

2021 年度华能资本服务有限公司信用评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

杜凌轩

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

许文博

谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

谭嘉庆

评级总监：

薛天宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 9 月 27 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际与评级对象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评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 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，亦不对评级对象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 2021 年 9 月 27 日至 2022 年 9 月 26 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2993M 号

华能资本服务有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；该信用评级结果有效期为2021年9月27日至2022年9月26日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年九月二十七日

评级观点：中诚信国际评定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**。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、公司业务模式面临转型及短期债务增加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）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	1,297.81	1,530.95	1,780.62	2,030.31
所有者权益（亿元）	528.95	564.33	628.70	666.91
营业总收入（亿元）	120.24	135.75	184.57	101.46
税前利润（亿元）	53.09	64.06	90.59	45.12
净利润（亿元）	42.43	50.68	72.36	34.75
平均资本回报率（%）	8.50	9.27	12.13	--
平均资产回报率（%）	3.48	3.58	4.37	--
营业费用率（%）	43.20	41.62	34.88	36.73
资本资产比率（%）	44.18	40.76	39.47	37.24
华能资本（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	356.78	381.07	378.51	395.40
所有者权益合计（亿元）	239.66	245.27	255.15	255.10
净利润（亿元）	19.65	17.01	17.38	2.66
总债务（亿元）	115.47	134.15	121.20	--
资产负债率（%）	32.83	35.64	32.59	35.48
总资本化率（%）	32.52	35.36	32.20	--
双重杠杆率（%）	79.67	79.51	77.48	78.29
EBITDA（亿元）	23.80	24.03	24.35	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	8.10	3.59	3.44	--
总债务/EBITDA（X）	4.85	5.58	4.98	--

注：[1]本报告数据来源为公司公开披露的2018年、2019年及2020年年报以及未经审计的2021年上半年财务报表；[2]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、数据不可比或不披露，特此说明。

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。

■ **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。

■ **短期债务增加，短期偿债压力有所增大。**由于“16华能资”30亿元公司债将于2021年12月到期，财务核算上相应债务从应付债券转入一年内到期非流动负债，母公司口径短期债务增加，高流动资产对短期债务的覆盖程度下降，短期偿债压力有所增大。

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

同行业比较

2020年主要指标	华能资本	五矿资本控股	国发集团
总资产（亿元）	1,780.62	1,324.75	1,606.40
所有者权益（亿元）	628.70	541.90	469.46
净利润（亿元）	72.36	44.39	23.10
资产负债率（%）	64.69	58.43	65.34

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

评级对象概况

华能资本服务有限公司于 2003 年 12 月 30 日成立，初始注册资本 10.00 亿元，由华能集团全资控股。2017 年 11 月 16 日，华能集团与深圳华侨城文化集团有限公司（后变更为深圳华侨城资本投资管理有限公司）（以下简称“深圳华侨城”）、云南能源金融控股有限公司（后变更为云南能投资本投资有限公司）（以下简称“云南能投”）、国新盛德投资（北京）有限公司（以下简称“国新盛德”）、中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国有企业调整基金”）及北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“北京城建投资”）等 5 家企业签署华能资本增资协议，公司转变为股权多元化公司。截至 2021 年 6 月末，公司注册资本为 98.00 亿元，华能集团持股 61.22%，为公司控股股东，国务院国资委持有华能集团 90.00% 的股份，为公司实际控制人。

公司主要业务范围包括投资及投资管理；资产管理；资产受托管理；投资及管理咨询服务。

截至 2021 年 6 月末，纳入公司合并财务报表范围的二级子公司 7 家，分别开展信托、证券、租赁和保险等业务。

表 1：公司主要子公司

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，中诚信国际整理

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，供需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增

速水平。

上半年中国经济总体呈现出不平衡修复的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现供需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球供需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产

生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021 年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7 月初全面降准落地释放长期资金 1 万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支紧平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济持续修复的基本态势不改，供需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

业务运营

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、华能天成租赁、长城证券及永诚保险开展。从收入构成来看，2020 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 67.04 亿元、51.64 亿元、38.67 亿元及 21.32 亿元。

公司营业总收入（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-6
证券板块	28.43	38.06	67.04	35.63
保险板块	52.30	44.51	51.64	28.02
信托板块	24.62	32.20	38.67	24.26
租赁板块	12.59	15.37	21.32	11.58
其他	2.30	5.62	5.90	1.97
合计	120.24	135.75	184.57	101.46

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和与合计数存在尾差
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，存续信托资产规模大幅增加，主动管理能力持续提升；但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有限公司（以下简称“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 6 月末，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。

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，华能贵诚信托管理的存续信托项目数量分别为 1,007 个、1,047 个、1,320 个和 1,497 个。公司 2018 年压缩通道业务，2019 年加大信托资产结构调整力度，2020 年以来大力开展主动管理型信托业务，信托资产规模明显增加。截至 2020 年末，华能贵诚信托存续信托资产规模达到 8,504.00 亿元，同比增长 17.29%，其中主动管理型信托资产规模为 3,898.99 亿元，同比增长 57.29%，增幅主要来自普惠金融及资本市场板块，在存续信托项目中占比 45.85%，较上年末增加 11.66 个百分点。截至 2021 年 6 月末，华能贵诚信

托存续信托资产规模达到 8,707.96 亿元，较年初增长 2.40%，其中主动管理型信托资产占比为 45.80%。

表 3：2018-2020 年末及 2021 年 6 月末存续项目信托资产情况（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类	2,221.63	30.52	2,059.13	28.40	2,643.21	31.08	3,026.11	34.75
单一类	2,188.94	30.07	1,979.65	27.30	2,122.78	24.96	2,109.38	24.22
财产管理类	2,868.40	39.41	3,211.68	44.30	3,738.00	43.96	3,572.47	41.03
合计	7,278.97	100.00	7,250.47	100.00	8,504.00	100.00	8,707.96	100.00
其中：主动管理型	2,362.91	32.46	2,478.82	34.19	3,898.99	45.85	3,988.68	45.80
被动管理型	4,916.07	67.54	4,771.65	65.81	4,605.02	54.15	4,719.28	54.20

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 4：2018-2020 年末及 2021 年 6 月末主动管理型信托业务的信托资产结构（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资类	42.71	1.81	55.21	2.23	74.35	1.91	223.86	5.61
股权投资类	373.19	15.79	268.29	10.82	297.34	7.63	203.21	5.09
其他投资类	651.30	27.56	696.41	28.09	2,322.02	59.55	2,590.33	64.95
融资类	1,295.70	54.84	1,458.91	58.85	1,205.27	30.91	971.28	24.35
事务管理类	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	2,362.91	100.00	2,478.82	100.00	3,898.99	100.00	3,988.68	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

国有资产经营方面，华能贵诚信托持续优化固有资产配置结构，灵活实施现金管理策略，获取稳定收益。截至 2020 年末，华能贵诚信托固有业务投资总额为 254.72 亿元，同比增长 10.11%，其中资产管理类投资占比 73.12%；受益于股票市场回暖，华能贵诚信托权益工具的投资规模同比增长 115.26%至 42.93 亿元，占比较上年末提升 8.24 个百分点至 16.86%。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 5：2020 年末华能贵诚信托固有资产运用与分布（单位：百万元、%）

	金额	占比
债券	241.12	0.95
基金	211.83	0.83
权益工具	4,293.40	16.86
资产管理类投资	18,623.86	73.12
其他	2,101.45	8.25
合计	25,471.65	100.00

资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

国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 1,053.42 万元。截至 2020 年末，华能贵诚信托信用风险资产余额为 272.59 亿元，较上年末增长 12.57%，其中不良资产余额 0.22 亿元，余额较上年末无变化，信用风险资产不良率为 0.08%。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 0.15 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 2020 年末，华能贵诚信托信托赔偿准备金为 9.00 亿元，较上年末增加 26.73%。

截至 2020 年末，华能贵诚信托总资产为 274.56 亿元，净资产为 230.23 亿元，管理存续信托资产规

模为 8,504.00 亿元。2020 年公司实现营业总收入 38.67 亿元，净利润 37.65 亿元。截至 2021 年 7 月末，华能贵诚信托总资产为 283.07 亿元，净资产为 237.86 亿元，2021 年前七个月华能贵诚信托实现营业总收入 29.86 亿元，净利润 20.89 亿元。

融资租赁业务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；重点拓展清洁能源行业，风电板块业务规模快速增长；业务模式以直接融资租赁为主，业务范围覆盖全国

公司的融资租赁业务主要由华能天成融资租赁有限公司（以下简称“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 6 月末，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 2020 年末，华能天成租赁应收融资租赁款净额达 341.43 亿元，同比增加 22.49%。

表 6：2018-2020 年及 2021 年 1-6 月租赁业务投放情况

(单位：笔、亿元)				
	2018	2019	2020	2021.1-6
融资租赁投放笔数	147	181	227	92
融资租赁投放金额	94.99	133.23	141.92	64.32

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，集团外业务占比不断提升，截至 2020 年末，公司集团外部业务应收融资租赁款净额占比 88.66%，同比增加 3.16%，集团外业务已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 2020 年末，华能天成租赁的租赁资产中直租项目本金余额为 222.50 亿元，占比达 66.56%。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。业务以华北、华东、华中及西北等电力行业较为发达的区域为主，截至 2020 年末，华能天成租赁在华北、华东、华中及西北区域的应收融资租赁款本金余额合计 263.93 亿元，占比 78.95%，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，主要集中在光伏发电、风电、水电、火电（含热电联产、煤电一体化）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 2020 年末，华能天成租赁清洁能源类的应收融资租赁款本金余额合计 332.38 亿元，比重达 99.44%。截至 2021 年 6 月末，华能天成租赁租赁资产全部为清洁能源类的应收融资租赁款。

表 7：2018-2020 年末及 2021 年 6 月末应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	186.46	91.10	274.41	98.45	332.38	99.44	353.09	100.00
其中：风电	75.79	37.03	122.12	43.81	174.27	52.13	194.84	55.18
光伏发电	91.89	44.90	125.92	45.17	115.44	34.53	95.99	27.19
水电	18.78	9.17	26.38	9.46	42.68	12.77	62.26	17.63
核电	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

火电	17.03	8.32	3.72	1.33	1.39	0.41	0.00	0.00
其他	1.19	0.58	0.61	0.22	0.50	0.15	0.00	0.00
合计	204.68	100.00	278.75	100.00	334.27	100.00	353.09	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。

截至 2020 年末，华能天成租赁资产总额达 406.00 亿元，所有者权益为 64.10 亿元，全年实现利润总额 8.81 亿元，净利润 6.61 亿元。截至 2021 年 6 月末，华能天成租赁资产总额达 422.38 亿元，所有者权益为 73.51 亿元，2021 年上半年实现净利润 3.53 亿元。

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股份有限公司（以下简称“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 6 月末，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 6 月末，长城证券拥有 14 家分公司、121 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。2020 年，长城证券总资产、净资产、营业收入、净利润排名分别为第 29 名、第 30 名、第 28 名、第 26 名，

整体处于证券行业中上水平。

财富管理业务方面，2020 年，长城证券进一步推进财富管理转型，坚持线上线下融合全面推进各项业务发展，财富管理条线的融资融券、金融产品销售、投顾、衍生品等业务均实现大幅增长。截至 2020 年末，长城证券融资融券余额规模为 190.49 亿元，同比增长 59.33%；公司为控制风险，压降股票质押式回购业务规模，年末待购回余额为 0.20 亿元，整体履约保障比例为 153.83%。截至 2021 年 6 月末，长城证券融资融券余额规模为 257.01 亿元，较年初增长 34.92%，整体维持担保比例为 243.59%。投资银行业务方面，在巩固现有债券承销规模和大力发展股权融资业务的基础上，继续向专业化、平台化投行转型，打造全产业链服务模式，2020 年长城证券债券业务主承销规模达 573 亿元，同比增长 1.6%。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 2020 年末，长城证券母公司受托管理资产净值 1,230.66 亿元；截至 2021 年 6 月末，长城证券母公司受托管理资产规模 1,114.64 亿元。多元化投资业务方面，固定收益自营投资年化收益率保持领先，进一步加强定价能力、交易能力，并在量化投资业务的投资方法论上进一步创新和深化。

截至 2020 年末，长城证券总资产和净资产分别为 722.13 亿元和 185.27 亿元，母公司口径净资本为 159.34 亿元；2020 年，长城证券营业收入和净利润分别为 67.04 亿元和 15.31 亿元。截至 2021 年 6 月末，长城证券总资产和净资产分别为 880.89 亿元和 190.66 亿元，母公司口径净资本为 170.70 亿元；2021 年上半年，长城证券营业收入和净利润分别为 35.63 亿元和 8.56 亿元。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 8：长城证券营业总收入构成情况（金额单位：亿元）

营业收入	2018		2019		2020		2021.1-6	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
财富管理业务	16.58	46.54	30.21	45.06	20.44	53.72	17.14	60.29
投资银行业务	2.79	7.81	4.96	7.40	6.45	16.94	5.51	19.38
资产管理业务	0.56	1.58	1.14	1.70	1.66	4.35	2.01	7.06
证券投资及交易业务	0.38	1.05	1.30	1.94	1.95	5.12	0.20	0.69
其他业务	15.32	43.02	29.43	43.89	7.56	19.87	3.57	12.57
合计	35.63	100	67.04	100	38.06	100	28.43	100

注：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：长城证券，中诚信国际整理

表 9：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	2018	2019	2020	2021.6
净资本	-	-	127.54	127.78	159.34	170.70
净资产	-	-	163.82	167.56	178.55	183.10
风险覆盖率(%)	≥120.00	≥100.00	215.52	185.63	195.17	180.19
资本杠杆率(%)	≤9.60	≤8.00	32.80	28.63	24.79	21.85
流动性覆盖率(%)	≥120.00	≥100.00	667.55	330.91	230.58	231.10
净稳定资金率(%)	≥120.00	≥100.00	142.17	133.71	169.93	146.35
净资本/净资产(%)	≥24.00	≥20.00	77.85	76.26	89.24	93.23
净资本/负债(%)	≥9.60	≥8.00	59.09	47.68	46.13	38.43
净资产/负债(%)	≥12.00	≥10.00	75.90	62.51	51.69	41.22
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	≤80.00	≤100.00	12.74	10.96	11.48	12.58
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤400.00	≤500.00	178.43	181.67	161.29	174.52

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，2019 年、2020 年净资产及风险控制指标数据依据 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（下同）；

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

保险业务坚持优质车险发展战略，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

永诚财产保险股份有限公司（以下简称“永诚保险”）于 2004 年 9 月经中国保监会批准设立，截至 2021 年 6 月末注册资本 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 6 月末拥有区域分公司 34 家及 275 家三级机构设立运营。2020 年永诚保险实现原保费收入 70.72 亿元，综合成本率为 99.24%；截至 2020 年末综合偿付能力充足率为 192.61%。2021 年上半年永诚保险实现原保费收入 43.43 亿元，截至 2021 年 6 月末综合偿付能力充足率为 199.35%。

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。2020 年永诚保险实现车险原保费收入 25.72 亿元，占比为 36.37%。2021 年上半年永诚保险实现车险原保费收入 10.34 亿元，占比为 23.80%。

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，2020 年实现企财险原保费收入 14.41 亿元，占比为 20.37%；2021 年上半年

实现企财险原保费收入 10.93 亿元，占比为 25.18%。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，2020 年实现信用保证保险原保费收入 10.91 亿元，占比为 15.43%；2021 年上半年实

现信用保证保险原保费收入 3.42 亿元，占比为 7.88%。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。2020 年实现意外与健康保险原保费收入 9.95 亿元，占比为 14.07%；2021 年上半年实现意外与健康保险原保费收入 11.99 亿元，占比为 27.60%。

表 10：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	2018		2019		2020		2021.6	
	保费收入	占比(%)	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	2,135.77	34.65	1,367.79	21.66	1,233.52	17.44	447.23	10.30
交强险	1,271.09	20.62	1,148.39	18.18	1,338.74	18.93	586.49	13.50
非机动车辆保险：								
企业财产保险	1,189.01	19.29	1,421.77	22.51	1,440.85	20.37	1,093.45	25.18
家庭财产保险	20.04	0.33	9.42	0.15	10.55	0.15	8.12	0.19
货运保险	41.52	0.67	32.77	0.52	25.00	0.35	10.73	0.25
船舶险	31.72	0.51	40.78	0.65	32.70	0.46	17.04	0.39
责任保险	514.60	8.35	466.33	7.38	557.20	7.88	409.60	9.43
信用保证保险	262.25	4.26	1,066.86	16.89	1,091.42	15.43	342.27	7.88
工程险	134.03	2.17	138.94	2.20	332.18	4.70	217.84	5.02
特殊风险保险	6.85	0.11	5.35	0.08	13.96	0.20	7.52	0.17
其他	0.13	0.00	0.00	0.00	0.88	0.01	3.77	0.09
意外与健康保险：								
短期健康保险	168.97	2.74	244.07	3.86	585.47	8.28	851.59	19.61
意外伤害保险	387.09	6.28	372.80	5.90	409.67	5.79	347.16	7.99
合计	6,163.08	100.00	6,315.26	100.00	7,072.15	100.00	4,342.83	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，近年来保费贡献度在 50%左右，2020 年保费收入中代理渠道占比 49.78%。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，2020 年保险经纪渠道贡献度有所增长。

表 11：近年来永诚保险渠道结构占比（单位：%）

渠道	2018	2019	2020	2021.6
代理渠道	56.90	51.24	49.78	37.08

其中：个人代理	13.45	12.14	12.25	11.46
兼业代理	10.32	5.82	4.89	2.67
专业代理	33.13	33.29	32.64	22.95
直销渠道	28.77	34.27	31.54	36.22
保险经纪渠道	14.33	14.49	18.68	26.71
合计	100.00	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 2020 年末，永诚保险总资产和净资产分别为 112.72 亿元和 24.21 亿元，母公司口径净资产为 24.79 亿元。2020 年，永诚保险营业收入和净利润分别为 51.64 亿元和 1.49 亿元。截至 2021 年 6

月末，永诚保险总资产和净资产分别为 143.08 亿元和 24.84 亿元，母公司口径净资产为 25.60 亿元。2021 年上半年，永诚保险营业收入和净利润分别为 28.02 亿元和 0.63 亿元。

战略规划及管理

从监管、战略、业务、协同、风控等方面着手，推动公司高质量发展

公司确定“十四五”战略规划目标为“建设具有国际竞争力的产业领域一流金融控股公司”。为实现战略规划目标，公司明确以下工作重点。（1）锚定目标，推动经营业绩站稳新台阶。公司将从落实责任、加强管理、资源支持和科技赋能四方面着手，努力实现利润再上新台阶，为取得“十四五”开门红提供有力支撑；（2）守住底线，推动风险防控得到新加强。坚持职工健康至上，毫不松懈抓好疫情防控。优化风险管理体系，迎接金控监管新形势。筑牢合规底线，提升合规管理能力。加强制度体系建设，提高依法经营水平。（3）系统协调，推动战略管控取得新成效。建立由资本公司规划——管控企业规划——专项规划共同组成的规划体系，更好发挥规划的导向作用，聚焦重点战略，形成一批专项行动方案，明确发展任务的时间表和路线图。加强对规划实施组织、协调和督导，建立健全规划落实落地。（4）强化引领，坚持“三个不能降低”“六个围绕”不动摇，以高质量党建推动公司高质量发展。

治理结构完善，公司治理良好，管理架构健全，建立全面风险管理体系

作为市场化运作主体，公司按照相关法律法规的要求建立了股东会、董事会和监事会，股东会为公司权力机构。公司董事会成员为 9 人，其中职工董事为 1 人，由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，股东董事中华能集团推荐 5 名董事，深圳华侨城、云南能投、国新盛德各推荐 1 名。董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人；董事长由华能集团推荐，副董事长由华能集团和深圳华侨城各

推荐 1 名。董事长和副董事长经全体董事二分之一以上选举产生。依据公司章程，公司监事会成员为 6 人，其中，职工代表监事为 2 人，由公司职工民主选举产生，其余监事由华能集团、深圳华侨城、国有企业调整基金和北京城建投资各推荐 1 名。监事会设监事会主席 1 名，由华能集团推荐，经全体监事的过半数选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理执行董事会的决议，并全面负责公司的经营管理。公司总经理由董事会聘任和解聘，并对董事会负责。在公司本级层面，总经理下设办公室、计财部、股权部、投资部、研发部、人资部、纪审部、风控部、党建部和金科部。其中投资部负责公司本部短期投资管理和资本市场运作工作，研发部负责公司宏观政策研究、行业研究、战略规划和资源整合工作，股权部负责公司控参股企业的股权管理、长期股权投资、日常业务协调等经营管理和服务工作。

公司对高级管理人员建立了考评、激励和约束机制。公司经理人员的薪酬与公司绩效和个人业绩相联系，董事会每年对高级管理人员的业绩和履职情况进行考评；公司通过章程和各项内部规章制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。

公司内控制度基本控制了业务运营中的关键风险点，较好的保障了业务运行和风险控制

公司注重内部规章制度和风险防范体系的建设，从制度层面不断建立健全各项管理制度，从而为操作提出规范性指引。

公司制定了议事、决策类制度、董事会类制度、行政管理类制度、人力资源管理类制度、财务管理类制度、产权管理类制度、发展规划类制度、投资管理类制度、党务、工会类制度、法律事务管理类制度、纪检监察、稽核类业务等。其中，在议事、决策方面，公司制定了《“三重一大”事项决策管理规定》、《董事会议事规则》、《股东会议事规则》、《监

事会议事规则》等。

在风险管理方面，为有效防范系统风险，增强公司核心竞争力，公司制定了全面风险管理制度。风控部负责建立和完善公司本部规章制度体系及内控体系，落实公司本部全面风险管理、风险偏好体系、风险隔离制度、关联交易制度、合规管理、日常风险监测与评估和经营安全管理工作；对并表管理企业内控体系建设、风险管理、关联交易管理、合规管理、安全经营工作进行指导和监督。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2018 年财务报告及经德勤会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019 年、2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年上半年财务报表。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

盈利能力与效率

通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富，盈利能力有所提升；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。2020 年，依托于股东资源华能资本加强产融结合，加大对低碳服务、融资租赁等产融结合密切板块的支持力度，此外，得益于华能资本及控股子公司稳健的经营风格，在新冠肺炎疫情的大背景下，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 184.57 亿元，同比增长 35.96%。

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可供出售金融资产及交易性金融资产。2020 年公司实现投资收益及公允价值变动收益 68.65 亿元，同比增长 37.12%。此外，2020 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。2020 年长城证券加强服务力度，营业成本较上年有增长。此外，永诚保险不断优化业务结构及业务质量，全年发生赔付支出净额 28.61 亿元，同比微增。受各子公司业务发展影响，利息支出、手续费及佣金支出均较上年有所增长。

费用支出方面，随着各子公司业务的不断开展，2020 年公司发生业务及管理费 52.83 亿元，同比增长 8.95%。此外，2020 年公司计提资产减值损失 6.29 亿元，较上年同比增长 26.94%，主要为计提的可供出售金融资产减值损失和应收融资租赁款减值准备增加；计提信用减值损失 0.98 亿元，主要为长城证券对信用业务计提的减值。

受上述因素共同影响，2020 年公司实现净利润 72.36 亿元，同比增长 42.78%，其中归属母公司股东净利润为 45.74 亿元，资本回报率等盈利指标同比亦有改善。受其他综合收益税后净额影响，公司 2020 年综合收益为 74.10 亿元。

2021 年以来，华能资本及其子公司各项业务稳步开展，上半年实现手续费及佣金收入 36.13 亿元，为 2020 年全年的 59.07%，实现已赚保费 27.91 亿元，为 2020 年全年的 54.35%，实现营业收入 28.52 亿元，为 2020 年全年的 51.30%，实现投资收益 24.13 亿元，为 2020 年全年的 36.87%；发生营业总成本 83.30 亿元、财务费用 9.09 亿元、业务及管理费 26.81 亿元。在以上因素共同影响下，公司上半年实现净利润 34.75 亿元，为 2020 年全年的 48.02%，实现综合收益总额 35.05 亿元，为 2020 年全年的 47.30%。

表 12：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2018	2019	2020	2021.1-6
营业总收入	12,023.53	13,574.74	18,456.68	10,145.84
其中：营业收入	1,783.08	2,784.32	5,559.81	2,852.07
利息收入	963.68	1,271.52	1,645.80	890.08
已赚保费	5,198.77	4,425.32	5,135.35	2,790.86
手续费及佣金	4,078.00	5,093.58	6,115.71	3,612.83
营业总成本	(10,736.19)	(11,906.72)	(15,644.38)	(8,329.60)
其中：营业成本	(397.75)	(1,110.09)	(3,157.56)	(1,580.61)
利息支出	(1,151.69)	(1,120.48)	(1,319.63)	(756.41)
手续费及佣金	(1,390.81)	(1,215.16)	(1,655.95)	(882.58)
赔付支出净额	(3,063.11)	(2,576.13)	(2,861.05)	(1,544.45)
提取保险责任准备金净额	78.97	28.58	(113.37)	(294.24)
投资收益	4,105.19	4,328.57	6,543.42	2,412.88
公允价值变动收益	(46.46)	677.64	321.18	302.50
财务费用	(1,005.88)	(1,442.75)	(1,664.55)	(909.37)
净营业收入	9,603.91	11,650.19	15,145.16	7,299.62
业务及管理费	(4,148.87)	(4,848.95)	(5,282.71)	(2,681.27)
资产减值损失	(287.44)	(495.87)	(629.44)	(0.01)
信用减值损失	0.00	(5.60)	(98.11)	(54.10)
营业利润	5,091.84	6,223.18	9,030.06	4,507.12
利润总额	5,309.22	6,406.21	9,058.64	4,512.32
净利润	4,243.35	5,068.24	7,236.39	3,475.27
综合收益总额	2,958.09	5,856.21	7,410.39	3,505.37
平均资产回报率(%)	3.48	3.58	4.37	--
平均资本回报率(%)	8.50	9.27	12.13	--
营业费用率(%)	43.20	41.62	34.88	36.73

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

资产安全性及资本实力

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，公司资产主要包括可供出售金融资产、长期应收款、一年内到期的非流动资产、交易性金融资产、其他流动资产和货币资金。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产为 391.40 亿元，在总资产中的占比为 21.98%，其中华能资本母公司口径可供出售金融资产为 151.41 亿元，其余为华能贵诚信托和永诚保险等子公司所持有的投资。从资产类型来看，大部分为信托及资管计划还有少量股权投资、股票及债券等资产。截至

2020 年末，可供出售金融资产已计提减值准备 6.43 亿元。

公司长期应收款和一年期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 2020 年末，分别为 239.88 亿元和 100.80 亿元，分别占总资产的 13.47%和 5.66%，上述资产质量水平保持良好，整体安全性比较好。

公司交易性金融资产全部为长城证券持有的债券、基金、信托及资管计划和股票等，以债券为主，截至 2020 年末交易性金融资产余额为 239.04 亿元，占总资产的 13.42%。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，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 2020 年末为 279.01 亿元，占总资产的 15.67%。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 2020 年末减值准备为 3.34 亿元，该类资产安全性较好。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2020 年末为 192.72 亿元，占总资产的 10.82%，其中受限部分为 6.24 亿元，主要因保函保证金及银行承兑汇票保证金而受限。

截至 2021 年 6 月末，公司长期应收款、一年期到期的非流动资产、交易性金融资产、其他流动资产和货币资金分别为 258.21 亿元、102.11 亿元、769.05 亿元、359.60 亿元和 222.40 亿元。

公司通过股东增资和利润留存补充资本，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 6 月末，公司注册资本为 98.00 亿元，母公司口径股东增资溢价产生的资本公积为 104.50 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 6 月末，盈余公积和未分配利润之和增至 186.89 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司股东权益为 666.91 亿元，较上年末增长 6.08%。此外，子公司长城证券于 2018 年 12 月成功上市，公司资本实力进一步提升。

流动性及偿债能力

2020 年以来母公司短期债务占比有所上升，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、货币资金、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，资产整体流动性较好。截至 2021 年 6 月末，公司高流动资产总额为 1,051.01 亿元，较上年末增长 76.40%，主

要系交易性金融资产大幅增加所致；高流动资产占总资产的 51.77%，较上年末上升 18.30 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 6 月末，公司总债务余额为 822.38 亿元，其中短期债务余额为 474.26 亿元，占总债务的 57.67%，长短期债务的较为均衡。

从资产负债匹配情况来看，公司高流动性资产规模较大，截至 2021 年 6 月末，高流动性资产对短期债务覆盖率为 221.61%。公司资本资产比率近年呈下降趋势，截至 2021 年 6 月末，资本资产比率为 37.24%。

表 13：近年来公司流动性及偿债指标情况

华能资本（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总债务（亿元）	524.20	664.74	771.43	822.38
资产负债率(%)	55.82	59.24	60.53	62.76
高流动资产/总资产(%)	26.34	31.28	33.46	51.77
高流动资产/短期债务(%)	91.23	132.01	145.25	221.61
短期债务/总债务(%)	71.48	54.57	53.17	57.67
资本资产比率(%)	44.18	40.76	39.47	37.24
华能资本（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.6
总负债（亿元）	117.12	135.80	123.36	140.30
资产负债率(%)	32.83	35.64	32.59	35.48
高流动资产（亿元）	16.57	15.83	26.70	--
短期债务（亿元）	70.02	32.95	92.50	--
长期债务（亿元）	45.45	101.20	28.70	--
总债务（亿元）	115.47	134.15	121.20	--
高流动资产/短期债务(%)	23.66	48.03	28.86	--
总资本化率(%)	32.52	35.36	32.20	--
双重杠杆率(%)	79.67	79.51	77.48	78.29

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 2020 年末，公司母公司口径的资产负债率为 32.59%；母公司口径债务余额为 121.20 亿元，其中短期债务为 92.50 亿元，较上年大幅增长，主要因前期发行的债券即将到期，高流动资产/短期债务为 28.86%，公司短期债务占比较高，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；双重杠杆率为 77.48%，较年初小幅下降。

截至 2020 年末，华能资本本部全年 EBITDA 为 24.35 亿元，总债务/EBITDA 由 2019 年的 5.58 倍下降到 2020 年的 4.98 倍，EBITDA 利息倍数由 2019 年的 3.59 倍下降到 2020 年的 3.44 倍。

表 14：华能资本本部偿债能力情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
税前利润	20.84	17.32	17.25	3.11
利息支出	(2.94)	(6.70)	(7.08)	(3.74)
折旧和摊销	(0.02)	(0.02)	(0.02)	--
EBITDA	23.80	24.03	24.35	--
EBITDA 利息倍数 (X)	8.10	3.59	3.44	--
总债务/EBITDA(X)	4.85	5.58	4.98	--

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

截至 2021 年 6 月末，公司无对外担保。授信方面，截至 2021 年末，华能资本获得银行授信额度为 1,330.34 亿元，其中未使用授信额度 944.46 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项。

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 1989 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 2020 年末，华能集团资产总额为 11,875.19 亿元，所有者权益 3,608.52 亿元；2020 年全年实现净利润 146.92

亿元。截至 2021 年 6 月末，华能集团资产总额为 12,597.40 亿元，所有者权益 3,741.43 亿元；2021 年上半年实现净利润 111.22 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跟踪评级考虑。

评级结论

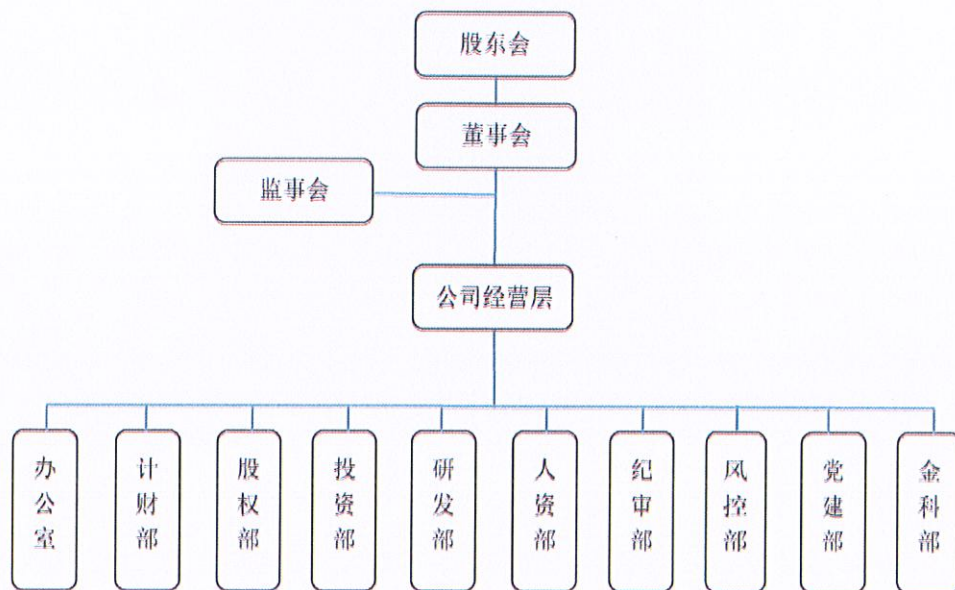
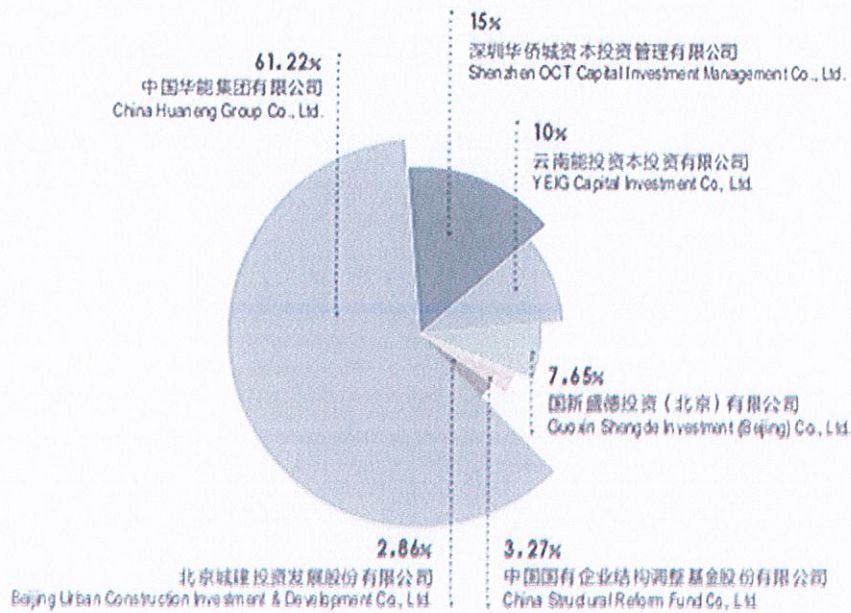
综上所述，中诚信国际评定华能资本服务有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于华能资本服务有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：华能资本股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



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）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	10,518.04	15,828.28	19,271.79	22,240.41
结算备付金	1,988.66	1,705.91	3,759.75	3,891.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	19,264.00	5,035.01	9,478.84	0.00
应收票据及应收账款	62.02	53.00	87.06	101.27
买入返售金融资产	2,911.75	2,554.96	3,791.36	2,311.37
其他流动资产	15,121.96	19,330.77	27,901.42	35,959.74
可供出售金融资产	46,231.84	41,952.23	39,139.88	0.00
持有至到期投资	18.35	0.00	0.00	0.00
金融投资：交易性金融资产	0.00	23,411.92	23,904.13	76,905.16
金融投资：债权投资	0.00	445.23	98.85	2,003.14
金融投资：其他债权投资	0.00	1,469.28	1,088.11	3,789.62
金融投资：其他权益工具投资	0.00	46.23	172.05	1,313.57
长期应收款	17,314.47	19,733.43	23,988.02	25,821.18
长期股权投资	6,012.24	6,363.60	6,862.10	7,145.71
资产总计	129,780.64	153,095.42	178,062.10	203,030.87
借款及应付债券	31,544.11	40,329.51	51,877.56	60,654.24
交易性金融负债	0.00	0.87	39.66	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	85.85	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,902.06	3,360.79	1,951.46	1,160.22
卖出回购金融资产款	10,435.48	10,344.66	9,783.60	13,857.22
保险合同准备金	4,631.10	5,192.90	6,289.49	8,233.33
代理买卖证券款	10,052.67	14,658.15	18,769.21	23,939.08
其他流动负债	7,071.04	13,361.64	16,883.02	16,220.98
负债合计	76,885.81	96,661.97	115,192.19	136,340.15
短期债务	37,469.41	36,272.14	41,020.08	47,426.30
长期债务	14,950.92	30,202.03	36,122.64	34,811.95
总债务	52,420.32	66,474.17	77,142.72	82,238.25
所有者权益合计	52,894.83	56,433.44	62,869.91	66,690.72
归属母公司所有者权益合计	32,776.40	35,107.18	38,695.69	40,566.35
营业总收入	12,023.53	13,574.74	18,456.68	10,145.84
投资收益	4,105.19	4,328.57	6,543.42	2,412.88
营业总成本	(10,736.19)	(11,906.72)	(15,644.38)	(8,329.60)
财务费用	(1,005.88)	(1,442.75)	(1,664.55)	(909.37)
业务及管理费	(4,148.87)	(4,848.95)	(5,282.71)	(2,681.27)
资产减值损失	(287.44)	(495.87)	(629.44)	(0.01)
信用减值损失	0.00	(5.60)	(98.11)	(54.10)
营业利润	5,091.84	6,223.18	9,030.06	4,507.12
利润总额	5,309.22	6,406.21	9,058.64	4,512.32
净利润	4,243.35	5,068.24	7,236.39	3,475.27

归属于母公司所有者的净利润	3,125.12	3,314.54	4,574.26	2,109.98
综合收益总额	2,958.09	5,856.21	7,410.39	3,505.37

附三：华能资本主要财务指标

	2018	2019	2020	2021.6
盈利能力及营运效率(%)				
税前利润/平均总资产	4.35	4.53	5.47	--
所得税/税前利润	20.08	20.89	20.12	22.98
平均资本回报率	8.50	9.27	12.13	--
平均资产回报率	3.48	3.58	4.37	--
营业费用率	43.20	41.62	34.88	36.73
资本充足性(%)				
资本资产比率	44.18	40.76	39.47	37.24
融资及流动性(母公司)(%)				
短期债务/总债务	60.64	24.56	76.32	--
高流动性资产/总资产	4.64	4.15	7.05	--
高流动性资产/短期债务	23.66	48.03	28.86	--
偿债能力(母公司)				
资产负债率(%)	32.83	35.64	32.59	35.48
双重杠杆率(%)	79.67	79.51	77.48	78.29
EBITDA 利息倍数(X)	8.10	3.59	3.44	--
总债务/EBITDA (X)	4.85	5.58	4.98	--

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)
	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)
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	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-财务费用+其他收益+投资收益+汇兑收益+公允价值变动收益
	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：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”。

附五：信用等级的符号及定义

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。

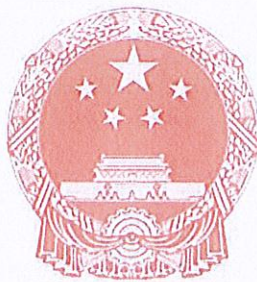
注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关
信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准
的内容开展经营活动。)

此件与原件一致, 仅限 华能资本服
务有限公司2021年面向专业投资者公开
发行公司债券信用评级报告 使用, 再
次复印无效。



在线扫码获取详细信息

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上一年度年度报告并公示。

登记机关



2017 年 08 月 01 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

仅限华能资本服务有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告使用

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)



2020年2月13日