

信用评级公告

联合〔2022〕3360号

联合资信评估股份有限公司通过对中国华电集团资本控股有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2022 年可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国华电集团资本控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国华电集团资本控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月十七日

中国华电集团资本控股有限公司2022年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 15 亿元（含 15 亿元）

本期债券发行期限：分为两个品种，品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期。在每个重新定价周期末，公司有权选择将某个品种债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券

偿还方式：本期债券附设公司递延支付利息选择权，在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券按年付息；若在某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付，则本期债券到期一次性偿还本金

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：拟全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金

评级时间：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“公司”或“华电资本”）的评级，反映了公司作为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属的金融发展平台，凭借集团的强大实力和对公司的较大支持，近年来公司业务经营取得较好发展，已拥有多项金融牌照资源，整体具备较强的综合竞争力；其中，核心子公司的信托业务取得了较高的行业排名和监管评价，证券业务发展较为稳定，保险经纪业务以华电集团内部业务为主；公司盈利能力很强，负债水平适中。2021 年 11 月，公司引进战略投资者，合计获得增资款 30.00 亿元，公司资本实力进一步增强。

联合资信也关注到，公司金融类主业易受经营环境变化影响，盈利波动性较大；宏观经济下行导致金融类业务资产质量承压，部分子公司整体行业竞争力一般等因素可能对公司经营带来的不利影响。

本期债券发行规模较大，全部计入权益且募集资金可用于偿还到期债务，发行后将优化公司资本结构。假设本期债券在首个周期末就偿还且计入负债，则相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数较发行前将有所下降，处于一般水平。

未来随着战略稳步推进、主业子公司的较好发展及股东的持续支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 战略地位显著，获得股东的支持力度较大。**公司是华电集团下属金融发展平台，在集团内具有重要的战略地位，能够得到集团在资本注入、资源整合、业务协同等方面的支持。此外，2021 年 11 月，公司引入 5 家战略投资者，对公司增资合计 30.00 亿元，新进战略投资者也可对公司提供一定的支持。
- 金融牌照较多，综合实力较强。**公司控股信托、证券、保险经纪等金融企业，参股财务公司、基金、财产保险等，受托管理集团内租赁、保理等企业，金融牌照较多，各业

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
财务风险	F1	现金流	资产质量	1		
			盈利能力	1		
			现金流量	6		
		资本结构		1		
		偿债能力		1		
调整因素和理由					调整子级	
公司股东背景强大，在资本注入、资源整合、业务协同等方面能得到股东较大支持					+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：卢芮欣 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

务之间能够形成一定的协同效应，且核心子公司的信托业务整体排名行业上游，公司整体具备较强综合竞争力。

3. **资本实力较强，杠杆水平适中。**公司净资产规模较大，2021 年引入战略投资者后，资本实力进一步增强；公司资产流动性较好，资产质量较好，盈利能力很强；杠杆水平保持适中水平。

关注

1. **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要金融业务板块均受宏观经济和产业环境、监管政策等影响较大，相关因素可能对公司经营带来不利影响，同时，投资收益对公司利润的贡献高，未来公司盈利情况可能仍有一定波动性。
2. **风控管理水平需进一步完善。**近年来金融行业监管趋严，且市场上风险普遍上升，对主要金融子公司内在风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。
3. **资产质量需关注，证券子公司行业竞争力有待提升。**近年宏观经济持续下行导致公司金融类业务资产质量承压，需持续关注未来资产质量表现。公司控股的证券公司规模较小，行业竞争力一般。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	228.07	279.75	307.39	350.41
负债总额（亿元）	85.91	115.92	101.72	140.94
所有者权益（亿元）	142.16	163.83	205.67	209.47
归属于母公司所有者权益（亿元）	115.19	128.20	164.73	167.82
短期债务（亿元）	25.26	40.08	22.05	41.61
全部债务（亿元）	57.44	76.17	45.11	71.12
营业总收入（亿元）	23.06	17.64	18.64	5.01
投资收益（亿元）	15.78	15.12	14.35	4.81
利润总额（亿元）	14.85	18.89	22.10	6.26
EBITDA（亿元）	22.39	21.49	25.68	/
筹资前净现金流（亿元）	-3.43	-36.64	15.25	-25.69
营业利润率（%）	64.55	107.53	118.65	124.97
净资产收益率（%）	7.73	9.44	9.64	2.37
资产负债率（%）	37.67	41.44	33.09	40.22
全部债务资本化比率（%）	28.78	31.74	17.99	25.35
流动比率（%）	168.41	438.21	522.52	377.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	9.09	9.35	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.57	3.54	1.76	/

公司本部（母公司）口径

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	165.55	200.74	193.39	220.85
所有者权益（亿元）	116.73	123.76	153.99	154.25
全部债务（亿元）	44.18	71.14	36.95	62.72
营业总收入（亿元）	0.20	0.15	0.24	0.05
投资收益（亿元）	20.18	9.87	8.98	2.28
利润总额（亿元）	12.12	7.34	6.38	1.55
净资产收益率（%）	10.26	5.37	4.46	0.90
资产负债率（%）	29.49	38.35	20.38	30.15
全部债务资本化比率	27.46	36.50	19.35	28.91
流动比率（%）	172.99	349.93	358.20	293.48

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2022 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

中国华电集团资本控股有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“公司”或“华电资本”）成立于 2007 年 5 月，由中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”或“集团”）独资成立，初始注册资本 6.00 亿元；2010 年，中信信托有限责任公司对公司增资 35.00 亿元，其中增加注册资本 2.57 亿元，其余增加资本公积；2012 年，公司以资本公积转增资本 30.00 亿元，同时华电集团以货币增资 13.01 亿元，公司注册资本增至 51.58 亿元；2013 年 5 月，华电集团收购中信信托有限责任公司所持全部公司股权，公司成为华电集团的全资子公司；2013 年 12 月，根据华电集团的决定，公司申请减资 11.58 亿元，注册资本减至 40.00 亿元；2017 年 5 月和 12 月，华电集团分别对公司增资 28.00 亿元和 45.00 亿元，公司注册资本增至 113.00 亿元；2021 年 11 月，公司引入 5 家战略投资者，分别为太平人寿保险有限公司（以下简称“太平人寿”）、南方电网资本控股有限公司（以下简称“南网资本”）、中央企业乡村产业投资基金股份有限公司（以下简称“央企基金”）、广东达康睿生创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“达康睿生”）和特变电工科技投资有限公司（以下简称“特变电工”），合计对公司增资 30.00 亿元，其中计入注册资本 21.58 亿元，公司注册资本增至 134.58 亿元¹，华电集团持股比例降至 83.96%。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 134.58 亿元，华电集团持有公司 83.96% 的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2022 年 3 月末，公司股权不存在被质押情况。

公司经营范围：投资及资产管理；资产受托

管理；投资策划；咨询服务；产权经纪。

截至 2022 年 3 月末，公司本部内设审计部、风控与法律部、战略与股权管理部、产融结合部等部门（组织架构图详见附件 1-2）。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司 3 家，分别为华鑫国际信托有限公司（以下简称“华鑫信托”）、川财证券有限责任公司（以下简称“川财证券”）、华信保险经纪有限公司（以下简称“华信保险经纪”）；合并口径有员工 823 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 307.39 亿元，所有者权益 205.67 亿元（含少数股东权益 40.94 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 18.64 亿元，投资收益 14.35 亿元，利润总额 22.10 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 350.41 亿元，所有者权益 209.47 亿元（含少数股东权益 41.65 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.01 亿元，投资收益 4.81 亿元，利润总额 6.26 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区东管头 1 号院 1 号楼 1-195 室；法定代表人：刘雷。

二、本期债券概况

本期债券名称为“中国华电集团资本控股有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”，发行金额不超过 15.00 亿元（含 15.00 亿元），分为两个品种，并引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券面向专业投资者公开发行，票面金额 100 元，按面值平价发行。

债券期限：品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期。在每个重新定价周期末，公司有权选择

¹ 相关工商登记变更手续于 2022 年 1 月完成。

将某个品种债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券。

债券利率：在本期债券存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=2，品种二 M=3）票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次；首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差（初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率），后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。

偿还方式：本期债券附设公司递延支付利息选择权，在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息、按年付息；如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。若在某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券具有如下特殊发行条款：

（1）续期选择权：本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

（2）递延支付利息选择权：本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递

延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

（3）强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2）减少注册资本。

（4）利息递延下的限制事项：若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2）减少注册资本。

（5）会计处理：根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，公司在会计初始确认时将本期债券分类为权益工具。

（6）赎回选择权：除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券；若公司不行使赎回选择权，则本期债券将继续存续。赎回情形①公司因税务政策变更进行赎回。赎回情形②公司因会计准则变更进行赎回，即若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。

本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政

策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

公司为金融控股平台公司，目前主要业务为信托业务，保险经纪和证券公司业务规模较小。以下主要分析信托行业。

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021 年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年间高速发展之后，随着

“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至 2021 年末，信托资产规模为 20.55 万亿元，较年初增长 0.29%。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018 年—2021 年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占

比逐步上升，2021 年末占比首次突破 50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为最主要类型，2021 年末占比为 41.20%，压降的事务类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自 2020 年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是 2020 年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021 年末占比已升至 41.38%。

表 2 信托业务主要指标

单位：万亿元、%

分类	项目	金额				占比			
		2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98
按信托功能划分	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38
	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
期末信托资产		22.70	21.60	20.49	20.55	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域，2021 年末上述行业分别占比 27.73%、22.37%、11.25%、11.74% 和 12.44%，其他领域合计占比 14.47%。从趋势上看，近年来，随着资金信托整体规模的收缩，工商企业信托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为 0.72 万亿元、2.35 万亿元和 0.28 万亿元，较年初分别增长 35.17%、57.67% 和 19.34%，可以看出标准化债券投资是

主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托持续下滑。截至 2021 年末，投向房地产的资金信托余额为 1.76 万亿元，较年初下降 22.67%，占比降至 11.74%，考虑到 2021 年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托

占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿，其中集合信托规模为2.29万亿，到期兑付压力仍然较大。

近年来，信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对

盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表3 信托行业主要指标

单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96
所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

资本是金融机构抵御风险，确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和增资扩股，近年来信托行业所有者权益逐年稳步增长。2020年，相继有12家信托公司增资扩股，合计增资额为266.48亿元；在信托资产规模下降的背景下，行业资本实力上升，一定程度上增强了风险抵御能力。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金，近年来信托业务规模收缩，行业利润总额逐年下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，2021年末信托赔偿准备余额346.28亿元，占所有者权益的比重4.92%，行业应对风险的能力稳步提升。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发

展阶段，2020年信托业实现营业收入1228.05亿元，同比增长2.33%，略有上升。其中信托业务收入864.48亿元，同比增长3.68%；投资收益271.00亿元，同比下降2.18%。但从净利润来看，2020年，信托业利润为583.18亿元，同比下降19.79%，这和信托公司增加了应对可能风险的资产减值损失计提相关。2021年上半年，信托业营业收入稳定增长，投资收益贡献度上升，净利润随着转型初现成效实现正增长。但需要关注的是，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，刚性兑付的打破带来信托产品吸引力下降，资管市场同质化竞争加剧，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。

信托行业监管趋严，2020 年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，延续资管新规，资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确，并进一步强调信托的私募特性，提出放开银行间和交易所的回购业务，影响较大的是对非标资产投资限制较为严格，限制债权集中度，同时对投资者人数进行限制，虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松，但考虑到信托传统上非标占比相对较高等，短期行业将迎来阵痛。2020年6月，银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，明确重点压降两类融资类信托业务，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务，二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务，资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源，转型发展。2020年11月，银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》，在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求，同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托，新增了以固有资产从事股权投资业务资格，体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年，在严监管态势下，信托行业融资类信托压缩近1万亿元，通道类业务规模持续回落，“两项业务”的压降是信托公司转型发

展的重点；2021年11月，银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作，对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清；对于融资业务，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，新增融资业务应依法合规，同时应持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为134.58亿元，华电集团持股83.96%，为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 规模和竞争力

公司作为华电集团下属金融发展平台，拥有多项金融牌照，整体具有较强的竞争实力。

公司作为华电集团的金融发展平台，承担集团资本服务和金融发展的任务，以建立与集团发展要求相适应的金融产业为宗旨，负责推进集团内金融机构发展、管理集团参控股金融股权等，目前控股3家企业，业务涉及信托、证券、保险经纪，参股企业涉及财务公司、基金、财产保险等，且受托管理集团内融资租赁、保理等企业，拥有多项金融牌照资源。其中，信托业务运营主体华鑫信托的注册资本及主要经营业绩指标均排名同行业中上游水平；证券业务的运营主体川财证券业务资质较齐全，但整体规模较小，主要业务排名行业下游；保险

经纪业务运营主体华信保险经纪以服务华电集团为主，2021年保费成交规模9.75亿元，规模较小。截至2022年3月末，公司实收资本134.58亿元，资本实力较强。依托股东强大的背景和与股东的产融结合优势，公司整体已具备较强的综合实力。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工构成较为合理，能够满足日常经营需求。

公司主要管理人员具有较好的学历水平和较高的职业技能，从事金融、财务、投资、管理等行业时间较长，且具有丰富的产业金融业务管理经验。

公司董事长刘雷先生，出生于1973年，工商管理硕士，高级工程师；曾在原山东电力集团公司、华电集团、华电福新能源有限公司、中国华电香港有限公司任多项领导职务，2021年7月起任公司党委书记，2021年12月起任公司董事长。

公司总经理赵远波先生，1976年出生，经济学硕士，高级经济师；曾在中国华电集团财务有限公司、华鑫信托、中国华电海外资产管理有限公司任多项领导职务，2021年5月起，任公司党委副书记和总经理；2021年12月起，任公司董事。

截至2021年末，公司合并口径员工总数为823人；学历构成方面，拥有硕士及以上学历者占比44.84%；本科学历者占比45.20%；专科及以下学历者占比9.96%；年龄构成方面，30岁（含）以下占13.49%，30~50岁（含）占77.28%，50岁以上占9.23%；具有初、中、高级职称人员合计占比18.23%。公司员工普遍具有较高学历，年龄适中，员工结构较合理。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91110102710934801X），截至2022年4月27日查询日，公司无

已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至2022年4月末，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2022年4月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

引入战略投资者后，公司初步建立了“三会一层”的法人治理结构，公司治理机制有所优化，能够较好地规范重大经营决策程序，但仍有待进一步完善。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。公司原为单一股东企业，不设股东会、董事会、监事会，仅设1名执行董事和1名监事。2021年11月，公司完成引进战略投资者增资扩股后，股权结构发生变化，并更新了《公司章程》，并于2021年12月成立了董事会和监事会，建立起“三会一层”的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。

公司根据《公司法》及《中国共产党章程》等规定，设立党委，开展党的活动。党委在公司重大事项决策中履行决定或者把关定向职责，包括贯彻党中央决策部署和落实国家发展战略的重大举措、公司发展战略等。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由7名董事组成，其中外部董事4名，内部董事3名。华电集团推荐4名董事，其中2名为外部董事；南网资本、达康睿生分别推荐1名外部董事；1名职工代表董事。股东推荐的董事由股东会选举和更换；职工代表董事由职工民主选举产生。董事会设董事长1名，由华电集团提名，由董事会选举产生。

公司设监事会，履行监督职能。监事会由3名监事组成，其中，控股股东华电集团推荐2名监事，1名职工代表监事。股东推荐的监事由

股东会选举和更换；职工监事由职工选举产生。监事会设监事会主席1名，由监事会选举产生。

公司经理层对董事会负责，设总经理1名，副总经理3名，副总经理兼总会计师1名，副总经理兼总法律顾问1名。经理层由控股股东华电集团推荐，经董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司建立了较为规范和健全的管理制度和内部控制制度，可以满足日常经营需要；但近年来金融监管趋严，且市场上风险普遍上升，对主要金融子公司内在风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。

组织机构设置方面，公司本部主要作为控股平台管理下属企业，截至2021年末，公司本部内设审计部、风控与法律部、机构与战略研究部、资本市场部、产权交易部等部门（组织架构图详见附件1-2）。其中，机构与战略研究部主要负责管理和协调参控股机构、战略规划、拓展新机构和新业务等，资本市场部负责公司本部的财务性投资业务，产权交易部主要负责集团的资产处置工作。各部门职责划分明确，内部组织机构设置较合理，能够满足公司当前业务管理的需要。

内控管理体系方面，公司以“管理制度化、制度流程化、流程信息化”为内部控制理念，建立了以风险管理为导向、以合规管理为重点的内部控制体系，并定期对内控体系的有效性、合理性进行复审和优化。公司内控、合规、风险管理架构为：党委领导内控合规风险管理工作并进行前置研究，董事长办公会是决策机构，经理层负责管理体系的建设与运行，风控与法律部是牵头管理部门，审计和监督部门负责监督评价和责任追究，各部门承担各自业务领域的管理责任并设一名管理联络员。

制度建设方面，公司已建立了以《内控合规风险管理办法（试行）》统领制度为基础，《内控合规风险管理手册》《风险评估与内控合规评价手册》等操作规范为支撑、多个专项制度为重点的内控、合规、风险一体化管理制度体

系，并持续进行修订和完善，能够较好地支持日常经营管理的运行。此外，公司长期以来形成的稳健合规的经营环境 and 企业文化有利于保障风险控制的有效执行。

子公司管理方面，因各主要子公司均为受监管的金融机构，其自身风险管理和内控体系都相对完善，因此公司主要根据股权关系，按照公司治理程序对子企业进行管控，不干预子公司的日常经营，公司本部主要负责监督、督导风险化解、提供支持等。同时，公司及华电集团整体的内控管理体系覆盖公司本部及公司全资、控股、实施管理企业（以下简称“所属机构”）。

对外担保方面，公司对外提供担保须遵守《中国华电集团公司担保管理办法》的相关规定，不得对无产权关系单位提供担保。

关联交易管理方面，公司《公司章程》《关联交易管理办法（试行）》等制度对关联交易管理进行了明确规定。审批权限上，单笔超过公司最近一期经审计总资产30%，或年度累计超过最近一期经审计总资产70%的关联交易事项由股东会审批；单笔在最近一期经审计总资产20%~30%，或年度累计在最近一期经审计总资产50%~70%的关联交易事项由董事会审批。同时，明确规定了集团系统内法人企业之间调剂资金应通过委托贷款方式，原则上不得拆借资金，二级企业可以向符合要求的系统内企业发放委托贷款，但原则上基层企业之间不得开展委托贷款业务；公司投资系统内金融机构的金融产品或将公司自身持有的未到期金融资产转让给系统内企业，须按规定履行相关审批流程。2021年度，公司因关联交易产生的收入和支出均为市场化定价，其中，收入金额很少，支出金额主要是与集团之间因资金调剂导致的财务费用；截至2021年末，公司自华电集团处取得的委托贷款合计21.50亿元，应收关联方款项1.83亿元，无应付关联方款项。

监管措施及处罚方面，2019年—2022年3月末，公司子公司华鑫信托因信托业务受到监

管处罚及罚款1次，子公司川财证券共受到责令整改的监管措施3次、警示函2次、监管处罚及罚款1次，主要涉及投行督导、债券交易、资产管理等业务。子公司在收到上述监管处罚后，均已进行了相应整改。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由子公司经营，受2019年租赁业务剥离出合并范围影响，公司营业总收入波动下降，但利润总额持续增长，信托板块对营业收入的贡献度高，本部投资收益对公司营业利润的贡献度高，公司经营存在一定的波动性。

公司作为控股平台型企业，主要业务由子公司经营，子公司业务类型涉及信托、证券、保险经纪等；公司本部主要承担下属企业管理

职能，此外本部还有一些财务性投资、产权代理、金融服务等业务，其中产权代理和金融服务主要是服务集团内部企业的产权交易和对外融资，本部运行业务的收入主要来自财务性投资业务和长期股权投资的投资收益。

2019—2021年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降10.09%，其中2020年下降23.51%，主要系公司原子公司华电融资租赁有限公司（以下简称“华电租赁”）自2019年9月以后不再纳入合并报表范围所致；2021年营业总收入同比增长5.69%。从收入结构看，2019年，公司主要由子公司华电租赁和华鑫信托贡献收入；2020—2021年，受子公司华电租赁剥离的影响，公司营业总收入均较2019年有所下降，华鑫信托成为公司主要收入来源；2021年，华鑫信托营业收入占比上升至71.36%，川财证券收入规模小幅下降，华信保险经纪的收入规模同比增长，但整体占比均较为一般。

表4 公司营业总收入构成、投资收益和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华鑫信托	9.88	42.83	12.26	69.51	13.13	70.44
华电租赁	8.07	35.02	--	--	--	--
川财证券	2.89	12.54	3.15	17.89	2.97	15.93
华信保险经纪	2.03	8.80	2.09	11.84	2.30	12.34
其他（含抵消）	0.19	0.82	0.14	0.77	0.24	1.29
营业总收入	23.06	100.00	17.64	100.00	18.64	100.00
投资收益	15.78	--	15.12	--	14.35	--
利润总额	14.85	--	18.89	--	22.10	--

注：因公司及各子公司的利润表列报格式不一致，本表中各子公司收入系按公司合并利润表格式调整后的数据，与各子公司自身利润表数据可能存在口径差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

除营业总收入外，投资收益对公司利润的贡献高，2019—2021年，投资收益占利润总额的比重分别为106.23%、80.02%和64.92%。2019—2021年，公司投资收益持续小幅下降，年均复合下降4.65%。2021年，公司投资收益14.35亿元，同比下降5.09%，变动不大。公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益和本部财务性投资收益构成，投资收益对公司利润贡献很大，经营波动性较高。

2019—2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长21.97%，公司营业总收入下降、利润总额却有较快增长，主要系减值损失持续减少所致。

2022年1—3月，公司营业总收入5.01亿元，较上年同期增长46.29%，同期公司投资收益和利润总额分别为4.81亿元和6.26亿元，较上年同期分别增长180.16%和66.62%。

2. 华鑫信托

华鑫信托近年来获多次增资，业务持续较好发展，信托业务主动管理规模持续增加，整体资产质量较好，资本充足性较好；作为公司主要收入来源，仍需持续关注市场信用风险整体上升以及金融监管趋严等因素给华鑫信托可能带来的不利影响。

华鑫信托前身是成立于1984年的佛山国际信托投资有限公司，2008年重新登记并更为现名。2018年5月，华电集团将所持华鑫信托股份全部转让给公司，同时公司对华鑫信托增资28.00亿元（其中计入实收资本13.75亿元），华鑫信托自2018年4月30日起纳入公司合并范围。2020年12月，股东同比例对华鑫信托增资22.50亿元，华鑫信托注册资本增至58.25亿元。2021年11月，公司引入战略投资者，并于12月对华鑫信托独家增资30.00亿元（其中计入实收资本15.70亿元）。截至2022年3月末，华鑫

信托注册资本73.95亿元，其中公司持股76.25%，中国华电集团财务有限公司（以下简称“华电财务”）持股23.75%。截至2021年末，华鑫信托资产总额180.42亿元，所有者权益132.12亿元，资本实力行业排名上游。

华鑫信托主营信托业务和固有业务，2020年，华鑫信托在中国信托业协会的行业评级是“A级”。随着业务发展和股东增资，华鑫信托营业收入持续增长，2019—2021年年均复合增长26.11%，信托业务收入和固有业务收入均保持增长；2021年，华鑫信托实现营业收入20.13亿元，同比增长20.04%。2019—2021年，华鑫信托利润总额亦持续增长，年均复合增长33.16%。

2022年1—3月，华鑫信托实现营业收入5.39亿元，同比增长30.80%，信托业务和固有业务收入均有较好增长；利润总额同比增长29.16%。

表5 华鑫信托营业收入构成和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托业务收入	9.28	73.27	11.84	70.58	12.38	61.48
固有业务收入	3.38	26.73	4.83	28.82	7.65	37.98
其他	--	--	0.10	0.60	0.11	0.54
营业收入合计	12.66	100.00	16.77	100.00	20.13	100.00
利润总额	8.43	--	11.34	--	14.94	--

注：1. 本表系华鑫信托采用金融企业报表格式列报的利润表口径，和公司合并口径营业收入存在口径差异；2. 信托业务收入包括利润表中手续费及佣金净收入，固有业务收入包括利润表中利息净收入、投资收益和公允价值变动损益

资料来源：华鑫信托年报及财务报表，联合资信整理

华鑫信托按照“一体、两翼、三大方向、四大基石”的战略稳步推进，即以主动管理信托业务为主体，以巩固固有业务优势、增强资金获取能力为两翼，做强资产证券化、股权投资以及服务居民财富增长与消费升级的创新业务三大方向，巩固资本市场、政信、房地产、产融结合四大传统业务优势，并探索传统业务的转型升级。业务创新方面，华鑫信托于2020年先后获批固有股权投资业务资格和受托境外理财业务（QDII）资格，并获得QDII投资额度1亿美元，创新业务的开展有助于支持其可持续发展。

（1）信托业务

2019—2021年，在监管要求压缩通道及融资类信托业务的背景下，华鑫信托重点发展标品业务，新增信托实收规模有所增长，年末管理信托资产规模持续下降，年均复合下降3.29%。截至2021年末，华鑫信托共管理信托资产2451.36亿元，较上年末小幅下降0.26%；按资金来源分，信托资产结构由单一资金信托占比过半，逐渐优化为以集合资金信托为主；按产品功能分，融资类业务一直是主要构成，但随着融资类业务的持续压降，其占比持续降至2021年末的34.54%，事务管理类信托规模和占比波动

增长；按管理方式分，2019年以来呈现明显的降通道趋势，主动管理型业务规模快速增长，占比持续升至63.60%；从资产分布来看，信托资产主要分布在工商企业和基础产业领域，基础产业领域分布占比快速提升，2021年末已成为最大分布领域，占比34.03%，其他领域比较分

散，房地产业占比基本稳定在10.00%左右。截至2021年末，华鑫信托主动管理信托中，出现风险的信托资产规模9.74亿元，均为工商企业领域，占主动管理类信托资产的比重为0.62%，占比小。

表6 华鑫信托信托资产管理情况（单位：亿元、%）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
按资金来源	集合资金	1218.69	46.50	1309.01	53.26	1582.43	64.55
	单一资金	1349.35	51.49	1017.19	41.39	588.65	24.01
	财产权	52.73	2.01	131.66	5.36	280.28	11.43
按产品功能	证券投资类	269.35	10.28	251.69	10.24	391.49	15.97
	股权投资类/其他投资类	276.35	10.54	302.61	12.31	413.67	16.87
	融资类	1319.63	50.35	1079.47	43.92	846.76	34.54
	事务管理类	755.42	28.82	824.09	33.53	799.45	32.61
按管理方式	主动管理型	969.73	37.00	1175.10	47.81	1559.01	63.60
	被动管理型	1651.03	63.00	1282.76	52.19	892.35	36.40
按资产分布	基础产业	490.92	18.73	722.56	29.40	834.11	34.03
	房地产业	286.44	10.93	286.74	11.67	268.43	10.95
	证券市场	249.42	9.52	273.40	11.12	446.37	18.21
	工商企业	1239.50	47.30	933.61	37.98	754.84	30.79
	金融机构	192.31	7.34	115.29	4.69	116.25	4.74
	其他	162.19	6.19	126.26	5.14	31.36	1.28
期末信托资产合计		2620.76	100.00	2457.86	100.00	2451.36	100.00
当期新增信托实收规模		1233.94	--	1240.43	--	2118.77	--

注：按产品功能分类中，2019-2020年末为股权投资类，2021年末更名为其他投资类

资料来源：华鑫信托年报，联合资信整理

2019—2021年，华鑫信托加权年化信托报酬率分别为0.38%、0.46%和0.47%，报酬率持续上升。2021年，就已清算结束的主动管理型信托加权平均实际年化收益率来看，证券投资类为13.69%，其他投资类为4.06%，融资类为7.13%，同比分别上升8.28、下降1.60、上升0.86个百分点，收益率表现较好。

（2）固有资产经营业务

华鑫信托通过投资和运用自有资产获取投资收益，自营资金主要用于支持自己设立的信托产品。2019—2021年末，华鑫信托固有资产规模持续快速增长，年均复合增长38.63%，系股

东持续增资从而增加投资规模所致。截至2021年末，华鑫信托固有资产账面价值148.93亿元，较上年末增长35.06%；按资产运用来看，固有资产以交易性金融资产为主（主要是投资于华鑫信托自己设立的信托产品），2021年末发放贷款及垫款账面价值增加10.00亿元；按资产分布看，以金融机构和证券市场领域的运用为主，近三年没有在工商企业领域进行投资，房地产业2021年末增加10.00亿元，系固有贷款业务。截至2021年末，华鑫信托固有资产（账面价值）全部为正常类资产，整体资产质量较好。

表 7 华鑫信托（母公司口径）的固有资产构成（单位：亿元，%）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
按资产运用	货币资金	1.30	1.67	0.13	0.12	0.02	0.02
	交易性金融资产	4.06	5.25	49.84	45.20	131.66	88.41
	可供出售金融资产	54.29	70.06	48.89	44.33	--	--
	发放贷款和垫款	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00	6.72
	其他	17.84	23.02	11.41	10.35	0.72	4.86
按资产分布	房地产业	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00	6.72
	证券市场	20.88	26.95	27.09	24.57	35.76	24.01
	金融机构	56.60	73.05	83.18	75.43	95.58	64.18
	基础产业	0.00	0.00	0.00	0.00	7.58	5.09
固有资产账面价值		77.49	100.00	110.27	100.00	148.93	100.00
信用风险资产		77.49	100.00	110.27	100.00	148.93	100.00
不良资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：华鑫信托年报，联合资信整理

2019—2021年末，华鑫信托净资产持续增长，2022年3月末出现小幅下降，但各项风险控制指标仍均满足监管标准。

表 8 华鑫信托（本部口径）净资产监管指标（单位：亿元，%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	监管标准
净资产	48.76	74.66	109.22	108.28	≥2.00
各项业务风险资本之和	34.42	36.04	47.36	50.31	--
净资产/各项风险资本之和	141.68	207.15	230.60	215.24	≥100.00
净资产/净资产	79.11	81.86	82.66	80.01	≥40.00

资料来源：华鑫信托年报及公司提供，联合资信整理

3. 川财证券

川财证券行业竞争力一般，2019 年以来营业收入呈持续下滑趋势，且 2019 及 2020 年持续亏损，2021 年扭亏为盈，但净利润规模仍较小，整体经营情况一般。证券行业受经济环境、资本市场及监管政策等因素影响较大，川财证券未来经营业绩可能仍有较大的波动性。

川财证券是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的证券公司，前身是由四川省财政出资设立的四川省川财证券公司，2001 年由原四川省川财证券公司及其下属 2 个营业部、南充市顺庆区财政局国债服务部和犍为县产权证券交易公司五个单位合并组建成立了川财证券经纪有限公司；2012 年公司对川财证券增资并成为其控股股东；2013 年川财证券更为现名。2020 年 4 月，川财证券通过资本公积转增资本 3.50 亿元，注册资本变更为 10.00 亿元。截至

2021 年末，川财证券注册资本 10.00 亿元，其中公司持股 41.81%，其余股权分别由四川省 6 家省、市、县级国企持有。

截至 2021 年末，川财证券资产总额 33.48 亿元，所有者权益 14.05 亿元，无子公司。截至 2021 年末，川财证券共有证券营业部 10 个、分公司 4 个。根据中国证券业协会披露信息，2020 年，川财证券的净资产、营业收入、净利润行业排名分别为 97 名、92 名和 95 名，处于行业下游。2018—2021 年，川财证券监管分类评价分别为 B 类 B 级、B 类 B 级、B 类 B 级和 C 类 C 级，2021 年监管评价有所下滑，系因收到监管措施被扣分所致。

川财证券主要业务板块包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务和机构研究业务等。2019—2021 年，川财证券营业收入持续下降，年均复合下降 10.19%，其中，

证券经纪占比持续上升，资产管理业务收入和投资银行业务收入占比波动上升，证券自营业务收入占比有所下降；2019—2020 年川财证券净利润为负，主要系对自营投资风险项目计提大额信用减值损失所致，2021 年川财证券扭亏

为盈，但盈利规模较小。

2022 年 1—3 月，川财证券营业收入 0.52 亿元，同比增长 23.83%，主要系投资银行业务收入增长所致；净利润-0.09 亿元，亏损额同比减少 0.04 亿元。

表 9 川财证券收入构成和利润实现情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	0.67	19.23	0.86	26.11	0.96	34.23
证券自营业务	1.03	29.61	0.60	18.10	0.32	11.22
投资银行业务	0.72	20.71	0.64	19.36	0.65	23.23
资产管理业务	0.41	11.75	0.89	26.85	0.65	23.03
机构研究业务	0.61	17.62	0.33	9.93	0.35	12.57
其他	0.04	1.07	-0.01	-0.34	-0.12	-4.29
营业收入	3.48	100.00	3.30	100.00	2.81	100.00
利润总额		-1.30		-0.95		0.003

资料来源：公司提供，联合资信整理

分条线来看，川财证券证券经纪业务以代理买卖证券业务为主，还有少量代销金融产品业务。2019—2021 年，川财证券代理买卖证券业务市场份额分别为 0.376%、0.389% 和 0.424%，持续小幅提升。川财证券信用交易业务只有融资融券业务，2021 年融资融券业务利息收入 0.24 亿元，同比增长 25.50%；截至 2021 年末，融出资金 4.84 亿元。

证券自营业务方面，受监管限制、债市和股市波动等不利因素影响，自营业务条线营业收入持续下降，2019—2021 年年均复合下降 44.70%。2021 年自营条线营业收入 0.32 亿元，同比下降 47.22%，主要系投资规模下降以及一只债券的处置亏损所致。截至 2021 年末，合并口径自营投资账面价值 13.11 亿元，较上年末下降 8.89%，自营投资以债券为主，其中涉及的主要违约项目有 2 个，“16 国购债”剩余投资成本 4.00 亿元、账面价值 1.60 亿元；“18 康美债”剩余投资成本 0.32 亿元、账面价值 0.12 亿元。

投行业务方面，因业务起步晚，项目积累和客户基础薄弱，证券承销业务量较少，但随着近年不断加大投入力度，2021 年股权类和 ABS 业务取得突破，完成一个定增项目和一个 ABS 项目的发行；债权类业务方面，2021 年末发行规

模 75 亿元，承销（分销）规模 38 亿元。项目储备方面，截至 2021 年末，川财证券已立项承做中项目 52 个，其中企业债 5 只、ABS 项目 5 只。

资管业务方面，2019—2021 年，川财证券推进资管业务转型，按照资管新规要求逐步降低通道业务；截至 2021 年末，资产管理业务规模 0.90 亿元，较上年末大幅下降 99.92%，其中通道业务已压降至零，全面完成整改。2021 年，公司资管业务累计实现营业收入 0.65 亿元，同比下降 27.00%，主要系规模大幅下降所致。

机构研究业务服务客户以基金公司为主，覆盖市场主要研究领域，并在部分重点方向形成了一定品牌与行业影响力。2020 年，公司研究所获得上海证券报“进步最快研究机构”奖，采掘、传媒团队获“金牛奖”最佳行业分析师。2021 年，公司与四川、重庆行业协会举办川渝宏观主题投资论坛，获得万得年度最佳路演合作机构奖等奖项。

从风险控制指标来看，2019 年末以来，川财证券净资本持续小幅下降，截至 2022 年 3 月末净资本 12.29 亿元，各项风险控制指标均优于监管及预警标准。

表 10 川财证券风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	监管标准	预警指标
净资本	12.32	12.31	12.30	12.29	--	--
净资产	13.81	14.05	14.05	13.96	--	--
各项风险资本准备之和	5.74	3.74	3.43	3.20	--	--
风险覆盖率	214.54	328.86	358.25	383.48	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	39.02	54.08	50.94	51.86	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	183.61	319.72	152.78	208.33	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	205.37	212.44	178.71	199.65	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产	89.22	87.61	87.56	88.00	≥20.00	≥24.00

资料来源：川财证券风险控制指标监管报表，联合资信整理

4. 华信保险经纪

华信保险经纪主要客户群为华电集团所属企业和员工，2019年以来，保险经纪业务成交规模和营业收入逐年稳步增长，但整体规模仍然较小。

华信保险经纪成立于2003年，由华电集团等组建，2007年华电集团将其所持股权划转给公司，公司成为华信保险经纪的控股股东。截至2021年末，华信保险经纪注册资本1.00亿元，为公司全资控股的子公司。截至2021年末，华信保险经纪资产总额3.69亿元、净资产3.08亿元，无子公司。2019—2021年，华信保险经纪业务稳步发展，经营业绩逐年稳步增长，营业总收入年均复合增长6.49%，净利润年均复合增长7.65%。2021年，华信保险经纪实现营业总收入2.30亿元、净利润1.49亿元，同比分别增长10.17%和23.27%。2022年1—3月，华信保险经纪实现营业收入0.64亿元、净利润0.42亿元，同比分别增长20.85%和19.85%。

华信保险经纪自成立起就围绕服务华电集团及其下属企业的保险管理开展工作，逐步在电力能源、煤炭化工等领域形成专业优势，目前以整合集团内部保险业务，服务集团10万员工

为主、市场化业务为辅；且坚持平台建设，目前已上线了“华信e保”“华电e宝”“投标保证金保险”等平台，业务服务领域不断扩大，服务范围扩张到全国26个省市及俄罗斯、印尼等国家，业务涉及电力、煤炭、工程、交通、运输、制造、化工、商业等诸多领域。经营模式方面，华信保险经纪对集团下属企业进行保险集中管理、集中统保安排，具体根据行业、地区和隶属关系将集团下属企业投保资产划分为各个资产包，统一向集团合作名录内的保险公司询价，经报价评审后确定承保保险公司及承保份额，由集团审批后签署保险合作协议。

从业务发展来看，2019—2021年，华信保险经纪保费成交规模稳步增长，年均复合增长11.03%；2021年保费成交规模9.75亿元，同比增长15.13%。从业务结构来看，近年来一直以财产险，特别是企业财产险为主，但随着逐步在集团内推广人身险业务，人身险保费占比波动升至16.56%，其中人身险以健康险为主。从客户结构来看，华信保险经纪以集团内业务为主，因此企业客户占绝大多数，2021年企业客户占比达到99.50%。

表 11 华信保险经纪主要经营情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财产险保费规模	6.65	84.13	6.88	81.20	8.13	83.44	2.13	78.99
其中：企业财产险	5.52	69.76	5.56	65.70	6.22	63.85	1.73	64.28
工程险	0.57	7.24	0.57	6.79	1.09	11.21	0.14	5.20

责任险	0.41	5.13	0.40	4.71	0.61	6.21	0.21	7.89
其他	0.15	2.00	0.35	4.01	0.21	2.17	0.05	1.62
人身险保费规模	1.25	15.87	1.59	18.80	1.61	16.56	0.57	21.01
其中：健康险	1.13	14.34	1.47	17.36	1.51	15.49	0.55	20.20
其他	0.12	1.52	0.12	1.44	0.10	1.07	0.02	0.81
当期保费规模合计	7.91	100.00	8.47	100.00	9.75	100.00	2.70	100.00
当期佣金收入		2.15		2.21		2.44		0.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 本部投资业务

2019—2021年，公司本部投资业务规模波动下降，收益规模持续下降但贡献了较好的投资收益；投资资产质量保持稳定，部分往期风险项目已充分计提减值准备且在持续追偿。

本部投资业务主要是自有资金的财务性投资，由投资事业部负责。2019—2021年末，公司投资规模波动下降，年均复合下降10.30%。截至2021年末，本部投资规模47.72亿元，较上年末下降37.46%，主要系公司压降固收类投资规模，信托类存量项目陆续完结且新增投资较少，导致信托/资管计划投资规模大幅减少，同时根

据集团统一安排提前偿还了一部分委贷，赎回较多理财等投资所致。从投资结构来看，公司根据市场行情变化、公司收益要求和资金使用计划等调整持仓结构，2019—2021年末投资结构变动较大，信托/资管计划、理财等配置规模波动下降，基金规模持续较快增长（主要系产业基金投资增加所致），股权投资2021年末增加较多，股票、债券、EPC项目等投资规模不大。

2019—2021年，本部投资取得投资收益（不含长期股权投资的投资收益）分别为7.68亿元、6.09亿元和4.34亿元，年均复合下降24.81%。

表 12 公司本部投资业务的资产结构（单位：亿元，%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托/资管计划	41.13	69.36	46.75	61.27	15.54	32.56
基金	3.67	6.19	14.42	18.90	18.48	38.74
理财	3.60	6.07	7.10	9.31	0.00	0.00
债券	4.30	7.25	4.00	5.24	0.00	0.00
股票	1.41	2.38	2.28	2.99	1.28	2.68
股权投资	5.16	8.70	1.75	2.29	12.41	26.00
EPC（节能收益项目）	0.03	0.05	0.00	0.00	0.01	0.02
投资资产账面价值	59.30	100.00	76.30	100.00	47.72	100.00

注：投资资产=母公司口径报表的可供出售金融资产+交易性金融资产+其他流动资产+长期应收款中的 EPC 项目

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投资资产质量来看，公司对投资资产进行五级分类管理，2019—2021 年末，公司纳入五级分类的投资资产中，不良资产规模保持不变，不良资产率随投资规模的下降而持续上升，2021 年末为 12.60%。截至 2021 年末，公司投资资产五级分类中，不良资产 2 个，合计 3.45 亿元，其中信托计划 1 个、金额 2.00 亿元，资管计划 1 个、金额 1.45 亿元，均已全额计提减

值准备；截至 2022 年 4 月末，信托计划的债务人破产重整已完成，公司预计 2022 年会有处置回款，资管计划在诉讼回收过程中。截至 2021 年末，公司投资资产五级分类中有关关注类项目 1 个（某矿业企业的股权项目），余额 1.59 亿元，账面价值 0.58 亿元，该企业正在实施债务重组，后续仍需保持关注。

表 13 公司本部投资业务资产五级分类（单位：亿元，%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	48.49	90.28	36.71	87.92	22.33	81.58
关注	1.77	3.30	1.59	3.82	1.59	5.82
次级	--	--	--	--	--	--
可疑	3.45	6.42	3.45	8.26	3.45	12.60
损失	--	--	--	--	--	--
合计	53.71	100.00	41.75	100.00	27.37	100.00
不良资产	3.45	6.42	3.45	8.26	3.45	12.60

注：1. 本表系按照公司《金融资产质量分类管理办法》，针对信用风险特征的资产进行的分类，不含以公司名义直接进行的且有公开市场价格的股票和基金的短期投资，以及其他权益类投资；部分基金、资管计划等属于权益类投资的，亦不在五级分类范围内；2. 因公司五级分类范围涵盖资产类别较广（含长期股权投资等），且分类标准与银行信贷的五级分类标准存在一定差异，因此公司的投资业务不良资产率与一般的银行不良贷款率数据存在不可比性

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 未来发展

公司未来将坚持产融结合、服务集团，战略目标清晰，符合自身特点和未来发展的需要，但公司战略受集团战略的影响大。

公司作为华电集团金融发展和资本服务的核心平台，未来将继续以成为具有能源特色的一流产业金融集团为目标，以集团“五三六战略”和“5318”发展目标为引领，贯彻“六个一”发展思路和“六个字”发展要求，坚持高质量发展，落实“四化、三型、创一流”的战略构想，加强党建引领、深化产融结合、服务低碳转型、防范化解风险、创造金融价值，打造具有能源行业特征的华电金融品牌，服务集团绿色高质量发展。

八、风险管理分析

公司及子公司建立了比较完善的风险管理体系，风险管理制度较为健全，基本能够满足当前业务开展的管控需求，整体风险管理水平较高。

风险管理体系

公司在集团《全面风险管理制度（试行）》的框架下，结合实际情况建立了公司的全面风险管理与内部控制体系及相关制度，形成了全面、全员、全过程、全体系的风险防控机制，覆盖公司本部及所属机构。公司本部风险管理与内部控制组织体系包括党委会、风险控制委员会（以下简称“风控会”）、风险管理部门、其他各职能部门和业务部门，并构建起由业务部门、

风险管理部门、监察部门组成的风险防控“三道防线”，本部对所属机构风险管理与内部控制工作履行指导、监督和考核职责，并建立了沟通渠道与报告机制。所属机构是公司风险管理和内部控制的责任主体，公司要求所属机构规范法人治理结构，并构建由业务部门、风险管理部门、内外部监察审计部门组成的风险防控“三道防线”。

风控会是公司投资业务的风险控制与审议机构，负责审议财务性投资业务（按规定需上风控会业务）、战略性新增机构长期股权投资及退出事项、资产质量分类及计提减值准备事项、代理融资业务等。风控会人员选聘及增减均需党委会审议通过，设主任委员一人，由总经理担任；设副主任委员一人，由风控分管领导担任；其他委员还有投资业务分管领导及各部门负责人等。风控会实行会议表决制度，参会人数（含授权）达到委员人数的三分之二（含）以上时方可召开会议，“同意”票数达到出席会议委员（含授权）总数三分之二（含）以上时可以通过。

参照集团要求，公司、所属机构及各部门定期（每年至少一次）全面分析识别并编制适合本企业、本业务领域的风险清单，并根据内外部形势变化和风险识别分析结果动态调整。公司建立了风险监测指标体系和相应信息系统，在重点领域开展风险量化工作，形成了风险数据库和风险预警机制；按照集团要求，对于发生的重大经营风险事件（重大内控缺陷）要求即发即报。

公司每年至少开展一次定期风险评估工作，确定重大风险、重要风险、中等风险和低风险等四个等级，综合形成年度风险评估报告，此外还根据需要进行专项风险评估，作为重大决策必备的支撑材料。

华鑫信托风险管理

华鑫信托实行全面风险管理，并构建了以董事会为核心的覆盖整体的风险管理体系。华鑫信托管理层下设立项评审委员会、投资决策委员会和风控会，在董事会的授权范围内，通过分级授权制度、投资控制体系、过程控制和事后评价等进行综合管控，形成了前、中、后台有序衔接的“大风控”体系。

华鑫信托通过事前尽职调查、事中控制、事后监督的风险管理体系来防范和规避信用风险；采取现金流量预测和管理、保持足够的可变现资产、合理安排资产的期限组合、定期开展流动性压力测试等多种手段来防范流动性风险；通过明确投资行业、品种和交易范围，进行集中度管理，建立止盈止损机制，建立市场风险的监测程序，逐日评估证券交易账户资产等措施进行市场风险管理；通过合理的组织架构和岗位设置，优化业务操作流程，加强制度建设和培训，推进系统化建设，制订应急预案等措施来主动防范和降低操作风险；并及时跟进行业和政策变化来规避政策风险和法律合规风险。

本部财务性投资业务的风险管理

根据公司《本部财务性投资业务管理办法》，公司投资业务按照资金安全性、收益稳定性及投资品种多元化的原则，整体依据公司年度投资资金计划来确定投资规模和投资进度。公司对投资项目建立项目储备库，具体投资流程由投资小组提出立项申请，经分管领导批准后正式立项，并向风险管理部门报备，经尽调及决策流程通过后执行。

公司投资业务决策流程主要分为简易流程、一般流程、需要集团审批的决策流程三类，项目的投前决策按投资类别、授权情况等分别适用三种不同的流程；项目的投后退出决策按情况适用简易或一般流程。其中，公司认定的较低风

险的投资品种适用于简易流程（均不限定金额），较高风险品种适用于一般流程；需要集团审批的有长期股权投资和金融衍生品投资。

投后管理方面，公司对投资资产以风险为基础进行五级分类管理，《金融资产质量分类管理办法》详细规定了各类资产的五级分类标准，涵盖债权类资产、权益类资产及其他资产，每半年开展一次资产分类。业务部门监控和预警项目投后风险，风险管理部门对业务部门投后管理工作进行定期或不定期的检查监督。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年的财务报告，均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留意见的审计结论；公司2022年1—3月财务报表未经审计。

公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。从会计政策和会计估计变更来看，川财证券自2019年1月1日起、公司本部和合并范围内其他主体自2021年1月1日起开始执行财政部于2017年修订的新金融工具准则，公司自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则和于2017年修订的新收入准则，以上会计政策变更均根据首次执行新准则的累积影响数，调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。因执行新金融工具准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资等重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。

前期会计差错更正方面，2020年财务报告中，公司存在4项前期差错更正。①2019年，华电财务股东会通过了将华电财务10%股权转让给公司的决议，该交易后未得到监管机构批准，公司于2020年进行了追溯调整。②公司因以前年度未根据联营企业经审计财务报表调整公司

享有的权益份额，以及对有重大影响的联营企业未按照权益法核算，公司对2019年财务数据进行了追溯调整。③华鑫信托2019年将一个信托计划转让出去，但仍承担信托计划的差额补足义务，公司于2020年追溯调整了上期数据。④2020年，华鑫信托将上期应纳入合并范围的结构化主体纳入合并，公司对2019年数据进行了追溯调整。

从合并范围变动来看，公司2019年9月将华电租赁剥离出合并范围；2020年将北京华信保险公估有限公司注销，不再纳入合并范围；2021年合并范围无变化。截至2021年末，公司有子公司3家。2022年1—3月，公司合并报表范围无变化。

本报告2019年度财务数据取自2020年审计报告的上年对比数据（亦可能表示2020年期初

口径），2020年数据取自2021年审计报告中的上年对比数据（亦可能表示2021年期初口径）。

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

2019年以来，公司资产规模持续增长，资产以金融投资资产和长期股权投资为主，资产流动性较好，资产质量较好。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合上升16.09%。截至2021年末，公司资产总额307.39亿元，较上年末增长9.88%，主要系交易性金融资产和发放贷款及垫款增加，叠加其他应收款减少综合所致；公司资产2020年末转变为流动资产占主要比重，主要系执行新金融工具准则所致，公司资产流动性较好。

表 14 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	80.41	35.26	238.59	85.29	247.96	80.67	232.40	66.32
其中：货币资金	15.97	7.00	8.22	2.94	10.91	3.55	10.94	3.12
交易性金融资产	21.44	9.40	200.56	71.69	217.43	70.74	198.24	56.57
其他应收款（合计）	25.47	11.17	18.26	6.53	8.48	2.76	11.67	3.33
非流动资产	147.66	64.74	41.16	14.71	59.43	19.33	118.01	33.68
其中：发放贷款及垫款	--	--	--	--	14.79	4.81	31.59	9.02
债权投资	--	--	--	--	--	--	41.02	11.71
可供出售金融资产	110.26	48.35	--	--	--	--	--	--
长期股权投资	27.80	12.19	29.12	10.41	32.02	10.42	32.93	9.40
资产总额	228.07	100.00	279.75	100.00	307.39	100.00	350.41	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

2019—2021年末，公司流动资产大幅增长，年均复合增长75.60%。截至2021年底，公司流动资产为247.96亿元，较年初增长3.93%，流动资产主要由金融投资资产构成。

2019—2021年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降17.36%；截至2021年末，公司货币资金10.91亿元，较年初增长32.75%，主要系川财证券经纪业务增长，客户资金增加所致。

2019—2021年末，公司交易性金融资产持续增加，年均复合增长218.44%，主要系执行新

金融工具准则所致。截至2021年末，公司交易性金融资产217.43亿元，其中，债务工具投资21.50亿元，权益工具投资4.43亿元，其他191.50亿元（其他主要是信托计划、资管计划、基金和国债逆回购等）。

2019—2021年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降42.30%。截至2021年末，公司其他应收款8.48亿元，较上年末大幅下降53.57%，主要系其他应收款项中应收关联方华电煤业集团有限公司往来款结清所致；其他应收款以其他应收款项为主，2021年末其他应收

款项5.46亿元，已计提的坏账准备余额0.12亿元；其他应收款项中，第一大欠款方为中国华电集团结算中心，系关联方往来款项，金额1.76亿元，期限1年以内。

非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产波动减少，年均复合下降36.56%。截至2021年底，公司非流动资产59.43亿元，较年初上升44.38%，主要发放贷款和垫款、长期股权投资构成。

截至2021年底，公司发放贷款和垫款14.79亿元，均为华鑫信托及其纳入合并的信托计划投放的信托贷款。

2019—2021年末，公司长期股权投资持续小幅增加，年均复合增长7.31%。截至2021年末，公司长期股权投资32.02亿元，较年初增长9.96%，均为对联营企业的投资，未计提减值准备；公司主要联营企业为华电财务、永城财产保险股份有限公司、建信基金管理有限责任公司、华电水务科技股份有限公司，投资余额分别为21.81亿元、1.94亿元、6.93亿元、1.33亿元。

截至2021年末，公司受限资产共计5.36亿元，受限资产占资产总额的比重为1.75%，占比低。

截至2022年3月末，公司资产总额350.41亿元，较上年末增长14.00%，主要系公司发放贷款及垫款和债权投资增加，以及交易性金融资产减少综合所致，其中非流动资产规模大幅增长，占比33.68%，占比较上年末提升14.35个百分点。

(2) 所有者权益和负债

2019年以来，公司所有者权益持续增长，

规模较大，但权益稳定性一般。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长20.28%。截至2021年底，公司所有者权益205.67亿元，较年初增长25.53%，主要系引入战略投资者对公司增资所致，所有者权益主要由实收资本（占比65.44%）、未分配利润（占比8.20%）和少数股东权益（占比19.91%）构成，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，公司受计划引入战略投资者事宜影响，2019—2020年末未进行利润分配，并于2021年下半年（引入战略投资者之前）对以往年度累积利润向原股东一次性分红6.68亿元，占上年净利润的比重为47.92%。目前，公司引入战略投资者已经完成，未来，公司将视公司发展情况和股东要求制定分红政策，未来利润留存对公司资本补充的效果待观察。

截至2022年3月末，公司所有者权益209.47亿元，较年初增长1.85%，主要系利润留存所致，权益构成较年初变化不大。

2019年以来，公司负债规模波动增加，杠杆水平有所波动，处于适中水平；债务负担一般，但存在一定短期偿还压力。

2019—2021年末，公司负债总额波动增加，年均复合增长8.81%。截至2021年底，公司负债总额101.72亿元，较年初下降12.25%，主要系短期借款、应付债券减少，叠加其他非流动负债增加综合所致。公司负债结构中，流动负债和非流动负债占比较为均衡。

表 15 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	47.75	55.58	54.45	46.97	47.45	46.65	70.13	49.76
其中：短期借款	10.00	11.64	22.44	19.36	5.00	4.92	25.00	17.74
卖出回购金融资产款	14.26	16.60	5.67	4.89	4.59	4.51	4.89	3.47
其他应付款（合计）	11.49	13.38	13.04	11.25	12.07	11.86	13.94	9.89
代理买卖证券款	6.95	8.09	7.68	6.62	9.37	9.22	9.89	7.02
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	9.31	9.15	8.59	6.10
非流动负债	38.16	44.42	61.47	53.03	54.27	53.35	70.81	50.24
其中：长期借款	11.50	13.39	27.53	23.75	21.53	21.16	27.50	19.51

应付债券	20.68	24.07	20.99	18.11	0.00	0.00	0.15	0.11
其他非流动负债	3.85	4.48	8.45	7.29	30.02	29.52	40.32	28.60
负债总额	85.91	100.00	115.92	100.00	101.72	100.00	140.94	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债47.45亿元，较年初下降12.84%，主要系短期借款大幅下降所致；年末流动负债主要由短期借款、卖出回购金融资产款、其他应付款、代理买卖证券款及一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款5.00亿元，较上年末大幅下降77.70%，短期借款均为信用借款。

截至2021年底，公司卖出回购金融资产款4.59亿元，较年初下降19.09%，均为质押式卖出回购款，且到期期限均为30日之内。

截至2021年底，公司其他应付款12.07亿元，较年初下降7.43%，主要系保证金减少所致；其他应付款全部为其他应付款项，主要是存入保证金。

公司代理买卖证券款均为子公司川财证券代理买卖证券业务形成，近年来随市场交易活跃度提升呈逐年增加趋势。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债为9.31亿元，其中1年内到期的租赁负债0.58亿元，1年内到期的应付债券8.73亿元，主要系公司发行的“17华资01”将于2022年到期，重分类至一年内到期非流动负债所致。

截至2021年末，公司非流动负债54.27亿元，较年初下降11.72%；非流动负债主要由长

期借款、应付债券以及其他非流动负债构成。

截至2021年末，公司长期借款21.53亿元，较年初下降21.81%，公司长期借款均为信用借款。

截至2021年末，公司无应付债券余额，主要系本部发行的“16华资01”和“18华资01”于本期已偿还，及“17华资01”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年末，公司其他非流动负债30.02亿元，较年初大幅增长255.25%，其他非流动负债均为华鑫信托所管理的且纳入合并的信托计划中归属于其他投资人的份额，其增长主要系华鑫信托合并的信托计划增加所致。

债务方面，2019—2021年，公司全部债务有所波动，截至2021年末，公司全部债务规模45.11亿元，较年初下降40.78%，长、短期债务均有所减少。债务结构方面，长、短期债务占比相当，2021年末短期债务占比48.89%，一年内到期的债务占比较大，但整体短期债务规模不大，偿债压力一般，但仍需做好流动性管理。

从杠杆指标来看，截至2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较年初有所下降，公司整体杠杆水平仍保持适中水平。

表16 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
全部债务	57.44	76.17	45.11	71.12
其中：短期债务	25.26	40.08	22.05	41.61
长期债务	32.18	36.09	23.06	29.50
短期债务占比	43.98	52.61	48.89	58.51
资产负债率	37.67	41.44	33.09	40.22
全部债务资本化比率	28.78	31.74	17.99	25.35
长期债务资本化比率	18.46	18.05	10.08	12.35

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

表 17 截至 2021 年末公司债务期限结构
单位：亿元、%

到期期限	金额	占比
6 个月内	16.32	38.11
6 个月~12 个月	5.00	11.68
1~2 年	10.00	23.35
2 年以上	11.50	26.86
合计	42.82	100.00

注：本表未含应计利息和租赁负债，故与公司全部债务规模有数值存在一定差异

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司负债总额140.94亿元，较年初增长38.56%，主要系短期借款、应付债券及其他非流动负债增加所致；全部债务71.12亿元，较年初增长57.67%，主要系短期借款增加所致；短期债务占比进一步升高9.63个百分点至58.51%。从杠杆指标来看，截至2022年3月末，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所上升，但仍属适中水平。

(3) 盈利能力

2019年以来，公司收入规模波动下降，但受减值持续减少影响，利润规模持续增加，投资收益对利润贡献程度高；整体盈利能力很强。

2019—2021年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降10.09%，其中2020年下降23.51%，主要系华电租赁自2019年9月以后不再纳入合并报表范围所致；2021年营业总收入同比增长5.69%。

2019—2021年末，公司营业总成本变动趋势与营业总收入的变动趋势基本一致。2021年，

公司营业总成本12.10亿元，同比上升4.55%。公司营业总成本主要由期间费用构成，2021年占比为86.59%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021年，公司期间费用10.48亿元，同比增长3.54%。

投资收益是公司重要利润来源之一，2019—2021年，投资收益占利润总额的比重分别为106.26%、80.02%和64.92%。2019—2021年，公司投资收益持续小幅下降，年均复合下降4.65%。2021年，公司投资收益14.35亿元，同比下降5.09%，变动不大；投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益占比23.90%、交易性金融资产持有期间的投资收益占比52.86%，处置交易性金融资产取得的投资收益占比23.28%。

公司各类减值损失呈减少的趋势，其中2019年减值损失较多，主要系对本部投资资产计提减值损失较多所致；2020年减值损失主要是川财证券对持有的违约债券分年持续计提的减值损失；2021年，公司各类减值损失0.74亿元，主要是信用减值损失中的贷款减值损失。

从盈利规模来看，2019—2021年，公司盈利规模持续增加，营业利润、利润总额和净利润年均复合增速分别为21.90%、21.97%和21.91%；2021年实现营业利润、利润总额和净利润分别为22.12亿元、22.10亿元和17.82亿元，同比分别增长16.62%、16.98%和23.37%。

从盈利指标来看，2019—2021年，公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率均持续提升，归母净资产收益率亦呈增长趋势，盈利能力指标表现很好。

表 18 公司盈利指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	23.06	17.64	18.64	5.01
减：营业总成本	16.37	11.57	12.10	2.71
其中：期间费用	9.36	10.12	10.48	2.44
利息支出	5.58	0.37	0.29	0.00
加：投资收益	15.78	15.12	14.35	4.81
减：各类减值损失（损失以“+”填列）	8.00	2.54	0.74	-0.001
营业利润	14.88	18.96	22.12	6.26
利润总额	14.85	18.89	22.10	6.26
净利润	11.99	14.44	17.82	4.93

其中：归属于母公司所有者的净利润	9.05	12.22	14.40	4.22
营业利润率	64.55	107.53	118.65	124.97
总资产收益率	3.74	5.69	6.07	1.50
净资产收益率	7.73	9.44	9.64	2.37
归母净资产收益率	7.48	10.05	9.84	2.54

注：期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用；各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失；本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%；2022年1-3月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司盈利水平优于样本企业平均水平，杠杆水平低于样本企业平均水平。

表 19 同行业企业 2021 年盈利情况对比（单位：%）

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
国家能源集团资本控股有限公司	2.20	2.61	57.30
湖南财信投资控股有限责任公司	8.58	9.87	81.02
苏州国际发展集团有限公司	7.58	7.75	68.08
国投资本股份有限公司	10.13	10.09	77.87
上述样本企业平均值	7.12	7.58	71.07
华电资本	9.64	9.84	33.09

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月，公司营业总收入5.01亿元，较上年同期增长46.29%，同期公司投资收益和利润总额分别为4.81亿元和6.26亿元，较上年同期分别增长180.16%和66.62%。

（4）现金流

2019—2021年，公司经营活动现金流保持净流入状态；投资活动现金流随投资和回收进度有较大波动，公司通过筹资活动调剂资金缺口；2021年随着投资活动净流入增加，筹资活动现金流量净额呈净流出状态。2022年1—3月，公司经营活动及投资活动现金流均呈净流出状态；未来，公司投资需求仍较大，同时考虑到债务到期，其仍有较大的外部融资需求。

2019—2021年，公司经营活动产生的现金流保持净流入状态，且净流入规模持续下降。

2019—2020年，公司投资活动产生的现金流呈净流出状态，且净流出规模有所扩大；2021年，公司投资活动现金流转为净流入状态，系收回投资较多所致。

2019—2021年，公司筹资前净现金流波动

较大，公司根据资金缺口和业务需要开展筹资活动，筹资活动产生的现金流亦有较大波动，由净流入转为净流出状态；2021年，进行了较多偿债活动，筹资活动现金净流出规模较大。

2021年，公司期末现金及现金等价物余额有所增加，规模较大。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流量净额	18.50	14.08	3.55
投资活动现金流量净额	-21.93	-50.72	11.70
筹资前净现金流	-3.43	-36.64	15.25
筹资活动现金流量净额	2.00	30.07	-13.04
现金及现金等价物净增加额	-1.43	-6.58	2.22
期末现金及现金等价物余额	18.04	11.47	13.68

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

2019—2021年末，母公司口径资产规模波动增长，以长期股权投资和本部投资资产为主，资产流动性一般；母公司债务规模和杠杆水平持续增长，杠杆水平一般；母公司所有者权益持续增加，权益稳定性好。2022年3月末，母公司资产及负债均有所增加，所有者权益变动较小。

2019—2021年末，母公司口径资产总额波动增长，年均复合增长8.08%；资产结构以非流动资产为主。截至2021年底，母公司口径资产总额193.29亿元，较年初下降3.66%，主要金融投资资产减少和长期股权投资增加综合所致；资产主要由交易性金融资产、其他应收款和长期股权投资构成。截至2021年底，母公司口径交易性金融资产为本部投资业务形成的资产；其他应收款9.75亿元，较年初大幅下降40.83%，主要系收回了对华电煤业的关联方往来款8.53亿元

导致其他应收款项大幅下降所致；长期股权投资130.00亿元，主要为对子公司的投资，较年初增长33.88%，主要系对子公司华鑫信托增资所致。

截至2022年3月末，母公司资产总额220.85亿元，较年初增加14.20%，主要系金融投资资产增加所致，资产结构仍以非流动资产为主。

表 21 母公司口径资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	27.16	16.41	99.54	49.59	59.42	30.72	85.95	38.92
其中：货币资金	6.69	4.04	0.25	0.12	0.18	0.09	0.08	0.04
交易性金融资产	--	--	78.43	39.07	47.70	24.67	70.27	31.82
其他应收款	16.84	10.17	16.48	8.21	9.75	5.04	14.11	6.39
非流动资产	138.39	83.59	101.20	50.41	133.98	69.28	134.90	61.08
其中：可供出售金融资产	54.46	32.90	--	--	--	--	--	--
长期股权投资	80.08	48.37	97.10	48.37	130.00	67.22	130.92	59.28
资产总额	165.55	100.00	200.74	100.00	193.39	100.00	220.85	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，母公司口径负债总额波动较大，年均复合下降 10.15%。其中，2020 年底较年初增长 57.69%，主要系长、短期借款增

加所致。2021 年底较年初大幅下降 48.81%，主要系短期借款及应付债券大幅下降所致。

表 22 母公司口径负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	15.70	32.16	28.45	36.95	16.59	42.09	37.88	56.88
其中：短期借款	10.00	20.48	22.44	29.15	5.00	12.70	25.00	37.54
其他应付款	3.58	7.33	2.80	3.64	1.54	3.92	2.80	4.20
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	8.82	22.38	8.59	12.90
非流动负债	33.12	67.84	48.54	63.05	22.82	57.91	28.72	43.12
其中：长期借款	11.50	23.56	27.53	35.77	21.53	54.62	27.50	41.29
应付债券	20.68	42.36	19.63	25.50	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	48.82	100.00	76.98	100.00	39.41	100.00	66.60	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，母公司口径全部债务有所波动，年均复合下降 8.55%；截至 2021 年底，全部债务 36.95 亿元，较上年末下降 48.06%。2019—2021 年末，债务结构有所变动，短期债务占比整体上升较快，但仍以长期债务为主。母公司口径资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率 2021 年末均有所下降，整

体财务杠杆属一般水平。

截至 2022 年 3 月末，母公司负债总额 66.60 亿元，较年初增长 68.99%，主要系短期借款增加所致；母公司全部债务 62.72 亿元，较年初增长 69.74%，主要系短期借款增加及新增应付债券所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所上升。

表 23 母公司口径债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	44.18	71.14	36.95	62.72
其中：短期债务	12.00	35.05	14.91	34.68

长期债务	32.18	36.09	22.03	28.03
短期债务占比	27.16	49.26	40.36	55.30
资产负债率	29.49	38.35	20.38	30.15
全部债务资本化比率	27.46	36.50	19.35	28.91
长期债务资本化比率	21.61	22.58	12.52	15.38

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，母公司口径所有者权益持续增长，年均复合增长 14.85%。截至 2021 年底，所有者权益 153.99 亿元，较年初增长 24.42%，主要系公司引战增资所致。母公司口径所有者权益以实收资本和未分配利润为主，截至 2021 年底，实收资本和资本公积分别占比 87.40%和 6.47%，权益稳定性好。

截至 2022 年 3 月末，母公司所有者权益 154.25 亿元，较年初增长 0.17%，主要系利润留存所致。

母公司盈利主要来自于股权投资和本部财务性投资业务形成的投资收益，盈利指标持续下降，整体盈利能力一般。

公司本部主要作为管理控股平台，营业收入规模较小，利润主要来自于投资收益。母公司口径营业总收入主要来自产权代理收入，2021 年营业总收入 0.24 亿元，同比上升 59.97%。公司母公司口径营业总成本主要由期间费用构成，受财务费用持续增长的影响，2019—2021 年，营业总成本持续上升，年均复合增长 8.30%；

2021 年，营业总成本 3.22 亿元，同比增长 1.81%，其中财务费用 2.43 亿元。2019—2021 年，公司母公司口径投资收益持续下降，年均复合下降 33.31%，其中 2021 年同比下降 9.04%，主要系金融工具持有期间和处置取得的投资收益下降所致；2021 年投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益和金融投资资产的持有收益。减值损失方面，2019 年，对本部投资资产计提了较大规模的减值损失；2020—2021 年均有少量减值损失净冲回。

2019—2021 年，母公司口径利润总额呈下降趋势，年均复合下降 27.43%，2021 年，利润总额 6.38 亿元，同比下降 13.10%，主要系投资收益下降所致。2019—2021 年，母公司口径总资产收益率和净资产收益率亦有所下降，盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，母公司口径营业总收入 0.05 亿元，较上年同期大幅增加 0.04 亿元。同时，投资收益同比上升 238.49%，当期实现利润总额 1.55 亿元，同比大幅增加 1.41 亿元。

表 24 母公司口径盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	0.20	0.15	0.24	0.05
减：营业总成本	2.74	3.16	3.22	0.68
其中：期间费用	2.72	3.13	3.20	0.67
加：投资收益	20.18	9.87	8.98	2.28
减：各类减值损失（损失以“+”填列）	5.52	-0.15	-0.04	0.00
营业利润	12.12	7.34	6.38	1.55
利润总额	12.12	7.34	6.38	1.55
总资产收益率	7.34	3.53	3.15	0.67
净资产收益率	10.26	5.37	4.46	0.90

注：各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失；2022 年 1—3 月相关指标未年化。

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019 年以来，母公司投资活动较为频繁且净额波动较大，筹资前净现金流波动较大，主要通过筹资活动补充业务所需资金，整体现金流偏紧；

但考虑到公司对子公司具有绝对控制权，以及集团可提供资金支持，母公司整体流动性风险相对可控。

表 25 母公司口径现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-1.34	-0.94	-3.55	-4.18
投资活动现金流量净额	4.42	-30.42	16.99	-21.53
筹资前净现金流	3.08	-31.37	13.44	-25.71
筹资活动现金流量净额	-0.59	24.93	-13.51	25.61
现金及现金等价物净增加额	2.49	-6.44	-0.07	0.03
期末现金及现金等价物余额	6.69	0.25	0.18	0.08

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年，母公司口径经营活动较少，经营活动净现金流保持净流出状态；母公司口径投资活动主要是本部投资业务的投放和回收，随着本部投资业务开展进度，投资活动净现金流波动较大；母公司口径筹资活动主要用于调剂投资活动的资金缺口，筹资活动现金流量净额波动较大，其中 2020 年净流入规模较大主要系对外融资规模增加所致。

2022 年 1—3 月，母公司现金及现金等价物净增加额 0.03 亿元，期末现金及现金等价物余额较年初有所减少，头寸规模较小。

4. 偿债能力指标

公司合并口径偿债指标整体表现较好，母公

司层面偿债指标整体表现一般，间接融资渠道较为畅通。

合并口径短期偿债指标方面，2019—2021 年末，合并口径流动比率持续上升，2022 年 3 月底流动比率有所下降，整体处于较好水平；筹资前净现金流基本为负值，无法形成有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标有所波动，覆盖程度较好。

合并口径长期偿债指标方面，2019—2021 年末，合并口径 EBITDA 波动增加，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均很好。

母公司口径短期偿债指标一般。2019—2021 年末，母公司流动比率持续上升，2022 年 3 月底流动比率有所下降；筹资前净现金流波动较大，无法形成稳定的有效覆盖；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标覆盖程度弱。

母公司长期偿债指标方面，2019—2021 年末，母公司 EBITDA 持续下降，母公司口径 EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

表 26 公司偿债能力指标

项目		合并				母公司			
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力 指标	流动比率（%）	168.41	438.21	522.52	377.67	172.99	349.93	358.20	293.48
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-7.19	-67.30	32.14	-41.74	19.63	-110.28	81.04	-87.79
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.71	0.29	0.62	0.26	0.56	0.01	0.01	0.002
长期偿债能力 指标	EBITDA（亿元）	22.39	21.49	25.68	/	13.87	9.36	8.92	/
	全部债务/EBITDA（倍）	2.57	3.54	1.76	/	3.19	7.60	4.14	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	9.09	9.35	/	7.94	4.69	3.67	/

注：筹资前净现金流流动负债比=（经营活动净现金流+投资活动净现金流）/流动负债×100%；2022 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司合并口径共获得银行授信199.10亿元，已使用授信额度6.00亿元，间接融资渠道畅通。

截至2022年3月末，公司合并范围内无对外担保情况。

截至2022年3月末，公司无根据监管要求需要披露的重大诉讼、仲裁事项。

十、外部支持

公司股东实力很强，能够在资金投入、资源协同等方面获得股东较大支持。

公司控股股东华电集团成立于2003年，是国有独资企业，中国五大发电集团之一，属于国务院国资委监管的特大型中央企业，主营电力生产及相关的煤炭等一次能源开发业务，同时也涉足

煤炭开发、投资、工程建设等领域，具有很强的资金实力、广阔的平台与丰富的资源，2021年在世界500强排名352位。截至2022年3月末，华电集团合并资产总额9615.92亿元、净资产2868.39亿元；2021年度实现营业总收入2764.31亿元、净利润25.37亿元，整体综合实力强大。

公司作为华电集团旗下唯一的金融业务投资与管理专业化平台，在华电集团内具有战略重要地位，且公司保险经纪业务主要服务于集团内部企业，华电集团能够为公司的发展提供包括资金、平台、业务资源、业务协同等方面的强有力支持。华电集团作为公司原唯一股东，对公司数次增资，同时，2021年11月华电集团支持公司引入战略投资者，但华电集团仍保持很高的持股比例，战略投资者行业涉及保险、电网、实业等领域，也可对公司提供一定的支持；此外，华电集团还给公司及下属有资金需求的主体以委托贷款的形式提供资金支持，2020年末和2021年末，集团提供给公司本部的委托贷款余额分别为44.85亿元和21.50亿元。

十一、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模较大，考虑到本期债券全部计入权益且募集资金可用于偿还到期债务，发行后将降低公司现有债务水平。假设本期债券在首个周末就偿还且计入负债，则相关财务指标对发行后全部债务的覆盖效果较好，考虑到公司资产规模较大、融资渠道畅通、股东背景很强以及本期债券的特殊条款等因素，公司

对本期债券的偿还能力非常强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过15.00亿元(含)，全部计入权益，且本期债券所募集的资金拟部分用于偿还有息债务，发行后将降低公司现有债务水平。

同时，联合资信测算了本期债券在到期偿还情况下的债务水平，若将本期债券视为公司普通债务(假设计入负债)测算其发行后对公司债务水平的影响，截至2022年3月末，公司合并口径和母公司口径全部债务规模分别为71.12亿元和62.72亿元，本期债券发行后分别增长21.09%和23.92%，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模较大。另外，本期债券的发行条款设置了公司续期和赎回选择权、利息递延权，且本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照公司发行15.00亿元估算，相关指标对合并口径和母公司口径发行前、后全部债务的保障倍数(假设本期债券计入负债)将有所下降，发行后，合并所有者权益、经营活动现金流入和EBITDA的保障倍数仍将处于较好水平，母公司口径所有者权益保障倍数一般，母公司经营活动现金流入和EBITDA保障倍数弱。整体看，相关财务指标对发行后全部债务保障效果较好。

表27 本期债券偿还能力指标(合并口径)(单位:亿元、倍)

项目	2021年		2022年1-3月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	45.11	60.11	71.12	86.12
所有者权益/全部债务	4.56	3.42	2.95	2.43
经营活动现金流入/全部债务	1.21	0.91	0.27	0.22
EBITDA/全部债务	0.57	0.43	0.09	0.08

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表28 本期债券偿还能力指标（母公司口径）（单位：亿元、倍）

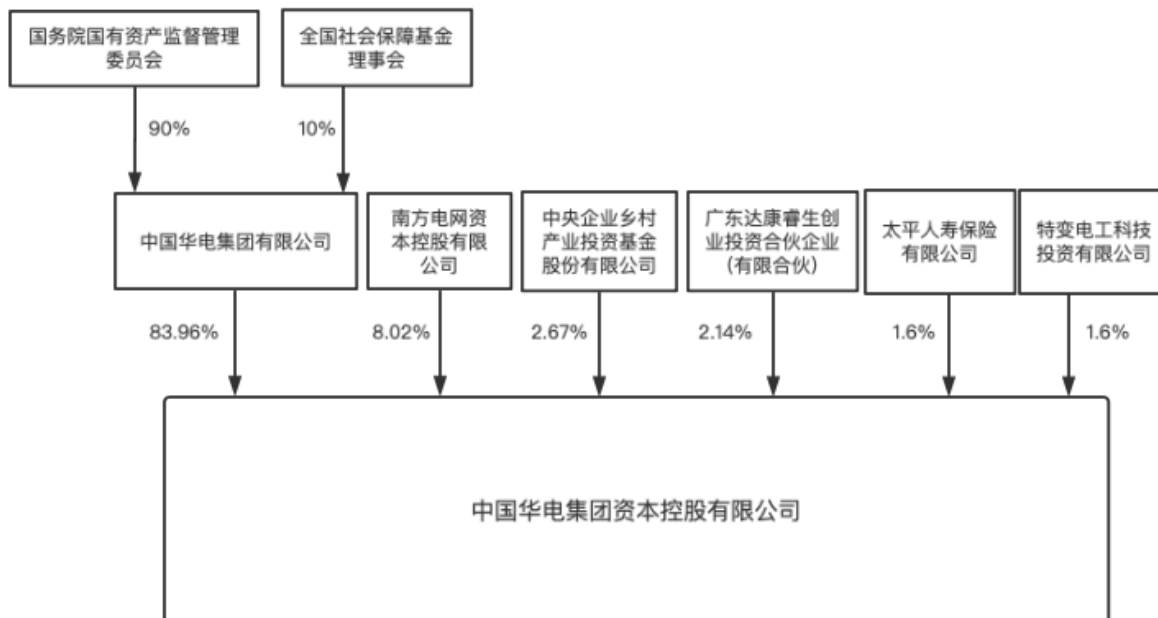
项目	2021 年		2022 年 1—3 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	36.95	51.95	62.72	77.72
所有者权益/全部债务	4.17	2.96	2.46	1.98
经营活动现金流入/全部债务	0.16	0.11	0.03	0.02
EBITDA/全部债务	0.24	0.17	0.03	0.03

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

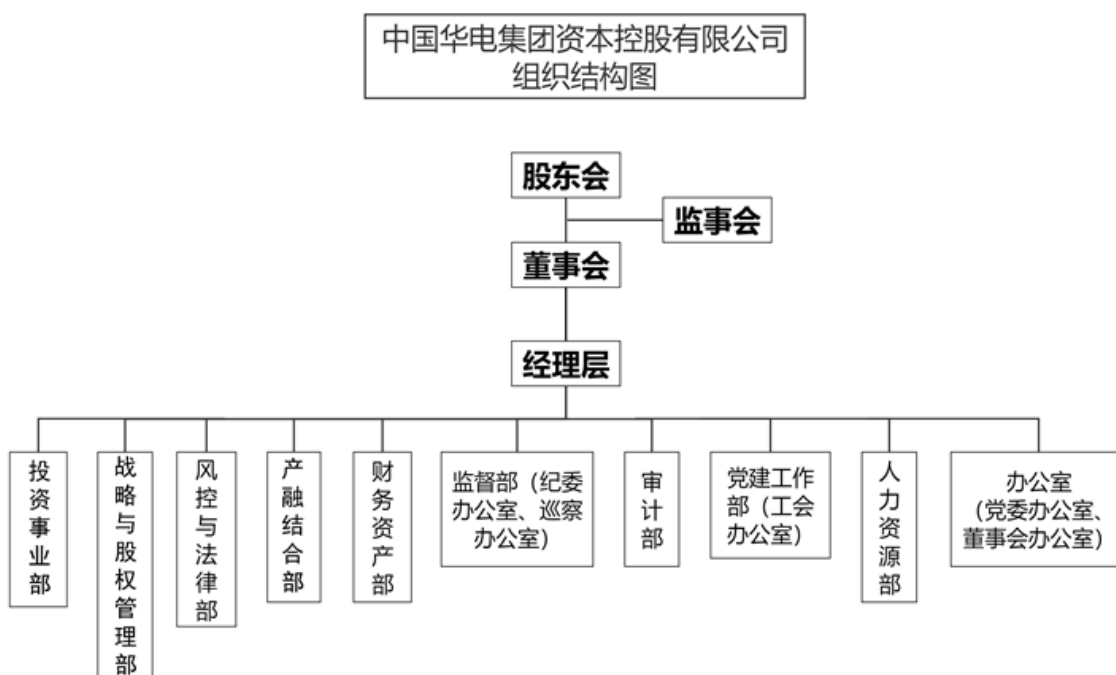
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末中国华电集团资本控股有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末中国华电集团资本控股有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末中国华电集团资本控股有限公司
合并范围主要子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册地	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	华鑫信托	信托	北京市	73.95	76.25
2	川财证券	证券	四川省	10.00	41.81
3	华信保险经纪	保险经纪	北京市	1.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 中国华电集团资本控股有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	228.07	279.75	307.39	350.41
所有者权益（亿元）	142.16	163.83	205.67	209.47
归属于母公司所有者权益（亿元）	115.19	128.20	164.73	167.82
短期债务（亿元）	25.26	40.08	22.05	41.61
长期债务（亿元）	32.18	36.09	23.06	29.50
全部债务（亿元）	57.44	76.17	45.11	71.12
营业总收入（亿元）	23.06	17.64	18.64	5.01
投资收益（亿元）	15.78	15.12	14.35	4.81
利润总额（亿元）	14.85	18.89	22.10	6.26
EBITDA（亿元）	22.39	21.49	25.68	/
筹资前净现金流（亿元）	-3.43	-36.64	15.25	-25.69
财务指标				
营业利润率（%）	64.55	107.53	118.65	124.97
资产收益率（%）	3.74	5.69	6.07	1.50
净资产收益率（%）	7.73	9.44	9.64	2.37
归母净资产收益率（%）	7.48	10.05	9.84	2.54
长期债务资本化比率（%）	18.46	18.05	10.08	12.35
全部债务资本化比率（%）	28.78	31.74	17.99	25.35
资产负债率（%）	37.67	41.44	33.09	40.22
流动比率（%）	168.41	438.21	522.52	377.67
筹资前净现金流流动负债比（%）	-7.19	-67.30	32.14	-41.74
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.71	0.29	0.62	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	9.09	9.35	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.57	3.54	1.76	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 中国华电集团资本控股有限公司

主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	165.55	200.74	193.39	220.85
所有者权益（亿元）	116.73	123.76	153.99	154.25
短期债务（亿元）	12.00	35.05	14.91	34.68
长期债务（亿元）	32.18	36.09	22.03	28.03
全部债务（亿元）	44.18	71.14	36.95	62.72
营业总收入（亿元）	0.20	0.15	0.24	0.05
投资收益（亿元）	20.18	9.87	8.98	2.28
利润总额（亿元）	12.12	7.34	6.38	1.55
EBITDA（亿元）	13.87	9.36	8.92	/
筹资前净现金流（亿元）	3.08	-31.37	13.44	-25.71
财务指标				
营业利润率（%）	6064.72	4,909.10	2,666.95	3,400.77
资产收益率（%）	7.34	3.53	3.15	0.67
净资产收益率（%）	10.26	5.37	4.46	0.90
长期债务资本化比率（%）	21.61	22.58	12.52	15.38
全部债务资本化比率（%）	27.46	36.50	19.35	28.91
资产负债率（%）	29.49	38.35	20.38	30.15
流动比率（%）	172.99	349.93	358.20	293.48
筹资前净现金流流动负债比（%）	19.63	-110.28	81.04	-87.79
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.56	0.01	0.01	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	7.94	4.69	3.67	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.19	7.60	4.14	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初总资产收益率+期末总资产收益率)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中国华电集团资本控股有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。