



华能资本服务有限公司 公开发行公司债券 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1321 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 06 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	华能资本服务有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 华资 01”、“21 华资 02”、“22 华资 01”和“22 华资 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华能资本服务有限公司（以下称“华能资本”或“公司”）股东实力较强、金融行业布局较为完善以及融资渠道多样化等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，市场竞争加剧、宏观经济复苏不及预期、短期偿债压力仍然存在及公司业务模式面临转型等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
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。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 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。	
正 面		
■ 公司控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”或“集团”）为由国务院国资委直接管理的大型国有企业，位列世界500强，华能集团在业务拓展、项目获取及融资等方面为公司提供有力支持 ■ 公司业务涵盖信托、租赁、证券和保险行业，且在相关行业竞争力较强，金融行业布局较为完善，经营较为稳健，能为客户提供综合金融服务 ■ 借助上市公司平台及不同类型的资本市场工具，有效提高融资能力		
关 注		
■ 随着国内金融行业加速对外开放、放宽混业经营的限制，公司面临的竞争将更为激烈 ■ 宏观经济缓慢复苏和资本市场的不确定性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力 ■ 公司本部高流动性资产占比较低，其对短期债务的覆盖程度较弱，短期偿债压力仍然存在 ■ 行业经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求		

项目负责人：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

项目组成员：郭悦婷 ytguo@ccxi.com.cn

姚 曳 yyao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华能资本（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	2,143.01	2,217.71	2,454.92
所有者权益（亿元）	708.93	774.40	804.33
营业总收入（亿元）	213.79	169.15	147.06
税前利润（亿元）	98.22	61.55	63.84
净利润（亿元）	77.66	50.34	53.10
综合收益总额（亿元）	78.59	50.31	53.92
平均资本回报率(%)	11.61	6.79	6.73
平均资产回报率(%)	3.96	2.31	2.27
营业费用率(%)	35.70	40.77	44.06
资产负债率(%)	62.79	60.96	63.73
华能资本（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	410.59	400.77	390.51
所有者权益（亿元）	278.86	282.20	282.01
净利润（亿元）	22.72	17.77	14.22
综合收益总额（亿元）	22.56	17.99	14.66
总债务（亿元）	124.54	112.84	103.73
资产负债率(%)	32.08	29.59	27.79
总资本化率(%)	30.87	28.56	26.89
双重杠杆率(%)	71.95	84.09	84.78
经调整的净资产收益率(%)	8.51	6.33	5.04
EBITDA（亿元）	31.48	24.06	18.44
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.31	3.89	4.35
现金流利息保障倍数(X)	4.01	3.69	4.35
总债务/EBITDA(X)	3.96	4.69	5.62
总债务/投资组合市值(%)	22.49	24.17	22.90
高流动性资产/短期债务(%)	1.66	3.18	14.56

注：[1]本报告数据来源为公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年审计报告和经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年、2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；[2]资产负债率=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率(%)	资产负债率(%)
华能资本	2,454.92	804.33	53.10	6.73	63.73
中航产融	5,065.01	658.72	14.84	2.22	86.82
粤财控股	4,335.34	801.49	28.45	3.98	81.51

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

注：“中航产融”为“中航工业产融控股股份有限公司”简称；“粤财控股”为“广东粤财投资控股有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

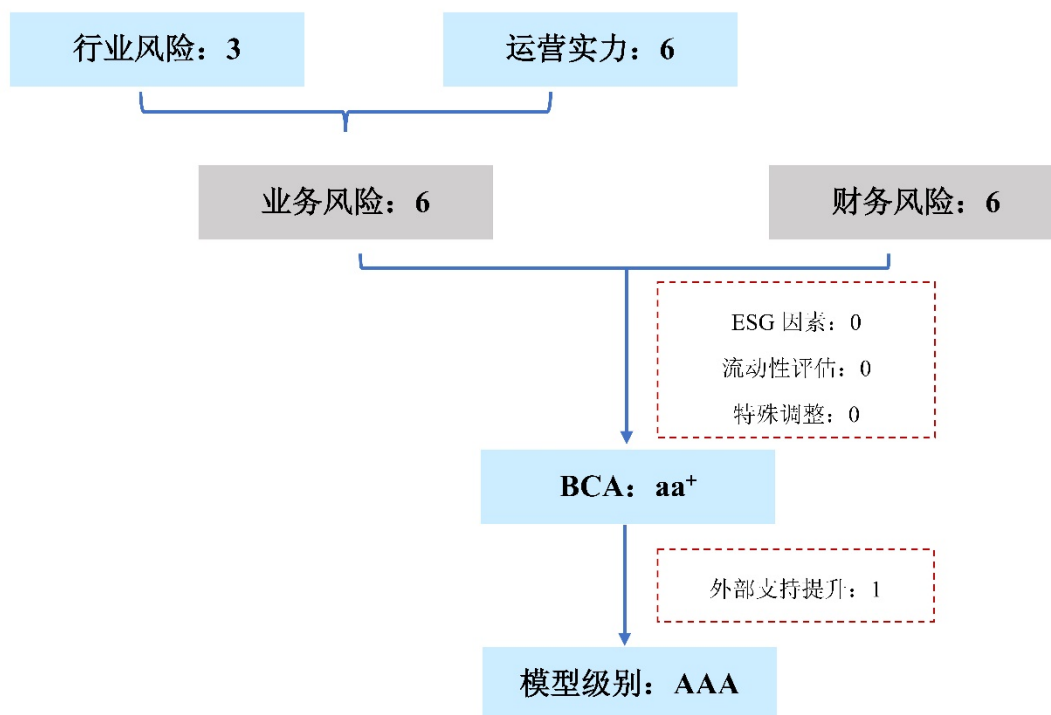
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 华资 02	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022/03/09-2027/03/09	--
22 华资 01	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/03/09-2025/03/09	--
21 华资 02	AAA	AAA	2023/06/25 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/12/06-2026/12/06	--
21 华资 01	AAA	AAA	2023/06/25 至	20.00/20.00	2021/12/06-2024/12/06	--

本报告出具日

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
华能资本	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25 至本报告出具日

● 评级模型

华能资本服务有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 公司控股股东为华能集团, 实控人为国务院国资委, 作为华能集团金融板块的重要组成部分, 具有较高的战略地位, 华能集团有较强的能力和意愿在必要时对公司予以支持。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，华能资本作为华能集团的产业金融服务平台，旗下业务涵盖信托、租赁、证券和保险行业。近年来公司依托华能集团的资源和渠道，持续优化战略布局和业务结构，在多个业务领域建立了竞争优势；但 2023 年以来宏观经济环境承压、监管政策变化及资本市场波动对业务开展带来一定的影响，未来需持续关注公司的盈利稳定性。

华能资本作为华能集团下属多元金融投资控股平台，具有较高的投资职能定位；投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；控股投资企业经营稳定，运营实力较强，同时控股信托行业头部公司，整体投资业绩稳健，流动性较好。

公司系华能集团下属多元金融投资控股平台，公司坚持产业金融发展定位，锚定产业领域一流金控目标，持续深化改革创新、深化产融协同，持续为华能集团发挥“功能支撑、服务支撑、绩效支撑”作用，培育绿色金融、能源金融、科技金融、综合金融的竞争优势。投资管理方面，建立了完善的投资决策和管理制度，覆盖投前、投中、投后等阶段，投资管理与决策制度健全。风险控制方面，公司通过《华能金融系统全面风险管理办法》，明确了公司风险管理组织、风险信息收集，风险识别与评估、风险应对、控制活动、风险管理的监督与改进、风险管理文化、管控企业风险报告等方面的内容，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益主要来源于控股子公司的现金分红及持有投资资产获得的投资收益，具有较高的稳定性和持续性。

公司母公司口径投资组合以控股子公司为主，控股子公司涉及证券、保险、融资租赁及信托业务等多个领域，被投资企业大部分为行业龙头，运营实力很强，经营稳定，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金之外，公司母公司口径投资组合中持有持牌金融机构股权，牌照具有一定稀缺性且可贡献稳定现金分红，具有较好的流动性。

金融行业布局较为完善，提供综合金融服务，多元化金融业务协同发展，2023 年收入有所下降。

作为华能集团的产业金融服务平台，公司主要业务包括信托业务、融资租赁业务、证券业务及保险业务，分别由下属子公司华能贵诚信托有限公司、华能天成融资租赁有限公司、长城证券股份有限公司及永诚财产保险股份有限公司开展。从收入构成来看，2023 年华能资本证券、信托板块收入有所下降，保险、租赁板块收入表现稳健。

表 1：公司营业总收入情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
证券板块	77.40	46.98	37.77
保险板块	57.12	58.39	60.95

信托板块	49.98	31.07	13.84
租赁板块	24.62	26.43	28.42
其他	4.68	6.28	6.08
合计	213.79	169.15	147.06

注：1、截至 2023 年末，纳入公司合并报表范围的一级子公司为长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”）、永诚财产保险股份有限公司（以下简称“永诚财险”）、华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能贵诚信托”）、华能天成融资租赁有限公司（以下简称“华能天成租赁”）、华能投资管理有限公司（以下简称“华能投资管理”）、北京云成金融信息服务有限公司（以下简称“云成金融信息服务”）、华能碳资产经营有限公司（以下简称“华能碳资产经营”），其中母公司拥有长城证券、永诚财险、云成金融信息服务表决权不足半数，但拥有实际控制权，因此纳入合并范围；2、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

信托业务实现多元化发展，但受宏观经济、行业转型等因素影响，存续信托资产规模有所减少；在市场违约风险加大背景下，仍需关注信托资产质量。

公司信托业务由华能贵诚信托负责运营。华能贵诚信托前身为贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司，2008 年 11 月，经中国银监会批准，华能资本服务有限公司对其增资扩股重组，2009 年 1 月正式更名为华能贵诚信托有限公司。历经多次增资，截至 2023 年末，华能贵诚信托注册资本为 61.95 亿元，华能资本持股比例为 67.92%。截至 2023 年末，华能贵诚信托总资产为 313.74 亿元，净资产为 277.63 亿元，2023 年公司实现营业收入 33.09 亿元，其中手续费及佣金收入 13.31 亿元，净利润 21.67 亿元，同比均有所减少。

2023 年以来，受宏观经济增速放缓、信托业务转型及房地产市场行情等因素影响，公司持续压降传统房地产开发业务规模，积极探索核心客户的业务转型需求。同时，公司普惠金融业务方面加强精细化管理，持续提升小微企业经营贷业务，专注于提升民生服务，但受宏观经济缓慢复苏，客户信贷需求下降影响，该板块信托资产规模同比有所下降；资产证券化业务方面，受资产供应端下降影响，整个市场规模有所下滑，公司业务规模也出现显著下降，但行业排名状况相对保持稳定。截至 2023 年末，华能贵诚信托存续信托资产规模同比减少 17.20%，其中被动管理型信托资产规模同比减少 31.12%，降幅主要来自不动产、资产证券化以及普惠金融板块。

表 2：近年来华能贵诚信托存续项目信托资产情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合类	2,726.97	33.80	1,840.81	29.63	1,933.29	37.58
单一类	1,992.03	24.69	2,212.70	35.61	1,810.24	35.19
财产管理类	3,349.51	41.51	2,160.10	34.76	1,401.24	27.24
合计	8,068.51	100.00	6,213.61	100.00	5,144.77	100.00
其中：主动管理型	3,355.16	41.58	2,379.40	38.29	2,503.92	48.67
被动管理型	4,713.35	58.42	3,834.22	61.71	2,640.84	51.33

注：由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

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

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资类	292.70	8.72	197.55	8.30	846.23	33.80

股权投资类	203.35	6.06	148.99	6.26	103.02	4.11
其他投资类	1,913.13	57.02	1,396.95	58.71	920.63	36.77
融资类	945.97	28.19	635.90	26.73	634.04	25.32
合计	3,355.16	100.00	2,379.40	100.00	2,503.92	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

固定资产经营方面，华能贵诚信托持续优化固有资金配置结构，灵活实施现金管理策略，获取稳定收益。截至 2023 年末，华能贵诚信托固有业务投资总额为 289.74 亿元，同比有所增长，其中资产管理类投资占比较上年小幅增长；权益工具的投资规模同比大幅增长 31.83%，占比较上年末提升 6.27 个百分点；基金的投资规模同比大幅减少。此外，华能贵诚信托还投资于债券、股权、同业存单等其他资产。

表 4：2023 年末华能贵诚信托固有业务投资结构（单位：百万元，%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产管理类投资	16,567.87	65.25	14,733.02	53.90	16,316.41	56.31
权益工具	5,991.10	23.59	7,040.53	25.76	9,281.63	32.03
债券	326.79	1.29	446.92	1.63	467.20	1.61
基金	177.34	0.70	1,566.40	5.73	59.28	0.20
其他	2,329.34	9.17	3,548.71	12.98	2,849.85	9.85
合计	25,392.44	100.00	27,335.57	100.00	28,974.38	100.00

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

资料来源：华能贵诚信托，中诚信国际整理

固定资产信用风险方面，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。截至 2023 年末，华能贵诚信托信用风险资产余额为 298.42 亿元，其中不良资产余额 0.19 亿元，较上年有所减少，信用风险资产不良率为 0.06%。从存续不良资产余额来看，主要为应收盛安房地产开发有限公司 781.33 万元、应收华夏证券股份有限公司委托理财余额 889.48 万元、应收海南发展银行清算债权 247.44 万元，均已全额计提损失准备。

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 2023 年末，华能贵诚信托信托赔偿准备金为 12.39 亿元。

融资租赁业务深耕电力行业，专业化程度高；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，2023 年业绩稳步增长；资产质量良好，尚未出现不良资产。

公司的融资租赁业务主要由华能天成租赁负责运营。华能天成租赁成立于 2014 年，始注册资本为人民币 10.00 亿元。后经多次增资扩股，截至 2023 年末，华能天成租赁注册资本为人民币 40.50 亿元，股东均为华能集团控股子公司，其中华能资本持股比例为 39.00%。截至 2023 年末，华能天成租赁资产总额达 607.76 亿元，所有者权益为 88.76 亿元，全年实现利润总额 14.65 亿元，净利润 11.17 亿元，均同比有所增长。

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，2023 年 6 月后不再开展保理业务。华能天成租赁打造了一支较为专业的团队，在风电、水

电及光伏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。截至 2023 年末，华能天成租赁应收融资租赁款本金余额同比增长 20.10%

从客户来源来看，华能天成租赁加大市场化业务的投放力度，截至 2024 年 3 月末，公司集团外部业务应收融资租赁款本金余额占比达 98.54%，集团外业务已发展成为公司的核心业务结构。从租赁模式来看，华能天成租赁始终践行融资租赁行业的资产融资功能，直租业务占比处于较高水平。2021 年以来，随着客户对建成运营期项目回租需求的逐步扩大，同时公司加大以回租模式为主的水电业务投放力度，回租项目占比呈上升态势。

表 5：近年来华能天成租赁应收融资租赁款模式分类情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	246.56	58.52	228.96	48.30	258.29	45.36
回租	174.77	41.48	245.11	51.70	311.09	54.64
合计	421.33	100.00	474.07	100.00	569.37	100.00

注：1、应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额，系业务口径数据；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从区域分布来看，华能天成租赁业务范围覆盖全国各地，同时依托华能集团以及产业生态圈优势，形成了稳定的业务拓展渠道，其中以华北、东北等新能源电站风力、光照等自然条件和消纳情况较好的区域为主，区域分布相对分散。

行业分布方面，华能天成租赁依托华能集团背景，聚焦清洁能源行业开展融资租赁业务，符合国家长期产业政策，未来发展空间广泛广阔。截至 2023 年末，公司应收融资租赁款中清洁能源类占比达 99.09%。近年来，公司不断夯实风电和中小水电市场地位，风电、水电板块应收融资租赁款规模持续提升，同时稳步拓展工装设备、储能等产业链相关领域，但目前占比仍较低。

表 6：近年来华能天成租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	420.92	99.90	470.44	99.23	564.17	99.09
其中：风电	260.10	61.73	278.69	58.79	304.41	53.46
水电	84.33	20.02	111.10	23.44	154.23	27.09
光伏发电	76.15	18.07	80.22	16.92	101.17	17.77
储能	0.35	0.08	0.43	0.08	4.37	0.77
其他	0.41	0.10	3.63	0.77	5.20	0.91
合计	421.33	100.00	474.07	100.00	569.37	100.00

注：1、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；2、由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

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

长城证券各项业务全面深入布局，2023 年盈利水平有所上升；长城证券整体排名处于证券行业

中上水平；各风险控制指标均距预警标准及监管标准有较大的安全边际。

公司的证券业务由长城证券负责运营。长城证券前身为长城证券有限责任公司（以下简称“长城有限”），初始注册资本 1.57 亿元，2014 年 11 月，经股东会决议通过，长城有限整体变更为长城证券股份有限公司，2018 年 10 月，长城证券成功上市。2022 年 8 月，长城证券非公开发行 A 股股票募集资金净额 75.53 亿元。截至 2023 年末，长城证券注册资本为 40.34 亿元，华能资本持有长城证券 46.38% 的股权，为长城证券控股股东。截至 2023 年末，长城证券总资产和净资产分别为 1,156.42 亿元和 290.69 亿元，母公司口径净资产为 209.41 亿元；2023 年，长城证券营业收入、净利润和综合收益总额分别为 39.91 亿元、14.28 亿元和 14.13 亿元，均同比有所增长，主要系自营投资业务收益有所增加。

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 2023 年末，长城证券拥有 15 家分公司、109 家营业部。此外，长城证券控股 5 家子公司，参股 2 家基金公司。

财富管理业务方面，2023 年公司财富管理业务践行“以客户为中心”，通过精细化运营和金融科技赋能，服务居民财富管理，构建大财富管理生态圈，继续从客户、信用业务、金融产品、投资咨询等维度积极推动财富管理转型。受市场交投活跃度下降及同业竞争加剧影响，2023 年公司财富管理板块营业收入同比小幅减少，在营业收入中占比较上年大幅下降，但仍保持较高水平。信用业务方面，包括融资融券业务、股票质押式回购交易等。截至 2023 年末，长城证券融资融券余额规模为 229.37 亿元，同比有所增长；股票质押式回购业务待购回余额为 0.05 亿元，同比有所减少。投资银行业务方面，长城证券股权和债权业务保持平稳发展，债券承销方面，2023 年公司债券承销规模同比降低 34.03% 至 291.44 亿元；股权承销次数与上年持平，承销金额同比有所增长，完成股权承销项目 5 个，其中 IPO 项目 4 个（包含北交所首次公开发行项目 1 个）、再融资项目 1 个。资产管理业务方面，截至 2023 年末，长城证券资产管理业务受托管理规模为 204.74 亿元，同比大幅减少，其中单一资产管理计划受托资产管理规模为 27.04 亿元，同比降幅显著，主要受资管新规影响，相关产品到期结束。证券投资及交易业务方面，2023 年，固定收益投资业务不断优化持仓资质，积极调整持仓结构，降低尾部风险；权益投资业务不断加深体系化认知，强化自上而下的“大局观”和“底线思维”，构建“反脆弱性”投资组合，充分发挥长期投资复利效应，2023 年投资总收益同比大幅增长。

截至 2023 年末，长城证券各风险控制指标均距预警标准及监管标准有较大的安全边际。

表 7：近年来长城证券营业收入构成情况（金额单位：亿元）

营业收入	2021		2022		2023	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
财富管理业务	28.10	36.23	23.90	76.43	23.16	58.03
证券投资及交易业务	11.43	14.74	(4.48)	(14.32)	14.39	36.05
投资银行业务	5.75	7.41	4.99	15.95	4.63	11.59
资产管理业务	1.40	1.81	0.93	2.99	0.55	1.38
其他业务	30.88	39.81	5.93	18.96	(2.82)	(7.05)
合计	77.57	100.00	31.27	100.00	39.91	100.00

注：1、由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差；2、上表中营业收入为净营业收入。

资料来源：长城证券，中诚信国际整理

表 8：近年来长城证券各风险控制指标情况（金额单位：亿元、%）

项目	监管标准	2021	2022	2023
净资本	--	172.86	230.08	209.41
净资产	--	192.52	271.72	280.74
风险覆盖率	≥ 100	208.65	236.37	230.62
资本杠杆率	≥ 8	21.11	27.90	22.13
流动性覆盖率	≥ 100	312.07	456.10	318.06
净稳定资金率	≥ 100	143.29	160.88	149.28
净资本/净资产	≥ 20	89.79	84.68	74.59
净资本/负债	≥ 8	36.19	47.52	33.50
净资产/负债	≥ 10	40.30	56.11	44.91
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 100	17.10	18.14	18.47
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 500	196.86	189.67	254.22

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

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

永诚财险于 2004 年 9 月经中国保监会批准设立，截至 2023 年末注册资本 21.78 亿元，华能资本持有其 20.00% 的股权。公司总部设在上海，截至 2023 年末总公司 1 家，省级分公司 34 家，三、四级机构 242 家。2023 年永诚财险实现原保险保费收入同比略有下降，综合成本率为 101.58%，较上年上升 2.64 个百分点，主要受信用保证保险赔付率上升以及大额再保摊赔率较高等因素影响；截至 2023 年末综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 218.22% 和 193.78%，均较上年末有所上升。截至 2023 年末，永诚财险总资产和净资产分别为 127.59 亿元和 27.07 亿元。2023 年，永诚财险营业收入和净利润分别为 63.52 亿元和 0.97 亿元，均同比有所增长。考虑到其他综合收益，2023 年实现综合收益总额 1.32 亿元，较上年的 0.62 亿元大幅增长。

在商车费改进一步深化的背景下，永诚财险车险业务由粗放型增长阶段转向高质量发展阶段。永诚财险深化车险轻资产运营，推动构建车险营销生态，强化理赔管理，充分运用科技手段，推行赔案分类管理，车险经营情况保持稳定。2023 年永诚财险实现车险原保险保费收入及占比同比均有所上升。

非车险方面，永诚财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。同时，2023 年永诚财险优化业务结构，降低亏损业务承接规模，信用保证险、意外与健康保险原保费收入及占比均较上年有所下降。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，永诚财险与华能集团、深圳能源集团、大唐集团、国家电投集团、国家能源集团和华电集团等均实现较好业务合作，2023 年企财险原保费收入及占比均同比有所上升。信用保证保险方面，永诚财险坚持“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，以调整业务结构，控制风险敞口，提升优质渠道产能为重要工作方向，2023 年信用保证保险原保费收入及占比均较上年有所下降。意外与健康保险方面，永诚财险坚持优化产品结构，持续清理亏损业务，坚持服务股东，以融助产，建立企补业务生态，不断提升互联网平台业务的对接能力，丰富现有平台产品结构、推动产品迭代升级，保费及占比较上年小幅下降。

表 9：近年来永诚财险原保费收入结构（金额单位：百万元）

险种类别	2021		2022		2023	
	保费收入	占比(%)	保费收入	占比(%)	保费收入	占比(%)
机动车辆保险：	1,847.65	24.90	1,806.70	25.30	2,147.48	30.33
非机动车辆保险：	3,807.84	51.32	3,589.50	50.27	3,492.19	49.33
企业财产保险	1,603.16	21.61	1,498.89	20.99	1,570.42	22.18
信用保证保险	1,163.87	15.69	1,209.48	16.94	1,004.06	14.18
责任保险	576.21	7.77	501.57	7.02	437.79	6.18
工程险	372.68	5.02	211.70	2.96	315.49	4.46
特殊风险保险	27.75	0.37	43.68	0.61	83.57	1.18
家庭财产保险	14.03	0.19	15.05	0.21	28.19	0.40
货运保险	23.06	0.31	87.13	1.22	26.73	0.38
船舶险	22.39	0.30	21.46	0.30	25.47	0.36
其他	4.69	0.06	0.55	0.01	0.47	0.01
意外与健康保险：	1,763.72	23.77	1,744.08	24.43	1,439.72	20.34
短期健康保险	1,188.82	16.02	1,396.95	19.56	1,281.11	18.10
意外伤害保险	574.90	7.75	347.13	4.86	158.61	2.24
合计	7,419.21	100.00	7,140.29	100.00	7,079.39	100.00

注：由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：永诚财险，中诚信国际整理

从渠道贡献度来看，代理渠道是永诚财险最主要的销售渠道，2023 年保费收入中代理渠道占比 39.36%，同比有所上升。直销业务方面，股东业务渠道是永诚财险直销保费的主要渠道，各股东单位对永诚财险业务发展给予有力支持，2023 年直销渠道贡献度为 37.55%。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年受宏观经济复苏不及预期和市场行情震荡影响，公司营业总收入同比有所下降，但交易性金融资产公允价值及处置收益上升带动公司净利润增长；各大类资产整体质量较好，风险相对可控；公司本部杠杆水平较低，高流动性资产对短期债务的覆盖程度有所改善但比例仍较低，公司凭借较好的利润留存、财务弹性能实现到期债务续接，整体偿债能力较好。

盈利能力

华能资本营业总收入大部分来自下属子公司业务收入，2023 年公司利息收入及已赚保费同比稳步增长，但受宏观经济缓慢复苏和市场行情震荡影响，华能贵诚信托管理信托资产规模大幅下滑，长城证券股基交易、债券承销及资管业务规模下降，导致公司手续费及佣金收入同比进一步下降，2023 年公司营业总收入同比减少 13.06%。

投资收益及公允价值变动收益是公司的另一主要收入来源，2023 年股票市场明显反弹后单边下行，主要股指大幅分化，沪、深市场普遍下挫。公司深入研判市场形势，优化大类资产配置，较好应对市场波动，取得优于市场的收益水平。各子公司持有的交易性金融资产公允价值及处置收益上升，推动公司投资收益及公允价值变动收益合计金额同比大幅增长 99.50%。

营业支出方面，2023 年公司手续费及佣金支出同比有所下降，但长城证券总债务规模增长使公

司利息支出大幅增长，且永诚财险保证保险、健康险和机动车辆保险赔付支出增加导致公司赔付支出净额同比有所增长。

费用支出方面，2023 年员工薪酬增长推动公司业务及管理费增加，营业费用率同比有所上升。此外，公司计提信用减值损失 2.09 亿元，基本与上年持平，主要系对华能天成租赁应收融资租赁款计提的减值。

受上述因素共同影响，2023 年公司净利润同比有所增长，归属母公司股东净利润小幅增长；但平均资产回报率、平均资本回报率同比仍有所下降。2023 年公司其他综合收益税后净额扭亏为盈推动综合收益总额同比有所增长。此外，受投资收益小幅下降影响，2023 年公司母公司口径经调整的净资产收益率同比有所下降。

表 10：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2021	2022	2023
营业总收入	21,379.16	16,915.20	14,706.34
其中：营业收入	6,089.53	4,013.33	3,692.99
利息收入	1,915.41	1,765.22	1,807.43
已赚保费	5,687.45	5,743.17	5,853.76
手续费及佣金	7,686.78	5,393.48	3,352.16
营业总成本	(17,387.35)	(13,724.68)	(14,174.13)
其中：营业成本	(3,333.48)	(973.32)	(343.23)
利息支出	(1,602.22)	(1,530.31)	(1,821.75)
手续费及佣金	(1,644.50)	(1,634.13)	(1,483.58)
赔付支出净额	(3,641.16)	(3,660.79)	(4,164.99)
提取保险责任准备金净额	(227.73)	(283.74)	14.84
业务及管理费	(5,586.43)	(4,368.26)	(5,155.79)
财务费用	(1,869.39)	(1,747.30)	(1,606.92)
投资收益	6,519.18	3,515.88	4,680.05
公允价值变动收益	(630.54)	(608.95)	1,119.19
资产减值损失	(11.32)	--	--
信用减值损失	(147.42)	(207.50)	(208.60)
营业利润	9,777.96	6,050.08	6,260.34
利润总额	9,822.39	6,154.67	6,383.99
净利润	7,766.49	5,034.30	5,310.30
其他综合收益的税后净额	92.14	(3.15)	81.34
综合收益总额	7,858.62	5,031.16	5,391.65
平均资产回报率(%)	3.96	2.31	2.27
平均资本回报率(%)	11.61	6.79	6.73
营业费用率(%)	35.70	40.77	44.06
经调整的净资产收益率（母公司口径）	8.51	6.33	5.04

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

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

截至 2023 年末，公司交易性金融资产为 952.65 亿元，在总资产中的占比为 38.81%，其中华能资本母公司口径交易性金融资产为 144.86 亿元，其余为华能贵诚信托、长城证券和永诚财险等子公司所持有的投资资产。从资产类型来看，包括信托/资管计划、债券、基金、股票、股权和银行理财等，其中以信托/资管计划和债券投资为主。其中部分债券、基金和股票为长城证券开展信用业务所获得的质押物，基金包括权益型基金、债券基金及货币基金。2023 年公司投资业务较好地抓住市场机会，交易性金融资产公允价值变动损益由 2022 年的-7.06 亿元大幅上升至 11.14 亿元，未来仍需关注金融投资资产价格波动对公司资产质量的影响。

公司长期应收款和一年内到期的非流动资产主要为华能天成租赁的应收融资租赁款，截至 2023 年末，分别为 421.52 亿元和 149.12 亿元，分别占总资产的 17.17%和 6.07%。华能天成租赁资产质量水平保持良好，截至 2023 年末，无不良资产，应收融资租赁款计提减值准备余额为 6.22 亿元，较年初增长 13.38%。

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 2023 年末为 344.33 亿元，占总资产的 14.03%。长城证券开展信用业务均有较充足的担保比例，该类资产安全性较好。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2023 年末为 206.07 亿元，占总资产的 8.39%，其中受限部分为 9.75 亿元，主要系银行承兑汇票保证金、保函保证金、资管产品结息款、风险准备专户存款等。

公司长期股权投资为对华西证券股份有限公司、晋商银行股份有限公司、景顺长城基金管理有限公司等 9 家企业的投资，截至 2023 年末余额为 84.09 亿元，占总资产的 3.43%。2023 年 6 家联营企业发放现金股利或利润合计 5.60 亿元，对公司利润形成一定补充。

华能资本成立于 2003 年 12 月，截至 2023 年末，公司注册资本为 98.00 亿元。由于公司成立以来业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，截至 2023 年末，公司盈余公积和未分配利润之和增至 248.46 亿元，股东权益同比保持增长；受负债规模增长影响，公司资本资产比率同比有所下降；随着联营企业账面价值增加，母公司口径的双重杠杆率小幅上升。未来随着公司整体业务的持续发展，仍需关注资本补充压力。

表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2021	2022	2023
资本资产比率	37.21	39.04	36.27
双重杠杆率（母公司口径）	71.95	84.09	84.78

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

母公司口径层面，华能资本本部的利润主要来自于投资收益，2023 年受华能贵诚信托等子公司利润下滑和市场利率下行影响，公司长期股权投资及交易性金融资产投资收益同比下降，年内母公司口径 EBITDA 同比有所减少，总债务/EBITDA 有所上升。由于本部总债务规模减少及市场

利率下行带动利息支出同比减少，2023 年母公司口径 EBITDA 利息倍数和现金流利息保障倍数均有所上升，投资组合对于总债务的覆盖程度有所提高。此外，考虑到华能资本实力雄厚，融资渠道通畅，下属板块众多且发展良好，预计华能资本本部仍有较充足的现金流可用于偿债。

表 12：近年来华能资本母公司口径现金流及偿债能力情况

	2021	2022	2023
EDITDA（亿元）	31.48	24.06	18.44
EDITDA 利息保障倍数(X)	4.31	3.89	4.35
总债务/EDITDA(X)	3.96	4.69	5.62
经营活动净现金流（亿元）	(0.89)	(2.40)	(1.83)
投资活动净现金流（亿元）	12.59	35.61	34.57
现金流利息保障倍数（X）	4.01	3.69	4.35
总债务/投资组合市值(%)	22.49	24.17	22.90

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保；公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2023 年末，华能资本所有权和使用权受限制的资产余额合计 283.68 亿元，占期末总资产的 11.56%，其中因质押式回购业务、融资融券业务、转融通业务质押的金融资产和限售股等受限的资产共计 273.93 亿元，因银行承兑汇票保证金、保函保证金、资管产品结息款、风险准备专户存款等受限的货币资金共计 9.75 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 3 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

- 2024 年，华能资本各项业务将稳步发展，收益有所回升。
- 2024 年，华能资本的投资业务稳步推进，预计融资需求小幅增长。
- 2024 年，华能资本债务规模总体稳定，权益规模预计随利润积累有一定增长。
- 2024 年，证券市场行情区间震荡，华能资本所持上市公司市值将有一定回升。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 实际	2024 预测
经调整的净资产收益率(%)	6.33	5.04	5.47~6.04
总债务/投资组合市值(%)	24.17	22.90	20.79~22.98

注：各指标均为母公司口径数据。

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

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

调整项

ESG²表现方面，公司未受到环境方面的监管处罚，积极履行社会责任，培养体系健全，人员稳定性高，公司治理权责分明，运作有效，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，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 2023 年末，公司总债务余额较上年有所增长，其中短期债务占比较上年有所上升；总资本化率亦较上年有所上升。公司本部层面，公司本部杠杆水平较低，2023 年母公司口径债务余额有所下降，同时随着部分债券临近到期日，短期债务规模较上年末显著增加；由于货币资金规模大幅增长，2023 年末公司母公司口径高流动性资产大幅增加，公司高流动性资产对短期债务的覆盖程度大幅改善，但比例仍较低，未来公司在本部层面仍需提升流动性管理能力。

表 14：近年来公司流动性及偿债指标情况

华能资本（合并口径）	2021	2022	2023
总债务（亿元）	973.11	1,008.47	1,195.34
总资本化率（%）	57.85	56.57	59.78
短期债务/总债务（%）	58.58	51.91	55.48
华能资本（母公司口径）	2021	2022	2023
总资本化率（%）	30.87	28.56	26.89
高流动性资产（亿元）	1.36	0.31	4.85
短期债务（亿元）	82.04	9.80	33.33
长期债务（亿元）	42.50	103.04	70.40
总债务（亿元）	124.54	112.84	103.73
高流动性资产/短期债务（%）	1.66	3.18	14.56
高流动性资产/总资产（%）	0.33	0.08	1.24
短期债务/总债务（%）	65.87	8.69	32.13

资料来源：华能资本，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2023 年末，华能资本获得银行授信额度为 2,071.78 亿元，其中未使用授信额度 1,358.13 亿元。华能资本经营稳定、财务状况良好，充足的授信为其债务偿还提供保障。

外部支持

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

华能集团是于 1985 年经国务院批准成立的国有重要骨干企业，注册资本 349 亿元人民币，以经营电力产业为主，为电力主业服务的煤炭、金融、科技研发、交通运输等产业也初具规模。集团以电为核心、煤为基础、金融支持、科技引领、产业协同，建设具有国际竞争力的世界一流企业为战略目标，经过 30 多年的发展，在中国发电企业中率先进入世界企业 500 强。金融产业方面，集团以华能资本为控管母公司，旗下控股和受托管理 10 余家金融或类金融企业，业务涵盖证券、保险、信托、基金、期货、租赁等传统金融领域以及碳资产、私募股权管理、互联网金融等新兴金融领域。截至 2023 年末，华能集团资产总额为 15,608.47 亿元，所有者权益为 4,669.48 亿元；2023 年全年实现营业总收入 4,098.23 亿元，净利润 311.92 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

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

资源及资金支持。同时，华能资本作为其金融板块中的重要成员企业，在其战略规划中占有重要的地位。基于以上因素，中诚信国际认为华能集团对华能资本具有很强的支持意愿和支持能力，并将此因素纳入本次评级考虑。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为华能集团金融板块的重要组成部分，行业布局较为完善且竞争力较强，经营较为稳健，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

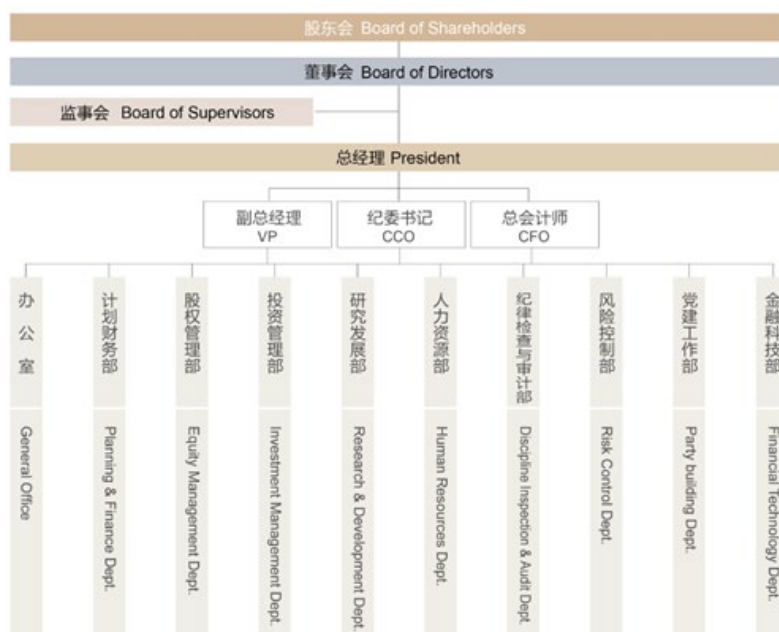
综上所述，中诚信国际维持华能资本服务有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 华资 01”、“21 华资 02”、“22 华资 01”和“22 华资 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：华能资本股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司全称	简称	持股比例 (%)
长城证券股份有限公司	长城证券	46.38
永诚财产保险股份有限公司	永诚财险	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

注：公司直接持有云成金融信息服务 34.00% 股权，通过永诚财险间接持股 2.00%。



资料来源：华能资本

附二：华能资本财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023
货币资金	23,461.40	19,918.09	20,606.68
结算备付金	5,114.55	5,048.01	5,656.14
交易性金融资产	82,057.66	86,092.62	95,265.34
债权投资	29.25	20.31	15.29
其他债权投资	5,113.58	5,565.69	6,323.69
其他权益工具投资	1,265.18	1,204.23	2,162.12
长期应收款	30,961.14	35,739.99	42,151.69
长期股权投资	7,644.33	8,021.79	8,409.43
资产总计	214,301.23	221,770.57	245,491.59
应付票据及应付账款	2,532.14	3,231.76	4,308.65
卖出回购金融资产款	14,383.81	15,189.11	19,366.90
保险合同准备金	7,761.10	7,285.64	6,614.34
代理买卖证券款	23,051.11	23,419.87	23,734.36
负债合计	143,407.98	144,330.76	165,058.94
短期债务	57,003.27	52,346.84	66,315.75
长期债务	40,307.33	48,500.23	53,218.05
总债务	97,310.59	100,847.07	119,533.80
所有者权益合计	70,893.25	77,439.81	80,432.65
归属母公司所有者权益合计	43,750.69	45,248.24	46,795.95
营业总收入	21,379.16	16,915.20	14,706.34
投资收益	6,519.18	3,515.88	4,680.05
营业总成本	(17,387.35)	(13,724.68)	(14,174.13)
资产减值损失	(11.32)	0.00	0.00
信用减值损失	(147.42)	(207.50)	(208.60)
营业利润	9,777.96	6,050.08	6,260.34
利润总额	9,822.39	6,154.67	6,383.99
净利润	7,766.49	5,034.30	5,310.30
归属于母公司所有者的净利润	4,884.85	2,967.93	2,978.81
综合收益总额	7,858.62	5,031.16	5,391.65
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	5.01	2.82	2.73
所得税费用/税前利润	20.93	18.20	16.82
平均资本回报率	11.61	6.79	6.73
平均资产回报率	3.96	2.31	2.27

营业费用率	35.70	40.77	44.06
经调整的净资产收益率（母公司口径）	8.51	6.33	5.04
资本充足性(%)			
资本资产比率	37.21	39.04	36.27
双重杠杆率（母公司口径）	71.95	84.09	84.78
债务结构(%)			
资产负债率	62.79	60.96	63.73
总资本化率（母公司口径）	30.87	28.56	26.89
短期债务/总债务	58.58	51.91	55.48
流动性及偿债能力（%）			
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.99	3.01	2.98
总债务/EBITDA(X)	7.05	10.25	11.78
总债务/投资组合市值（母公司口径）	22.49	24.17	22.90
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.87	(1.75)	(0.66)
现金流利息保障倍数(X)（母公司口径）	4.01	3.69	4.35
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	(0.06)	(0.02)

附三：基本财务指标的计算公式

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

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn