

中国华电集团产融控股有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行
可续期公司债券（第二期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8640号

联合资信评估股份有限公司通过对中国华电集团产融控股有限公司及其拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国华电集团产融控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国华电集团产融控股有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）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：

二〇二四年九月三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国华电集团产融控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

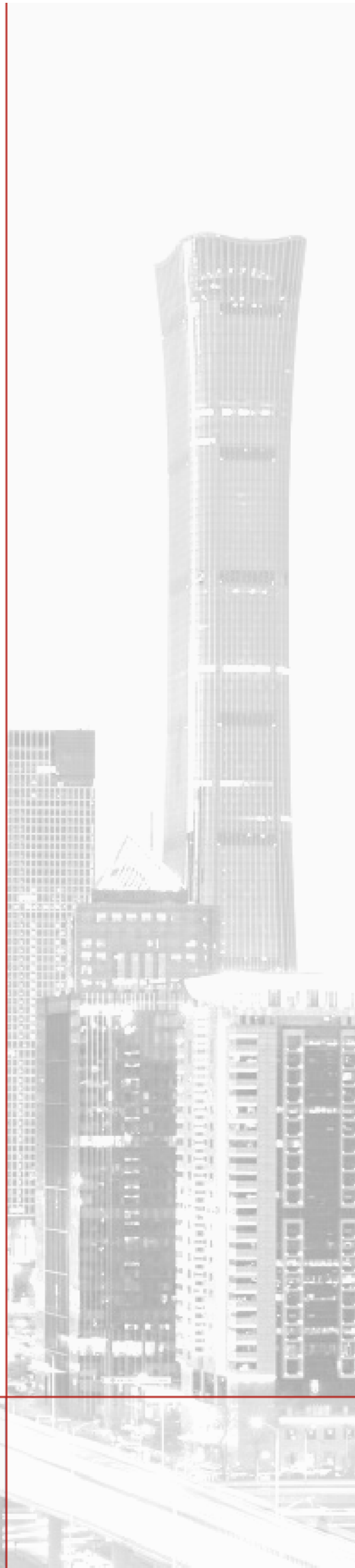
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



中国华电集团产融控股有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/03

债项概况 本期债项发行规模不超过 5.00 亿元（含），发行期限为（3+N）年。本期债项单利按年计息，不计复利，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。若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周末到期全额兑付本期债项，则本期债项到期一次性偿还本金。本期债项募集资金扣除发行费用和受托管理费用后，拟全部用于偿还有息债务。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项无担保。

评级观点 中国华电集团产融控股有限公司（以下简称“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，控股信托、证券、保险经纪等金融企业，参股财务公司、基金、财产保险等企业，金融业态丰富，综合实力较强；公司具备完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平高。公司业务发展情况良好，2021—2023 年，经调整的营业总收入和利润总额持续增长，整体盈利能力很好；截至 2023 年末，公司资本实力较强，杠杆水平适中。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模一般，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够获得控股股东华电集团在资本注入、资源整合、业务协同等方面的较大支持。

评级展望 未来，随着发展战略的推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司或核心子公司发生重大风险、合规事件或治理内控等问题，对公司业务运营能力和偿债能力等造成严重不利影响；母公司丧失对核心子公司企业管控能力。

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，在华电集团内具有重要的战略地位，能够得到华电集团在资本注入、资源整合、业务协同等方面的支持。
- **金融业态丰富，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。
- **财务表现较好。**公司经营情况良好，2021—2023 年，经调整的营业总收入和利润总额持续增长，盈利能力很强，合并口径偿债指标整体表现较很好；截至 2024 年 3 月末，公司资本实力较强，资产规模较大，杠杆水平适中。

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。
- **风控管理水平需进一步完善。**近年来金融行业监管趋严，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。
- **资产质量需关注，证券子公司行业竞争力有待提升。**近年来宏观经济增长面临压力，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。

本次评级使用的评级方法、模型

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

本次评级打分表及结果

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	2
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

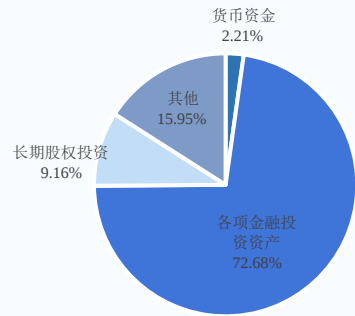
注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

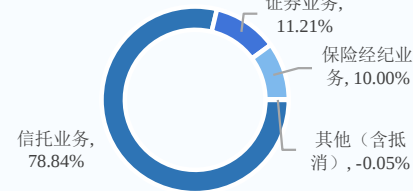
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	307.39	355.27	425.60	435.33
所有者权益（亿元）	205.67	253.46	267.99	273.68
短期债务（亿元）	22.05	15.19	55.07	52.81
长期债务（亿元）	23.06	28.73	34.81	35.34
全部债务（亿元）	45.11	43.92	89.88	88.15
经调整的营业总收入（亿元）	34.83	37.08	46.30	11.13
利润总额（亿元）	22.10	24.04	32.47	7.27
EBITDA（亿元）	25.68	27.16	36.11	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	15.25	-21.50	-31.49	1.54
期末现金及现金等价物余额（亿元）	13.68	17.79	14.45	11.66
资产负债率（%）	33.09	28.66	37.03	37.13
全部债务资本化比率（%）	17.99	14.77	25.11	24.36
总资产收益率（%）	6.07	5.72	6.54	1.32
净资产收益率（%）	9.64	8.26	9.80	2.10
盈利能力波动性（%）	5.51			/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.62	1.17	0.26	0.22
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	19.85	24.69	7.09	2.35
EBITDA 利息倍数（倍）	9.35	11.96	15.16	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.57	0.62	0.40	/
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	193.39	226.28	267.11	269.14
所有者权益（亿元）	153.99	188.82	185.22	185.74
短期债务（亿元）	14.91	7.13	43.96	45.04
全部债务（亿元）	36.95	35.11	78.40	79.83
经调整的营业总收入（亿元）	9.56	8.78	10.50	1.31
利润总额（亿元）	6.38	6.25	7.59	0.43
净资产收益率（%）	4.46	3.50	3.94	0.28
资产负债率（%）	20.38	16.55	30.66	30.99
全部债务资本化比率（%）	19.35	15.68	29.74	30.06
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	11.98	13.02	1.99	0.42

注：1.2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2.“/”表示相关数据未获取到
资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

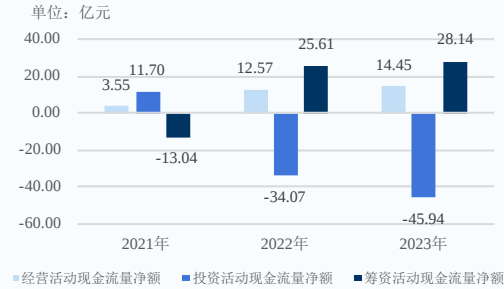
2023 年底公司资产构成



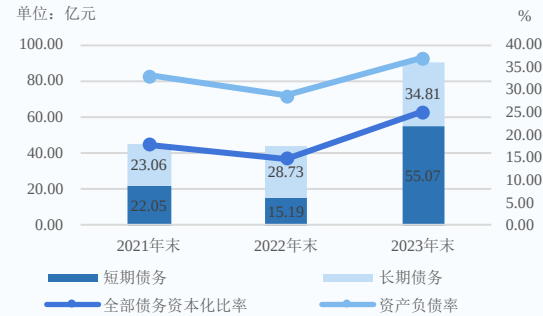
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务资本化比 率 (%)	母公司资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	425.60	267.99	46.30	32.47	25.11	30.66	9.80
国能资本	AAA	1039.75	363.20	22.42	13.72	64.31	33.81	4.00
大唐资本	AAA	679.20	376.69	17.97	7.56	/	39.82	1.55
华宝投资	AAA	837.94	278.65	41.82	13.65	61.56	25.13	4.14

注：1.国能资本指国家能源集团资本控股有限公司、大唐资本指中国大唐集团资本控股有限公司、华宝投资指华宝投资有限公司； 2. 若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/04	张帆 刘鹏	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	阅读全文
AAA/稳定	2022/05/27	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：刘鹏 liupeng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中国华电集团产融控股有限公司（原名“中国华电集团资本控股有限公司”，于 2024 年 7 月变更为现名，以下简称“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。后经多次增资扩股和股权变更，截至 2020 年末，公司注册资本增至 113.00 亿元，由华电集团全资控股。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（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、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，合计对公司增资 30.00 亿元，其中 21.58 亿元计入注册资本，公司注册资本增至 134.58 亿元，华电集团持股比例降至 83.96%。截至 2024 年 6 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）；公司股权不存在被质押情况。

公司主要业务包括信托、证券、保险经纪、财务投资等。

截至 2024 年 6 月末，公司本部下设投资事业部、战略与股权管理部、风控与法律部、产融结合部、财务资产部、监督部、审计部、党建工作部、人力资源部、办公室等职能部门，组织架构图详见附件 1-2。截至 2023 年末，公司合并口径员工共 763 人；公司合并范围一级公司情况详见图表 1。

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。

图表 1 • 截至 2023 年末公司一级子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	主要业务性质	注册资本	实收资本	持股比例 (%)	总资产	净资产
华信保险经纪有限公司	华信保险经纪	保险经纪	1.00	1.00	100.00	4.78	3.36
川财证券有限责任公司	川财证券	证券经纪	10.00	10.00	41.81	36.12	14.39
华鑫国际信托有限公司	华鑫信托	信托	73.95	73.95	76.25	222.06	162.60

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、本期债项概况

公司拟在 30.00 亿元的额度内（证监许可〔2024〕922 号）以公开发行的方式分期发行永续期公司债券。本期债项名称为“中国华电集团产融控股有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”，发行规模不超过 5.00 亿元（含），基础期限为 3 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。

本期债项采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。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。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，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，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。若在本期债项的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项，则本期债项到期一次性偿还本金。

本期债项附设续期选择权。本期债项以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

本期债项附设递延支付利息选择权。除非发生强制付息事件¹，本期债项的每个付息日，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，且不受到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。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

本期债项附设赎回选择权。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。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项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债项。

¹ 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。

公司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，在会计初始确认时将本期债项分类为权益工具。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债项募集资金扣除发行费用和受托管理费用后，拟全部用于偿还有息债务。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

四、行业分析

公司作为金融控股平台，公司目前主要业务涉及信托、证券、保险经纪、财务投资等。收入贡献主要来自于信托和证券业务，保险经纪业务规模较小，以下主要分析信托行业和证券行业。

1 信托行业分析

随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业中集合类产品占比提升，2023 年信托行业罚单金额较大，信托行业仍趋严监管。

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；2022 年 2 季度以来，信托资产规模开始企稳回升，同比增速逆转为正，到 2023 年末已连续 7 个季度保持正增长，且增速有逐步加快的趋势，业务结构亦持续优化。截至 2023 年末，信托资产规模余额为 23.92 万亿元，较 2023 年末增长 13.17%。从信托资产结构上来看，截至 2023 年末，信托资产以集合资金信托为主且占比有所提升，其规模占比达到 56.5%；单一资金信托规模占比为 16.12%；管理财产信托规模占比为 27.37%。自资管新规正式印发及实施以来，信托资产结构整体呈现“两升一降”趋势，集合资金信托和管理财产信托规模均呈现整体增长态势，而以通道类业务为主的单一资金信托规模则持续压降。从信托功能来看，信托资产以投资类为主，截至 2023 年末，投资类信托规模为 11.57 万亿元，占比 48.34%；融资类信托规模为 3.48 万亿元，占比 14.5%；事务管理类信托规模为 8.88 万亿元，占比 37.12%。固有业务方面，截至 2023 年末，信托公司固有资产规模达到 8959.39 亿元，较 2022 年末增长 2.48%。从长期变化趋势来看，2017 年以后，受行业发展环境影响，信托公司固有资产投资增速稳步放缓。

2023 年信托业通过多种方式进行资本补充，增强了行业的资本实力和风险抵御能力。截至 2023 年末，信托公司所有者权益总额达到 7485.15 亿元，较 2023 年末增长 4.27%。2023 年，信托业经营收入和净利润均止跌回升、逐步企稳；信托业营业收入为 863.61 亿元，同比增长 2.96%；净利润为 423.73 亿元，同比小幅增长约 2.29%。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2023 年 3 月，《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知》正式印发，监管部门明确提出新的信托分类标准，即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。新分类旨在引导信托公司立足受托人定位，回归资产管理和受托服务本源，以更加规范的方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，

推动信托业高质量转型发展。2023年11月,《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布,明确根据信托公司的管理状况和整体风险作出监管评级,分为1-6级,数值越大反映机构风险越大;不同监管评级的信托公司对应不同的信托业务范围和展业地,差异化监管和经营的格局将逐步形成。据不完全统计,2023年,全国至少有15家信托公司受到处罚,处罚金额合计3008万元。

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。

2 证券行业分析

2023年,证券公司经营表现一般;证券公司业务同质化严重,头部效应显著。2024年行业严监管基调持续,利于行业规范发展;随着资本市场改革持续深化,证券公司运营环境有望持续向好,整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023年,股票市场指数震荡下行,交投活跃程度同比小幅下降;债券市场规模有所增长,在多重不确定性因素影响下,收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响,2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024年一季度,股票市场指数波动较大,期末债券市场指数较上年末小幅增长,在多种因素叠加影响下,当期43家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点,大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧,行业集中度维持在较高水平,中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管,防风险”仍是监管的主旋律,新《证券法》等纲领性文件的出台,将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据,2024年一季度,各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024年,证券公司出现重大风险事件的概率仍较小,但合规与风险管理压力有所提升,涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来,随着资本市场改革持续深化,证券市场景气度有望得到提升,证券公司运营环境有望持续向好,证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024年一季度证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

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,以建立与华电集团发展要求相适应的金融产业为宗旨,负责推进华电集团内金融机构发展、管理华电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,拥有多项金融牌照资源,具备较强的综合实力。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2024年3月末,公司实收资本134.58亿元,资本实力较强。

联合资信选取同级别的央企旗下金融资产投资管理平台进行对比,与样本公司相比,公司资本实力与资产规模较小,杠杆水平较低,但盈利能力很好。

图表2 • 2023年同行业公司竞争力对比情况表(单位:亿元)

公司简称	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率(%)	净资产收益率(%)
公司	425.60	267.99	32.47	25.11	9.80
国能资本	1039.75	363.20	13.72	64.31	4.00
大唐资本	679.20	376.69	7.56	/	1.55
华宝投资	837.94	278.65	13.65	61.56	4.14

资料来源:公司提供、公开资料,联合资信整理

六、管理分析

1 法人治理

公司治理结构完善，运作较规范；管理人员经验丰富，具有华电集团内任职经验，有利于公司与股东更好协同发展。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，设立了“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。截至2024年3月末，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。截至2024年3月末，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，截至2024年3月末，公司设总经理1名，副总经理3名（其中1名副总经理兼任总会计师、1名副总经理兼任总法律顾问）。经理层由控股股东华电集团推荐，经董事会聘任或解聘。

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，从业经验丰富，具有丰富的管理经验。

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。

公司董事、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。

2 管理水平

公司建立了规范和健全的内控管理体系，可以满足日常经营需要；但近年来金融监管趋严，对主要金融子公司的内控合规管理水平提出了更高要求。

公司按照国家法律、法规的规定以及监管部门的要求，设立了符合公司业务规模和经营管理需要的组织机构；遵循不相容职务相分离的原则，合理设置部门和岗位，科学划分职责和权限，形成各司其职、各负其责、相互配合、相互制约、环环相扣的内部控制体系。公司制定并不断完善了一系列的内部控制制度，从制度层面规范了公司治理结构、重大决策管理、基础管理和审计监督等事项所应遵循的原则。

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。

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。

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，须按公司管理规定，履行内部签报、风控会决议、董办会审议等相关审批流程。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，得益于信托业务板块的持续发展，公司经调整的营业总收入逐年增长，业务收入结构稳定，信托业务对公司营业总收入的贡献度持续提升，公允价值变动收益波动较大，投资收益对经调整的营业总收入贡献度较高但存在一定的波动性。2024 年 1—3 月，公司经调整的营业总收入同比变化不大。

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业务。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入持续增长，年均复合增长 15.29%；2023 年，公司实现经调整的营业总收入 46.30 亿元，同比增长 24.87%，主要系信托业务收入增长以及公允价值变动损益扭亏为盈所致。

具体来看：2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 22.49%；2023 年，公司实现营业总收入 27.96 亿元，同比增长 10.81%，主要系信托业务收入增长所致。信托业务收入对营业总收入的贡献度高，2021—2023 年，信托业务收入占营业总收入的比重均超过 70%；证券业务和保险经纪业务收入对营业总收入的贡献度相对较低。

投资收益对经调整的营业总收入的贡献度较高，投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益、持有/处置交易性金融资产取得的投资收益。2021—2023 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 7.56%；2023 年，公司投资收益 16.60 亿元，同比下降 10.28%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益减少所致。公允价值变动收益对经调整的营业总收入的贡献度较低，2022 年公允价值变动收益-6.65 亿元，主要系华鑫信托固有资产公允价值下降所致，2023 年固有资产公允价值有所回升。

2024 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入 11.13 亿元，同比下降 1.00%，同比变化不大。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司收益构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
信托业务	13.13	70.42	19.91	78.89	22.05	78.84	6.34	81.20
证券业务	2.97	15.94	2.72	10.78	3.14	11.21	0.63	8.02
保险经纪业务	2.30	12.36	2.58	10.21	2.80	10.00	0.83	10.65
其他（含抵消）	0.24	1.28	0.03	0.13	-0.01	-0.05	0.01	0.13
营业总收入	18.64	53.51	25.24	68.06	27.96	60.40	7.81	70.20
投资收益	14.35	41.18	18.50	49.89	16.60	35.84	2.79	25.10
公允价值变动收益	1.85	5.31	-6.65	-17.95	1.74	3.76	0.52	4.70
经调整的营业总收入	34.83	100.00	37.08	100.00	46.30	100.00	11.13	100.00

注：各板块业务收入占比分母为营业总收入；营业总收入、投资收益、公允价值变动收益占比分母为经调整的营业总收入。

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 华鑫信托

华鑫信托综合实力较强，2021—2023 年，信托资产规模持续增长，以主动管理型信托资产为主；固有资产运作良好，固有业务资产质量良好，但仍需关注市场与信用风险可能对华鑫信托带来的不利影响。

华鑫信托的前身为 1984 年 6 月成立的佛山国际信托投资公司，并于 2008 年 10 月更为现名，截至 2023 年末，华鑫信托注册资本和实收资本均为 73.95 亿元。根据华鑫信托提供的数据，2021—2023 年，华鑫信托综合实力行业排名分别为第 14 位、第 13 位和第 8 位，居行业上游水平且持续提升。

华鑫信托主营信托业务和固有业务，2021—2023 年，华鑫信托营业收入（母公司口径）持续增长，其中 2023 年同比增长 30.33%；信托业务收入逐年稳步增长，其中 2023 年同比增长 9.92%；受投资收益及公允价值变动的影响，固有业务收入波动较大，2023 年

同比大幅增长 135.66%，主要系公允价值变动损益由亏转盈所致。2021—2023 年，华鑫信托利润总额（母公司口径）持续增长，其中 2023 年同比增长 39.71%。

图表 4 • 华鑫信托（母公司口径）收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
信托业务	13.17	67.44	18.85	83.15	20.72	70.13
固有业务	6.25	32.00	3.70	16.34	8.73	29.54
其他	0.11	0.55	0.12	0.51	0.10	0.33
营业收入	19.53	100.00	22.67	100.00	29.54	100.00
利润总额	14.94	--	17.08	--	23.87	--

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：华鑫信托年度报告，联合资信整理

信托业务方面，2021—2023 年末，华鑫信托信托业务规模持续增长，其中 2023 年末较上年末大幅增长 54.67%，主要系在信托业“三分类”后，华鑫信托大力开展资产服务信托业务所致，但该类业务信托报酬率较低，对营业收入的贡献度有限。从资金来源看，以集合类信托资产为主，截至 2023 年末，集合资金信托占比 57.16%；从管理方式看，以主动管理为主，截至 2023 年末，主动管理型信托资产占比 61.40%；从信托资产行业分布看，主要投向于基础产业和工商企业，截至 2023 年末，二者合计占比 72.80%，投向证券市场的占比提升至 15.53%，投放房地产行业的信托资产占比较低。

图表 5 • 华鑫信托信托资产构成

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按资金来源	集合资金信托	1582.43	64.55	1958.53	49.27	3514.75	57.16
	单一资金信托	588.65	24.01	1214.24	30.55	1104.64	17.97
	财产权信托	280.28	11.43	802.45	20.19	1529.25	24.87
按管理方式	主动管理型	1559.01	63.60	2291.51	57.64	3775.32	61.40
	被动管理型	892.35	36.40	1683.70	42.36	2373.32	38.60
按资产分布	基础产业	834.11	34.03	1778.27	44.73	2123.55	34.54
	房地产	268.43	10.95	244.49	6.15	113.05	1.84
	证券市场	446.37	18.21	369.51	9.30	955.16	15.53
	工商企业	754.84	30.79	1484.80	37.35	2352.56	38.26
	金融机构	116.25	4.74	68.50	1.72	145.08	2.36
	其他	31.36	1.28	29.64	0.75	459.23	7.47
信托资产合计		2451.36	100.00	3975.21	100.00	6148.64	100.00

资料来源：华鑫信托年度报告，联合资信整理

固有业务方面，2021—2023 年末，华鑫信托固有业务账面价值逐年增长。截至 2023 年末，固有资产账面价值较上年末增长 14.06%；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，其中投资于华鑫信托设立的信托计划的规模为 105.46 亿元；按资产分布看，以金融机构为主，房地产行业占比很低。

图表 6 • 华鑫信托固有资产构成

项目		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按资产运用	货币资金	0.02	0.02	0.06	0.03	0.15	0.08

按资产分布	发放贷款和垫款	10.00	6.72	13.04	7.85	10.76	5.68
	交易性金融资产	131.66	88.41	144.12	86.74	168.24	88.77
	其他	7.24	4.86	8.94	5.38	10.36	5.46
	房地产	10.00	6.72	8.08	4.86	7.16	3.78
	基础产业	7.58	5.09	26.15	15.74	11.10	5.86
	工商企业	0.00	0.00	0.00	0.00	13.27	7.00
	证券市场	35.76	24.01	36.34	21.87	17.11	9.03
	金融机构	95.58	64.18	95.59	57.53	140.87	74.33
固有资产账面价值		148.93	100.00	166.16	100.00	189.52	100.00

资料来源：华鑫信托年度报告，联合资信整理

华鑫信托各项主要风险控制指标均符合监管要求。截至 2023 年末，华鑫信托自营信用风险资产中，关注类资产占比 7.32%，无不良资产（不良资产按净值披露），资产质量较好。

图表 7 • 华鑫信托风险控制相关指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
信用风险资产不良率（%）	0.00	0.00	0.00	--
净资本（亿元）	109.22	114.35	126.91	≥2.00
净资产（亿元）	47.36	61.28	88.97	--
净资本/各项风险资本准备之和（%）	230.60	186.60	142.64	≥100.00
净资本/净资产（%）	82.66	78.94	78.05	≥40.00

资料来源：华鑫信托年度报告，联合资信整理

3 川财证券

川财证券市场竞争力较弱；2021—2023 年，营业收入波动增长，利润总额逐年增长但规模仍较小；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。

川财证券成立于 1988 年，前身是经四川省人民政府批准，由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司。截至 2023 年末，川财证券注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。截至 2023 年末，川财证券在境内设有 12 家分支机构，包括 4 家分公司和 8 家营业部，分布于北京、上海、重庆、成都、乐山、遂宁、南充、广州、深圳、武汉。

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。2021—2023 年，川财证券营业收入先降后增、波动增长，其中 2023 年同比增长 33.85%，证券自营、投资银行和机构研究业务收入均有不同程度的增长，营业收入增幅高于行业平均水平（+2.77%）。分板块看，川财证券营业收入主要来自证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务和机构研究业务，收入结构较为均衡。2021—2023 年，受二级市场交投活跃度下降以及同业竞争压力加大的影响，川财证券经纪业务收入持续下降，其中 2023 年同比下降 6.74%；证券自营业务收入逐年增长，其中 2023 年同比增长 46.12%，主要得益于利率债和中高等级信用债的交易策略；投资银行业务收入逐年增长，其中 2023 年同比增长 31.64%，主要系债券承销业务增长所致；机构研究业务收入波动增长，其中 2023 年同比增长 88.24%，研究业务转型绿色金融研究，提升品牌影响力；由于整改不符合资管新规要求的资产管理产品，2022 年以来，川财证券资产管理规模较小，资产管理业务收入占比很低。川财证券各项业务收入属行业下游水平。2021—2023 年，川财证券利润总额逐年增长，其中 2023 年同比大幅增长 269.17%，增幅较大主要由于 2022 年利润总额基数较低。

图表 8 • 川财证券收入构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券经纪业务	0.96	34.23	0.92	35.03	0.86	24.41
证券自营业务	0.32	11.22	0.77	29.17	1.12	31.84

投资银行业务	0.65	23.23	0.68	25.68	0.89	25.25
资产管理业务	0.65	23.03	0.07	2.76	0.06	1.66
机构研究业务	0.35	12.57	0.28	10.73	0.53	15.09
其他	-0.12	-4.29	-0.09	-3.37	0.06	1.74
营业收入	2.81	100.00	2.64	100.00	3.53	100.00
利润总额	0.003	--	0.07	--	0.26	--

资料来源：川财证券财务报告，联合资信整理

风险项目方面，截至 2023 年末，信用交易业务有 1 笔融资融券业务发生违约，待偿余额 35.34 万元，已全额计提减值准备；证券自营业务有 3 笔违约项目，“16 华泰 01”投资成本 928.02 万元，账面余额 0.00 元，“16 国购债”投资成本 4.31 亿元，账面余额 1.60 亿元（已全额计提减值准备），“汇金宝”投资成本 0.26 亿元，账面余额 2.28 万元。

从风险控制指标来看，2021—2023 年末，川财证券资本实力较弱，但各项风险控制指标均优于监管及预警标准。

图表 9 • 川财证券风险控制指标情况表

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警指标
净资本（亿元）	12.30	12.38	12.73	--	--
净资产（亿元）	14.05	14.15	14.39	--	--
风险覆盖率（%）	358.25	393.01	364.60	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	50.94	52.64	47.16	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率（%）	152.78	352.92	253.11	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	178.71	185.94	192.28	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产（%）	87.56	87.53	88.48	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司提供，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，2021—2023 年，保险经纪业务规模持续增长，业务发展较好。

华信保险经纪成立于 2003 年，截至 2023 年末，华信保险经纪注册资本和实收资本均为 1.00 亿元。

华信保险经纪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，华信保险经纪也开展市场化业务，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。得益于华电集团内企业保险需求的增长，2021—2023 年，华信保险经纪保费成交规模持续增长，以财产险为主，佣金收入先增长后趋稳。2023 年，华信保险经纪保费规模同比增长 27.48%、佣金收入同比增长 1.47%，佣金收入增幅不及保费规模增幅主要系应华电集团要求降低服务费率所致。

图表 10 • 华信保险经纪主要经营情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
财产险保费规模	8.13	8.59	9.02
人身险保费规模	1.61	1.89	4.34
当期保费规模合计	9.75	10.48	13.36
当期佣金收入	2.44	2.72	2.76

资料来源：公司提供，联合资信整理

5 本部投资业务

2021—2023 年，公司本部投资业务规模持续增长，贡献了较好的投资收益；投资资产质量保持稳定。

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。2021—2023 年末，本部投资规模持续增长，分别为 47.70 亿元、80.69 亿元和 115.31 亿元。其中，2023 年末较上年末大幅增长 42.92%，主要系公司购买的信托及资管计划增加所致。截至 2023 年末，本部投资中，信托及资管计划占比 76.50%、基金占比 11.98%、股权投资占比 10.30%、股票占比 1.23%；其中，购买华鑫信

托发行的信托产品余额 46.36 亿元，购买川财证券发行的资管计划余额 3.20 亿元。2021—2023 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）分别为 4.34 亿元、4.40 亿元和 4.15 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，2021 年以来，公司未新增关注类资产和不良资产，截至 2023 年末，关注类和不良类资产均计入在交易性金融资产科目核算，以公允价值计量，关注类资产公允价值 0.28 亿元，不良资产公允价值 0 元。

图表 11 • 公司本部投资业务资产五级分类

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常	22.33	81.58	22.22	84.55	27.07	87.07
关注	1.59	5.82	1.59	6.06	1.59	5.12
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑	3.45	12.60	2.47	9.39	2.43	7.80
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	27.37	100.00	26.28	100.00	31.09	100.00
不良资产	3.45	12.60	2.47	9.39	2.43	7.80

注：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。

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 12 • 截至 2023 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)	期末公允价值 (亿元)	到期日	项目进展
关注	某矿业公司	1.59	1.59	0.28	股权投资	所投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，目前所投企业债转股方案仍在推进中。
可疑	某信托计划	2.00	0.98	0.00	2014/11/16	产品到期后融资人未能兑付本息。2022 年所投企业债务重组后收回部分本金，后续将继续执行重整计划。
可疑	某资产管理计划	1.45	1.45	0.00	2015/5/22	产品到期后融资人未能兑付本息。目前所投企业正在进行破产重整。

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。

八、风险管理分析

公司建立了完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司在华电集团《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。

参照华电集团要求，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，此外还根据需要开展专项风险评估，作为重大决策必备的支撑材料。

子公司风险管理方面，子公司按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。

2021—2023年，公司本部不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。子公司方面，川财证券2022年被中国证监会出具警示函2次、2023年被四川证监局出具警示函1次，针对上述事项，川财证券均已进行了相应整改；2021—2023年，华鑫信托和华信保险经纪不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。

九、财务分析

公司2021—2023年财务报表均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留意见的审计结论。公司2024年1—3月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2021年公司执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则，2022年、2023年和2024年第一季度无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。合并范围方面，2021—2023年及2024年1—3月公司合并范围子公司无变化。

本报告2021年/2022年财务数据分别取自2022年/2023年审计报告期初数，2023年度财务数据取自2023年审计报告中的期末数。

整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资产质量

2021年—2024年3月末，公司资产规模持续增长，资产构成以金融投资资产、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。

2021—2023年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.67%。截至2023年末，公司合并资产总额425.60亿元，较上年末增长19.80%，主要系交易性金融资产以及债权投资增加所致；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

图表 13 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	247.96	80.67	238.34	67.09	284.31	66.80	279.62	64.23
其中：交易性金融资产	217.43	70.74	211.28	59.47	260.33	61.17	253.31	58.19
非流动资产	59.43	19.33	116.93	32.91	141.29	33.20	155.71	35.77
其中：发放贷款及垫款	14.79	4.81	33.18	9.34	35.93	8.44	32.47	7.46
债权投资	0.00	0.00	33.68	9.48	46.98	11.04	64.22	14.75
长期股权投资	32.02	10.42	35.43	9.97	38.98	9.16	39.79	9.14
资产总额	307.39	100.00	355.27	100.00	425.60	100.00	435.33	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

公司流动资产主要由交易性金融资产构成。2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 9.42%。截至 2023 年末，公司交易性金融资产 260.33 亿元，较上年末增长 23.22%，主要系投资增加所致；交易性金融资产中，债务工具投资占比 11.02%，权益工具投资占比 6.87%，其他（主要为信托产品投资等）占比 82.11%。

公司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，2021—2023 年末，公司发放贷款及垫款持续增长，年均复合增长 55.88%。截至 2023 年末，公司发放贷款及垫款 35.93 亿元，较上年末增长 8.31%；发放贷款及垫款中，信用贷款占比 12.07%、保证贷款占比 62.80%、抵押贷款占比 25.13%；已逾期贷款 9.49 亿元（全部为抵押贷款），公司已计提减值准备 9.76 亿元，计提比例较高。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权收益权，截至 2023 年末，公司债权投资 46.98 亿元，较上年末增长 39.49%，已计提减值准备 1.12 亿元。2021—2023 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 10.35%。截至 2023 年末，公司长期股权投资 38.98 亿元，较上年末增长 10.03%，主要系中国华电集团财务有限公司和建信基金管理有限责任公司权益法下确认的投资收益；长期股权投资主要系对中国华电集团财务有限公司的投资，期末账面价值为 26.97 亿元，其他还包括对建信基金管理有限责任公司（期末账面价值 8.53 亿元）、永诚财产保险股份有限公司（期末账面价值 2.07 亿元）和华电水务科技股份有限公司（期末账面价值 1.42 亿元）的投资；公司未针对长期股权投资计提减值准备。

截至 2023 年末，公司不存在受限的资产。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 435.33 亿元，较上年末增长 2.29%，较上年末变化不大；资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

受发行可转债、利润留存以及少数股东权益增长的影响，公司所有者权益持续增长，所有者权益规模较大但稳定性一般。

2021—2023 年末，受发行可转债、利润留存以及少数股东权益增长的影响，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.15%。截至 2023 年末，所有者权益较上年末增长 5.73%，主要系利润留存以及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.95%，少数股东权益占比为 18.05%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 50.22%、3.01%、11.35%和 14.30%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 273.68 亿元，较上年末增长 2.12%，较上年末变化不大，所有者权益结构较上年末变化不大。

图表 14 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	164.73	80.09	209.44	82.63	219.61	81.95	224.19	81.92
其中：实收资本	134.58	65.44	134.58	53.10	134.58	50.22	134.58	49.17
其他权益工具	0.00	0.00	30.41	12.00	30.41	11.35	30.63	11.19
资本公积	8.06	3.92	8.06	3.18	8.06	3.01	8.06	2.95
未分配利润	16.87	8.20	29.90	11.80	38.32	14.30	42.67	15.59
少数股东权益	40.94	19.91	44.02	17.37	48.38	18.05	49.49	18.08
所有者权益	205.67	100.00	253.46	100.00	267.99	100.00	273.68	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）负债

2021—2024 年 3 月末，公司负债规模持续增长，其中 2023 年增幅较大；杠杆及债务负担适中；一年内到期的有息债务占比相对较高，需要对公司的流动性管理保持关注。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 24.48%。截至 2023 年末，公司负债总额 157.61 亿元，较上年末增长 54.81%，主要系公司发行债券所致。公司负债主要由借款、应付债券、其他应付款、代理买卖证券款、其他流动负债以及其他非流动负债构成，其他科目占比相对较小。

图表 15 • 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	26.53	26.08	34.54	33.93	28.03	17.78	30.03	18.58
其中：短期借款	5.00	4.92	7.01	6.88	28.03	17.78	30.03	18.58
长期借款	21.53	21.16	27.53	27.04	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	8.73	8.58	0.48	0.48	30.64	19.44	30.53	18.89
其他应付款	12.07	11.86	14.16	13.91	19.10	12.12	17.24	10.67
代理买卖证券款	9.37	9.22	10.92	10.72	9.59	6.08	10.11	6.25
其他流动负债	2.14	2.11	2.62	2.57	15.54	9.86	15.03	9.30
其他非流动负债	30.02	29.52	26.53	26.06	32.06	20.34	38.69	23.94
其他类负债	12.85	12.63	12.55	12.33	22.65	14.37	20.02	12.39
负债总额	101.72	100.00	101.80	100.00	157.61	100.00	161.65	100.00

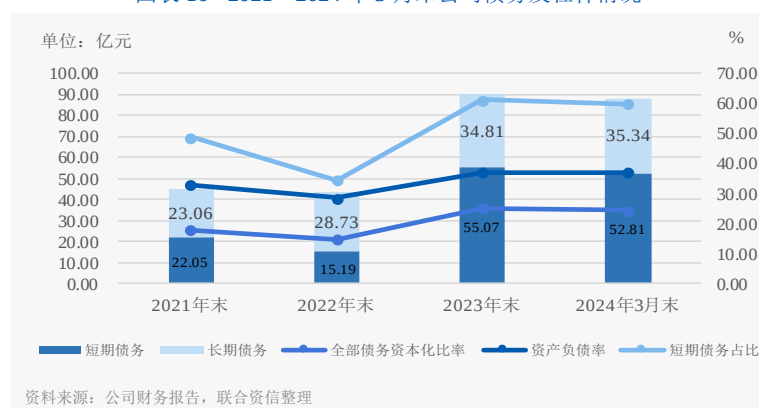
注：上表中的长期借款、应付债券中均包含一年内到期部分
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司借款规模波动增长，年均复合增长 2.78%。截至 2023 年末，公司借款规模 28.03 亿元，较上年末下降 18.86%；借款均为信用借款。2021—2023 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 87.33%。截至 2023 年末，公司应付债券 30.64 亿元，较上年末增加 30.15 亿元，主要系公司本部发行债券所致。2021—2023 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 25.82%。截至 2023 年末，公司其他应付款 19.10 亿元，较上年末增长 34.89%，主要由于增加中国信托业保障基金有限责任公司为子公司华鑫信托提供的流动性支持款项。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，2021—2023 年末，公司代理买卖证券款波动增长，年均复合增长 1.12%，截至 2023 年末，公司代理买卖证券款 9.59 亿元，较上年末下降 12.20%。其他流动负债主要为公司本部发行的应付短期融资券，2021—2023 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 169.21%。截至 2023 年末，公司其他流动负债 15.54 亿元，较上年末增长 494.04%，主要系公司本部发行超短期融资券所致。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，2021—2023 年末，公司其他非流动负债波动增长，年均复合增长 3.34%，截至 2023 年末，公司其他非流动负债 32.06 亿元，较上年末增长 20.83%。

全部债务方面，2021—2023 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 41.16%。截至 2023 年末，公司全部债务 89.88 亿元，较上年末增长 104.65%，主要系公司加大债券融资规模所致。债务结构方面，短期债务占 61.27%，以短期债务为主。

从杠杆水平来看，2021—2023 年，公司资产负债率波动和全部债务资本化比率波动增长。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年末均有所增长，公司杠杆水平及债务负担适中。从债务期限结构来看，截至 2023 年末，公司有息债务一年内到期的占比 57.99%，占比相对较高，需要对公司的流动性管理保持关注。

图表 16 • 2021—2024 年 3 月末公司债务及杠杆情况



图表 17 • 截至 2023 年末有息债务到期期限分布情况



截至 2024 年 3 月末，公司负债总额及全部债务较上年末分别增长 2.56% 和下降 1.92%，变化不大。从债务指标看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 37.13% 和 24.36%，较上年末变化不大。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司收入和利润规模持续增长，盈利指标波动增长，整体盈利能力很强；2024 年 1—3 月，经调整的营业总收入和利润总额同比有所下降。

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入持续增长，年均复合增长 15.29%，具体分析请见上文“经营概况”。

公司营业总成本主要为期间费用。2021—2023 年，公司营业总成本持续增长，年均复合增长 6.45%。2023 年，公司实现营业总成本 13.71 亿元，同比增长 7.42%，主要系期间费用增长所致，期间费用主要为管理费用。

减值损失计提方面，2021—2023 年，公司资产减值损失（含信用减值损失）规模有所波动但规模不大。

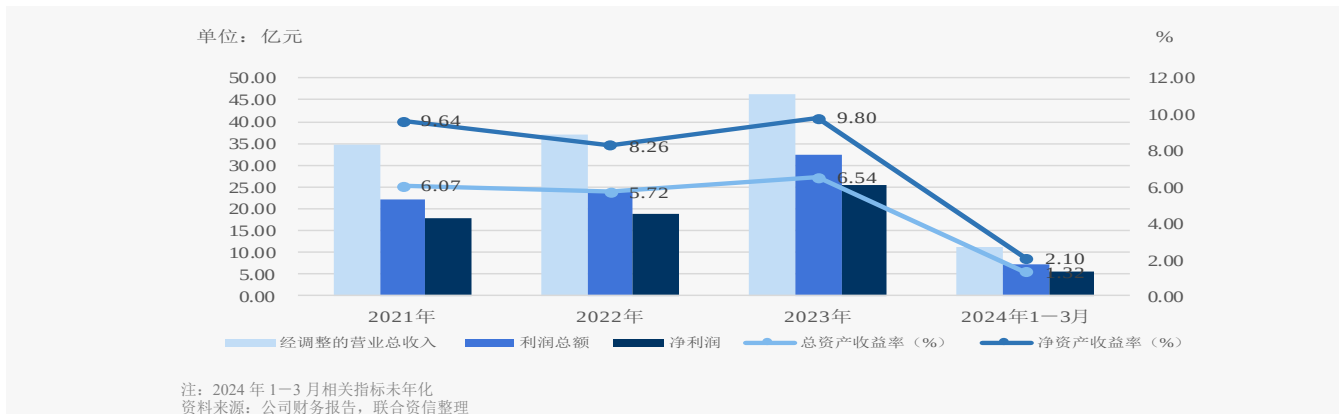
图表 18 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经调整的营业总收入	34.83	37.08	46.30	11.13
营业总成本	12.10	12.76	13.71	3.88
其中：期间费用	10.48	11.05	11.97	3.43
各项减值损失（损失用“—”号）	-0.74	-0.82	-0.50	-0.01

注：各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

受以上综合影响，2021—2023 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 21.23%。2023 年，公司利润总额 32.47 亿元，同比增长 35.10%。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动增长，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.54%、9.80%，同比均有提高。公司各盈利指标表现很好。2021—2023 年，公司盈利波动性 5.51%，盈利稳定性很强。

图表 19 • 公司主要盈利指标变动情况



2024 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入 11.13 亿元，同比下降 1.00%，同比变化不大；实现利润总额 7.27 亿元，同比下降 12.55%。

4 现金流

2021—2023 年，经营活动现金流保持净流入；2022—2023 年，对外投资支出规模大，投资净现金流持续为负；受融资需求增加的影响，2022—2023 年，筹资活动现金流保持净流入；截至 2024 年 3 月末，公司整体现金头寸一般。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大。具体来看：

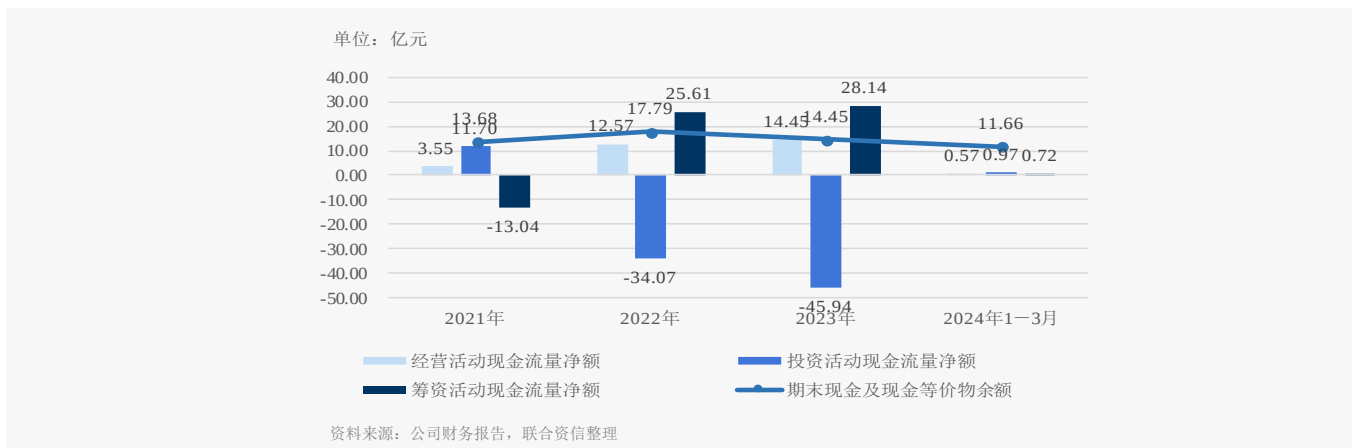
公司经营活动现金流入主要为收取利息、手续费及佣金的现金和收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流出主要为支付的各项税费以及支付其他与经营活动有关的现金。2021—2023 年，公司经营活动产生的现金流保持净流入且净流入规模持续增长。

公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要为购买信托产品、证券类产品、基金、专项债权等金融产品。2021—2023 年，公司投资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出且净流出规模有所扩大。

公司根据资金缺口和业务需要开展筹资活动，2021—2023 年，由于对外投资规模加大导致融资需求增加，2022 年起公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量均为小规模净流入。截至 2024 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 11.66 亿元，现金头寸规模一般。

图表 20 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现很好。

短期偿债指标方面，2021—2023 年末，公司流动比率波动下降，但仍处于很好水平；筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度很好；期末现金及现金等价物对短期债务的覆盖程度很好。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务和利息支出能形成很好覆盖。

图表 21 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
短期偿债指标	流动比率（%）	522.52	533.79	325.63	332.66
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	19.85	24.69	7.09	2.35
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.62	1.17	0.26	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.68	27.16	36.11	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.57	0.62	0.40	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	9.35	11.96	15.16	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

公司本部作为控股型集团母公司，业务由下属子公司经营，公司本部开展财务性投资业务，利润主要来自于投资收益，盈利能力较好；资产构成以交易性金融资产和长期股权投资为主，资产流动性一般，债务主要包括借款和应付债券，本部杠杆水平一般。

公司本部主要为控股平台，公司本部开展财务性投资业务，各板块业务由相应子公司开展；公司本部通过战略管控、资本管控、人事管控、财务管控和风险管控等方面对子公司实施管控，整体对子公司具有较强实际控制力。

截至 2023 年末，母公司资产总额 267.11 亿元，较上年末增长 18.04%，主要系交易性金融资产增加所致；母公司资产主要由交易性金融资产（43.17%）和长期股权投资构成（51.28%）；公司整体资产流动性一般。截至 2023 年末，母公司负债总额 81.89 亿元，较上年末增长 118.63%，主要系发行债券增加所致；母公司负债主要由短期借款（34.22%）、其他流动负债（18.37%）和应付债券（37.41%）构成，其中其他流动负债主要系公司发行的短期融资券；母公司全部债务合计 78.40 亿元，构成以短期为主；本部资产负债率为 30.66%，杠杆水平适中，全部债务资本化比率为 29.74%，存在一定债务负担。截至 2023 年末，母公司所有者权益合计 185.22 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 78.04%，权益稳定性较好。

母公司收入主要来源于投资收益，2023 年投资收益合计 9.54 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 3.78 亿元、成本法核算的长期股权投资收益 1.61 亿元、持有/处置交易性金融资产取得投资收益 4.15 亿元。2023 年，母公司实现利润总额 7.59 亿元，同比增长 21.61%，总资产收益率及净资产收益率分别提升至 2.99%和 3.94%，盈利能力较好。

2023 年，母公司经营活动现金流为净流出规模状态但净流出规模较小，筹资活动前现金流净流出 28.98 亿元，同期筹资活动现金净流入 26.06 亿元，期末现金及现金等价物为 0.19 亿元。

截至 2024 年 3 月末，母公司资产总额 269.14 亿元，较上年末变动不大，负债总额 83.40 亿元，较上年末小幅增长 1.84%，资产负债率微幅增长至 30.99%。2024 年 1—3 月，母公司实现利润总额 0.43 亿元，筹资活动前现金流保持净流出，现金流主要依赖筹资活动，期末现金及现金等价物余额为 0.41 亿元。

图表 22 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/3 月末
资产总额	193.39	226.28	267.11	269.14
负债总额	39.41	37.46	81.89	83.40
全部债务	36.95	35.11	78.40	79.83
短期债务占比（%）	40.36	20.31	56.07	56.42
资产负债率（%）	20.38	16.55	30.66	30.99
全部债务资本化比率（%）	19.35	15.68	29.74	30.06
所有者权益	153.99	188.82	185.22	185.74
经调整的营业总收入	9.56	8.78	10.50	1.31
其中：投资收益	8.98	9.46	9.54	0.99
营业总成本	3.22	2.94	3.09	0.88
利润总额	6.38	6.25	7.59	0.43
总资产收益率（%）	6.41	2.86	2.99	0.19
净资产收益率（%）	4.46	3.50	3.94	0.28
期末现金及现金等价物余额	0.18	3.12	0.19	0.41

注：2024年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

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，截至 2024 年 8 月 27 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/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 2024 年 9 月 2 日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 9 月 2 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 6 月末，公司本部共获得银行授信总额 229.00 亿元，已使用额度 25.00 亿元，尚未使用授信额度 206.00 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

截至 2024 年 6 月末，公司无对外担保事项。

截至 2024 年 6 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁情况。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，董事会多元化程度偏弱。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。子公司川财证券设立绿色金融研究中心，专注于绿色金融方面的研究。

社会责任方面，公司依法纳税，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系。子公司川财证券 2023 年在 5 个结对帮扶县开展结对帮扶项目 15 个，共计捐赠乡村振兴资金 157.02 万元，项目涉及生态帮扶、教育帮扶、公益帮扶、产业帮扶、消费帮扶等多个领域。子公司华鑫信托成立慈善信托，截至 2023 年末，“华鑫信托·2022 同鑫善行一号横店创享教育慈善信托”累计捐赠 1100 万元。

公司整体治理结构及制度体系完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。公司董事均为男性，有 2 名监事和 1 名高级管理人员为女性；董事会未设立独立董事。

十一、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，2023 年，在世界 500 强排名 323 位。截至 2023 年末，华电集团合并资产总额 10977.52 亿元、所有者权益 3370.36 亿元；2023 年度实现营业总收入 3223.46 亿元、净利润 256.87 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发展平台，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、业务协同等方面的较大支持。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。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项规模一般，发行后，公司债务规模与杠杆指标变化不大，仍属一般水平。

本期债项为可续期公司债券，清偿顺序劣后于公司普通债务，公司根据相关规定在会计初始确认时将本期债项分类为权益工具，发行后有望降低公司现有债务水平。

同时，联合资信测算了本期债项在到期偿还情况下的债务水平，即将其视为普通全部债务（假设计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务为 88.15 亿元。本期债项发行规模为不超过 5.00 亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债项的发行规模一般。以 2024 年 3 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按照发行金额 5.00 亿元估算，本期债项发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 37.85% 和 25.39%，较发行前分别增加 0.71 个百分点和 1.03 个百分点。考虑到本期债项募集资金将全部用于偿还有息债务，本期债项发行对公司债务负担的影响将低于测算值，公司债务结构将有所优化。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。考虑到公司融资渠道畅通、股东支持力度较大等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照发行金额 5.00 亿元估算，相关指标对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化较小，仍属一般。

图表 23 • 本期债项偿还能力测算（单位：亿元、倍）

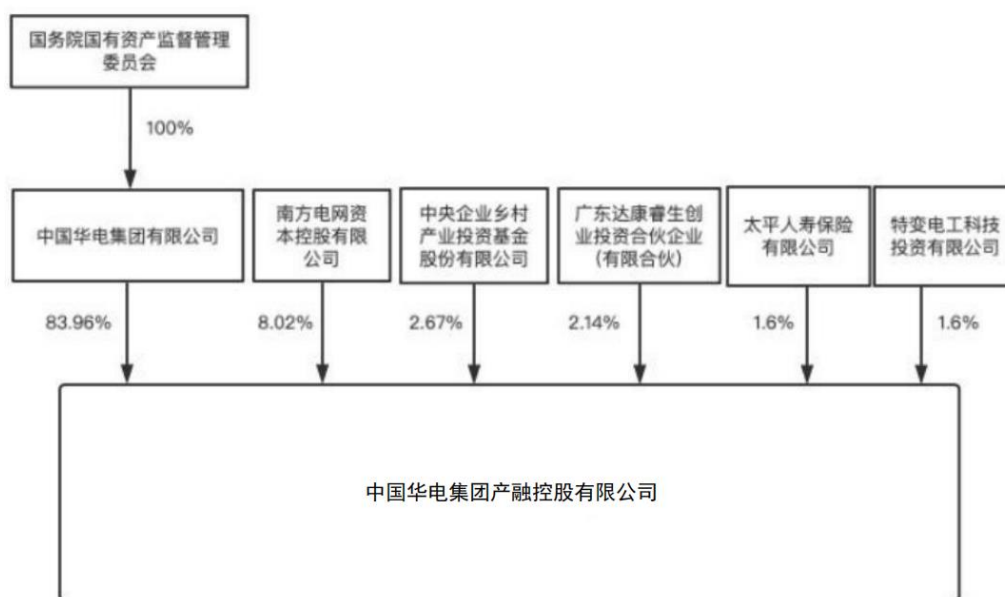
口径	项目	2023 年	
		发行前	发行后
合并口径	全部债务	89.88	94.88
	所有者权益/全部债务	2.98	2.82
	筹资活动前现金流入/全部债务	4.35	4.12
	EBITDA/全部债务	0.40	0.38
母公司口径	全部债务	78.40	83.40
	所有者权益/全部债务	2.36	2.22
	筹资活动前现金流入/全部债务	1.11	1.05
	EBITDA/全部债务	0.12	0.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

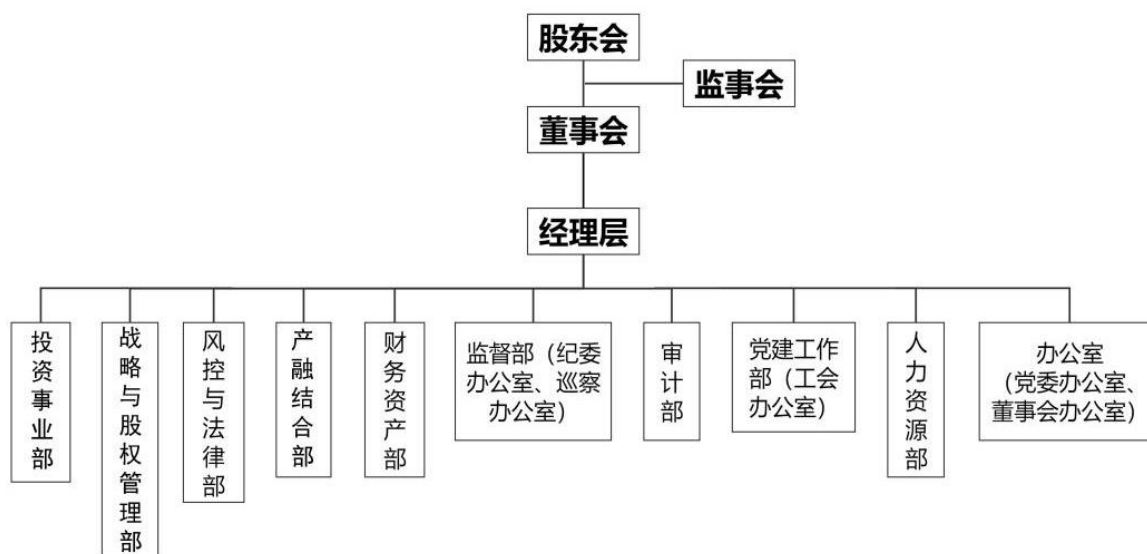
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 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/营业收入或经调整的营业收入×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+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+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+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

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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

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。

中国华电集团产融控股有限公司（以下简称“贵公司”）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。