

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 581 号

联合资信评估有限公司通过对中国华能财务有限责任公司及债券担保人的信用状况进行跟踪分析，确定维持中国华能财务有限责任公司 2007 年 17 亿元金融债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月二十七日



中国华能财务有限责任公司金融债券

2012 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果:

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间:

2012 年 7 月 27 日

主要数据

项 目	2011 年末	2010 年末
资产总额(亿元)	256.84	229.52
股东权益(亿元)	58.93	27.80
不良贷款率(%)	0.17	0.19
拨备覆盖率(%)	1007.31	896.77
贷款拨备率(%)	1.66	1.68
流动性比例(%)	36.61	27.36
存贷款比例(%)	105.52	90.27
核心资本充足率(%)	28.65	15.54
资本充足率(%)	27.73	16.68
股东权益/资产总额(%)	22.94	12.21
项 目	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	7.66	6.32
净利润(亿元)	4.52	3.75
成本收入比(%)	11.12	13.13
平均资产收益率(%)	1.86	1.70
平均净资产收益率(%)	10.42	13.26

分析师

杨 杰 温丽伟

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

评级观点

2011 年, 中国华能财务有限责任公司(以下简称“公司”)主营业务发展良好, 盈利能力较强, 资产质量高, 资本充足。公司 17 亿元金融债券担保人中国华能集团公司¹(以下简称“华能集团”)资产规模大, 财务实力强, 整体偿债能力很强, 能够为本次债券提供很好保障。联合资信确定维持中国华能财务有限责任公司 2007 年金融债券(17 亿元)AAA 的信用等级, 评级展望为稳定, 该评级结论反映了上述金融债券的违约风险极低。

优势

- 公司内部控制体系较完善, 相关制度比较健全, 主营业务稳步发展, 盈利能力较强;
- 增资扩股后, 资本实力明显增强, 业务拓展空间增大;
- 华能集团为本次债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。华能集团在电力行业和国民经济发展中具有十分重要的地位和作用, 资产规模大, 发展迅速, 整体偿债能力很强。

关注

- 存贷款比例高, 存在一定的流动性风险;
- 投资类资产公允价值波动较大, 具有一定的市场风险;
- 经济增速减缓和经济结构调整, 给电力行业的运营带来一定压力。

¹ 关于华能集团信用状况分析请参阅联合资信发布的华能集团信用评级报告。

一、主体概况

中国华能财务有限责任公司（以下简称“公司”）前身是华能金融公司，是经国家金融监管部门批准设立的非银行金融机构。2011 年，公司实施增资扩股，注册资本由 20 亿元（含 3000 万美元）增至 50 亿元（含 3000 万美元）。前五大股东持股情况见表 1。

表 1 2011 年末公司前五大股东

股东名称	占 比
中国华能集团公司	51.00%
华能国际电力股份有限公司	20.00%
北方联合电力有限责任公司	10.00%
华能国际电力开发公司	5.58%
华能资本服务有限公司	4.42%
合 计	91.00%

截至 2011 年末，公司资产总额 256.84 亿元，其中贷款净额 181.13 亿元；负债总额 197.91 亿元，其中存款总额 174.56 亿元；股东权益合计 58.93 亿元；不良贷款率 0.17%，拨备覆盖率 1007.31%；资本充足率 27.73%，核心资本充足率 28.65%。2011 年，公司实现营业收入 7.66 亿元，净利润 4.52 亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街乙 26 号华实大厦

法定代表人：杨美茹

二、已发行金融债券概况

2007 年 12 月 17 日，公司在银行间债券市场发行 17 亿元金融债，债券概况见表 2。

表 2 债券概况

债券名称	中国华能财务有限责任公司 2007 年第一期金融债券
担保人	中国华能集团公司
发行规模	17 亿元
利率	5.5%
付息频率	年付
发行日	2007-12-17
期限	5 年
到期日	2012-12-19

2011 年，公司根据金融债券发行条款的规

定及时地对外发布债券的付息公告，并按时足额地支付了金融债券的利息。

三、营运环境

1. 经济环境

2008 年以来，波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机，美国和大多数欧元区国家的主权评级遭到了下调。亚洲发达经济体日本的经济仍处于衰退期。新兴市场国家受危机波及程度较低，在出台经济刺激政策后，经济恢复势头领先于欧美国家。新兴市场国家保持了一定经济增长水平，但面临着通货膨胀的压力。

表 3 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
GDP 增长率	9.2	10.3	9.2	9.6	14.2
CPI 增长率	5.4	3.3	-0.7	5.9	4.8
PPI 增长率	6.0	5.5	-5.4	6.9	3.1
M2 增长率	13.6	19.0	27.7	17.8	16.7
固定资产投资增长率	23.8	23.8	30.1	25.5	24.8
进出口总额增长率	22.5	34.7	-13.9	17.8	23.5
进出口贸易差额	1551	1831	1961	2955	2622

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策的推动下，经济增长率回升至 9% 以上(见表 3)，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年我国国内生产总值为 47.16 万亿元，较 2010 年增长 9.2%；但全年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标，同时贸易顺差持续减少。2012 年，我国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以结构性调整为主，重点支持实体经济的发展。

2. 行业概况

企业集团财务公司作为企业集团内部的

金融机构，是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构。其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、买方信贷、融资租赁和财务顾问等服务。自 1987 年中国人民银行批准成立第一家财务公司以来，企业集团财务公司的发展较为迅速。截至 2011 年末，企业集团财务公司达 127 家。近年来，财务公司发展比较平稳；从业人员增长较快；财务公司的资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。自成立以来，财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段，较好地支持了企业集团的改革和发展，提高了企业集团的核心能力和竞争力。

3. 竞争状况

财务公司作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持，另一方面财务公司必须与其他金融机构争夺有限的市场。随着金融市场进一步对外开放，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国外金融机构的进入，给中国金融业带来较大冲击，对财务公司未来生存环境造成一定影响；二是商业银行等替代性金融机构实力增强，将在一定程度上影响财务公司业务发展；三是财务公司人力资源管理与激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；四是由于财务公司仅为集团内部成员提供服务，其各方面的发展与集团的发展密切相关。同时，由于目前财务公司自身资源与服务能力有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。

总体看，财务公司既面临来自其他金融机构的竞争压力，又与其他金融机构存在合作关系。而在财务公司之间，由于受企业集团经营范围的限制，竞争关系不明显。

4. 监管与支持

财务公司由中国银监会监管。为适应形势发展的需要，中国银监会分别于 2004 年 7 月 27 日和 2007 年 1 月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》，将企业集团财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”；大幅降低市场准入标准，明确允许财务公司设立分支机构；准予财务公司开展属于加强资金集中管理的相关业务；对有关证券投资等一些风险相对较高、对公司经营管理能力要求较高的业务准入，需经银监会批准；出于审慎监管的考虑，新办法明确要求“申请设立财务公司，母公司董事会应当做出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明”。同时，新办法还根据多年监管实践，提出了相应的监管指标和监管规定，对防范金融风险将起到重要作用。2005 年 4 月，中国人民银行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》，允许具备一定条件的财务公司发行金融债券，为缓解财务公司长期资金来源不足的问题提供了新的渠道。2007 年 7 月，中国银监会下发了《中国银监会关于企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确了财务公司发行金融债券应具备的条件和操作流程，财务公司发行金融债券进入了实质性操作阶段。目前，银行间债券市场共有 12 家财务公司发行了 375 亿元金融债。

根据巴塞尔协议III，银监会出台了新的监管指标体系，在拨备覆盖率的基础上，引入动态拨备率指标控制经营风险；引入杠杆率监管指标，控制银行业金融机构表内外业务的过度扩张；在现有流动性比率监管基础上，引入流动性覆盖率和净稳定融资比率指标，以进一步加强监管、确保银行业金融机构的健康稳定。

财务公司行业已具备一定规模，在企业集团与监管部门的双重支持与管理下，行业总体

呈向好发展态势，未来行业存在较好的发展机遇。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层构成的公司治理架构。2011 年，公司进一步构建制度管理体系，完善法人治理结构，按照相关规章制度按时召开股东大会、董事会、监事会及专门委员会会议，就经营过程中的重大议案进行审议，各专业委员会能够按照职责规定和规范程序履行相应的职责。

2011 年，公司董事会审议并通过了公司财务预算和决算、证券投资计划、利润分配、全面风险管理报告、增资方案及修改公司章程等多项议案，充分发挥了经营决策的领导作用。2011 年，公司监事会通过审核《公司董事会 2010 年工作报告》、列席股东大会、董事会会议等形式，对公司董事会决议的形成进行监督。同时依托审计部门开展内部审计，对董事和高级管理人员的履职情况进行监督，较为有效地发挥了监事会的监督保障职能。

总体看，公司治理结构不断完善，公司治理水平逐步提升，日常经营管理受华能集团的影响较大。

2. 经营策略

公司的发展战略是要坚持“立足集团、服务集团”的宗旨，更好地发挥其功能支撑和业绩支撑的作用。按照华能集团提出的“财务公司要在不断扩大公司资金集中管理和结算、信贷业务的基础上，进一步加强管理、提高收益”的既定方针，公司的经营目标是为华能集团及所属成员单位提供方便、快捷的金融服务。围绕华能集团提出在发电企业中率先进入世界企业 500 强的战略目标，作为华能集团的资金管理平台，公司将充分发挥财务公司非银行金融机构的特点，运用多种工具，在金融市场上以

尽可能低的成本，最大限度地筹集资金，为集团发展服务；建立健全安全、方便、高效的资金管理平台，为华能集团资金集中调度管理提供保障；通过自身的运营，创造良好的经营业绩，为完成集团经营指标做出贡献。

3. 内部控制

2011 年，针对内外部形势变化，公司对《全面风险管理办法》、《授权管理办法》等 20 多项制度进行了重新修订，为控制合规风险和操作风险、提升管理水平提供了保障；进一步完善风险预警机制，通过定期预测资本充足率、流动性比例等重点监管指标，对关键风险指标提前做出预警；逐步建立健全风险损失事件案例库。

2011 年，公司实施了结算业务、资金计划管理、贷款管理等多项内部审计项目；配合华能资本公司完成董事长离任延伸审计工作；完成了 2010 年银监会检查的后续整改工作。通过实施上述内外部审计及整改工作，促进其提升自身的经营管理和风险管理能力。

五、主要业务与风险分析

1. 存贷款业务及其风险分析

公司依托华能集团“资金要 100%存到财务公司”的要求，一方面全面提高自身的金融服务水平，不断增强资金结算功能，使沉淀资金的规模不断扩大；另一方面，加强对集团内部非电企业的营销，增加企业存款。截至 2011 年末，公司存款余额 174.56 亿元，较上年末略有下降，其中定期存款占比由上年末的 16.06% 增加至 52.21%，存款稳定性明显增强。

近年来，华能集团的高速增长给公司的信贷业务带来了持续增长的空间。为发挥其金融职能，支持华能集团主业的发展，公司信贷主要投向华能集团内部的电力企业。截至 2011 年末，公司信贷资产总额 184.19 亿元，较上年末增长 11.50%。公司贷款主要投向华能集团主

营的电力行业，年末电力生产行业贷款占比为 85.74%，行业集中度高。2011 年，公司不断细化信贷投向，推行绿色信贷理念，加大对风电、水电、核电等清洁能源的资金支持力度，年末火力发电行业贷款余额 59.18 亿元，较上年末降幅明显；其他清洁能源发电行业贷款余额 98.74 亿元，约为上年末的 2.7 倍。从公司贷款投向地区分布情况看，接近 80% 的贷款投向了华北地区，区域集中度相对较高；从担保方式看，公司贷款主要以信用贷款为主，年末占比超过 99%，抵质押贷款占比很小，信用风险的缓释作用弱。2011 年，公司实现贷款利息收入 8.80 亿元，较上年增长 17.99%。

公司建立了以风险评估和控制为核心的信贷风险管理制度，实行指标管理，并建立监测信贷风险的预警系统和监测贷款企业经营风险的预警系统。对贷款遵循贷前调查、贷时审查、贷后检查的原则，明确信贷员为贷款的第一责任人，层层把关，为防控信贷风险奠定了基础，资产质量稳步提升。截至 2011 年末，公司不良贷款余额 0.30 亿元，不良贷款率为 0.17%，信贷资产质量良好。

表 4 公司贷款五级分类 单位：亿元/%

项 目	2011 年末		2010 年末	
	金额	比例	金额	比例
正常类	183.89	99.83	164.88	99.81
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.30	0.17	0.31	0.19
不良贷款合计	0.30	0.17	0.31	0.19
贷款合计	184.19	100.00	165.19	100.00

2. 投资业务及其风险分析

2011 年，公司通过借鉴同业管理制度，进一步完善了《证券投资管理暂行办法》和相关操作规程。同时对投资对象、投资产品范围、投资额度等进行严格限制，投资对象以固定收益类投资品种为主，对每一类投资品种的投资规模和投资资产的总规模进行限额管理，严防投资

风险。

公司的投资业务主要是债券、股票和基金等证券投资。在遵循安全性、流动性、收益性的基础上，公司通过设立投资小组，对证券投资方案进行投票表决，以保证投资决策的科学性及资金安全。证券投资业务经批准执行后，经办人员会对其进行动态跟踪，定期将该项业务的最新市场情况、政策情况、资产状况进行报告，重点揭示资产的风险状况以及收益。

截至 2011 年末，公司投资资产余额 13.85 亿元，约为上年末的 2.5 倍。其中债券投资 0.48 亿元，公司债券投资策略较为审慎，投资品种主要为华能集团债券，信用等级高；可供出售权益工具投资余额 9.35 亿元，主要为上市公司股票，所持上市公司股票主要以蓝筹股为主，上述上市公司股票公允价值变化较大，存在一定的市场风险；持有股权投资集合资金信托计划余额 1.56 亿元，公司对上述信托计划计提了 234 万元减值准备。

2011 年，公司实现投资收益 0.39 亿元，投资收益较上年有所下降。

总体看，公司投资资产规模较小，投资策略较为审慎，但其公允价值波动较大，具有一定的市场风险。

3. 结算业务及其风险分析

结算业务是公司的基础业务。近年来，为落实华能集团加强资金集中管理的要求，在基础结算业务开展的同时，为提高结算覆盖率，公司将华能集团新设公司、收购企业纳入到资金集中管理体系，逐步扩大服务范围，实现从开户、网上结算到资金预算管理一条龙资金结算服务。同时积极推进集团成员单位的资金集中管理和预算控制工作，结算业务量增加较快。2011 年，按照集团公司进一步加强资金集中管理要求，公司进一步建立健全结算业务平台，促进系统高效运行，确保资金结算安全，充分发挥其集团资金集中管理功能。

公司建立了资金年预算、月计划、周安排、

日调度的管理制度和资金协调会制度，及时对资金变化情况进行沟通，适时进行资金预测，定期对资金进行调整，保留适当的资金头寸以满足成员单位支付需要，保留一定的可用拆借额度作为补充手段，保证结算资金安全、充足。

截至 2011 年末，公司全年累计资金结算量 15594 亿元，同比增长 18.98%；结算业务笔数 22.44 万笔。

总体看，公司结算业务稳步发展，结算服务水平进一步提升。

六、财务分析

公司提供了 2011 年财务报告。中瑞岳华会计师事务所对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2011 年末，公司资产总额 256.84 亿元，其中贷款净额 181.13 亿元；负债总额 197.91 亿元，其中存款总额 174.56 亿元；股东权益合计 58.93 亿元；不良贷款率 0.17%，拨备覆盖率 1007.31%；资本充足率 27.73%，核心资本充足率 28.65%。2011 年，公司实现营业收入 7.66 亿元，净利润 4.52 亿元。

2. 资产质量

2011 年末，公司资产总额 256.84 亿元，较上年末增加 11.90%，其中主要以贷款和同业资产为主，投资类资产占比较上年末有所提升（见表 5）。

截至 2011 年末，公司同业存款余额 30.59 亿元，较上年末降低 13.20%。公司同业存款主要存放于境内国有商业银行和股份制商业银行，同业资产信用风险较小。

2011 年末，公司贷款总额为 184.19 亿元，扣取贷款损失准备后的贷款净额为 181.13 亿元，贷款净额较上年末增长 11.53%。近两年，公司不良贷款余额和不良贷款率均保持在较低水平，信贷资产质量良好。以组合计提的方式，

2011 年，公司共计提贷款损失准备 0.29 亿元，贷款损失准备余额为 3.06 亿元，年末拨备覆盖率为 1007.31%，贷款拨备率 1.66%，对贷款的保障程度一般。

表 5 公司资产结构 单位：亿元/%

项 目	2011 年末		2010 年末	
	金额	比例	金额	比例
现金类资产	30.16	11.74	25.29	11.02
同业存款	30.59	11.91	35.24	15.35
贷款净额	181.13	70.52	162.41	70.76
投资资产	13.85	5.39	5.64	2.46
其他资产	1.12	0.44	0.94	0.41
合 计	256.84	100.00	229.52	100.00

注：现金类资产包括现金以及存放中央银行款项，投资资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资及长期股权投资。

2011 年末，公司投资资产余额 13.85 亿元，占资产总额的比重由 2010 年末的 2.46% 增至 2011 年末的 5.39%。近两年，公司的投资品种主要以上市公司股票、信托产品为主，持有的债券规模相对较小。2011 年末，公司持有债券余额 0.48 亿元，全部是华能集团发行的债券，信用等级高，信用风险低；持有上市公司股票投资余额 9.35 亿元，其中持有华能国际 7.68 亿元，持有的上市公司股票的公允价值波动较大，年末整体处于浮盈；持有信托产品投资余额 3.23 亿元，资金投向以股权投资为主。2011 年，由于投资资产公允价值变动，公司资本公积项下可供出售金融资产公允价值变动净影响额为 0.69 亿元，公允价值波动相对较大，具有一定的市场风险。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产质量良好，投资资产公允价值波动较大，具有一定的市场风险。

3. 负债结构

截至 2011 年末，公司负债总额 197.71 亿元，较上年末略有下降。公司负债的来源主要是华能集团成员企业的存款，年末客户存款余

额 174.56 亿元，较上年末下降 4.61%，占比接近 90%。由于存款资金来源较为充足，近两年公司同业负债规模保持在低位。2011 年末，公司同业负债余额 5.00 亿元，占负债总额的 2.53%，绝大部分为卖出回购金融资产款项。公司中长期资金主要为公司为在银行间市场发行的 17 亿元财务公司金融债券，上述金融债券将于 2012 年 12 月到期。

表 6 公司负债结构 单位：亿元/%

项 目	2011 年末		2010 年末	
	金额	比例	金额	比例
存款	174.56	88.20	183.00	90.81
同业负债	5.00	2.53	0.01	0.00
发行债券	17.00	8.59	17.00	8.44
其他负债	1.35	0.68	1.50	0.74
合 计	197.91	100.00	201.51	100.00

总体看，2011 年公司存款规模下降，负债规模略有波动，负债结构较为稳定。

4. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 7.66 亿元，较上年增长 21.20%，主要是源于利息收入的快速增长。2011 年，公司实现利息净收入 6.51 亿元，占营业收入的比重接近 85%，是公司营业收入的主要来源。近两年，公司中间业务收入和投资收益对营业收入的贡献度均较小。

2011 年，公司营业支出 1.67 亿元，其中业务及管理费用和资产减值准备分别为 0.85 亿元和 0.29 亿元。近两年，公司成本收入比维持在较低水平，2011 年为 11.12%，成本控制能力较强。

2011 年，公司实现净利润 4.52 亿元，较上年增长 20.53%。从收益率指标看，2011 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.86%和 10.42%（见表 12），公司整体盈利能力较强。

表 7 经营效率与盈利水平

项 目	2011 年	2010 年
营业收入(亿元)	7.66	6.32
利息净收入(亿元)	6.51	4.74
手续费净收入(亿元)	0.21	0.32
投资收益(亿元)	0.39	0.57
其他业务收入(亿元)	0.58	0.72
营业支出(亿元)	1.67	1.33
营业税金及附加(亿元)	0.53	0.48
业务及管理费用(亿元)	0.85	0.83
资产减值准备(亿元)	0.29	0.02
净利润(亿元)	4.52	3.75
成本收入比(%)	11.12	13.13
平均资产收益率(%)	1.86	1.70
平均净资产收益率(%)	10.42	13.26

注：①平均资产收益率=净利润/平均资产总额

②平均净资产收益率=净利润/平均所有者权益

③成本收入比=业务及管理费/营业收入

5. 流动性

近两年，公司超额存款准备金率保持在较高水平，年末为 17.10%；流动性比例为 36.61%，较上年末增加 9.25 个百分点；存贷款比例为 105.52%，存贷款比例维持在高位，存在一定的流动性风险。

表 8 公司流动性指标

项 目	2011 年末	2010 年末
超额存款准备金率(%)	17.10	18.85
流动性比例(%)	36.61	27.36
存贷款比例(%)	105.52	90.27

注：存贷款比例=期末贷款总额/期末存款总额

2011 年，受客户存款和同业存放款项的大幅减少，以及贷款投放的增加影响，公司经营活动产生的现金流为净流出；对外投资力度加大，投资活动现金流量大幅增加，投资活动产生的现金流量净额为-8.54 亿元；2011 年实施增资扩股，吸收投资收到现金 30 亿元，筹资活动产生现金流量净额为 26.07 亿元；期末现金及现金等价物余额为 30.59 亿元，现金流较为充裕。

表 9 公司现金流情况

项 目	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	-22.14	11.96
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-8.54	2.94
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	26.07	-4.48
现金及现金等价物净增加额(亿元)	-4.66	10.41

6. 资本充足性

随着业务的开展,公司风险加权资产增长较快。2011 年末,加权风险资产余额 187.11 亿元,较年初增长 11.74%;资产风险系数为 72.85%,资产风险度较高。

近两年,公司利润分配力度较大。2010 年和 2011 年分别向所有者派发现金股利 3.55 亿元和 3.00 亿元,分别占当年净利润的 94.67%和 66.37%,大幅度的分红对资本积累具有一定的压力。2011 年,公司净利润保持稳步增长,未分配利润成为核心资本的重要来源之一。2011 年末,未分配利润余额 4.30 亿元,较上年末增长 31.10%。

2011 年,公司实施定向增资扩股,注册资本增至 50 亿元人民币(含 3000 万美元),资本金得到进一步夯实,资本充足性大幅提升,业务拓展空间明显加大。2011 年末,公司股东权益与资产的比率为 22.95%,较上年末增加 10.74 个百分点;资本充足率和核心资本充足率分别为 27.73%和 28.65%,较上年末明显提升。总体看,公司资本充足。

表 10 资本充足性指标

项 目	2011 年末	2010 年末
资本净额(亿元)	51.88	27.93
其中:核心资本(亿元)	58.35	27.04
附属资本(亿元)	3.02	2.92
扣减项(亿元)	9.49	2.04
加权风险资产(亿元)	187.11	167.45
资产风险系数(%)	72.85	72.96
股东权益/资产总额(%)	22.95	12.21
资本充足率(%)	27.73	16.68
核心资本充足率(%)	28.65	15.54

注: 资产风险系数=加权风险资产/资产总额

7. 本次债券的偿付能力

2011 年,公司经营活动现金流量流入金额、净利润、股东权益及可快速变现资产(包括现金及存放中央银行款、存放同业款、交易性金融资产和可供出售金融资产)对金融债券的保障倍数见表 11,综合保障能力有所提升,总体保障能力较强。

表 11 金融债券保障情况表

项 目	2011 年末	2010 年末
金融债券余额(亿元)	17.00	17.00
股东权益/金融债券余额(倍)	3.47	1.64
可快速变现资产/金融债券余额(倍)	4.30	3.80
项 目	2011 年	2010 年
经营活动现金流入量/金融债券余额(倍)	0.50	3.33
净利润/金融债券余额(倍)	0.27	0.22

七、担保分析

1. 担保条款

中国华能集团公司(以下简称“华能集团”)为本次债券提供了无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 担保人概况

华能集团的前身是创立于 1985 年的华能国际电力开发公司。1988 年根据国务院“国办函(1988)44 号”文件,组建中国华能集团公司;2000 年起,根据国务院“国阅[1999]50 号”文件中国华能集团公司进行了系统重组;2003 年经国务院批准,在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会直接管理的大型国有企业。截至 2011 年末,公司注册资本 200 亿元。

截至 2011 年末,华能集团合并资产总额为 7531.88 亿元,所有者权益合计为 1143.49 亿元;2011 年,华能集团实现营业收入 2621.49 亿元,利润总额 61.41 亿元。

表 12 华能集团主要财务数据

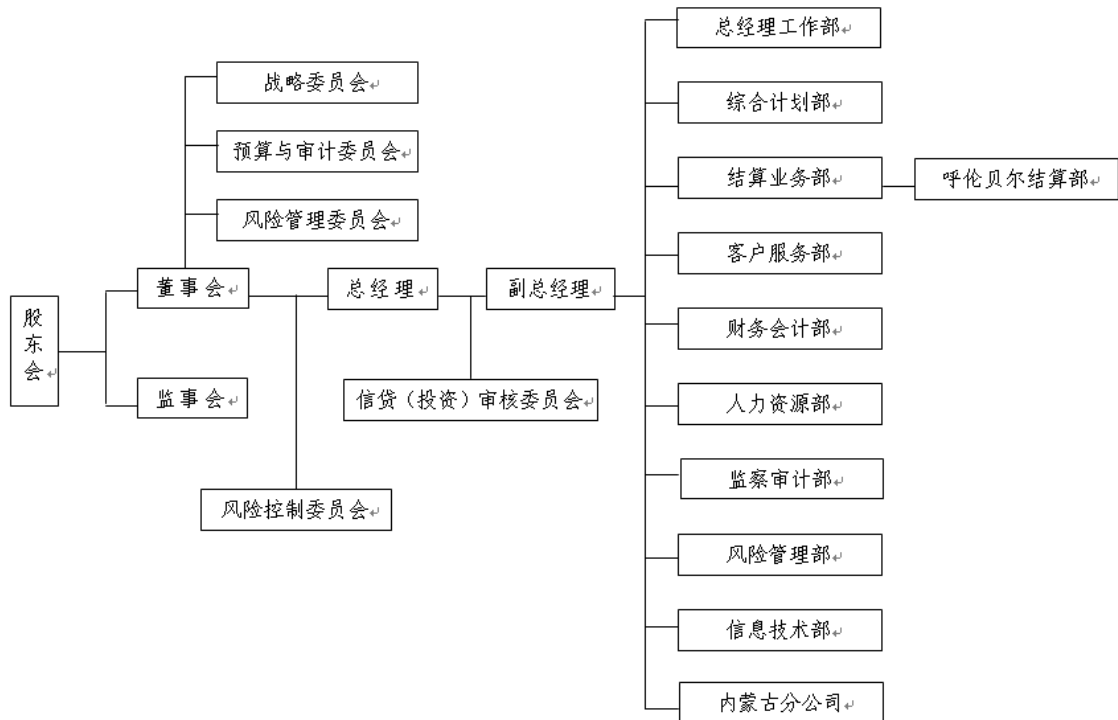
项 目	2011 年	2010 年
资产总额(亿元)	7531.88	6623.99
所有者权益(亿元)	1143.49	1042.62
短期债务(亿元)	1585.31	1337.09
全部债务(亿元)	4977.11	4354.06
营业收入(亿元)	2681.73	2279.94
利润总额(亿元)	61.41	77.83
EBITDA(亿元)	715.85	509.83
经营性净现金流(亿元)	367.30	386.70
营业利润率(%)	10.66	13.84
净资产收益率(%)	2.62	4.78
资产负债率(%)	84.82	84.26
全部债务资本化比率(%)	81.32	80.68
流动比率(%)	39.87	39.32
全部债务/EBITDA(倍)	6.95	8.54
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	2.41
经营现金流流动负债比(%)	13.57	16.36

华能集团作为全国装机容量最大、年发电量最多的电力集团，具备领先的行业地位、高效的经营管理模式、突出的规模经济效应、先进的环保节能理念及良好的未来发展前景等多方面的综合优势。同时联合资信也注意到，煤炭价格波动以及环保成本不断增加等因素给华能集团带来一定的不利影响。

华能集团债务负担较重，且未来两年计划资本支出规模较大，但华能集团间接与直接融资渠道通畅，可降低因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性风险，华能集团有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。

联合资信维持华能集团 AAA 的长期信用等级，评级展望为稳定。（详见 2012 年 5 月联合资信发布的《中国华能集团公司跟踪评级分析报告》）。综合考虑，华能集团对本次金融债券的保障能力很强。

附录 1 组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中国华能财务有限责任公司

单位：万元

项 目	2011 年末	2010 年末
资产		
现金及存放中央银行款项	301552.61	252904.29
存放同业款项	305895.00	352463.52
贵金属		
拆出资金		
交易性金融资产		
买入返售金融资产		
应收利息		
发放贷款和垫款	1811289.13	1624096.05
可供出售金融资产	123133.63	40995.71
持有至到期投资	15366.00	15366.00
长期股权投资		
投资性房地产		
固定资产	2437.88	1889.20
无形资产	165.94	90.91
递延所得税资产	6669.99	5920.59
其他资产	1911.49	1511.72
资产总计	2568421.68	2295237.99
负债		
向中央银行借款		
同业及其他金融机构存放款项	24.18	100.71
拆入资金		
交易性金融负债		
衍生金融负债		
卖出回购金融资产款	50000.00	
吸收存款	1745577.23	1830048.93
应付职工薪酬	1380.28	1411.49
应交税费	5431.59	2911.62
应付利息	3463.62	8218.81
预计负债		
应付债券	170000.00	170000.00
递延所得税负债	2318.51	3020.95
其他负债	898.48	1541.59
负债合计	1979093.90	2017254.11
股东权益		
实收资本	500000.00	200000.00
资本公积	6532.18	10362.47
减：库存股		
盈余公积	25337.65	20820.23
一般风险准备	14414.21	13962.47
未分配利润	43043.74	32838.72
所有者权益合计	589327.78	277983.88
负债和所有者权益总计	2568421.68	2295237.99

附录 3 利润表

编制单位：中国华能财务有限责任公司

单位：万元

项 目	2011 年	2010 年
一、营业收入	76577.47	63204.06
利息净收入	65089.89	47412.04
利息收入	104922.94	84717.92
利息支出	39833.05	37305.88
手续费及佣金净收入	2115.29	3164.51
手续费及佣金收入	2612.24	3164.51
手续费及佣金支出	496.95	
投资收益（损失以“-”号填列）	3922.71	5678.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-373.90	-233.22
其他业务收入	5823.48	7182.30
二、营业支出	16695.07	13278.40
营业税金及附加	5326.19	4812.40
业务及管理费	8518.20	8276.23
资产减值损失	2850.68	189.76
其他业务成本		
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	59882.40	49925.66
加：营业外收入	108.69	465.53
减：营业外支出		
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	59991.09	50391.20
减：所得税费用	14816.91	12882.21
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	45174.18	37508.99

附录 4 现金流量表

编制单位：中国华能财务有限责任公司

单位：万元

项 目	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量		
客户存款和同业存放款项净增加额	-84548.23	471059.53
向其他金融机构拆入资金净增加额	50000	
收取利息、手续费及佣金的现金	113358.65	95055.161
收到其他与经营活动有关的现金	6649.2958	51.366363
经营活动现金流入小计	85459.717	566166.06
客户贷款及垫款净增加额	190011.56	-13503.38
存放中央银行和同业款项净增加额	48649.742	109198.45
支付手续费及佣金的现金	35735.179	29572.946
支付给职工以及为职工支付的现金	4016.5159	2837.9205
支付的各项税费	20209.74	20199.861
支付其他与经营活动有关的现金	8285.6229	298270.13
经营活动现金流出小计	306908.36	446575.92
经营活动产生的现金流量净额	-221448.6	119590.13
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资收到的现金	630462.76	352798.94
取得投资收益收到的现金	3571.23	1445.60
收到其他与投资活动有关的现金		0.15
投资活动现金流入小计	634033.99	354244.69
投资支付的现金	717334.70	324831.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2090.99	60.22
支付其他与投资活动有关的现金		3.20
投资活动现金流出小计	719425.69	324894.42
投资活动产生的现金流量净额	-85391.70	29350.27
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	300000.00	
发行债券收到的现金		
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动产生的现金流入小计	300000.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	39350.00	44847.11
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动产生的现金流出小计	39350.00	44847.11
筹资活动产生的现金流量净额	260650.00	-44847.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-379.61	
五、现金及现金等价物净增加额	-46569.94	104093.30
加：期初现金及现金等价物余额	352467.10	248373.80
六、期末现金及现金等价物余额	305897.16	352467.10

附录 5 财务公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信财务公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	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	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。