

中国华电集团产融控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4769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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国华电集团产融控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华资 Y1”“24 华产 Y2”“25 华产 Y1”和“25 华产 Y2”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：

二〇二六年六月二十五日

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。

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。

八、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。

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。



中国华电集团产融控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
中国华电集团产融控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25
24 华资 Y1/24 华产 Y2/ 25 华产 Y1/25 华产 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	

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、参股财务公司、基金、财产保险等金融企业，金融业态丰富，综合实力较强；跟踪期内，公司保持完善的公司治理及风险管理体系，内控及风险管理水平很高。2025 年，公司经调整的营业总收入和利润总额同比大幅增长，整体盈利能力很强；截至 2026 年 3 月末，公司资本实力较强，杠杆水平一般，资产质量一般；2025 年，公司本部盈利能力较好，杠杆水平一般。

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维持。

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、业务协同等方面的较大支持。
- **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，且具备较强综合竞争力。
- **财务表现较好。**2025 年，公司经营情况良好，经调整的营业总收入和利润总额同比大幅增长，盈利能力维持很强，合并口径偿债指标整体表现较好；截至 2026 年 3 月末，公司资本实力较强，杠杆水平一般。

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，投资收益和公允价值变动收益合计数对收入的贡献度较高，盈利情况有一定波动性。
- **风控管理水平需进一步完善。**近年来金融行业监管趋严且公司旗下金融子公司众多，对子公司的管理以及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。**近年来，宏观经济增长面临压力且资本市场存在波动，2025 年末公司金融类投资资产规模较大、资产质量承压，子公司华鑫国际信托有限公司自营信用风险资产不良率较高，需持续关注未来资产质量表现。

本次评级使用的评级方法、模型、本次评级打分表及结果

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

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	2
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

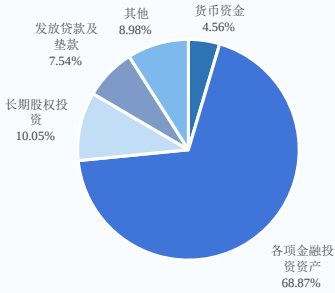
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	425.60	453.80	459.56	463.54
所有者权益（亿元）	267.99	277.38	296.45	299.79
短期债务（亿元）	55.07	83.46	63.30	61.68
长期债务（亿元）	34.81	12.95	27.17	27.81
全部债务（亿元）	89.88	96.40	90.46	89.49
经调整的营业总收入（亿元）	46.30	45.18	60.08	13.51
利润总额（亿元）	32.47	29.98	42.23	10.42
EBITDA（亿元）	35.84	33.97	45.38	10.42
筹资活动前现金流净额（亿元）	-31.49	14.14	31.45	6.24
期末现金及现金等价物余额（亿元）	14.45	20.54	28.73	23.68
资产负债率（%）	37.03	38.88	35.49	35.33
全部债务资本化比率（%）	25.11	25.79	23.38	22.99
总资产收益率（%）	6.54	5.31	7.13	1.74
净资产收益率（%）	9.80	8.56	11.35	2.69
盈利能力波动性（%）	12.03			/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.26	0.25	0.45	0.38
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	7.09	4.81	8.07	2.10
EBITDA 利息倍数（倍）	15.05	12.51	21.34	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.40	0.35	0.50	/

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	267.11	268.50	269.92	291.61
所有者权益（亿元）	185.22	180.80	188.05	206.75
短期债务（亿元）	43.96	71.56	49.92	52.08
全部债务（亿元）	78.40	84.23	76.91	79.60
经调整的营业总收入（亿元）	10.50	12.10	23.36	20.12
利润总额（亿元）	7.59	8.57	20.35	19.46
净资产收益率（%）	3.94	4.59	10.07	9.45
资产负债率（%）	30.66	32.66	30.33	29.10
全部债务资本化比率（%）	29.74	31.78	29.03	27.80
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.99	1.56	3.07	0.58

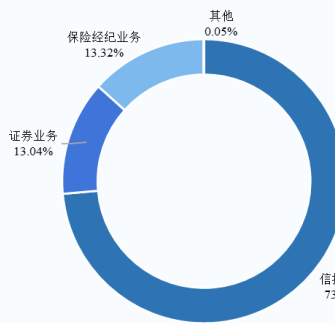
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3.公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4. “/”表示未能获取相关数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

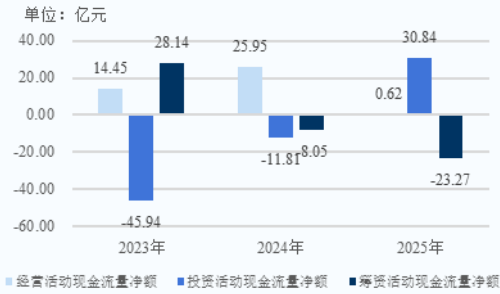
2025 年末公司资产构成



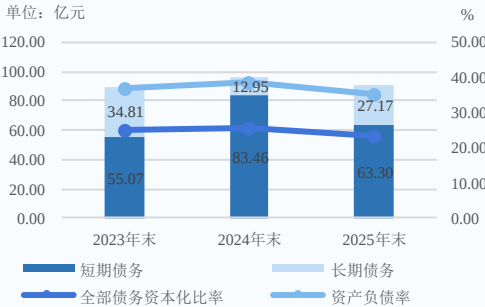
2025 年公司主营业务收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	下一行权日	特殊条款
24 华资 Y1	5.00	5.00	2026/07/09	调整票面利率，经营维持承诺，有条件赎回，延期，利息递延权
24 华产 Y2	5.00	5.00	2027/09/13	有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权，调整票面利率
25 华产 Y1	10.00	10.00	2027/05/28	利息递延权，调整票面利率，经营维持承诺，有条件赎回，延期
25 华产 Y2	10.00	10.00	2027/08/15	调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 华资 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	张帆 余晓艳	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	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
24 华产 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	张帆 余晓艳	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	AAA/稳定	2024/09/03	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
25 华产 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/20	张帆 余晓艳	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
25 华产 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/08/04	张帆 余晓艳	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

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：张晓嫒 zhangxiaolei@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、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”）关于中国华电集团产融控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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。后经多次增资扩股和股权变更，截至 2026 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）；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 2026 年 3 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、工会办公室、人力资源部、办公室、绿色金融研究中心等职能部门，组织架构图详见附件 1-2。截至 2025 年末，公司合并范围一级公司情况详见图表 1。

公司注册地址：北京市丰台区金丽南路 3 号院 1 号楼 1 至 23 层 01 内 21 至 23 层；法定代表人：解宏松。

图表 1 • 截至 2025 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	实收资本	控股比例 (%)	总资产	净资产	营业收入	净利润
华鑫国际信托有限公司	华鑫信托	信托	73.95	76.25	234.77	187.82	38.43	20.81
川财证券有限责任公司	川财证券	证券经纪	10.00	41.81	54.52	14.74	3.22	0.09
华信保险经纪有限公司	华信保险经纪	保险经纪	1.00	100.00	4.28	3.53	3.29	1.93

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债项具体情况见下表，全部为可续期公司债券，清偿顺序劣后于公司普通债务。跟踪债项募集资金均已按指定用途使用完毕，除“25 华产 Y2”未到首个付息日的债券外，其他债券均已正常付息。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 华资 Y1	5.00	5.00	2024/07/09	2+N
24 华产 Y2	5.00	5.00	2024/09/13	3+N
25 华产 Y1	10.00	10.00	2025/05/28	2+N
25 华产 Y2	10.00	10.00	2025/08/15	2+N

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

公司作为金融控股平台，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业务，证券业务和保险经纪业务规模较小，以下主要分析信托行业。

在资管新规实施及信托分类标准持续推进下，信托业转型取得一定成效，资金信托投资结构逐步优化，信托贷款规模占比走低。2024 年，信托行业罚单金额较大，信托行业监管仍趋严。

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展；2022 年以来，信托资产规模开始企稳回升，在“三分类”格局下，信托业正从传统的非标融资业务向更加多元化和专业化的资产服务信托以及资产管理信托并重的业务模式转型。截至 2024 年末，信托资产规模为 29.56 万亿元，较上年末增长 23.58%，其中资金信托规模为 22.25 万亿元，较上年末增长 28.02%。

从资金信托投向来看，其投向结构逐步优化。2024 年，投向证券市场的资金信托规模大幅提升，资金信托投向证券市场（含股票、基金、债券）规模合计为 10.27 万亿元，同比增长 55.61%，截至 2024 年末，信托资金投向以证券市场为主且占比较上年末有所提升，其规模占比为 46.17%。投向金融机构的资金信托占比基本保持稳定，2022—2024 年末，金融机构资金信托占比稳定在 13.39%~14.83% 之间；截至 2024 年末，信托资金投向金融机构的规模为 3.26 万亿元，较上年末增长 37.55%，其规模占比为 14.65%，较上年末增加 1 个百分点。投向工商企业、基础产业和房地产的资金信托占比均呈下降趋势。2024 年末投向工商企业资金信托规模为 3.97 万亿元，较上年末增长 4.75%，占比下降至 17.83%；投向基础产业资金信托规模为 1.60 万亿元，规模变动不大，占比小幅下降至 7.20%；投向房地产业资金信托规模为 8402 亿元，较上年末减少 1337 亿元，占比降至 3.78%。

从信托资金运用方式来看，信托资金运用方式存在变化。2023—2025 年末，交易性金融资产占比持续上升，信托贷款、债权投资与股权投资信托资金占比逐渐下降。截至 2024 年末，交易性金融资产投资规模为 14.08 万亿元，较上年末增长 34.87%，其占比提升到 63.28%；信托贷款规模为 3.53 万亿元，较上年末变化不大，占比下降至 15.88%；债权投资信托资金规模为 2.02 万亿元，较上年末略有下降，占比为 9.05%。长期股权投资为 0.13 万亿元，规模及占比很小。

固有业务方面，信托公司固有资产规模持续增加，截至 2024 年末，信托公司固有资产规模合计 9267.23 亿元，较上年末增长 3.44%。2024 年信托业经营收入为 940.36 亿元，同比增长 8.89%，收入业绩提升，但行业利润同比大幅下降 45.52% 至 230.87 亿元。

截至 2025 年 6 月末，我国信托公司信托资产规模为 32.43 万亿元，较上年末增长 9.73%，其中资金信托规模为 24.43 万亿元，较上年末增长 9.80%；固有资产规模为 9264.33 亿元，规模同比增加 277.01 亿元、增长 3.08%。2025 年上半年，我国信托行业实现经营收入 343.62 亿元，同比增长 3.34%，实现利润总额 196.76 亿元，同比增长 0.45%。

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。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，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。2024 年 3 月，中国信托登记有限责任公司发布《关于 2024 年信托登记优化工作安排的通知》，该通知在信托新“三分类”监管导向下，对信托登记要素表内容、项目报送范围、数据采集方式等方面进行调整，对数据质量和报送效率提出较高要求，以统一行业监管报表体系数据标准，提升风险监测与穿透监管能力。2025 年 4 月，国家金融监督管理总局就《信托公司管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见，该征求意见稿围绕信托公司“受托人”定位要求，调整业务范围，明确经营原则、公司治理、业务规则等，完善监管制度体系。2024 年，全国共有 12

家信托公司受到处罚，处罚金额合计3634万元¹。

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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实控人无变化，作为华电集团下属金融发展平台，仍保持较强的业务竞争力。

2025年以来，公司资本金、控股股东、实控人无变化。

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2026年3月末，公司所有者权益299.79亿元，资本实力较强。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内控管理制度未发生重大变化；公司取消监事会、董事变化较大，但对公司经营无重大不利影响；子公司收到监管警示函和行政处罚，子公司内控管理水平有待进一步提升。

跟踪期内，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，风险管理体系制度亦未发生变化。根据公司于2025年8月1日披露的《中国华电集团产融控股有限公司关于修订《公司章程》并取消监事会事项的公告》，公司对公司章程进行了修订，按照修订后的公司章程，公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使《公司法》规定的监事会职权。公司审计与风险委员会由3名董事组成，包括2名外部董事和1名职工董事。

2025年，受董事会举行换届选举以及股东华电集团对公司人员调整的影响，除1名董事没有发生变更外，其他6名董事均发生变动，公司董事长由李文峰变更为解宏松。高级管理人员方面，新增一名副总经理（兼任首席合规官和总法律顾问）。

公司董事长、党委书记解宏松先生，1976年生，本科学历，正高级经济师。解宏松先生曾任华电集团审计部审计一处副处长，财务与风险管理部风险管理处副处长、处长；国电南京自动化股份有限公司党委委员、董事、财务总监、董事会秘书；华电集团市场营销部副主任；华电集团河南分公司总经理、党委副书记；中国华电集团海南有限公司执行董事、党委书记等职。解宏松先生2025年12月起任公司董事长、党委书记。

2025年及2026年一季度，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，2025年，川财证券被四川证监局出具警示函1次，针对上述事项，川财证券已进行了相应整改；2026年4月，因存在13项违法违规事由，华鑫信托被国家金融监督管理总局北京监管局处以720万元罚款，同时，张南、周拯、朱镭分别被警告并罚款10万元，陈立洲被警告并罚款5万元，王罡、赵吉祥被给予警告，针对上述事项，华鑫信托已完成整改。

（三）经营方面

1 经营概况

2025年，公司经调整的营业总收入同比较快增长，信托业务对营业总收入的贡献度高，投资收益和公允价值变动收益对经调整的营业总收入贡献度较高；2026年1—3月，经调整的营业总收入同比增长。

¹ 数据来源于证券时报网发布的相关报道

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。2025 年，公司经调整的营业总收入同比增长 32.98%，主要来自公允价值变动损益的增加。

具体来看：2025 年，公司营业总收入同比下降 14.56%，主要系信托业务收入下降所致。信托业务收入对营业总收入的贡献度高，信托业务收入占营业总收入的比重超过 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，证券业务收入和保险经纪业务收入均同比增长。

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公司本部和华鑫信托，2025 年投资收益主要来自于权益法核算的长期股权投资收益（3.44 亿元）、持有及处置交易性金融资产取得的投资收益（14.34 亿元）。2025 年公允价值变动收益规模和占比大幅提升，主要系公司投资的股票市值大幅增长所致。

2026 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入同比增长 13.07%，主要系投资收益和公允价值变动收益增长所致。

图表 3 • 公司收益构成情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 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	22.05	78.84	23.03	79.69	18.17	73.58	4.37	77.58
证券业务	3.14	11.21	2.74	9.48	3.22	13.04	0.78	13.85
保险经纪业务	2.80	10.00	3.09	10.69	3.29	13.32	0.48	8.52
其他（含抵消）	-0.01	-0.05	0.04	0.14	0.01	0.05	0.003	0.05
营业总收入	27.96	60.40	28.90	63.96	24.69	41.10	5.63	41.68
投资收益	16.60	35.84	16.83	37.25	18.35	30.54	5.35	39.59
公允价值变动收益	1.74	3.76	-0.55	-1.22	17.04	28.36	2.53	18.73
经调整的营业总收入	46.30	100.00	45.18	100.00	60.08	100.00	13.51	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：联合资信根据公司提供资料整理

2

华鑫信托

华鑫信托综合实力较强，2025 年，营业收入同比增长；信托资产规模变化不大，以主动管理型信托资产为主；固有业务运作良好，主要投向于信托资产；截至 2025 年末，不良率虽有下降，但仍处于一般水平，需关注底层资产存在的信用风险。

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 2025 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，2025 年，华鑫信托综合实力行业排名第²第 6 位，居行业上游水平。

华鑫信托主营信托业务和固有业务，2025 年得益于资本市场行情向好，固有业务收入大幅增长，营业收入同比增长 23.86%。从收入结构看，2025 年受信托费率下降的影响，信托业务收入同比下降，同时受固有业务收入大幅增长的影响，信托业务收入占比大幅下降，收入结构趋向均衡。2025 年，华鑫信托利润总额（母公司口径）同比增长。

图表 4 • 华鑫信托（母公司口径）收入构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
信托业务	20.72	70.13	22.63	76.23	17.86	48.59
固有业务	8.73	29.54	7.02	23.66	18.89	51.38
其他	0.10	0.33	0.03	0.11	0.01	0.03
营业收入	29.54	100.00	29.68	100.00	36.76	100.00
利润总额	23.87	--	24.16	--	28.01	--

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：联合资信根据华鑫信托年度报告整理

² 根据用益信托研究员发布的《用益-信托公司综合实力排名》

信托业务方面，2025 年末，华鑫信托信托业务规模变化不大。从资金来源看，以集合类信托资产为主；从管理方式看，以主动管理为主；从信托资产行业分布看，主要投向于基础产业和证券市场，投向工商企业的占比有所降低。

图表 5 • 华鑫信托信托资产构成

项目		2023 年		2024 年		2025 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	3514.75	57.16	3902.23	74.48	3908.59	73.46
	单一资金信托	1104.64	17.97	732.60	13.98	746.71	14.03
	财产权信托	1529.25	24.87	604.72	11.54	665.11	12.50
按管理方式	主动管理型	3775.32	61.40	4015.07	76.63	3935.35	73.97
	事务管理型	2373.32	38.60	1224.48	23.37	1385.07	26.03
按资产分布	基础产业	2123.55	34.54	2108.75	40.25	2275.65	42.77
	房地产	113.05	1.84	35.69	0.68	4.93	0.09
	证券市场	955.16	15.53	1198.69	22.88	1205.44	22.66
	工商企业	2352.56	38.26	708.58	13.52	413.70	7.78
	金融机构	145.08	2.36	216.20	4.13	359.38	6.75
	其他	459.23	7.47	971.64	18.54	1061.30	19.95
信托资产合计		6148.64	100.00	5239.54	100.00	5320.41	100.00

资料来源：联合资信根据华鑫信托年度报告整理

固有业务方面，截至 2025 年末，固有资产账面价值较上年末增长 6.72%；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约为 136 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		2023 年末		2024 年末		2025 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	0.15	0.08	0.78	0.38	0.27	0.13
	发放贷款和垫款	10.76	5.68	0.00	0.00	13.76	6.35
	交易性金融资产	168.24	88.77	189.75	93.47	185.69	85.70
	其他	10.36	5.46	12.49	6.15	16.95	7.82
按资产分布	房地产	7.16	3.78	4.53	2.23	1.28	0.59
	基础产业	11.10	5.86	0.00	0.00	13.76	6.35
	工商企业	13.27	7.00	2.67	1.31	0.00	0.00
	证券市场	17.11	9.03	15.51	7.64	16.32	7.53
	金融机构	140.87	74.33	180.31	88.82	185.31	85.53
固有资产账面价值		189.52	100.00	203.02	100.00	216.67	100.00

资料来源：联合资信根据华鑫信托年度报告整理

华鑫信托各项主要风险控制指标均符合监管要求。截至 2025 年末，华鑫信托自营信用风险资产中，无关注类资产，不良率 3.32%，较上年末有所下降，主要系项目回收所致，不良资产主要为房地产项目，资产质量较上年末有所提高。

图表 7 • 华鑫信托风险控制相关指标

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准
信用风险资产不良率（%）	0.00	5.47	3.32	--
净资本（亿元）	126.91	147.29	153.01	≥2.00
净资本/风险资本（%）	142.64	172.66	185.59	≥100.00
净资本/净资产（%）	78.05	83.58	81.47	≥40.00

注：华鑫信托不良资产为账面价值口径

资料来源：联合资信根据华鑫信托年度报告整理

3 川财证券

川财证券的市场竞争力较弱；2025 年，营业收入和利润总额同比下降；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 2025 年末，川财证券注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。截至 2025 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。2025 年，川财证券营业收入同比下降 13.88%。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。2025 年，受益于证券市场活跃度提升，川财证券证券经纪业务收入同比增长 29.93%；受债券投资收益下降的影响，证券自营业务收入同比下降 68.30%；投行业务收入规模变化不大；机构研究业务收入规模和占比同比下降；资产管理业务收入规模小，占比很低。川财证券整体市场竞争力较弱。2025 年，川财证券利润总额同比下降。

图表 8 • 川财证券收入构成

项目	2023 年		2024 年		2025 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	0.86	24.41	0.97	32.91	1.26	49.66
证券自营业务	1.12	31.84	0.93	31.42	0.29	11.56
投资银行业务	0.89	25.25	0.88	29.73	0.83	32.61
资产管理业务	0.06	1.66	0.05	1.61	0.14	5.42
机构研究业务	0.53	15.09	0.13	4.34	0.07	2.91
其他	0.06	1.74	-0.001	-0.02	-0.05	-2.15
营业收入	3.53	100.00	2.96	100.00	2.55	100.00
利润总额	0.26	--	0.16	--	0.11	--

资料来源：联合资信根据川财证券财务报表整理

风险项目方面，截至 2025 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 44.55 万元，已全额计提减值准备；证券自营业务有 2 笔违约项目，“16 华泰 01”投资成本 928.02 万元，账面价值 0.00 元，“16 国购债”投资成本 4.31 亿元，已计提减值准备 2.59 亿元，账面价值 1.60 亿元。

从风险控制指标来看，2025 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	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准	预警指标
净资本（亿元）	12.73	12.97	13.15	--	--
净资产（亿元）	14.39	14.54	14.63	--	--
风险覆盖率（%）	364.60	313.34	322.61	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	47.16	46.32	43.52	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率（%）	253.11	181.67	165.36	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率（%）	192.28	191.41	200.59	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产（%）	88.48	89.23	89.87	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2025 年，保险经纪佣金收入同比增长，业务发展较好。

华信保险经纪成立于 2003 年，截至 2025 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。2025 年，

华信保险经纪保费成交规模同比下降，以财产险为主，但佣金收入同比增长。

图表 10 • 华信保险经纪主要经营情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
财产险保费规模	9.02	9.74	10.15
人身险保费规模	4.34	3.32	1.36
当期保费规模合计	13.36	13.06	11.51
当期佣金收入	2.76	3.28	3.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

5 本部投资业务

2025 年，公司本部投资业务规模变化不大，贡献了较好的投资收益和公允价值变动收益，但投资资产质量一般。

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。2025 年末，本部投资规模 112.26 亿元，较上年末小幅下降 2.36%。截至 2025 年末，本部投资中，股票占比 16.06%、股权投资占比 10.31%、信托及资管计划占比 73.36%；其中，购买华鑫信托发行的信托产品余额 30.04 亿元，购买川财证券发行的资管计划余额 3.39 亿元。2025 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）3.67 亿元，公允价值变动收益 7.34 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，关注类资产和不良资产均为存量历史项目，截至 2025 年末，关注类和不良类资产均计入交易性金融资产科目核算，以公允价值计量。

图表 11 • 公司本部投资业务资产五级分类

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常	27.07	87.07	34.48	89.67	22.77	85.31
关注	1.59	5.12	1.59	4.14	1.59	5.96
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑	2.43	7.80	2.38	6.19	2.33	8.73
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	31.09	100.00	38.45	100.00	26.69	100.00
不良资产	2.43	7.80	2.38	6.19	2.33	8.73

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；本表金额为投资本金口径。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 12 • 截至 2025 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	0.18	不适用	正常持有
可疑	某信托计划	1.45	0.88	0.00	2014/11/16	破产重整
可疑	某资产管理计划	1.45	1.45	0.00	2015/5/22	破产重整

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

6 未来发展

公司战略目标清晰，符合自身特点，发展前景良好，但其战略受华电集团战略规划的影响大。

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。

（四）财务分析

公司 2023—2025 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的审计意见。公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2023—2025 年及 2026 年 1—3 月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，2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司合并范围子公司无变化。

本报告 2023 年/2024 年财务数据分别取自 2024 年/2025 年审计报告期初数，2025 年度财务数据取自 2025 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

2025 年以来，公司资产总额变化不大，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，资产流动性和质量一般。

2025 年末，公司资产总额较上年末小幅增长 1.27%；资产以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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	284.31	66.80	306.78	67.60	338.94	73.75	340.91	73.55
其中：交易性金融资产	260.33	61.17	275.43	60.69	294.73	64.13	291.07	62.79
非流动资产	141.29	33.20	147.02	32.40	120.62	26.25	122.63	26.45
其中：发放贷款及垫款	35.93	8.44	36.45	8.03	34.63	7.54	30.32	6.54
债权投资	46.98	11.04	48.96	10.79	18.38	4.00	24.19	5.22
长期股权投资	38.98	9.16	41.09	9.06	46.18	10.05	47.07	10.15
资产总额	425.60	100.00	453.80	100.00	459.56	100.00	463.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司流动资产主要由交易性金融资产构成。截至 2025 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 7.01%；交易性金融资产中，债务工具投资占比 3.39%，权益工具投资占比 12.01%，其他（主要为信托产品投资等）占比 84.60%。

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，截至 2025 年末，发放贷款及垫款较上年末下降 4.98%；发放贷款及垫款中，保证贷款占比 99.32%；已逾期贷款 9.32 亿元（其中保证贷款占比 96.81%），公司针对发放贷款及垫款已计提减值准备 9.33 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 2025 年末，公司债权投资较上年末下降 62.45%，主要系合并结构化主体的债权投资减少所致，已计提减值准备 4.35 亿元，计提比例 19.14%。截至 2025 年末，公司长期股权投资 46.18 亿元，较上年末增长 12.39%，主要系权益法下确认投资收益 3.45 亿元和追加投资 3.30 亿元；长期股权投资主要系对中国华电集团财务有限公司（期末账面价值为 30.74 亿元）和建信基金管理有限责任公司（期末账面价值 9.79 亿元）的投资，其他还包括对永诚财产保险股份有限公司（期末账面价值 1.84 亿元）、华电水务科技股份有限公司（期末账面价值 1.39 亿元）和浙江尤夫高新纤维股份有限公司（账面价值 2.42 亿元）的投资；公司已计提减值准备 1.44 亿元，计提比例 3.02%。

截至 2025 年末，公司受限资产 0.02 亿元，受限资产占比很低。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末微幅增长 0.87%，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

2025 年以来，受利润留存的影响，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。

受利润留存的影响，2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 6.87%，整体规模较大。截至 2025 年末，公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.13%，构成较上年末变化不大。

图表 14 • 公司权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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	219.61	81.95	225.69	81.36	241.95	81.62	248.98	83.05
其中：实收资本	134.58	50.22	134.58	48.52	134.58	45.40	134.58	44.89
其他权益工具	30.41	11.35	30.37	10.95	30.27	10.21	30.42	10.15
资本公积	8.06	3.01	8.05	2.90	8.02	2.71	8.02	2.68
未分配利润	38.32	14.30	42.60	15.36	55.97	18.88	62.81	20.95
少数股东权益	48.38	18.05	51.70	18.64	54.50	18.38	50.81	16.95
所有者权益	267.99	100.00	277.38	100.00	296.45	100.00	299.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

(2) 负债

2025 年以来，公司负债总额先下降后趋稳；杠杆水平适中；债务结构以短期债务为主，需要对公司的流动性管理保持关注。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末下降 7.54%，主要系应付债券和其他非流动负债规模下降所致。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、其他流动负债和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	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 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	28.03	17.78	25.02	14.18	34.03	20.86	37.03	22.61
其中：短期借款	28.03	17.78	25.02	14.18	34.03	20.86	37.03	22.61
应付债券	30.64	19.44	40.72	23.08	25.19	15.45	25.32	15.46
其他应付款	19.10	12.12	18.60	10.55	18.17	11.14	10.10	6.17
代理买卖证券款	9.59	6.08	16.63	9.43	24.77	15.18	28.87	17.63
其他流动负债	15.54	9.86	15.10	8.56	16.01	9.81	15.30	9.34
其他非流动负债	32.06	20.34	37.52	21.27	17.93	10.99	18.09	11.05
其他类负债	22.65	14.37	22.82	12.93	27.01	16.56	29.04	17.74
负债总额	157.61	100.00	176.42	100.00	163.11	100.00	163.75	100.00

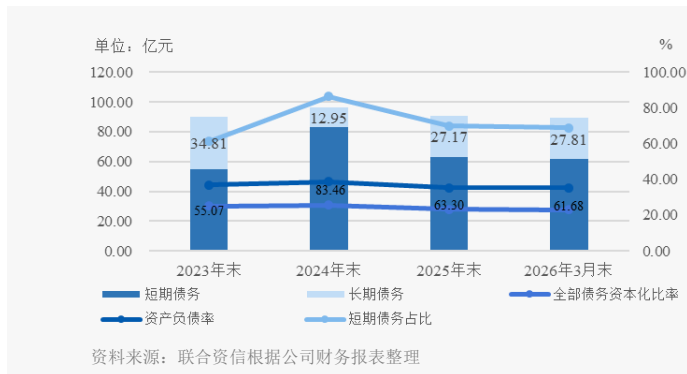
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年末，公司借款较上年末增长 36.01%；借款均为信用借款；公司应付债券较上年末下降 38.14%，主要系本期债券偿还规模大于发行规模所致；公司其他应付款较上年末下降 2.34%；其他流动负债主要为公司本部发行的应付短期融资券，变化不大；其他非流动负债均为华鑫信托所管理的且纳入合并的信托计划中归属于其他投资人的份额，其他非流动负债较上年末下降 52.20%，主要系合并结构化主体规模下降所致。

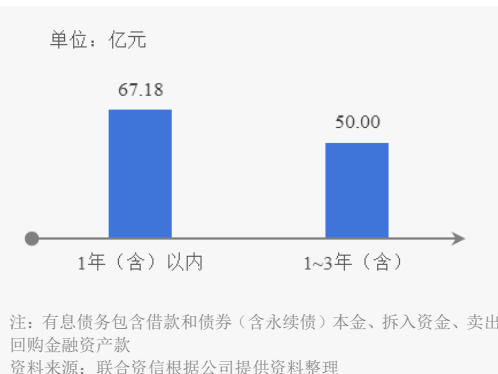
全部债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务较上年末下降 6.16%，短期债务占比 69.97%，以短期债务为主，需要对公司的流动性管理保持关注。从杠杆水平来看，2025 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，整体杠杆水平及债务负担适中。

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，负债结构较上年末变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率较上年末变化不大。

图表 16 • 公司债务及杠杆情况



图表 17 • 截至 2025 年末有息债务到期期限分布情况



3 盈利能力

2025 年，公司利润总额同比增长，整体盈利能力很强。2026 年 1—3 月，利润总额同比增长。

2025 年，公司经调整的营业总收入同比增长 32.98%，具体分析请见上文“经营概况”。

营业总成本主要由期间费用构成，而期间费用主要为管理费用（以职工薪酬和使用权资产折旧费为主）和财务费用（以利息支出为主），2025 年，营业总成本同比下降 6.02%，主要系职工薪酬和利息支出下降所致。

减值损失计提方面，2025 年，各类减值损失同比大幅增长，主要系计提预计负债（表外信托资产）2.24 亿元、债券投资信用减值损失 1.68 亿元、长期股权投资资产减值损失 1.43 亿元所致。

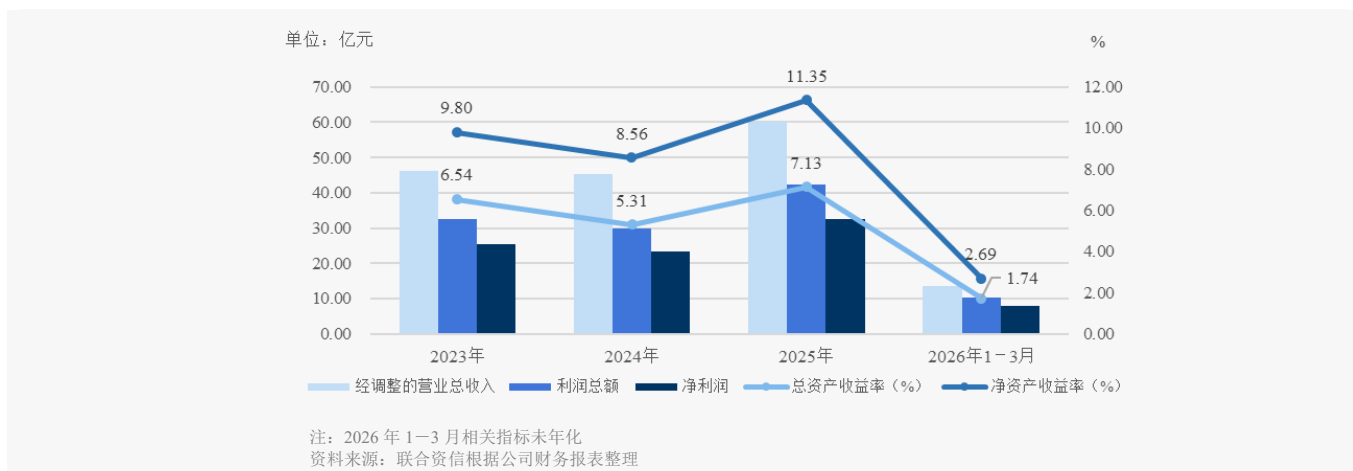
图表 18 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经调整的营业总收入	46.30	45.18	60.08	13.51
营业总成本	13.71	13.40	12.59	3.12
其中：期间费用	11.97	11.68	10.75	2.71
各项减值损失（损失以“-”号填列）	-0.50	-1.72	-5.34	0.02

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：联合资信根据公司财务报表整理

受上述因素综合影响，2025 年，公司利润总额同比增长 40.86%。盈利指标方面，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有提升，盈利波动性指标为 12.03%，盈利稳定性很好。整体看，公司盈利能力很强。

图表 19 • 公司主要盈利指标变动情况



2026 年 1—3 月，公司实现经调整的营业总收入 13.51 亿元，同比增长 13.07%；实现利润总额 10.42 亿元，同比增长 17.85%。

4 现金流

2025 年，经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流由净流出转为净流入，筹资活动现金流保持净流出。截至 2026 年 3 月末，公司整体现金头寸较好。

2025 年，公司筹资活动前现金流保持净流入且净流入规模进一步增加。具体来看：

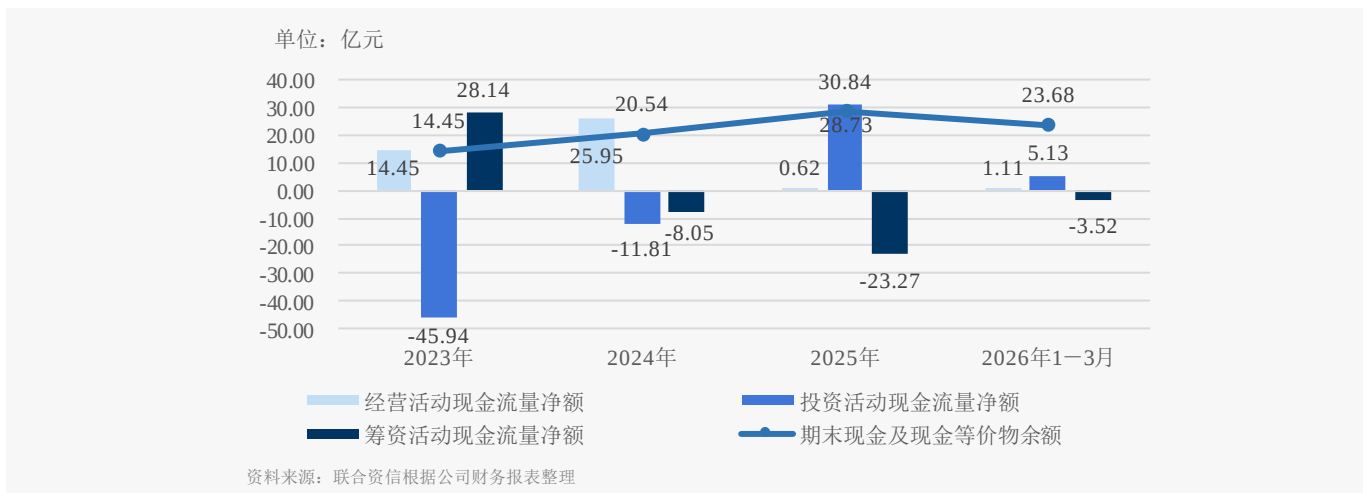
公司经营活动现金流入主要为收取利息、手续费及佣金的现金和收到其他与经营活动有关的现金，经营活动现金流出主要为支付的各项税费以及支付其他与经营活动有关的现金。2025 年，公司经营活动产生的现金流保持净流入但净流入规模大幅减少，主要系客户贷款及垫款净增加额增长所致。

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投资支付的现金。2025 年，公司投资活动产生的现金流转为净流入。

公司根据资金缺口和业务需要开展筹资活动，2025 年，公司筹资活动现金流保持净流出且净流出规模进一步扩大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金流均为净流入，筹资活动现金流为净流出。截至 2026 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 23.68 亿元，现金头寸规模较好。

图表 20 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司偿债指标表现很好。

短期偿债指标方面，2025 年末，公司流动比率有所提升，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较好。

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。2025 年，公司 EBITDA 同比增长，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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	325.63	251.74	310.83	314.70
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	7.09	4.81	8.07	2.10
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.26	0.25	0.45	0.38
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	35.84	33.97	45.38	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.40	0.35	0.50	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	15.05	12.51	21.34	/

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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，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，母公司杠杆水平一般。

公司本部主要为控股平台，主要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 2025 年末，母公司资产总额较上年末基本持平；主要由交易性金融资产（41.59%）和长期股权投资（52.51%）构成，其中交易性金融资产主要为股票投资、委托理财、信托产品和资管计划；公司整体资产流动性一般。截至 2025 年末，母公司负债总额较上年末下降 6.64%；母公司负债主要由短期借款（41.56%）、其他流动负债（18.38%）和应付债券（30.77%）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 76.91 亿元，构成以短期债务为主；资产负债率为 30.33%，杠杆水平一般，全部债务资本化比率为 29.03%，存在一定债务负担。截至 2025 年末，母公司所有者权益合计 188.05 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 76.84%，权益稳定性较好。

母公司收入主要来源于投资收益，2025 年投资收益合计 15.93 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 3.44 亿元、成本法核算的长期股权投资收益 8.82 亿元、持有/处置交易性金融资产取得投资收益 3.58 亿元。2025 年，母公司利润总额同比增长 137.31%，主要系投资收益和公允价值变动收益增加所致；总资产收益率及净资产收益率分别提升至 6.90% 和 10.07%，盈利能力较好。

2025 年，母公司经营活动现金流为净流出但净流出规模较小，筹资活动前现金流净流入 19.53 亿元，同期筹资活动现金净流出 19.59 亿元，期末现金及现金等价物为 0.33 亿元。

截至 2026 年 3 月末，母公司资产总额较上年末增长 8.04%，负债总额较上年末增长 3.65%，资产负债率小幅下降至 29.10%。2026 年 1—3 月，母公司实现利润总额 19.46 亿元，主要由于获得投资收益 18.80 亿元（其中，持有子公司期间取得投资收益 15.25 亿元）；筹资活动前现金流转为净流入，期末现金及现金等价物余额为 0.21 亿元。

图表 22 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/3 月末
资产总额	267.11	268.50	269.92	291.61
负债总额	81.89	87.70	81.87	84.86
全部债务	78.40	84.23	76.91	79.60
短期债务占比（%）	56.07	84.95	64.91	65.43
资产负债率（%）	30.66	32.66	30.33	29.10
全部债务资本化比率（%）	29.74	31.78	29.03	27.80
所有者权益	185.22	180.80	188.05	206.75
经调整的营业总收入	10.50	12.10	23.36	20.12
其中：投资收益	9.54	10.76	15.93	18.80
营业总成本	3.09	3.54	3.01	0.66
利润总额	7.59	8.57	20.35	19.46
总资产收益率（%）	2.99	3.14	6.90	6.64
净资产收益率（%）	3.94	4.59	10.07	9.45
期末现金及现金等价物余额	0.19	0.39	0.33	0.21

注：2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表和公司提供资料整理

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 2026 年 5 月 20 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。

截至 2026 年 6 月 25 日查询日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2026 年 3 月末，公司本部共获得银行授信总额 214.80 亿元，未使用额度 177.80 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁情况。

（五）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。子公司华鑫信托持续完善绿色金融组织保障体系，2025 年设立前沿金融创新实验室及碳金融工作组，依托博士后创新实践基地，以“研究+实践”双轮驱动绿色信托业务开展，深度参与行业标准制定，参编《绿色信托指引》《信托行业 ESG 信息披露指南》。

社会责任方面，公司依法纳税，2025 年被评为 A 级纳税人；截至 2026 年 3 月末，公司解决就业 763 人。2025 年，子公司华鑫信托新设立“爱鑫 1 号乡村振兴慈善信托（2025）”；“华鑫信托·2022 同鑫善行一号横店创享教育慈善信托”捐赠资金 1000 万元，累计捐赠 4400 万元。2025 年，子公司川财证券在 5 个结对帮扶县积极开展乡村振兴结对帮扶工作，开展结对帮扶项目共 15 个，项目涵盖生态帮扶、教育帮扶、公益帮扶、产业帮扶等不同领域，投入资金共计 150.18 万元。通过文化坝子建设、生态环境保护、产业发展帮扶等方式持续巩固脱贫成果，受益群众约 5683 人；通过加强乡村文化建设和公益帮扶，受益群众约 2700 人；通过捐资助学，巩固义务教育、加强教学环境建设，受益学生约 1804 人。

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 管理部门。截至 2026 年 5 月末，公司有 1 名女性董事；董事会有 4 名外部董事。

七、外部支持

公司股东综合实力很强，能够在资本注入、资源整合、业务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，综合实力很强。截至 2025 年末，华电集团资产总额 13093.47 亿元，所有者权益 4204.36 亿元；2025 年，华电集团实现营业总收入 3120.32 亿元，净利润 375.33 亿元。截至 2026 年 3 月末，华电集团资产总额 13235.17 亿元，所有者权益 4251.44 亿元；2026 年 1—3 月，华电集团实现营业总收入 772.57 亿元，净利润 98.19 亿元。

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，华电集团能够为公司的发展提供包括资本金、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，亦能对公司提供一定的支持。

八、债券偿还风险分析

1 普通优先债券

截至 2026 年 6 月 12 日，公司本部发行且在存续期内的普通优先债券余额合计 40.00 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司全部债务 89.49 亿元；公司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。

图表 23 • 普通债券偿还能力测算

项目	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
全部债务（亿元）	90.46	89.49
所有者权益/全部债务（倍）	3.28	3.35
经调整的营业总收入/全部债务（倍）	0.66	0.15
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	5.65	1.45

注：2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 可续期公司债券

截至 2026 年 6 月 12 日，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券余额合计 30.00 亿元。

若将可续期公司债券计入公司全部债务进行测算，截至 2026 年 3 月末，公司调整后的全部债务为 119.91 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。

图表 24 • 公司可续期债券偿还能力指标

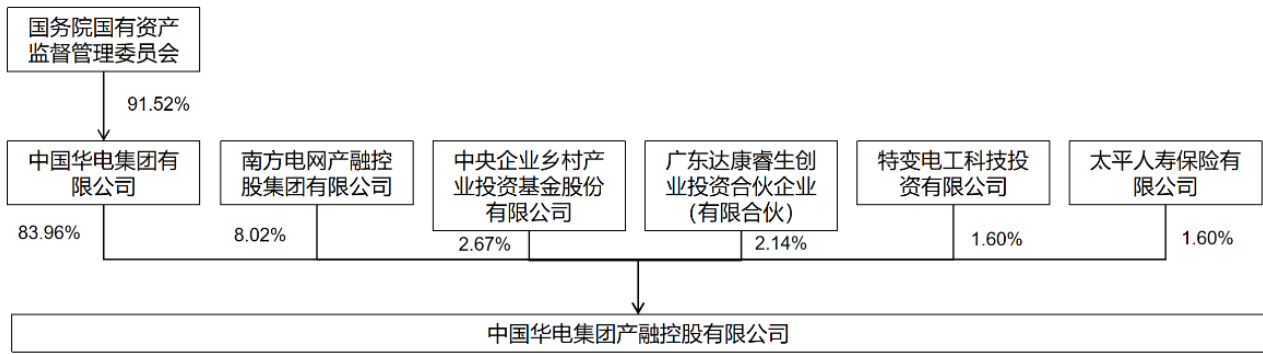
项目	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
全部债务*（亿元）	120.74	119.91
所有者权益*/全部债务*（倍）	2.20	2.25
经调整的营业总收入/全部债务*（倍）	0.50	0.11
筹资活动前现金流入/全部债务*（倍）	4.23	1.08

注：“*”代表上表中全部债务额外计入可续期债券本金，同时所有者权益中剔除了可续期债券账面价值；2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

九、评级结论

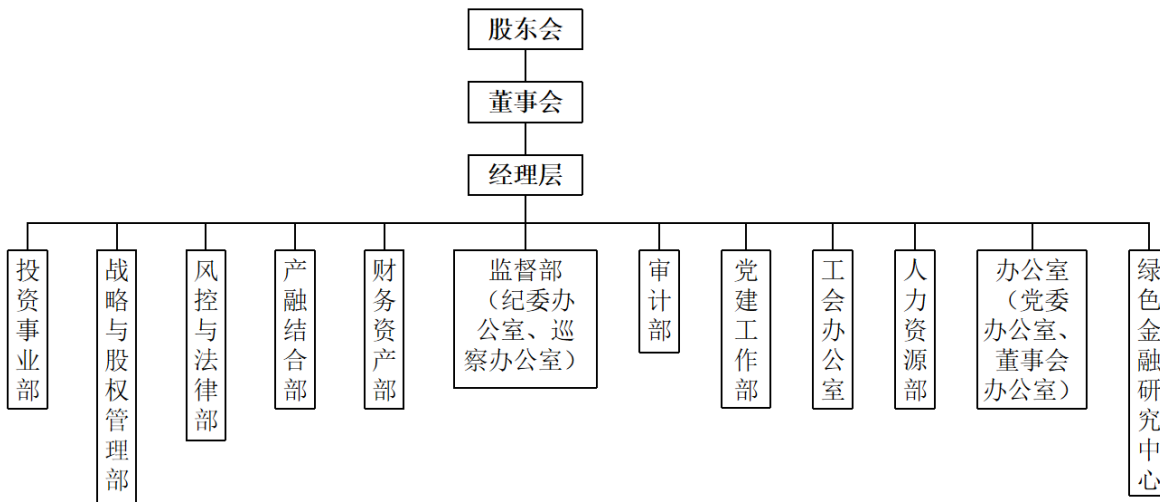
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华资 Y1”“24 华产 Y2”“25 华产 Y1”和“25 华产 Y2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



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/总资产收益率算术平均值×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