

信用评级公告

联合〔2023〕3976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主体及相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国华电集团资本控股有限公司主体长期信用等级为AAA，“22华资Y1”“22华资Y2”“22华资Y3”“22华资Y4”“23华资01”和“23华资02”的信用等级为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：

二〇二三年六月十九日

中国华电集团资本控股有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国华电集团资本控股有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华资 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华资 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华资 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华资 Y4	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华资 01	AAA	稳定	AAA	稳定
23 华资 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债项简称	发行规模 (亿元)	债项余额 (亿元)	到期兑付日
22 华资 Y1	5.00	5.00	2024-06-07
22 华资 Y2	10.00	10.00	2025-06-07
22 华资 Y3	5.00	5.00	2024-08-26
22 华资 Y4	10.00	10.00	2025-08-26
23 华资 01	10.00	10.00	2025-01-17
23 华资 02	10.00	10.00	2025-04-14

评级时间：2023 年 6 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
金融控股类企业信用评级方法	V4.0.202303
金融控股类企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202303

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”）的跟踪评级，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，受华电集团支持力度较大；2022 年以来，公司业务经营取得较好发展，保持了较强的综合竞争力；公司资本实力较强，盈利能力很强，杠杆水平很低。

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。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“22 华资 Y1”“22 华资 Y2”“22 华资 Y3”“22 华资 Y4”“23 华资 01”和“23 华资 02”的信用等级为 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。
- 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，公司具备较强综合竞争力。
- 经营情况良好，资本实力较强，杠杆水平很低。**2022 年，公司经营情况良好，营业总收入与利润水平保持增长，盈利能力很强；净资产规模较大；公司资产流动性较好，资产质量较好；杠杆水平很低。

关注

- 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

本次评级模型打分表及结果：

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	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
未来发展	1			
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			偿债能力	1
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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：张帆 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

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	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
资产总额（亿元）	279.75	307.39	355.27	376.22
所有者权益（亿元）	163.83	205.67	253.46	259.87
归属于母公司所有者权益（亿元）	128.20	164.73	209.44	214.80
短期债务（亿元）	40.37	22.05	15.18	31.62
全部债务（亿元）	78.97	45.11	43.91	60.26
经调整的营业总收入（亿元）	32.96	34.83	37.08	11.24
利润总额（亿元）	18.89	22.10	24.04	8.31
EBITDA（亿元）	21.49	25.68	27.16	8.31
净资产收益率（%）	9.44	9.64	8.26	2.52
资产负债率（%）	41.44	33.09	28.66	30.92
全部债务资本化比率（%）	32.53	17.99	14.77	18.82
流动比率（%）	438.21	522.52	533.79	459.08
EBITDA 利息倍数（倍）	9.09	9.35	11.96	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.27	0.57	0.62	/

公司本部（母公司）口径

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
资产总额（亿元）	200.74	193.39	226.28	242.08
所有者权益（亿元）	123.76	153.99	188.82	190.46
全部债务（亿元）	72.29	36.95	35.11	/
经调整的营业总收入（亿元）	10.34	9.56	8.78	2.46
利润总额（亿元）	7.34	6.38	6.25	1.87
净资产收益率（%）	5.37	4.46	3.50	0.86
资产负债率（%）	38.35	20.38	16.55	21.33

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. 2023年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示未获取数据
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 华资 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/5/27	卢芮欣 刘嘉	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	阅读原文
22 华资 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/5/27	卢芮欣 刘嘉	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	阅读原文
22 华资 Y3	AAA	AAA	稳定	2022/8/1	卢芮欣 刘嘉	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	阅读原文
22 华资 Y4	AAA	AAA	稳定	2022/8/1	卢芮欣 刘嘉	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	阅读原文
23 华资 01	AAA	AAA	稳定	2023/1/6	卢芮欣 刘嘉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
23 华资 02	AAA	AAA	稳定	2023/3/29	张帆 刘嘉	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；非公开报告无报告查阅链接

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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、南方电网资本控股有限公司、中央企业乡村产业投资基金股份有限公司、广东达康睿生创业投资合伙企业（有限合伙）和特变电工科技投资有限公司，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 2023 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 2023 年 3 月末，公司股权不存在被质押情况。

公司主要业务包括财务投资、信托、证券、保险经纪等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2023 年 3 月末，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”）；截至 2022 年末，公司合并口径有员工 914 人。

表 1 截至 2022 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)
华信保险经纪有限公司	华信保险经纪	保险经纪	1.00	100.00	3.96	3.21
川财证券有限责任公司	川财证券	证券经纪	6.50	41.81	34.17	14.15
华鑫国际信托有限公司	华鑫信托	信托	73.95	76.25	193.37	144.86

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

三、债项概况及募集资金使用情况

本次跟踪债项具体情况见下表。跟踪债项

募集资金均按指定用途使用，截至《中国华电集团资本控股有限公司公司债券年度报告（2022年）》批准报出日前，除“22华资Y3”和“22华资Y4”专项账户资金余额3.54亿元外，其他债项募集资金已使用完毕。截至本报告出具日，“22华资Y1”和“22华资Y2”已于付息

¹ 相关工商登记变更手续于 2022 年 1 月完成。

日正常付息，其他跟踪债项尚未到首次付息日。

表 2 本报告跟踪债项概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
22 华资 Y1	5.00	5.00	2022-06-07	2
22 华资 Y2	10.00	10.00	2022-06-07	3
22 华资 Y3	5.00	5.00	2022-08-26	2
22 华资 Y4	10.00	10.00	2022-08-26	3
23 华资 01	10.00	10.00	2023-01-17	2
23 华资 02	10.00	10.00	2023-04-14	2

资料来源：联合资信整理

1. 普通债券

公司由联合资信评级的存续期普通债券 2 只，合计金额 20.00 亿元。

2. 永续债

公司由联合资信评级的存续期永续债包括“22 华资 Y1”“22 华资 Y2”“22 华资 Y3”和“22 华资 Y4”，合计金额 30.00 亿元，清偿顺序劣后于公司普通债务。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业

债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

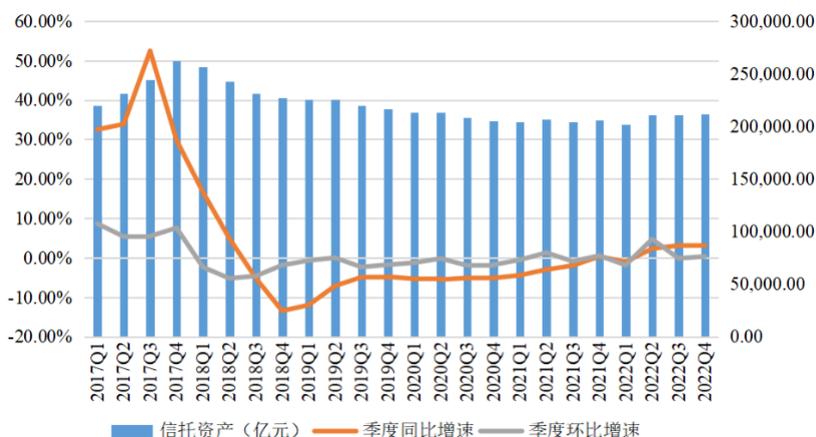
五、行业分析

公司为金融控股平台公司，收入贡献主要来自于信托业务，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，随着行业监管逐步规范，信托行业资产规模持续下降但于 2021 年开始企稳回升，2022 年信托业务规模继续回升。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，新业务格局逐步形成，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。

近年来，随着“资管新规”和“两压一降”等监管政策的陆续出台，在信托公司业务转型驱动下，信托资产规模从 2017 年 4 季度末的高点持续滑落并于 2021 年企稳回升，截至 2022 年末，信托资产规模为 21.14 万亿元，较上年末增长 2.87%；相较于 2017 年 4 季度的历史峰值，2022 年末信托资产规模下降 19.46%。

图1 2017年Q1—2022年Q4各季度信托资产规模（单位：亿元）

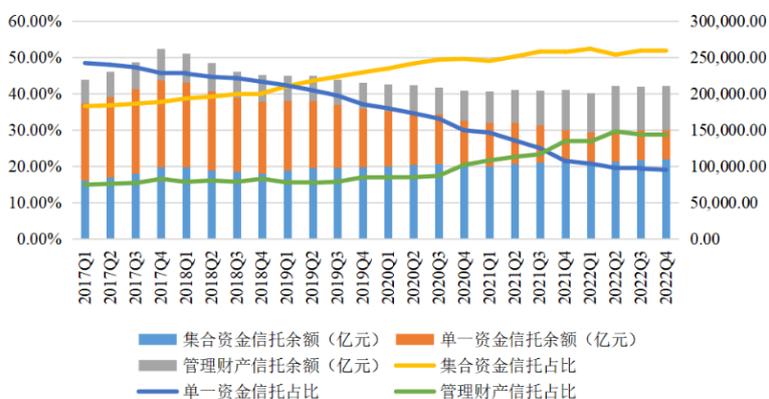


数据来源：中国信托业协会，联合资信整理

近年来，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，以通道类业务为主的单一资金信托则持续压降，融资类信托业务规模持续压降，资产来源结构有所优化。截至2022年末，集合资

金信托规模为11.01万亿元，较年初增长3.97%，占比达到52.08%；单一资金信托规模为4.02万亿元，较年初下降8.92%，占比为19.03%；管理财产信托规模为6.11万亿元，较年初增长10.15%。

图2 信托资产按来源分类的规模及占比



资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从信托资产功能分布来看，行业资产功能结构亦处于转型调整之中。截至2022年末，作为信托业重点转型领域的投资类信托，规模达到9.28万亿元，较年初增长9.20%；占比达到43.92%；监管部门要求压降的融资类信托规模为3.08万亿元，较年初下降14.10%，占比为14.55%；事务管理类信托规模为8.78万亿元，较年初增长3119.55亿元，增幅为3.68%，占比为41.53%。相较于2017年4季度峰值，事务管理

类信托降幅达到43.90%，通道类业务压降成果较为显著。

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。

2020年以来，信托公司固有资产规模整体呈增长趋势，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，随着业务转型的不断推进，未来信托公司盈利或持续承压。

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。2020年以来，信托业固有资产规模持续增加；截至2022年末，固有资产总额为8742.32亿元，较年初下降为0.12%。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	2019年	2020年	2021年	2022年
固有资产（亿元）	7677.12	8248.36	8752.96	8742.32
所有者权益（亿元）	6316.27	6711.23	7033.19	7178.66
信托行业经营收入（亿元）	1200.12	1228.05	1207.98	838.79
其中：信托业务收入（亿元）	833.82	864.47	868.74	722.72
信托行业利润总额（亿元）	727.05	583.18	601.67	362.43

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，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。根据信托行业协会披露信息，截至2022年末，行业所有者权益达到7178.66亿元，较年初增长2.07%，其中实收资本规模达到3315.95亿元，较年初增长1.83%。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，行业利润总额下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，截至2022年末，信托赔偿准备为371.59亿元，较年初增7.31%。在信托项目风险持续暴露的背景下，信托赔偿准备的增加有利于各公司应对项目风险。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2022年，信托业实现经营收入838.79亿元，同比下降30.56%，行业持续面临经营压力。经营收入下降的原因在于固有业务和信托业务收入不同程度的下滑，其中以投资收益大幅下降尤为明显；同期，信托业实现利润总额362.43亿元，同比下降39.76%，主要是营业收入下降所致，加之近年来信托行业正步入创新转型深水区，新旧动能转换阶段系统建设和团

队人员配置的成本费用明显上升，也在一定程度上稀释了利润水平。

未来，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高且资产回报相对较高的融资类业务将面临进一步萎缩，信托资产规模增长放缓，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，预计信托公司盈利水平将持续承压。

信托行业监管趋严，2020年以来以去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，信托业务分类新规的出台使得行业转型方向日渐清晰，未来信托公司利用自身资源禀赋优势，快速实现业务转型是保持竞争力的关键。

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，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，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。

2022年，根据《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称“信托业务分类新规”），信托业务将划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类别，为信托业务转型提供了明确的方向，据悉信托业务分类新规对信托公司存量业务设置了5年过渡整改期并且未来差异化监管将使得

低评级信托公司业务开展受限，未来信托公司如何在过渡期实现存量业务平稳过渡以及利用自身资源禀赋优势，实现信托业务有效转型是保持竞争优势的关键。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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，具有较强的业务竞争力。

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综合实力居行业上游水平；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，业务规模较小。截至2023年3月末，公司实收资本134.58亿元，资本实力较强。依托股东很强的股东背景和与股东的产融结合优势，公司已具备较强的综合实力。

3. 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2023年6月1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2023年5月末，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2023年5月末，根据中国执行信息公

开网的查询结果，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年以来，公司内部管理情况无重大变化；2023年一季度，公司一名副总经理离职、一名董事发生变更。

2022年以来，公司内控体系、管理制度等方面无重大变化。2022年，董事、监事、高级管理人员未发生变更；2023年一季度，公司一名副总经理离职（该职务尚未增补），一名董事发生变更。

监管措施及处罚方面，2022年，子公司川财证券被中国证券监督管理委员会四川监督局出具警示函2次，涉及基金销售业务和债券承销业务，均已进行了相应整改。2022年，川财证券监管分类评价分别为B类BBB级。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，得益于信托业务板块收入增长，公司营业总收入同比大幅增长，信托业务仍为公司第一大收入来源且贡献度进一步提升；投资收益对利润的贡献度高，受市场行情的影响大，存在一定的波动性。2023年一季度，公司营业收入和利润总额均同比增长。

2022年，得益于信托业务板块收入增长，公司营业总收入同比增长35.39%，增幅较大；证券业务板块收入同比下降8.49%，保险经纪业务板块收入同比增长11.86%。从各版块收入占比看，信托业务仍为公司第一大收入来源，2022年占比进一步提升；证券业务和保险经纪业务收入占比2022年均不同幅度的下降，对收入的贡献度一般。2022年，公司利润总额同比增长8.78%。

表4 公司营业总收入构成、投资收益和利润实现情况

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
信托业务	12.26	13.13	19.91	4.96	69.51	70.42	78.89	79.22
证券业务	3.15	2.97	2.72	0.59	17.89	15.94	10.78	9.47
保险经纪业务	2.09	2.30	2.58	0.71	11.84	12.36	10.21	11.31
其他（含抵消）	0.14	0.24	0.03	0.00	0.77	1.28	0.13	0.00
营业总收入	17.64	18.64	25.24	6.26	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益（含公允价值变动损益）	15.32	16.19	11.84	4.98	--	--	--	--
利润总额	18.89	22.10	24.04	8.31	--	--	--	--

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（含公允价值变动损益）对公司利润的贡献高，2022年占利润总额的比例为49.28%，占比较上年下降24.01个百分点。2022年，投资收益（含公允价值变动损益）同比下降26.86%，主要系固有资产公允价值下降导致华鑫信托公允价值变动损益为-5.92亿元所致。投资收益（含公允价值变动损益）受市场行情影响大，波动性较高。

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长25.06%，利润总额同比增长32.76%，保持较好发展势头。

2. 华鑫信托

华鑫信托综合实力居行业上游水平。2022年，华鑫信托信托业务发展良好，业务规模和收入规模增长较快；固有业务规模有所增长，但收入规模同比有较大幅度的下降，新增关注类资产且占比较高，需持续关注市场信用风险可能对华鑫信托带来的不利影响。

截至2022年末，华鑫信托注册资本73.95亿元，公司持股76.25%。截至2022年末，华鑫信托资产总额193.37亿元、所有者权益144.86亿元，资本实力行业排名上游，2022年，综合实力行业排名第13位。

华鑫信托主营信托业务和固有业务，2022年，华鑫信托营业收入同比增长16.05%，主要受信托业务带动（同比增长43.07%）；固有业务同比下降40.76%，主要系公允价值减少所致。

2022年，华鑫信托利润总额同比增长14.33%。2022年，华鑫信托人均净利润544.14万元，同比略微增长1.04%。

表5 华鑫信托（母公司口径）营业收入构成和利润实现情况

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
信托业务收入	11.89	13.17	18.85	71.28	67.44	83.15
固有业务收入	4.69	6.25	3.70	28.12	32.00	16.34
其他	0.10	0.11	0.12	0.60	0.55	0.51
营业总收入合计	16.68	19.53	22.67	100.00	100.00	100.00
利润总额	11.40	14.94	17.08	--	--	--

注：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，联合资信整理

（1）信托业务

2022年，华鑫信托信托业务发展良好，新增信托项目645个，同比增长60.05%，其中主动管理类560个、被动管理类85个。截至2022年末，华鑫信托信托资产较上年末增长62.16%；从管理方式看，主动管理型信托资产占比57.64%、被动管理型信托资产占比42.36%，被动管理型信托资产占比较上年提高5.95个百分点，主要系事务管理类信托资产规模大幅增长。按信托资金来源划分，仍以集合类信托资产为

主，但2022年增速不及单一类和财产权类信托资产，占比较上年末下降15.28个百分点。从信托资产行业分布看，主要投向于基础产业和工商企业，2022年末，二者占比较上年末均有不同程度的提高；投向房地产行业的信托资产占比较低。2022年，华鑫信托加权年化信托报酬率0.44%，同比略有下降0.03个百分点。截至2022年末，华鑫信托出现风险的信托资产规模9.47亿元，占比很低。

表6 华鑫信托信托资产分类情况

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020年末	2021年末	2022年末	2020年末	2021年末	2022年末
主动管理型信托资产	1175.10	1559.01	2291.51	47.81	63.60	57.64
其中：证券投资类	207.57	369.59	331.62	8.45	15.08	8.34
其他投资类	86.25	359.09	1135.14	3.51	14.65	28.56
融资类	881.28	830.33	824.74	35.86	33.87	20.75
被动管理型信托资产	1282.76	892.35	1683.70	52.19	36.40	42.36
其中：证券投资类	44.11	21.90	4.99	1.79	0.89	0.13
其他投资类	216.36	54.57	19.13	8.80	2.23	0.48
融资类	198.19	16.43	17.29	8.06	0.67	0.44
事务管理类	824.09	799.45	1642.29	33.53	32.61	41.31
信托资产总计	2457.86	2451.36	3975.21	100.00	100.00	100.00
其中：集合类	1309.01	1582.43	1958.53	53.26	64.55	49.27
单一类	1017.19	588.65	1214.24	41.39	24.01	30.55
财产权类	131.66	280.28	802.45	5.36	11.43	20.19

资料来源：华鑫信托年报，联合资信整理

表 7 华鑫信托信托资产行业分布情况

项目	金额 (亿元)			占比 (%)		
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末
基础产业	722.56	834.11	1778.27	29.40	34.03	44.73
房地产	286.74	268.43	244.49	11.67	10.95	6.15
证券市场	273.40	446.37	369.51	11.12	18.21	9.30
工商企业	933.61	754.84	1484.80	37.98	30.79	37.35
金融机构	115.29	116.25	68.50	4.69	4.74	1.72
其他	126.26	31.36	29.64	5.14	1.28	0.75
信托资产总计	2457.86	2451.36	3975.21	100.00	100.00	100.00

资料来源：华鑫信托年报，联合资信整理

(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。截至2022年末，固有资产账面价值较上年末增长11.57%；按资产运用来看，固有资产以交易性金融资产（主要为信托计划、债券、基金等）为主，投资于华鑫信托设立的信托计划的规

模为91.75亿元；按资产分布看，以金融机构和证券市场领域的为主，房地产行业占比很低。截至2022年末，华鑫信托固有资产（账面价值）中，关注类资产15.72亿元（全部为2022年新增），占比9.46%；无不良资产。

表 8 华鑫信托（母公司口径）的固有资产构成

项目	金额 (亿元)			占比 (%)			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	
按资产运用	货币资金	0.13	0.02	0.06	0.12	0.02	0.03
	发放贷款和垫款	0.00	10.00	13.04	0.00	6.72	7.85
	交易性金融资产	49.84	131.66	144.12	45.20	88.41	86.74
	可供出售金融资产	48.89	0.00	0.00	44.33	0.00	0.00
	其他	11.41	7.24	8.94	10.35	4.86	5.38
按资产分布	房地产业	0.00	10.00	8.08	0.00	6.72	4.86
	基础产业	0.00	7.58	26.15	0.00	5.09	15.74
	证券市场	27.09	35.76	36.34	24.57	24.01	21.87
	金融机构	83.18	95.58	95.59	75.43	64.18	57.53
固有资产账面价值		110.27	148.93	166.16	100.00	100.00	100.00
信用风险资产		110.27	148.93	166.16	--	--	--
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

截至2022年末，华鑫信托各项风险控制指标均满足监管标准。

表 9 华鑫信托（本部口径）净资产监管指标（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准
净资产	74.66	109.22	114.35	≥2.00
各项业务风险资本之和	36.04	47.36	61.28	--
净资产/各项风险资本之和 (%)	207.15	230.60	186.60	≥100.00
净资产/净资产 (%)	81.86	82.66	78.94	≥40.00

资料来源：华鑫信托年报，联合资信整理

3. 川财证券

川财证券属行业下游水平；2022 年营业收入同比下降，利润规模同比增长，但规模仍较

小，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。

截至 2022 年末，川财证券注册资本 10.00 亿元，实收资本 6.50 亿元，公司持股 41.81%；资产总额 34.17 亿元，所有者权益 14.15 亿元。截至 2022 年末，川财证券设有 14 家分支机构，其中包括 4 家分公司、10 家营业部，分布于北京市、上海市、天津市、重庆市、四川省成都市、乐山市、遂宁市、南充市、广东省广州市、深圳市、湖北省武汉市。

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。2022 年，川财证券营业收入同比下降 6.12%，利润总额增加 0.07 亿元，营

业收入降幅低于行业平均（-21.38%）。分收入板块看，2022 年，川财证券收入主要来自于证券经纪业务、证券自营业务和投资银行业务，证券经纪业务和投资银行业务占比变化不大；由于证券自营业务收益规模大幅增长，占比同比提高 17.95 个百分点；由于持续整改不符合资管新规要求的资产管理产品，川财证券资产管理规模持续大幅下降，导致资产管理业务收入大幅减少，收入占比同比降低 20.27 个百分点；机构研究业务的占比较低。川财证券各项业务收入属行业下游水平。

表 10 川财证券收入构成和利润实现情况（单位：亿元、%）

项目	金额（亿元）			占比（%）		
	2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
证券经纪业务	0.86	0.96	0.92	26.11	34.23	35.03
证券自营业务	0.60	0.32	0.77	18.10	11.22	29.17
投资银行业务	0.64	0.65	0.68	19.36	23.23	25.68
资产管理业务	0.89	0.65	0.07	26.85	23.03	2.76
机构研究业务	0.33	0.35	0.28	9.93	12.57	10.73
其他	-0.01	-0.12	-0.09	-0.34	-4.29	-3.37
营业收入	3.30	2.81	2.64	100.00	100.00	100.00
利润总额	-0.95	0.003	0.07	--	--	--

资料来源：川财证券审计报告，联合资信整理

风险项目方面，截至 2023 年 3 月末，信用交易业务有 1 笔融资融券业务发生违约，待偿余额 32.05 万元，已计提减值准备 31.00 万元；证券自营业务有 2 只债券发生违约，“16 国购债”投资成本 4.31 亿元，账面余额 1.60 亿元，

“16 华泰 01”投资成本 928.02 万元，账面余额 0.00 元。

从风险控制指标来看，截至 2022 年末，各项风险控制指标均优于监管及预警标准。

表 11 川财证券风险控制指标情况表（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
净资本	12.31	12.30	12.38	--	--
净资产	14.05	14.05	14.15	--	--
风险覆盖率（%）	328.86	358.25	393.01	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	54.08	50.94	52.64	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率（%）	319.72	152.78	352.92	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	212.44	178.71	185.94	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产（%）	87.61	87.56	87.53	≥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，2022 年，保险经纪业务成交规模

和营业收入稳步增长，但整体规模仍较小。

截至 2022 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 2022 年末

，华信保险经纪资产总额3.96亿元、净资产3.21亿元。2022年，华信保险经纪业务稳步发展，经营业绩稳步增长，实现营业总收入2.58亿元、净利润1.61亿元，同比分别增长11.86%和8.41%。

华信保险经纪有限公司是专业的保险中介服务机构，主要为华电集团内部企业提供投保方案拟定、保险理赔和风险管理咨询等保险经

纪服务。此外，也开展市场化业务，为电力、煤炭、交通、运输、制造、化工行业的企业提供保险经纪服务。

从业务发展来看，2022年，华信保险经纪保费成交规模稳步增长，同比增长7.49%；当期佣金收入同比增长11.48%。从业务结构来看，近年来一直以财产险为主，占比超过80%。

表 12 华信保险经纪主要经营情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
财产险保费规模	6.88	8.13	8.59
人身险保费规模	1.59	1.61	1.89
当期保费规模合计	8.47	9.75	10.48
当期佣金收入	2.21	2.44	2.72

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 本部投资业务

2022年，公司本部投资业务规模大幅增长，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。截至2022年末，本部投资规模²80.70亿元，较上年末大幅增长69.12%，主要系公司开展了2个较大规模的投资以及新增购买华鑫信托发行的信托产品所致；本部投资中，信托及资管计划占比67.20%、基金占比

15.84%、股权投资占比14.49%。2022年，公司母公司取得投资收益（不含长期股权投资的投资收益）4.40亿元，同比略微增长1.32%。截至2022年末，公司本部投资于华鑫信托设立的信托计划35.10亿元，投资于川财证券设立的资管计划2.97亿元。

从投资资产质量来看，公司对投资资产进行五级分类管理，2022年末，公司不良资产规模和占比较上年末均有下降，非正常类项目情况详见表 14。

表 13 公司本部投资业务资产五级分类（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	余额	占比（%）	余额	占比（%）	余额	占比（%）
正常	36.71	87.92	22.33	81.58	22.22	84.55
关注	1.59	3.82	1.59	5.82	1.59	6.06
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑	3.45	8.26	3.45	12.60	2.47	9.39
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	41.75	100.00	27.37	100.00	26.28	100.00
不良资产	3.45	8.26	3.45	12.60	2.47	9.39

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

² 投资资产=交易性金融资产+长期应收款中的“EPC项目投资”

表 14 截至 2022 年末，本部投资业务非正常类项目情况

五级分类	投资项目名称	投资成本 (亿元)	期末余额 (亿元)	到期日	项目进展	减值计提
关注	某矿业公司	1.59	1.59	股权投资	所投资企业经营业绩不达预期，公司计提减值并将其划分为关注类，目前所投资企业债转股方案仍在推进中。	已计提 1.09 亿元
可疑	某信托计划	2.00	1.02	2014/11/16	产品到期后融资人未能兑付本息。2022 年所投资企业债务重组后收回部分本金，后续将继续执行重整计划。	全额计提
可疑	某资产管理计划	1.45	1.45	2015/5/22	产品到期后融资人未能兑付本息。目前所投资企业正在进行破产重整。	全额计提

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 未来发展

公司战略目标清晰，符合自身特点，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020—2022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2023年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围变动来看，2022年和2023年一季度，公司合并报表范围无变化。

本报告2020年度财务数据取自2021年审计报告的上年对比数据（亦可能表示2021年期初口径），2021年数据取自2022年审计报告中的上年对比数据（亦可能表示2022年期初口径）。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司（合并）资产总额 355.27 亿元，所有者权益合计 253.46 亿元（含少数股东权益 44.02 亿元）；2022 年，公司实现经调整的营业总收入 37.08 亿元，利润总额 24.04 亿元；筹资活动前现金流净额为-21.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.11 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司（合并）资产总额 376.22 亿元，所有者权益 259.87 亿元（含少数股东权益 45.08 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入为 11.24 亿元，利润总额 8.31 亿元；筹资活动前现金流净额为-13.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.22 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2022年以来，公司资产规模保持增长，以金融投资资产、发放贷款及垫款和长期股权投资为主，资产流动性较好，资产质量较好。

2022 年末，公司资产总额较年初增长 15.58%，主要系发放贷款及垫款及债权投资增长所致；仍以流动资产为主，但占比较年初下降 13.58 个百分点。截至 2022 年末，公司受限资产 0.10 亿元，占比极低。公司资产流动性较好，资产质量较好。

表 15 公司资产主要构成

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产	238.59	247.96	238.34	261.81	85.29	80.67	67.09	69.59
其中：交易性金融资产	200.56	217.43	211.28	236.80	71.69	70.74	59.47	62.94
非流动资产	41.16	59.43	116.93	114.41	14.71	19.33	32.91	30.41
其中：发放贷款及垫款	0.00	14.79	33.18	38.83	0.00	4.81	9.34	10.32

债权投资	0.00	0.00	33.68	25.20	0.00	0.00	9.48	6.70
长期股权投资	29.12	32.02	35.43	36.37	10.41	10.42	9.97	9.67
资产总额	279.75	307.39	355.27	376.22	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

截至2022年末，公司流动资产较年初略微下降3.88%，流动资产主要由交易性金融资产构成。

截至2022年末，公司交易性金融资产较年初略微下降2.83%。截至2022年末，公司交易性金融资产中，债务工具投资26.22亿元，权益工具投资4.53亿元，其他180.53亿元（其他主要为信托产品投资）。

非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较年初大幅增长96.77%，非流动资产主要由发放贷款及垫款、债权投资和长期股权投资构成。

公司的发放贷款和垫款主要系子公司华鑫信托及其纳入合并的信托计划投放的信托贷款。截至2022年末，发放贷款及垫款较年初大幅增长124.33%。

公司的债权投资主要系子公司华鑫信托纳入合并报表范围内信托计划项目所投资的债券。截至2022年末，债权投资33.68亿元，全部系当年新增，已计提减值准备0.75亿元。

截至2022年末，公司长期股权投资较年初增长10.66%，长期股权投资明细如下表所示：

表 16 截至 2022 年末公司长期股权投资明细

被投资单位名称	账面价值	持股比例
中国华电集团财务有限公司	24.14	21.24
永诚财产保险股份有限公司	1.99	10.00
建信基金管理有限责任公司	7.91	7.60
华电水务科技股份有限公司	1.39	5.91
合计	35.43	--

资料来源：公司提供、联合资信整理

截至2023年3月末，公司资产总额较上年末增长5.90%，资产结构变化不大。

(2) 所有者权益和负债

2022 年，受利润留存和发行永续债影响，公司所有者权益增长较快；2023 年一季度，所有者权益略有增长；权益稳定性一般。

截至 2022 年末，公司所有者权益 253.46 亿元，较年初增长 23.24%，主要系公司发行 30.00 亿元永续债导致其他权益工具增加所致。截至 2022 年末，归属于母公司所有者权益 209.44 亿元，主要由实收资本（占比 64.26%）、其他权益工具（占比 14.52%）和未分配利润（14.28%）构成，所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2022 年，公司分红 1.13 亿元，占上年净利润的 6.33%，分红比例较低。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 259.87 亿元，较上年末略微增长 2.53%，权益构成变化不大。

2022 年末，公司债务规模较上年变化不大，由于公司发行永续债导致所有者权益增加，公司杠杆水平有所下降，处于很低水平；2023 年一季度，负债规模有所增加，但杠杆水平仍处于很低水平，债务期限结构较短，存在一定短期偿还压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较年初基本持平；负债结构中，流动负债和非流动负债占比较为均衡。

表 17 公司负债主要构成

项目	金额（亿元）				占比（%）			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动负债	54.45	47.45	44.65	57.03	46.97	46.65	43.86	49.02
其中：短期借款	22.44	5.00	7.01	17.02	19.36	4.92	6.88	14.63
卖出回购金融资产款	5.67	4.59	4.45	6.43	4.89	4.51	4.37	5.53

其他应付款	13.04	12.07	14.16	11.03	11.25	11.86	13.91	9.48
代理买卖证券款	7.68	9.37	10.92	10.90	6.62	9.22	10.72	9.37
非流动负债	61.47	54.27	57.15	59.31	53.03	53.35	56.14	50.98
其中：长期借款	27.53	21.53	27.53	16.52	23.75	21.16	27.04	14.20
应付债券	20.99	0.00	0.00	10.55	18.11	0.00	0.00	9.07
其他非流动负债	8.45	30.02	26.53	28.50	7.29	29.52	26.06	24.50
负债总额	115.92	101.72	101.80	116.34	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初下降 5.91%，流动负债主要由短期借款、卖出回购金融资产款、其他应付款和代理买卖证券款构成。

截至 2022 年末，公司短期借款较年初增长 40.02%，短期借款均为信用借款。

截至 2022 年末，公司卖出回购金融资产款较年初略微下降 3.13%，均为质押式卖出回购款，且到期期限均为 30 日之内。

截至 2022 年末，公司其他应付较年初增长 17.35%，主要系存入保证金增加所致。

公司代理买卖证券款系子公司川财证券代理买卖证券业务形成，截至 2022 年末，代理买卖证券款较年初增长 16.46%。

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 5.32%；非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。

截至 2022 年末，公司长期借款较年初增长 27.89%，公司长期借款均为信用借款。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，截至 2022 年末，公司其他非流动负债较年初下降 11.62%。

债务方面，截至 2022 年末，全部债务较年初略微下降 2.65%，但债务期限结构有较大变化，短期债务占比较年初下降 14.31 个百分点。从杠杆指标来看，由于债务规模下降以及发行永续债导致所有者权益增加，截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初均有不同程度的下降；由于债务结构调整，长期债务规模增加，资本化比率均较年初略微增长，公司整体杠杆水平仍保持很低水平。

表 18 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	78.97	45.11	43.91	60.26
其中：短期债务	40.37	22.05	15.18	31.62
长期债务	38.60	23.06	28.73	28.64
短期债务占比（%）	51.12	48.89	34.58	52.48
资产负债率（%）	41.44	33.09	28.66	30.92
全部债务资本化比率（%）	32.53	17.99	14.77	18.82
长期债务资本化比率（%）	19.07	10.08	10.18	9.93

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 14.28%，主要系短期借款增加以及公司发行 5.00 亿元短期融资券、10.00 亿元公司债所致；全部债务较上年末增长 37.22%，短期债务占比提高 17.90 个百分点。从杠杆指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较年初均有所上升，长期债务资本化比率略有下降，均仍属很低水平。

表 19 截至 2023 年 3 月末公司债务期限结构（单位：亿元）

到期期限	金额	占比（%）
1 年以内（含）	31.62	52.48
1~3 年（含）	28.64	47.52
合计	60.26	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）盈利能力

2022 年，公司收入和利润规模同比增长，盈

利指标有所下降，但整体盈利能力很强；2023年1-3月，公司营业总收入和利润总额均同比有所增长。

2022年，得益于信托业务板块收入增长，公司营业总收入同比增长35.39%，营业总收入具体构成及变化参见经营分析部分。投资收益（含公允价值变动损益）对公司利润的贡献高，2022年占利润总额的比例为49.28%，占比较上年下降24.01个百分点。2022年，投资收益（含公允价值变动损益）同比下降26.86%，主要系固定资产公允价值下降导致华鑫信托公允价值变动损益为-5.92亿元所致。投资收益（含公允价值变动损

益）受市场行情影响大，波动性较高。2022年，公司经调整的营业总收入同比增长6.45%。

2022年，公司营业总成本同比增长5.50%，营业总成本主要由期间费用构成。2022年，公司各类减值准备0.82亿元，计提规模不大。

从盈利规模来看，2022年，公司盈利规模持续增加，利润总额同比增长8.78%。从盈利指标来看，2022年，公司营业利润率同比提升，由于发行永续债导致所有者权益规模增加较大，净资产收益率和归母净资产收益率同比均有下降，盈利能力指标表现非常好。

表 20 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经调整的营业总收入	32.96	34.83	37.08	11.24
其中：营业总收入	17.64	18.64	25.24	6.27
投资收益	15.12	14.35	18.50	2.59
公允价值变动损益	0.21	1.85	-6.65	2.38
营业总成本	11.57	12.10	12.76	3.04
其中：期间费用	10.12	10.48	11.05	2.71
各类减值损失	2.54	0.74	0.82	0.00
营业利润	18.96	22.12	24.02	8.31
利润总额	18.89	22.10	24.04	8.31
营业利润率（%）	57.53	63.49	64.78	73.90
净资产收益率（%）	9.44	9.64	8.26	2.52
归母净资产收益率（%）	10.05	9.84	8.49	2.55

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/经调整的营业总收入×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%；2023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

2023年1-3月，公司营业总收入同比增长25.06%，利润总额同比增长32.76%。

与所选公司比较，公司盈利能力优于样本

企业平均水平，盈利波动性显著低于样本行业平均水平，杠杆水平显著低于样本企业平均水平。

表 21 同行业企业 2022 年盈利情况对比

项目	净资产收益率（%）	归母净资产收益率（%）	盈利能力波动性（%）	资产负债率（%）
国家能源集团资本控股有限公司	3.82	3.82	21.30	56.12
湖南财信投资控股有限责任公司	4.81	4.81	52.39	90.53
苏州国际发展集团有限公司	4.29	4.29	22.93	68.51
国投资本股份有限公司	5.85	5.85	23.02	78.76
上述样本企业平均值	4.69	4.69	29.91	73.48
华电资本	8.26	8.49	2.95	28.66

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

（4）现金流

2022年以来，公司筹资前现金流保持净流

出，需依靠筹资活动补充现金流。

2022年，公司经营活动现金流保持净流入

且规模同比进一步加大；投资活动现金流由净流入转为净流出且净流出规模较大；筹资前现金流呈净流出，公司依靠筹资活动补充现金流，筹资活动产生的现金流由净流出转为净流入。2022年，公司期末现金及现金等价物余额有所增加。

2023年1—3月，公司投资活动现金流呈净流入，但规模较小；投资活动现金流保持净流出；主要依靠筹资活动补充现金流。期末现金及现金等价物余额较年初有所减少，规模一般。

表 22 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流量净额	14.08	3.55	12.57	1.36
投资活动现金流量净额	-50.72	11.70	-34.07	-14.40
筹资前净现金流	-36.64	15.25	-21.50	-13.05
筹资活动现金流量净额	30.07	-13.04	25.61	11.82
现金及现金等价物净增加额	-6.58	2.22	4.11	-1.22
期末现金及现金等价物余额	11.47	13.68	17.79	11.41

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

2022年，母公司口径资产和所有者权益规模有所增长，债务规模略有下降，杠杆水平很低；盈利能力一般；2023年一季度，资产和负债规模均有所增长，杠杆水平有所提升，但仍属很低水平。

截至2022年末，公司母公司口径资产总额较年初增长17.00%，主要系本部投资业务规模增加导致交易性金融资产增长；资产结构以交易性金融资产（占比35.66%）和长期股权投资（占比58.96%）为主。截至2023年末，公司口径资产总额较年初增长6.98%，主要系交易性金融

资产规模增加所致。

截至2022年末，母公司口径负债总额较年初下降4.95%；全部债务较年初下降4.98%，债务期限有所增加，短期债务占比下降20.05个百分点；资产负债率和全部债券资本化比率较年初均有下降；母公司口径杠杆水平很低。截至2023年3月末，公司口径负债总额较上年末大幅增长37.82%，主要系短期借款增加以及公司发行短期融资和公司债券所致；资产负债率较年初有所提高，但杠杆水平仍属很低。

截至2022年末，母公司口径所有者权益较年初增长22.62%，主要系公司发行永续债所致；所有者权益以实收资本（占比71.27%）和其他权益工具（占比16.10%）为主，权益稳定性尚可。截至2023年3月末，母公司口径所有者权益规模和结构较年初变化不大。

公司本部主要作为管理控股平台，营业收入规模很小，利润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。2022年，母公司口径投资收益9.46亿元，其中，交易性金融资产持有期间的投资收益占比44.49%、权益法核算的长期股权投资收益占比37.85%、成本法核算的长期股权投资收益占比15.63%、处置交易性金融资产取得的投资收益占比1.87%。2022年，母公司口径利润总额同比略微下降3.22%；总资产收益率和净资产收益率均有下降，整体盈利能力一般。

2022年及2023年一季度，母公司投资活动较为频繁且净流出规模较大，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，以及华电集团可提供资金支持，母公司整体流动性风险相对可控。

表 23 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末	2023年1—3月/3月末
资产总额	200.74	193.39	226.28	242.08
负债总额	76.98	39.41	37.46	51.62
全部债务	72.29	36.95	35.11	49.18
短期债务占比（%）	48.89	40.36	20.31	44.79
资产负债率（%）	38.35	20.38	16.55	21.33

全部债务资本化比率 (%)	36.87	19.35	15.68	20.52
所有者权益	123.76	153.99	188.82	190.46
营业收入	0.15	0.24	0.05	0.00
投资收益	9.87	8.98	9.46	1.13
营业总成本	3.16	3.22	2.94	0.60
利润总额	7.34	6.38	6.25	1.87
总资产收益率 (%)	3.53	3.15	2.86	0.70
净资产收益率 (%)	5.37	4.46	3.50	0.86
期末现金及现金等价物余额	0.25	0.18	3.12	0.11

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

4. 偿债指标

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，截至 2022 年末，合并口径流动比率持续上升，2023 年 3 月底流动比率有所下降，整体处于很好水平；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度非常好；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，2022 年，合并口径 EBITDA 同比增长，EBITDA 对全部债务

和利息支出的覆盖程度均较好。

母公司口径短期偿债指标一般。2022 年末，母公司流动比率持续上升，2023 年 3 月末，流动比率大幅下降，整体处于很好水平；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度非常好；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标覆盖程度一般。

母公司长期偿债指标方面，2022 年，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 24 公司偿债能力指标

项目	合并				母公司				
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	438.21	522.52	533.79	459.08	349.93	358.20	1010.56	440.52
	筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	8.63	19.85	24.70	2.95	2.23	11.98	13.02	0.27
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.28	0.62	1.17	0.36	0.01	0.01	0.44	0.0049
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	21.49	25.68	27.16	/	9.36	8.92	8.30	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	9.09	9.35	11.96	/	4.69	3.67	4.32	/
	EBITDA/全部债务 (倍)	0.27	0.57	0.62	/	0.13	0.24	0.24	/

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径获得各类银行授信额度合计 288 亿元，已使用额度 23 亿元，尚未使用的授信额度为 265 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至 2023 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

十、外部支持

公司股东综合实力很强，能够在资金投入、资源协同等方面给予公司较大支持。

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，2022 年，

在世界500强排名326位。截至2022年末，华电集团合并资产总额10271.72亿元、净资产3092.59亿元；2022年度实现营业总收入3034.67亿元、净利润140.47亿元，整体综合实力很强。

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，2022年末，华电集团提供给公司本部的委托贷款余额为27.50亿元。

十一、 债券偿还能力分析

截至2022年末，公司主要指标对全部债务的覆盖程度较好；同时考虑到公司资产规模较大、融资渠道畅通、股东背景很强等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1. 普通债券

截至本报告出具日，公司母公司口径存续期内普通债券余额合计为32.00亿元，其中短期融资券12.00亿元、公司债券20.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务为43.91亿元，所有者权益和筹资前现金流入额对公司全部债务覆盖程度较好，经调整的营业总收入未能对公司全部债务完全覆盖。

表 25 公司债券偿还能力指标

项目	2022年
全部债务	43.91
所有者权益/全部债务	5.77
经调整的营业总收入/全部债务	0.84
筹资前现金流入量/全部债务	1.44

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

2. 永续期公司债

截至本报告出具日，公司母公司口径存续期内永续期公司债30.00亿元其在清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

联合资信将永续期公司债计入公司全部债务进行测算，截至2022年末，公司全部债务分别为73.91亿元，所有者权益和筹资前现金流入额对公司全部债务覆盖程度较好，经调整的营业总收入未能对公司全部债务完全覆盖。

表 26 公司债券偿还能力指标

项目	2022年
全部债务	73.91
所有者权益/全部债务	3.84
经调整的营业总收入/全部债务	0.50
筹资前现金流入量/全部债务	5.07

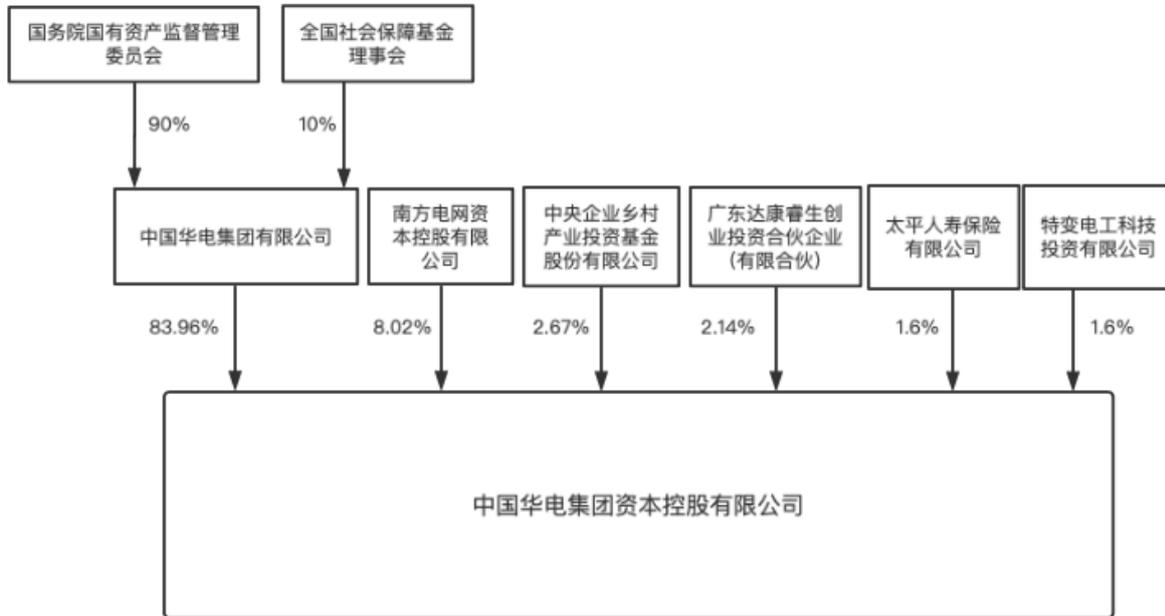
注：上表中的全部债务为将永续期公司债计入后的金额，同时所有者权益将永续期公司债剔除；

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

十二、 结论

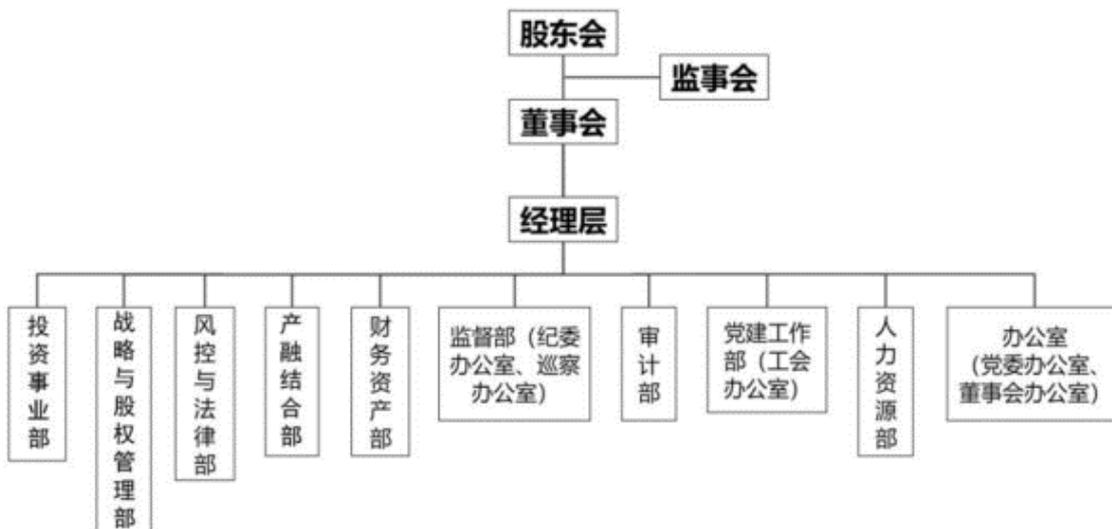
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“22华资Y1”“22华资Y2”“22华资Y3”“22华资Y4”“23华资01”和“23华资02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	279.75	307.39	355.27	376.22
所有者权益 (亿元)	163.83	205.67	253.46	259.87
归属于母公司所有者权益 (亿元)	128.20	164.73	209.44	214.80
短期债务 (亿元)	40.37	22.05	15.18	31.62
长期债务 (亿元)	38.60	23.06	28.73	28.64
全部债务 (亿元)	78.97	45.11	43.91	60.26
经调整的营业总收入 (亿元)	32.96	34.83	37.08	11.24
利润总额 (亿元)	18.89	22.10	24.04	8.31
EBITDA (亿元)	21.49	25.68	27.16	/
筹资前净现金流 (亿元)	-36.64	15.25	-21.50	-13.05
财务指标				
营业利润率 (%)	57.53	63.49	64.78	73.90
净资产收益率 (%)	9.44	9.64	8.26	2.52
归母净资产收益率 (%)	10.05	9.84	8.49	2.55
长期债务资本化比率 (%)	19.07	10.08	10.18	9.93
全部债务资本化比率 (%)	32.53	17.99	14.77	18.82
资产负债率 (%)	41.44	33.09	28.66	30.92
流动比率 (%)	438.21	522.52	533.79	459.08
筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	8.63	19.85	24.70	2.95
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.28	0.62	1.17	0.36
EBITDA/全部债务 (倍)	0.27	0.57	0.62	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.09	9.35	11.96	/

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	200.74	193.39	226.28	242.08
所有者权益 (亿元)	123.76	153.99	188.82	190.46
短期债务 (亿元)	35.34	14.91	7.13	22.02
长期债务 (亿元)	36.95	22.03	27.98	27.15
全部债务 (亿元)	72.29	36.95	35.11	49.18
经调整的营业总收入 (亿元)	10.34	9.56	8.78	2.46
利润总额 (亿元)	7.34	6.38	6.25	1.87
EBITDA (亿元)	9.36	8.92	8.30	/
筹资前净现金流 (亿元)	-31.37	13.44	-25.05	-16.71
财务指标				
营业利润率 (%)	57.53	63.49	64.78	73.90
总资产收益率 (%)	3.53	3.15	2.86	0.70
净资产收益率 (%)	5.37	4.46	3.50	0.86
长期债务资本化比率 (%)	22.99	12.52	12.90	12.48
全部债务资本化比率 (%)	36.87	19.35	15.68	20.52
资产负债率 (%)	38.35	20.38	16.55	21.33
流动比率 (%)	349.93	358.20	1010.56	440.52
筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	2.23	11.98	13.02	2.95
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.01	0.01	0.44	0.0049
EBITDA/全部债务 (倍)	0.13	0.24	0.24	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.69	3.67	4.32	/

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	
年均增长率或变动率	(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/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
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%
营业利润率	营业利润/营业总收入或经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部有息债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
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%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

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

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	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	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
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