险	13.96	0.20	27.75	0.37	43.68	0.61
其他	0.88	0.01	4.69	0.06	0.55	0.01
意外与健康保险：						
短期健康保险	585.47	8.28	1,188.82	16.02	1,396.95	19.56
意外伤害保险	409.67	5.79	574.90	7.75	347.13	4.86
合计	7,072.15	100.00	7,419.21	100.00	7,140.29	100.00

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，2022 年保费收入中代理渠道占比 36.81%，同比略有下降。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，2022 年渠道贡献度增长 5.88 个百分点至 37.97%。

表 10：近年来永诚保险渠道结构占比（单位：%）

渠道	2020	2021	2022
代理渠道	49.78	38.58	36.81
其中：个人代理	12.25	12.32	13.10
兼业代理	4.89	2.66	1.79
专业代理	32.64	23.61	21.92
直销渠道	31.54	32.09	37.97
保险经纪渠道	18.68	29.32	25.23
合计	100.00	100.00	100.00

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 2022 年末，永诚保险总资产和净资产分别为 135.06 亿元和 25.96 亿元，母公司口径净资产为 26.50 亿元。2022 年，永诚保险营业收入和净利润分别为 60.38 亿元和 0.93 亿元，分别同比增长 1.61% 和下降 15.44%。受资本市场波动影响，2022 年实现综合收益 0.62 亿元，较上年的 1.13 亿元有较大幅度下降。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司收入来源较为丰富，但 2022 年受外部环境和资本市场波动影响公司盈利水平有所下滑；各大类资产整体资产质量较好，风险相对可控；母公司及下属子公司资本补充渠道逐步完善；2022 年以来公司本部长期债务占比提升，债务结构有所优化，但由于高流动性资产占比较低，其对短期债务的覆盖程度较弱，公司凭借较好的利润留存、财务弹性实现到期债务续接，整体偿债能力较好。

跟踪期内，公司通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富，但 2022 年受外部环境和资本市场波动影响，投资收益有所下降，盈利水平有所下滑。

2022 年国内外形势复杂严峻，宏观经济面临持续下行压力，企业融资需求下降，加之资本市场剧烈波动，与经济环境有极大相关性的证券业务、信托业务及投资业务均受到较大影响。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。公司全年实现营业总收入 169.15 亿元，同比减少 20.88%，主要系受市场行情震荡影响，长城证券及华能贵诚信托业务收入有所下降。

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。2022 年公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 29.07 亿元，同比减少 50.63%，主要由于 2022 年资本市场大幅波动，处置交易性金融资产取得的投资收益大幅下滑所致。此外，2022

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。受部分子公司业务调整影响，2022 年公司营业成本同比大幅减少 70.80%至 9.73 亿元。此外，永诚保险全年发生赔付支出净额 36.61 亿元，同比小幅增长 0.54%。受各子公司业务发展影响，全年发生手续费及佣金支出 16.34 亿元，同比微降；发生利息支出 15.30 亿元，同比减少 4.49%。

费用支出方面，2022 年公司发生业务及管理费 43.68 亿元，同比减少 21.81%，主要系职工薪酬下降所致。此外，2022 年公司计提信用减值损失 2.08 亿元，同比增长 40.76%，主要系华能天成租赁对应收融资租赁款计提的减值；2022 年公司未计提资产减值损失。

受上述因素共同影响，2022 年公司实现净利润 50.36 亿元，同比减少 35.16%，其中归属母公司股东净利润为 29.69 亿元，同比减少 39.23%。2022 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.31%和 6.79%，同比分别下降 1.65 和 4.82 个百分点；母公司口径经调整的净资产收益率为 6.33%，同比下降 2.18 个百分点。受其他综合收益税后净额影响，公司 2022 年综合收益为 50.33 亿元，同比减少 35.96%。

表 11：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2020	2021	2022
营业总收入	18,456.68	21,379.16	16,915.20
其中：营业收入	5,559.81	6,089.53	4,013.33
利息收入	1,645.80	1,915.41	1,765.22
已赚保费	5,135.35	5,687.45	5,743.17
手续费及佣金	6,115.71	7,686.78	5,393.48
营业总成本	(15,644.38)	(17,387.35)	(13,724.68)
其中：营业成本	(3,157.56)	(3,333.48)	(973.32)
利息支出	(1,319.63)	(1,602.22)	(1,530.31)
手续费及佣金	(1,655.95)	(1,644.50)	(1,634.13)
赔付支出净额	(2,861.05)	(3,641.16)	(3,660.79)
提取保险责任准备金净额	(113.37)	(227.73)	(283.74)
业务及管理费	(5,282.71)	(5,586.43)	(4,368.26)
财务费用	(1,664.55)	(1,869.39)	(1,747.30)
投资收益	6,543.42	6,519.18	3,516.30
公允价值变动收益	321.18	(630.54)	(608.95)
资产减值损失	(629.44)	(11.32)	--
信用减值损失	(98.11)	(147.42)	(207.50)
营业利润	9,030.06	9,777.96	6,050.50
利润总额	9,058.64	9,822.39	6,155.09
净利润	7,236.39	7,766.49	5,035.82
综合收益总额	7,410.39	7,858.62	5,032.67
平均资产回报率(%)	4.37	3.96	2.31
平均资本回报率(%)	12.13	11.61	6.79

营业费用率(%)	34.88	35.70	40.77
经调整的净资产收益率(母公司口径)	6.95	8.51	6.33

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

跟踪期内，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 2022 年末，公司交易性金融资产为 860.93 亿元，在总资产中的占比为 38.82%，其中华能资本母公司口径交易性金融资产为 158.16 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/资管计划、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。2022 年公司交易性金融资产公允价值变动损益由 2021 年的-5.53 亿元下降至-7.06 亿元，主要系受资本市场波动影响，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主要为华能天成租赁的应收融资租赁款，截至 2022 年末，分别为 357.40 亿元和 118.12 亿元，分别占总资产的 16.12%和 5.33%。截至 2022 年末对应收融资租赁款计提减值准备余额为 5.48 亿元，较年初增长 29.22%，主要系 2022 年华能天成租赁应收融资租赁款净额同比增长所致，公司上述资产质量水平保持良好，截至 2022 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 2022 年末为 333.09 亿元，占总资产的 15.02%。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 2022 年末减值准备为 3.52 亿元，较年初增长 4.57%，该类资产安全性较好。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2022 年末为 199.18 亿元，占总资产的 8.98%，其中受限部分为 5.85 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、保函保证金、风险准备专户存款等。

跟踪期内，公司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 2022 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 2022 年末，盈余公积和未分配利润之和增至 233.90 亿元。截至 2022 年末，公司股东权益为 774.38 亿元，同比增长 9.23%；资本资产比率为 39.04%；由于 2022 年公司对长城证券增资 35.32 亿元，母公司口径的双重杠杆率上升至 84.09%。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。

表 12：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2020	2021	2022
资本资产比率	39.47	37.21	39.04
双重杠杆率(母公司口径)	77.48	71.95	84.09

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

跟踪期内，2022 年受资本市场波动影响，公司盈利能力下滑使得部分偿债指标有所弱化，但公司经营稳定、财务状况良好，为债务偿还提供保障。

合并口径层面，2022 年公司盈利能力下滑使得 EBITDA 同比减少 28.72%至 98.39 亿元，EBITDA 对利息及债务的保障程度均有所弱化；经营及投资活动净现金流波动明显，2022 年受回购业务资金流入大幅减少影响，公司经营净现金流转负。

母公司口径层面，华能资本本部的利润主要来自于投资收益，由于受市场行情影响，2022 年金融业务投资收益同比下降，年内母公司口径 EBITDA 同比减少 23.55%至 24.06 亿元，受此影响，总债务/EBITDA 有所回升，EBITDA 利息倍数由 2021 年的 4.31 倍降至 2022 年的 3.89 倍，公司短期偿债指标有所弱化。2022 年受经营活动现金流净流出增加及取得投资收益收到的现金减少影响，公司母公司口径现金流利息保障倍数降至 3.69 倍；随着长城证券及华西证券市值的波动，投资组合对于总债务的覆盖程度有所下滑。但考虑到华能资本实力雄厚，下属板块众多且发展良好，预计华能资本本部仍有较充足的现金流可用于偿债。

表 13：近年来华能资本现金流及偿债能力情况

合并口径	2020	2021	2022
EBITDA (亿元)	122.72	138.04	98.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.12	3.99	3.01
总债务/EBITDA(X)	6.28	7.05	10.25
经营活动净现金流 (亿元)	(26.32)	30.16	(57.42)
投资活动净现金流 (亿元)	(36.20)	(90.07)	14.91
经营活动净现金流/利息支出(X)	(0.88)	0.87	(1.75)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.03)	0.03	(0.06)
母公司口径	2020	2021	2022
EBITDA (亿元)	24.34	31.48	24.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.44	4.31	3.89
总债务/EBITDA(X)	4.98	3.96	4.69
经营活动净现金流 (亿元)	(1.36)	(0.89)	(2.40)
投资活动净现金流 (亿元)	38.34	12.59	35.61
现金流利息保障倍数 (X)	3.28	4.01	3.69
总债务/投资组合市值(%)	22.90	22.49	24.17

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

截至 2023 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。

截至 2022 年末，华能资本所有权和使用权受限制的资产余额合计 295.98 亿元，占期末总资产的 13.35%，受限资产主要为交易性金融资产项下用于质押式回购业务、融资融券业务、转融通业务质押的金融资产和限售股 183.46 亿元，长期应收款项下用于质押融资业务的应收融资租赁款 97.46 亿元，用于质押式回购业务的其他债权投资 6.70 亿元，用于银行承兑汇票保证金、保函保证金、风险准备专户存款的货币资金 5.85 亿元。

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 2023 年 1 月，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。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，华能资本各项业务将稳步发展，收益小幅增长。
- 2023 年，华能资本的投资业务稳步推进，预计净资金需求小幅增长。
- 2023 年，华能资本债务规模将呈增长态势，权益规模预计随利润积累有小幅增长，其他权益变动较少。
- 2023 年，证券市场行情区间震荡，华能资本所持上市公司市值将有一定回升。

预测

表 14：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
经调整的净资产收益率(%)	8.51	6.33	6.26-7.66
总债务/投资组合市值(%)	22.49	24.17	21.71-26.53

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，2022 年以来公司本部新增较多长期债务，债务结构有所优化，但由于高流动性资产占比较低，其对短期债务的覆盖程度较弱，未来公司仍需提升流动性管理能力。

公司高流动性资产主要包括交易性金融资产中高流动性部分、买入返售金融资产中高流动性部分和货币资金。截至 2022 年末，公司高流动性资产总额为 268.59 亿元，同比减少 27.94%，主要系货币资金减少及交易性金融资产中受限部分增加所致；高流动性资产占总资产的 12.11%，同比下降 5.28 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 2022 年末，公司总债务余额为 1,008.47 亿元，其中短期债务余额为 523.47 亿元，占总债务的 51.91%，短期债务占比同比下降 6.67 个百分点，整体来看公司债务结构有所优化。

从资产负债匹配情况来看，公司总资本化率为 56.57%，同比下降 1.29 个百分点；高流动性资产/短期债务为 51.31%，同比下降 14.08 个百分点，主要系高流动性资产降幅较大所致，未来仍需控制高流动性资产与短期债务的匹配情况。

公司本部层面，公司本部杠杆水平较低，截至 2022 年末，公司母公司口径的总资本化率为 28.56%；2022 年公司本部偿还短期债务并新增较大规模长期借款和发行长期债券，债务结构有所优化，同期末，母公司口径债务余额为 112.84 亿元，其中短期债务为 9.80 亿元，同比大幅下降 88.05%；

¹中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

但由于交易性金融资产中受限部分增加，截至 2022 年末，公司母公司口径高流动性资产为 0.31 亿元，同比减少 77.16%，高流动性资产/短期债务同比上升 1.52 个百分点至 3.18%，公司高流动性资产对短期债务的覆盖程度略有改善，但比例仍较低，未来公司在本部层面仍需提升流动性管理能力。

表 15：近年来公司流动性及偿债指标情况

华能资本（合并口径）	2020	2021	2022
总债务（亿元）	770.70	973.11	1,008.47
总资本化率(%)	55.07	57.85	56.57
高流动性资产（亿元）	300.03	372.73	268.59
高流动性资产/总资产(%)	16.85	17.39	12.11
高流动性资产/短期债务(%)	73.71	65.39	51.31
短期债务/总债务(%)	52.81	58.58	51.91
华能资本（母公司口径）	2020	2021	2022
总资本化率(%)	32.20	30.87	28.56
高流动性资产（亿元）	5.21	1.36	0.31
短期债务（亿元）	92.50	82.04	9.80
长期债务（亿元）	28.70	42.50	103.04
总债务（亿元）	121.20	124.54	112.84
高流动性资产/短期债务(%)	5.63	1.66	3.18
高流动性资产/总资产(%)	1.38	0.33	0.08
短期债务/总债务(%)	76.32	65.87	8.69

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

融资渠道方面，目前华能资本本部主要通过银行、发行债券进行融资，截至 2022 年末，华能资本母公司口径总债务余额为 112.84 亿元；其中以银行渠道为主，借款余额为 52.90 亿元，在总债务中占比 46.88%；已发行债务工具余额为 50.00 亿元，在总债务中占比 44.31%。

表 16：截至 2022 年末华能资本母公司口径融资渠道情况（单位：亿元）

	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
借款	52.90	0.00	52.90
已发行债务工具	50.00	0.00	50.00
租赁负债	0.27	0.13	0.14
其他（含应计利息）	9.67	9.67	0.00
合计	112.84	9.80	103.04

注：[1]含应计利息；[2]因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等。

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 年末，华能资本获得银行授信额度为 1,855.02 亿元，其中未使用授信额度 1,285.64 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。

ESG 分析²

中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响。

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，华能资本根据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定《公司章程》，并不断完善公司法人治理结构。公司设股东会，是公司的权力机构，由全体股东组成。公司设董事会，根据公司章程，公司董事会由 9 名董事组成，其中，中国华能集团有限公司推荐 5 人，深圳华侨城资本投资管理有限公司、云南能投资本投资有限公司、国新盛德投资（北京）有限公司各推荐 1 人，职工董事 1 人。董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人；董事长由中国华能集团有限公司推荐，副董事长由中国华能集团有限公司和深圳华侨城资本投资管理有限公司各推荐 1 人。公司设监事会，公司监事会由 6 名监事组成，其中中国华能集团有限公司、深圳华侨城资本投资管理有限公司、中国国有企业结构调整基金股份有限公司、北京城建投资发展股份有限公司各推荐 1 人，职工监事 2 人。监事会设主席 1 人，由中国华能集团有限公司推荐，经全体监事的过半数选举产生。公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理若干名以及其他高级管理人员。组织结构设置方面，公司共设立办公室、计划财务部、股权管理部、投资管理部、研究发展部、人力资源部、纪律检查与审计部、风险控制部、党建工作部、金融科技部 10 个职能部门。

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 2022 年末，华能集团资产总额为 14,151.95 亿元，所有者权益 4,117.67 亿元；2022 年全年实现净利润 161.20 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。

同行业比较

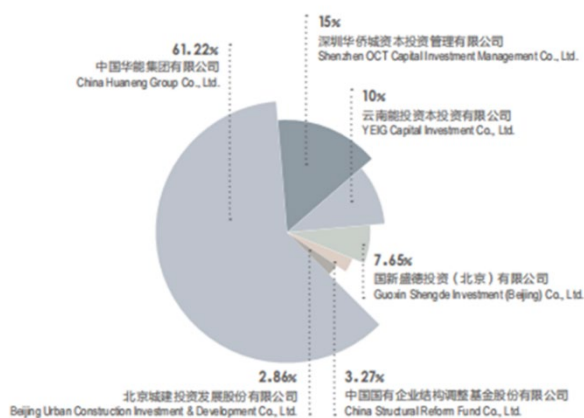
中诚信国际选取了中航工业产融控股股份有限公司（以下简称“中航产融”）、广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）作为华能资本的可比公司。

中诚信国际认为，华能资本的业务风险在同业中处于较低水平，华能资本与可比公司均具有清晰的职能定位，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；相较于可比公司，华能资本所投资产中上市公司占比较高，面临一定的市场风险。与同业相比，华能资本财务风险较低，公司盈利能力处于较优水平，平均资本回报率较高，且杠杆水平略低于可比公司，公司高流动性资产占比较低，但华能资本凭借其较好的利润留存、财务弹性以及较强资本的实力对长短期债务形成有效覆盖，整体偿债能力较好。

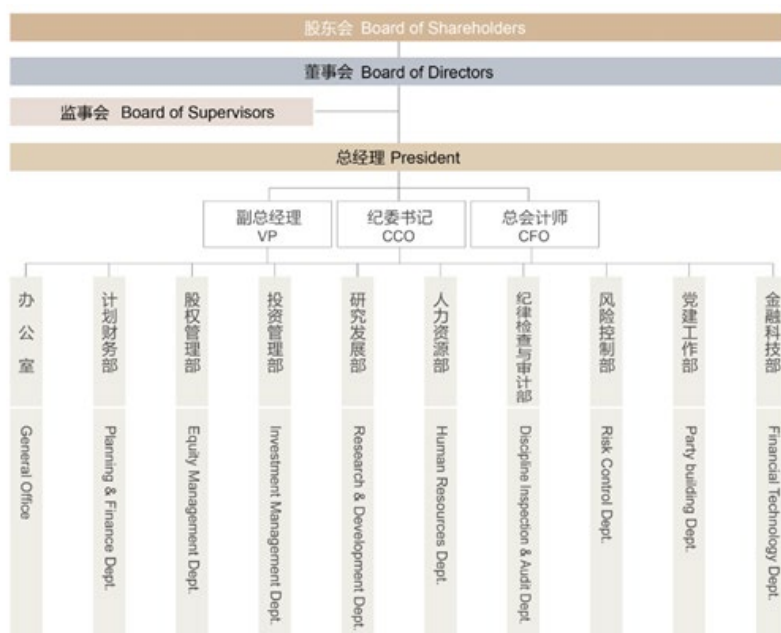
评级结论

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 2022 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	36.00



资料来源：华能资本

附二：华能资本财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金	19,271.79	23,461.40	19,918.09
结算备付金	3,759.75	5,114.55	5,048.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	9,478.84	--	--
应收票据及应收账款	87.06	130.71	106.75
买入返售金融资产	3,791.36	2,369.46	4,691.20
可供出售金融资产	39,139.88	--	--
金融投资：交易性金融资产	23,904.13	82,057.66	86,092.62
金融投资：债权投资	98.85	29.25	20.31
金融投资：其他债权投资	1,088.11	5,113.58	5,565.69
金融投资：其他权益工具投资	172.05	1,265.18	1,204.23
长期应收款	23,988.02	30,961.14	35,739.99
长期股权投资	6,862.10	7,644.33	8,022.64
资产总计	178,062.10	214,301.23	221,768.25
借款及应付债券	51,877.56	67,170.07	63,245.45
交易性金融负债	39.66	0.00	1,676.12
应付票据及应付账款	1,951.46	2,532.14	3,231.76
卖出回购金融资产款	9,783.60	14,383.81	15,189.11
保险合同准备金	6,289.49	7,761.10	7,285.64
代理买卖证券款	18,769.21	23,051.11	23,419.87
负债合计	115,192.19	143,407.98	144,330.55
短期债务	40,703.03	57,003.27	52,346.84
长期债务	36,366.99	40,307.33	48,500.23
总债务	77,070.02	97,310.59	100,847.07
所有者权益合计	62,869.91	70,893.25	77,437.69
归属母公司所有者权益合计	38,695.69	43,750.69	45,247.53
营业总收入	18,456.68	21,379.16	16,915.20
投资收益	6,543.42	6,519.18	3,516.30
营业总成本	(15,644.38)	(17,387.35)	(13,724.68)
资产减值损失	(629.44)	(11.32)	0.00
信用减值损失	(98.11)	(147.42)	(207.50)
营业利润	9,030.06	9,777.96	6,050.50
利润总额	9,058.64	9,822.39	6,155.09
净利润	7,236.39	7,766.49	5,035.82
归属于母公司所有者的净利润	4,574.26	4,884.85	2,968.57
综合收益总额	7,410.39	7,858.62	5,032.67

财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	5.47	5.01	2.82
所得税费用/税前利润	20.12	20.93	18.18
平均资本回报率	12.13	11.61	6.79
平均资产回报率	4.37	3.96	2.31
营业费用率	34.88	35.70	40.77
经调整的净资产收益率(母公司口径)	6.95	8.51	6.33
资本充足性(%)			
资本资产比率	39.47	37.21	39.04
双重杠杆率(母公司口径)	77.48	71.95	84.09
债务结构(%)			
资产负债率	60.53	62.79	60.96
总资本化率(母公司口径)	32.20	30.87	28.56
短期债务/总债务	52.81	58.58	51.91
流动性及偿债能力(%)			
高流动性资产/总资产	16.85	17.39	12.11
高流动性资产/短期债务	73.71	65.39	51.31
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.12	3.99	3.01
总债务/EBITDA(X)	6.28	7.05	10.25
总债务/投资组合市值(母公司口径)	22.90	22.49	24.17
经营活动净现金流/利息支出(X)	(0.88)	0.87	(1.75)
现金流利息保障倍数(X)(母公司口径)	3.28	4.01	3.69
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.03)	0.03	(0.06)

注：借款及应付债券中含一年内到期非流动负债

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 = 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 = 所有者权益合计-混合型证券调整
	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)
	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+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径） = 母公司口径长期股权投资/母公司口径所有者权益
	资本资产比率 = 所有者权益合计/（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）
	总资本化比率 = 总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
	利息支出 = 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值 = 货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 = 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	EBIT（息税前盈余） = 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
盈利能力	业务及管理费 = 销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出 = 利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用
	净营业收入 = 营业收入-营业支出-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益
	营业费用率 = 业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产 = 利润总额/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]
	平均资本回报率 = 净利润/[(当期末所有者权益合计+上期末所有者权益合计)/2]
	平均资产回报率 = 净利润/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]
经调整的净资产收益率（母公司口径） = 母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值	
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数 = (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金) / 利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn