

信用评级公告

联合〔2022〕7308号

联合资信评估股份有限公司通过对国家能源集团资本控股有限公司及其相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国家能源集团资本控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 国能资本 MTN001”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

二〇二二年七月二十八日

国家能源集团资本控股有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国家能源集团资本控股有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国能资本 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 国能资本 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
公司为国家能源集团下属金融产业投资与管理平台，能够得到股东大力支持			+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国家能源集团资本控股有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）下属的金融产业投资与管理平台，能够得到国家能源集团在资金、管理、业务等方面的大力支持。2021 年公司业务结构有较大变化，转变为以融资租赁和保险经纪业务为主；2021 年，公司经营情况较好，主要子公司的融资租赁和保险经纪业务均主要围绕国家能源集团开展业务、发展稳定，公司资本实力较强，杠杆水平适中。2022 年 5 月，国家能源集团拟向公司增资共 40.00 亿元，截至 2022 年 7 月 22 日增资款已全部到账，资本实力进一步增强。

同时，联合资信也关注到，宏观经济环境下行和相关监管政策变化等因素可能对公司经营造成不利影响。另外，由于公司对未来业务板块的规划及业务拓展，公司下属子公司有所调整，公司管理水平及新业务的开展情况仍有待观察。

未来，随着公司业务多元化发展以及股东持续支持，公司整体竞争力有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国能资本 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景强大，对公司支持力度大。**公司唯一股东国家能源集团在能源行业保持领先地位，综合实力非常强。公司作为其旗下唯一的金融产业投资与管理平台，在资金、管理、业务等方面均获得了股东大力支持。
- 业务多元化，租赁及保险经纪业务稳步发展。**公司业务板块近年变动较大，2021 年起，业务结构转变为以融资租赁和保险经纪业务为主，并在资产管理、产业基金、商业保理、银行、保险等业务板块均有涉及，布局较为广泛。公司租赁业务主要围绕国家能源集团开展，具备了较强的经营实力，2021 年资产质量保持良好；公司保险经纪业务覆盖国家能源集团所属成员单位，2021 年投保资产规模、营业收入和利润总额均稳步增长。
- 资本实力强。**截至 2021 年末，公司归属于母公司所有者权益为 164.55 亿元，资本实力强。2022 年 5 月，国家能

分析师：卢芮欣 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

源集团同意向公司增资共 40.00 亿元，截至 2022 年 7 月 22 日增资款已全部到账，进一步增强了公司资本实力。

关注

1. **业务经营易受经营环境变化影响。**公司营业收入主要来自于租赁和保险经纪业务，宏观经济下行压力增加及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **债务期限结构偏短，有待优化。**公司债务以短期债务为主，要求公司加强流动性管理，债务结构有待优化。
3. **业务转型及管理水平有待观察。**公司的业务板块持续调整，并且在新的业务领域有所布局，未来发展具有一定的不确定性；公司管理水平及新业务的开展情况仍有待观察。

主要财务数据

公司合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产总额（亿元）	798.93	394.25	525.16	522.12
负债总额（亿元）	520.99	172.53	300.90	341.06
所有者权益（亿元）	277.93	221.72	224.26	181.07
归属于母公司所有者权益（亿元）	95.21	101.77	164.55	159.62
短期债务（亿元）	323.87	112.08	213.24	201.22
全部债务（亿元）	392.95	163.96	284.37	278.08
营业收入（亿元）	28.32	18.98	9.60	3.26
投资收益（亿元）	2.97	1.75	1.38	0.75
利润总额（亿元）	20.02	14.88	6.98	2.24
EBITDA（亿元）	27.61	22.16	14.59	4.61
筹资前净现金流（亿元）	4.85	28.83	-42.92	-14.52
营业利润率（%）	70.65	78.34	70.69	69.30
净资产收益率（%）	5.76	4.28	2.19	0.94
资产负债率（%）	65.21	43.76	57.30	65.32
全部债务资本化比率（%）	58.57	42.51	55.91	60.56
EBITDA 利息倍数（倍）	3.83	3.16	1.98	1.95
全部债务/EBITDA（倍）	14.23	7.41	19.49	60.31
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产总额（亿元）	232.99	92.22	220.99	219.94
所有者权益（亿元）	81.38	90.49	155.72	155.86
全部债务（亿元）	29.95	0.00	64.18	63.00
营业收入（亿元）	4.36	6.56	6.98	0.58
投资收益（亿元）	3.86	5.69	5.97	1.66
利润总额（亿元）	3.15	5.31	5.59	0.16
净资产收益率（%）	3.83	6.16	4.50	0.12
资产负债率（%）	65.07	1.88	29.54	29.13
全部债务资本化比率（%）	26.90	0.00	29.19	28.78

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司提供，联合资信整理

债项评级历史：

债券简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
21 国能资本 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021.08.26	贾一晗 张帆	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国家能源集团资本控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

国家能源集团资本控股有限公司

2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于国家能源集团资本控股有限公司(以下简称“公司”或“国能资本”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于2009年11月,原名为国电资本控股有限公司,由原中国国电集团公司(以下简称“原国电集团”)出资设立,初始注册资本为8.00亿元,2010—2015年,原国电集团多次对公司增资,累计增资65.45亿元,增资后公司注册资本及实收资本均为73.45亿元,原国电集团为公司唯一股东,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“国资委”)。

2017年8月,根据国资委《关于中国国电集团公司与神华集团有限责任公司重组的通知》(国资发改革〔2017〕146号),由原国电集团和原神华集团有限责任公司(以下简称“原神华集团”)实施联合重组成立国家能源投资集团有限责任公司(以下简称“国家能源集团”),公司成为国家能源集团的全资子公司。2020年10月,公司名称变更为现名。

截至2022年3月末,公司注册资本及实收资本均为73.45亿元,唯一股东为国家能源集团,实际控制人为国资委(股权结构图见附件1-1),公司股权无被股东质押的情形。

2022年5月,国家能源集团出具《关于向国家能源集团资本控股有限公司增资的批复》(国家能源资本函〔2022〕171号),同意向公司现金增资40.00亿元,增资后公司注册资本将变更为113.45亿元。公司已于2022年7月5日完成本次增资的工商变更登记工作;截至2022年7月22日,公司已收到全部增资款40.00亿

元,公司注册资本和实收资本均增至113.45亿元,唯一股东仍为国家能源集团。

公司经营范围:项目投资;资产管理;信息咨询(中介除外);企业总部管理。(市场主体依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

截至2022年3月末,公司设立了10个部门:综合部、组织人事部、党建工作部、纪委办公室、企业管理与战略发展部、财务部、投融资管理部、风控审计与法律事务部、金融科技中心、共享服务中心(组织机构图详见附件1-2);公司及所属单位员工合计209人。

截至2022年3月末,公司有一级子公司5家:全资子公司国能保险经纪(北京)有限公司(以下简称“国能保险经纪”)、全资子公司国能(北京)商业保理有限公司(以下简称“国能保理”)、全资子公司中电资产管理有限公司(以下简称“中电资产”)、全资子公司国能(北京)私募基金管理有限公司(以下简称“国能基金公司”)、控股子公司国能融资租赁有限公司(以下简称“国能租赁”,公司持股比例51.00%)。

截至2021年末,公司合并资产总额525.16亿元,所有者权益224.26亿元,其中归属于母公司所有者权益164.55亿元。2021年,公司营业收入为9.60亿元,净利润为4.88亿元,其中归属于母公司净利润为3.44亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额522.12亿元,所有者权益181.07亿元,其中归属于母公司所有者权益159.62亿元。2022年1—3月,公司营业收入为3.26亿元,净利润为1.91亿元,其中归属于母公司净利润为0.63亿元。

公司注册地址:北京市西城区西直门外大街18号楼5层7单元601;法定代表人:陈景东。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，目前“21 国能资本 MTN001”募集资金已使用完毕，且与募集说明书约定保持一致，“21 国能资本 MTN001”还未到首次付息日。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 国能资本 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/11/15	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内

多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利

润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大

概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

目前，公司主营业务通过下属子公司运营，收入主要来源于融资租赁业务和保险经纪业务。

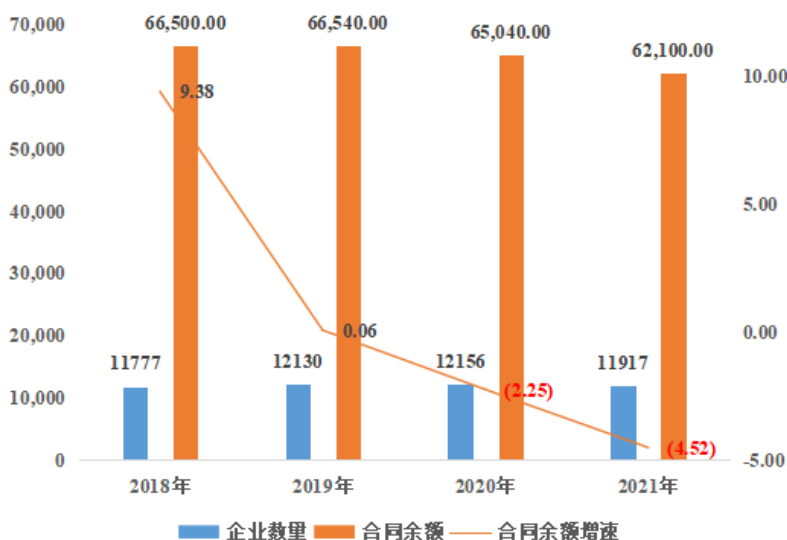
1. 融资租赁行业分析

2019 年以来，融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。其中 2020 年和 2021 年，

行业规模持续收缩。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司¹，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2021 年末，我国融资租赁公司 11917 家，较上年末的 12156 家减少 239 家，合同余额为 62100.00 亿元，较上年末下降 4.52%，下降幅度较上年有所扩大。

图 1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元、%）



注：左坐标轴为企业数量（家）和合同余额（亿元），右坐标轴为合同余额增速（%）
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

2021 年，融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降，前十大租赁公司融资规模占比较高，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2021 年融资租赁公司中共有 43 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2694.80 亿元。2021 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2021 年末净资产排序，

前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2021 年债券发行量为 1854.80 亿元，同比下降 5.96%，占行业总发行量的比重为 68.83%；其余 33 家融资租赁公司发行量占比合计 31.17%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2021 年末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。截至 2021 年末，样本公司

¹2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 8.70%和 10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影

响,但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势,行业内竞争分化明显。

表 3 样本公司 2021 年债券融资规模及业绩表现 (单位: 亿元)

序号	公司名称	2021 年 发债规模	2021 年末 租赁资产规模	2021 年末 总资产	2021 年末 净资产	2021 年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	415.00	2225.41	2881.63	608.75	224.07
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	2058.82	2739.54	441.73	199.89
3	中航国际租赁有限公司	264.00	1342.83	1675.84	262.70	103.03
4	国网国际融资租赁有限公司	170.00	1243.82	1348.98	206.00	53.09
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	209.30	908.95	1147.41	176.20	85.49
6	中电投融和融资租赁有限公司	159.00	671.91	828.09	127.06	50.93
7	中国环球租赁有限公司	147.50	602.28	696.48	182.17	99.51
8	广州越秀融资租赁有限公司	82.00	578.81	624.79	118.29	39.14
9	芯鑫融资租赁有限责任公司	35.00	432.76	615.40	154.05	27.47
10	中交融资租赁有限公司	45.00	430.79	515.91	107.94	33.66
合计		1854.80	10496.38	13074.07	2384.89	916.28

注: 租赁资产规模为应收融资租赁款余额, 上表按总资产规模排序
资料来源: Wind, 联合资信整理

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地金融监管局相继出台监管办法对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

2020 年 6 月 9 日, 银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》(以下简称“《暂行办法》”), 体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序, 不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理; 正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制。同时, 并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求, 有助于企业监控自身的风险敞口, 及时发现风险并控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力; 但长远来看, 行业秩序将得到规范, 符合监管规则的企业将可以健康、可持续发展。

近年来, 各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例, 广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021 年 6 月, 国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融

资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。2021 年 8 月, 上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》。2021 年 12 月, 中国人民银行发布关于《地方金融监管条例(草案征求意见稿)》, 规定融资租赁公司原则上不得跨省展业。2022 年 6 月, 《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布(融资租赁公司适用), 主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类, 旨在对划分为低等级的金融组织加强监管, 提高现场检查和专项检查频次, 促使金融组织健康有序发展。总体看, 在银保监会下发《暂行办法》后, 中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面出台了相应的政策规范, 对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用, 而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022 年, 国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性, 但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰逐渐打破等外部因素影响下, 预计融资租赁行业仍将缓慢发展, 资产质量继续承压, 盈利水平受到计提

拨备的影响,或将有所下滑,行业分化趋势将继续,竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置,但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月,中央经济工作会议召开,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进同时会议指出:要继续做好“六稳”“六保”工作,特别是保就业、保民生、保市场主体,保持经济运行在合理区间,加强和改善宏观调控,加大宏观政策跨周期调节力度,提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费,帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度,促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月,中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时,在地方层面,2021年以来,包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算,比如,江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示,有序推进地方融资平台公司市场化转型,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静,国有企业出现了多次债券违约,弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生,城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展,实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力,同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降,强者恒强局面持续显现,行业内竞争分化将更明显。

2. 保险经纪行业分析

随着近年来深化保险中介市场改革,有利于行业规范发展;各路资本的涉足对保险中介和整个保险行业也将带来深刻影响,新型保险产品、新型合作模式都有望逐步酝酿出来。

保险经纪公司属于保险专业中介机构之一,保险中介机构在完善保险产业链、提升保险资源配置效率、改进保险服务方面具有重要作用。我

国保险专业中介包括保险专业代理、保险经纪、保险公估三类机构,其中保险经纪机构是受客户(投保人)委托,基于投保人的利益,按照其要求寻找最适合的保险公司,为投保人与保险公司订立保险合同提供中介服务;其与保险专业代理机构的区别是,代理机构是受保险公司委托招揽客户,是代表保险公司展业,而经纪公司是代表被保险人投保。

2000年以来,我国保险中介机构历经快速增长热——清理整顿热——资本风口热。根据中国银行保险业监督管理委员会发布的保险专业中介机构法人名单,截至2021年末,我国共有2610家保险专业中介机构,其中有5家中介集团、493家保险经纪公司、1735家保险代理公司和377家保险公估公司。对于各路资本对保险中介公司的青睐,一方面是对市场前景的看好,另一方面是保险中介进入门槛相对保险公司而言较低;同时,随着越来越多的巨头入场,保险中介市场的格局将发生更为深刻的变化专业中介机构的保费业务结构在2016年时仍以财险为主,随着商车费改深化、车险市场竞争日益激烈,以及人口老龄化与消费者保险意识增强等因素影响,从2017年开始,保险专业中介的保费结构重心大幅向人身险转移,2018年人身险保费占比达71%。因健康险等增长迅速、长期人身险的代理业务利润较高等原因,人身险需求持续增加,是中介机构转型的方向。中国保险经纪行业正在从初级阶段向中高级阶段转型升级,而行业80%左右的销售和相当比例的服务是在中介机构的参与和协同下完成的。

多年的快速增长累积的市场风险隐患增大,针对保险中介领域的代理乱象,中国保监会于2009年开始持续开展行业清理整顿;2015年《关于深化保险中介市场改革的意见》,提出建成功能定位清晰、准入退出顺畅、要素流动有序的保险中介市场体系,保险中介市场逐步走向规范;2017年6月,《保险销售行为可回溯管理暂行办法》要求保险公司、保险中介机构通过录音录像等技术手段记录和保存保险销售过程关键环节,实现销售行为可回溯。2018年5月,《保险

《经纪人监管规定》对保险经纪人市场准入、经营规则、市场退出等方面作出了全面和详细的规定，并要求保险经纪公司投保职业责任保险或按资本金的5%缴存保证金，保险中介机构的监管升级。银保监会2019年接连发布《关于开展保险销售从业人员执业登记数据清核工作的通知》、《关于开展保险专业中介机构从业人员执业登记数据清核工作的通知》，对保险从业执证人员进行全面清核大整顿，保险中介从粗放式逐步向精细化发展模式转变。2020年8月，银保监会就《保险中介行政许可及备案实施办法（征求意见稿）》公开征求意见，进一步明确了保险中介行政许可及备案事项。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本为73.45亿元，唯一股东为国家能源集团，实际控制人为国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力强，作为国家能源集团下属的金融产业投资与管理平台，在多个金融板块均有布局，主要子公司业务发展良好，具有较强的业务竞争力。

公司作为国家能源集团下属的金融产业投资与管理平台，目前控股企业业务涵盖了融资租赁、保险经纪、商业保理、资产管理等多个金融领域。此外，公司还参股了瑞泰人寿保险有限公司（以下简称“瑞泰人寿”）、石嘴山银行股份有限公司（以下简称“石嘴山银行”）、河北银行股份有限公司（以下简称“河北银行”）和长江财产保险股份有限公司（以下简称“长江财险”）。截至2022年3月末，公司实收资本73.45亿元，归属母公司所有者权益159.62亿元，整体资本实力强。

公司收入主要来源于融资租赁和保险经纪板块。近年来，融资租赁的运营主体国能租赁业务稳步发展，业务规模及收入均持续增长，2021年国能租赁实现营业收入9.28亿元，年末生息资

产余额为240.02亿元；国能租赁资产质量表现良好，截至2021年末无不良资产。保险经纪的运营主体国能保险经纪主要经营集团内的财产险经纪业务，投保资产规模、营业收入和利润总额均呈逐年稳步增长的态势。

2021年1月，公司商业保理板块国能保理成立。2021年6月，公司对中电资产实现全资控股，中电资产旗下全资子公司国能基金公司为中国证券投资基金业协会登记备案的私募股权基金管理人。公司金融业务领域得到了进一步拓展。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据2022年5月20日查询的《企业信用报告》，公司已结清及未结清的信贷信息均为正常类，无关注、不良及逾期记录。

截至2022年6月30日，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单，未发现公司过往在公开市场发行的债务融资工具本息偿付存在逾期或违约记录。

七、管理分析

2021年以来，公司调整了公司治理架构，董事、监事、高级管理人员有所变动，但对公司经营稳定性无重大影响，其他内部管理体系无重大变化，整体运营稳定。

2021年以来，公司持续加强风险管控，2021年11月，公司修订了公司章程，法人治理架构有所调整。

公司原章程规定董事会成员为5人（含职工董事1人），非职工董事由国家能源集团决定产生，职工董事由职工代表大会或其他民主形式选举产生。公司2021年11月最新章程规定，公司董事会由5名董事组成，其中外部董事人数应超过董事会成员半数，外部董事由非本公司员工担任，不在公司担任除董事和董事会专门委员会有关职务以外的其他职务，不负责经理层事务。公司共有董事5人，其中外部董事3人，无职工董事。

公司原章程规定，公司设监事会，成员为3人，其中股东监事2人，由国家能源集团委派，职工监事1人。根据最新章程规定，公司不设监事会，设监事1人，由股东委派。目前公司有监事1人。

公司其他管理架构较上年变化不大。

因修订公司章程，公司董事、监事人员有所调整，跟踪期内，公司新到任两名董事、一名监事：董事肖宝玲，现任国家能源集团组织人事部副主任，兼任国家能源集团资本控股有限公司董事；董事钟鲁文，现任国家能源集团一级业务总监，兼任国家能源集团资本控股有限公司董事；监事孙兆郁，现任国家能源集团资本控股有限公司纪委书记、党委委员，兼任神华（天津）港口有限责任公司董事。高级管理人员变动方面，根据公司2022年6月30日发布的相关公告，公司原总经理宋静刚先生不再担任公司董事及总经理职务，公司总经理职务空缺期间，由董事长陈景东先生代为履行总经理职权，目前公司董事暂缺一席。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入随着业务版块调整而出现下滑，主营业务转变为以融资租赁和保险经纪为主，融资租赁和保险经纪业务稳步发展。2022年1-3月，公司营业收入和利润总额同比均有所增长。

2021年，公司主要收入来源为融资租赁板块、保险经纪板块。公司融资租赁板块和保险经纪板块分别由国能租赁和国能保险经纪运营。

2021年，随着国电财务有限公司（以下简称“国电财务”）业务的结清、子公司国电农银致远投资（天津）合伙企业（有限合伙）（以下简称“农银致远”）业务的结束，公司营业收入显著下降，收入构成亦出现显著变化，转变为以融资租赁业务和保险经纪业务收入为主。2021年，公司营业收入9.60亿元，较上年大幅下降49.41%，其中，融资租赁业务收入3.04亿元，较上年增长12.46%，收入占比大幅升至31.66%，保险经纪业务收入2.44亿元，较上年增长13.92%，收入占比大幅升至25.40%。随着国能保理的设立、中电资产和国能基金公司成为全资子公司，公司金融业务范围得到进一步拓展，但商业保理和资产管理板块收入贡献度很低。公司其他业务收入主要为农银致远产生的收入，2021年其他业务收入下降主要系农银致远业务结束所致。公司本部主要承担管理职能，本部业务收入主要为自有资金投资收益，2021年本部收入较上年增长91.22%，主要系投资收益、公允价值变动收入等增加所致。2021年，公司利润总额6.98亿元，大幅下降53.11%，主要系收入减少所致。

2022年1-3月，公司实现营业收入3.26亿元，同比增长34.88%，主要系基金业务收入增加导致资产管理板块收入增加所致，其中资产管理业务收入占比大幅上升至49.29%；本部业务收入为负值，主要系公允价值变动损益下降所致。2022年1-3月，公司利润总额同比增长8.84%。

表3 公司营业收入构成和利润实现情况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财务公司	12.15	42.91	9.02	47.51	1.79	18.64	0.18	5.64
融资租赁	4.45	15.70	2.70	14.24	3.04	31.66	0.87	26.83
财产保险	4.48	15.83	--	--	--	--	--	--
保险经纪	1.24	4.38	2.14	11.28	2.44	25.40	0.69	21.27
商业保理	--	--	--	--	0.35	3.65	0.23	7.04
资产管理	--	--	--	--	0.10	1.06	1.61	49.29
其他业务	5.10	18.02	4.35	22.91	0.41	4.23	--	--
本部业务	0.90	3.16	0.77	4.06	1.48	15.36	-0.33	-10.07

营业收入合计	28.32	100.00	18.98	100.00	9.60	100.00	3.26	100.00
利润总额	20.02		14.88		6.98		2.24	

注：融资租赁业务板块收入中利息支出冲抵了利息收入，而下文对国能租赁经营情况的分析中，国能租赁营业收入不包含利息支出，因此存在较大差异；财产保险板块因为2019年11月起不再纳入合并范围，因此2020年及以后不再有相关数据

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 融资租赁业务

公司融资租赁业务由国能租赁运营。另外，随着原国电集团和原神华集团合并，公司拥有神华（天津）融资租赁有限公司（以下简称“神华租赁”）的管理权，但神华租赁仍为中国神华能源股份有限公司（以下简称“中国神华”）的全资子公司（中国神华直接持股51%，间接持股49%），神华租赁负责中国神华内部业务，国能租赁负责除中国神华以外的业务。截至2021年末，神华租赁母公司口径资产总计101.88亿元，应收融资租赁款账面余额为93.04亿元。

2021年，国能租赁业务仍以集团内为主，依托于国家能源集团的支持，投放额和租赁资产规模继续增加，营业收入有所增长。2022年1—3月，国能租赁期末生息资产余额较年初变化不大，投放额大幅下降。

2021年，国能租赁投放规模继续增长，当期投放额为119.75亿元，仍以电力相关行业为主。生息资产余额亦有所增长，截至2021年末，国能租赁生息资产余额为240.02元，较上年末增长19.26%。随着国能租赁业务规模的扩大，杠杆倍数持续增加，截至2021年末为7.16倍，目前中国银保监会对于融资租赁公司风险资产的要求为不超过净资产的8倍，国能租赁未来业务扩张或将受到监管要求的限制，亦将面临补充资本金的压力。

业务结构方面，国能租赁的租赁业务以集团内为主，但2021年占比有所下降，从业务模式来

看，主要为售后回租，另外有少量的直接租赁和保理业务。从行业分布来看，截至2021年末，电力相关行业（火电、水电、风电、热电、光伏发电）资产合计占比持续增长至93.92%，行业集中度很高。从地区分布来看，截至2021年末，第一大区域为四川，余额为29.24亿元，占比为12.18%，除四川、宁夏、辽宁外，无单一省份租赁资产余额占比超过10%的情形，区域分布较为分散。从业务到期期限来看，截至2021年末，1年以内到期的生息资产占比5.53%，1~5年的占比74.02%，5年以上的占比20.45%，期限以1~5年为主。客户集中度方面，公司客户多为国家能源集团下属企业，客户集中度很高。截至2021年末，公司单一最大客户集中度37.81%，超过监管要求（不超过30.00%），单一最大集团客户占净资产的比例及全部关联方融资余额占净资产的比例均为631.00%，也超过了监管要求（不超过50.00%），面临业务结构调整压力。

2022年1—3月，受一季度受量化宽松的宏观政策影响，集团内其他单位筹措资金渠道选择较多，故国能租赁当期投放额较少，为8.50亿元。截至2022年3月末，国能租赁生息资产余额与年初基本持平，业务结构较年初变化不大。

随着业务的发展，国能租赁营业收入持续增长，2021年营业收入9.28亿元，同比增长36.27%，利润总额2.38亿元，同比增长23.31%。2022年1—3月，营业收入2.45亿元，同比增长17.57%，利润总额0.49亿元，同比增长9.71%

表4 国能租赁经营情况 单位：亿元、%、倍

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期投放额	64.68	--	102.14	--	119.75	--	8.50	--
期末生息资产余额	130.38	100.00	201.27	100.00	240.02	100.00	240.71	100.00
按业务模式：直接租赁	14.05	10.78	20.39	10.13	27.68	11.53	28.75	11.94

售后回租	114.26	87.64	179.48	89.17	212.07	88.36	211.97	88.06
保理	2.06	1.58	1.39	0.69	0.27	0.11	--	--
按客户分布：集团内	123.46	94.69	199.87	99.30	216.95	90.39	217.98	90.56
集团外	6.93	5.32	1.39	0.69	23.08	9.62	22.74	9.45
按行业分布：火电	63.42	48.64	99.99	49.68	121.22	50.50	111.67	46.39
热电	7.05	5.41	32.37	16.08	46.25	19.27	51.13	21.24
风电	29.52	22.64	33.23	16.51	34.66	14.44	33.81	14.05
水电	16	12.27	19.30	9.59	19.20	8.00	25.23	10.48
工程	4.86	3.73	9.79	4.86	8.80	3.67	8.80	3.66
煤炭	4.76	3.65	4.45	2.21	5.51	2.30	4.33	1.80
光伏发电	2.72	2.09	0.75	0.37	4.11	1.71	5.56	2.31
其他	2.06	1.58	1.39	0.69	0.27	0.11	0.18	0.07
期末杠杆倍数	4.12		6.13		7.16		7.06	
营业收入	6.68		6.81		9.28		2.45	
利润总额	2.31		1.93		2.38		0.49	

注：表中的营业收入、利润总额均为国能租赁财务报表口径；杠杆倍数=风险资产/净资产

资料来源：公司提供

国能租赁资产质量良好，截至2021年末不良资产为0；但2022年3月末关注类资产明显上升，需对关注其后续变化。

国能租赁按照风险程度大小分类，将业务资产划分为正常一级、正常二级、正常三级、正常四级、关注一级、关注二级、关注三级、次级、可疑和损失等十个级别。其中，次级、可疑和损失合称为不良。

截至2021年末，国能租赁不良资产为0；关注类资产降为3.98亿元，主要系将国电克拉玛依发电有限公司相关资产由次级类调整为正常类所致。

截至2022年3月末，国能租赁仍无不良资产，关注类资产增长至13.99亿元，主要系存量客户中，部分企业存在负债率明显增长、亏损较为严重等情况，故将相关资产调整为关注类所致，需对相关资产后续表现保持关注。

表5 国能租赁生息资产质量情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	129.03	98.96	189.82	94.31	236.05	98.34	226.73	94.19
关注	0.00	0.00	11.45	5.69	3.98	1.66	13.99	5.81
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑	1.35	1.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	130.38	100.00	201.27	100.00	240.02	100.00	240.71	100.00
不良资产	1.35	1.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减值准备	1.07	0.82	1.17	0.58	1.21	0.51	1.35	0.56
拨备覆盖率	79.35		*		*		*	

注：上表中的*代表分母为0；不良资产占比即为不良率，减值准备占比即为生息资产拨备率

资料来源：公司提供

3. 保险经纪业务

2021年，国能保险经纪经营较为稳定，业务以国家能源集团内为主，合作承保机构集中度较

高。

公司保险经纪业务由子公司国能保险经纪经营。国能保险经纪前身为国电保险经纪(北京)

有限公司，成立于2007年4月，2020年，原股东国电燃料有限公司和国家能源集团物资有限公司以股权划转方式退出；2021年上半年，原股东国电科技环保集团股份有限公司以股权转让方式退出后，原国电保险经纪（北京）有限公司成为公司的全资子公司，并更为现名。

国能保险经纪主要通过投保人委托辅助其选择保险人或设计保险方案购买保险，从而收取佣金。根据保险合作协议，按照总保费的一定比

例向保险公司收取保险经纪佣金。国能保险经纪的客户群体以国家能源集团内企业为主，集团统保业务佣金收取比例为30%，非统保项目根据项目具体情况确定，约在5%~30%。

国能保险经纪业务几乎全部为财产险，2021年保费规模增长11.97%，收取的佣金收入规模稳中有增，较上年增长11.48%，利润总额较上年增长13.54%。

表 8 国能保险经纪业务发展情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
保费规模合计	7.10	7.29	8.16
其中：财产险保费规模	7.09	7.29	8.15
人身险保费规模	0.006	0.004	0.01
佣金收入	2.06	2.04	2.27
利润总额	1.56	1.70	1.93

资料来源：公司提供

从经纪产品的承保机构来看，2021年，来自中国太平洋财产保险股份有限公司的佣金收入最高，来自前五大保险公司的佣金收入占绝对比重，前五大保险公司占比86.12%。

表 9 国能保险经纪 2021 年佣金收入前五的合作保险公司 单位：亿元、%

名称	佣金收入	占比
中国太平洋财产保险股份有限公司	0.48	21.30
永诚财产保险股份有限公司	0.39	17.10
中国人寿财产保险股份有限公司	0.38	16.85
中国平安财产保险股份有限公司	0.35	15.55
中国人民财产保险股份有限公司	0.35	15.32
合计	1.96	86.12

资料来源：公司提供

4. 其他主要控股及参股公司

公司其他主要控股和参股公司能够对公司的利润形成一定的补充。

截至2021年末，公司其他主要控股及参股公司分布在商业保理、资产管理、保险和银行业，能够对公司贡献一定的利润。

国能保理设立于2021年1月，截至2022年3月末，国能保理实收资本为10.00亿元，为公司全资子公司，主要围绕集团体系内客户开展业务，外部存量业务占比较小。截至2022年3月末，国能

保理应收保理款55.88亿元，期限均在一年以内；前五大客户占比31.86%，集中度尚可。

中电资产原为公司联营企业，2021年6月成为公司全资子公司。截至2021年末，中电资产实收资本为1.20亿元，公司持股100%。中电资产所属全资子公司国能基金公司也成为重要的金融业务板块之一。2021年10月，国能基金公司成立了北京国能绿色低碳发展投资基金（有限合伙）（以下简称“国能绿色基金（有限合伙）”），认缴规模60.01亿元，计划以该基金作为母基金，撬动社会资本共同成立专项子基金，母子基金合计投资规模预计为150.00亿元。2021年12月，新源壹号专项子基金成立，认缴规模30.02亿元。截至2022年6月末，母基金实缴资金5.42亿元，子基金实缴出资0.99亿元，均用于项目投放；截至2022年6月末，国能低碳母子基金合计落地新能源并购项目13个，合计装机容量84.71万千瓦。2022年2月，国能基金公司已变为公司一级子公司，不再纳入中电资产合并报表中。

主要参股公司方面，截至2021年末，公司对瑞泰人寿持股比例为50.00%，对长江财险的持股比例为14.00%，对石嘴山银行的持股比例为18.60%，对河北银行的持股比例为19.02%。其中，

河北银行系2021年新增的联营企业，由股东国家能源集团将其持有的全部河北银行股份无偿划转至公司。河北银行是河北省石家庄市城市商业

银行，其资产规模较大，可为公司贡献一定投资收益。

表10 2021年末主要控股、参股公司情况 单位：亿元

企业名称	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
控股公司：国电财务有限公司	75.75	65.22	1.47	0.24
国能（北京）商业保理有限公司	64.07	10.27	0.85	0.27
中电资产管理有限公司	4.86	4.04	0.09	0.09
参股公司：瑞泰人寿保险有限公司	68.06	7.50	14.18	0.04
长江财产保险股份有限公司	25.20	9.20	4.78	-2.66
石嘴山银行股份有限公司	737.42	52.47	13.85	2.47
河北银行股份有限公司	4416.03	355.12	98.08	22.76

注：国电财务已于2022年3月注销

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 未来发展

公司发展战略符合自身特点和股东定位，具有较好发展前景。

“十四五”期间，公司将把握内外部机遇，坚定“一个目标”，统筹谋划、协同推进，布局“五大板块”，实现创新发展。

总部管控模式。公司顺应金融控股公司监管趋势，聚焦产业金融，按照分业经营、协同发展、集中管理、资源共享、持续驱动的原则，着力提升金融股权投资与管理能力，高标准建设“五个中心”，打造集团产业金融的战略、运营、管控的集中统一平台。公司本部主要负责战略规划、资源配置、资本运作、风险管控、考核监督和党的建设等工作，以建立风险合规、财务共享、投资融资、信息科技等共享中台为抓手，加快建立适应新时期发展特点的管控模式。同时进一步推进整合集团公司系统内参控股金融机构，吸收合并金融类股权，做优金融业务的专业化集中管理。

业务发展领域。紧扣公司战略定位，以服务集团为出发点，不断扩展产融协同的深度和广度。按照服务集团的功能属性和业务实质，公司将重点围绕产业投融资、资产管理、风险管理、国际

金融、金融科技等五大板块，推动产业金融向综合能源金融方向发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并及母公司财务报表，2019—2020年财务报表由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了无保留意见的审计结论；公司2022年1—3月财务报表未经审计。

公司近年合并范围变动较大，2019年公司由于丧失控制权而不再将长江财险纳入合并范围²；2020年公司合并范围未发生变化，2021年合并范围增加了4个子公司：新设了国能保理，以及通过非同一控制下企业合并取得中电资产及其2家子公司国能基金公司和国能绿色基金（有限合伙）的控制权。另外，2020年以来，国电财务已不再开展新业务并逐渐清算，已于2022年3月完成注销。本报告2019—2020年数据取自2020—2021年审计报告中的上期数/期初数，2021年数据取自当年审计报告的本期数/期末数。

² 根据国家能源集团与湖北省国资委于2019年11月18日签订的关于长江财险的合作协议，长江财险股权结构发生变化，自合作协议签订之日起，长江财险由国家能源集团管理企业变更为湖北省直管企业，自2019年11月起长江财险不再纳入合并范围。公司将对长江财险的投资由成本法转权益法核算。

此外，公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则，依据新准则的要求，对部分会计报表科目进行了调整，并对调整产生的累积影响数调整了2021年的年初留存收益。执行其他新会计准则或进行会计估计变更事项对公司财务报表影响不大。

截至2021年末，公司合并资产总额525.16亿元，所有者权益224.26亿元，其中归属于母公司所有者权益164.55亿元。2021年，公司营业收入为9.60亿元，净利润为4.88亿元，其中归属于母公司净利润为3.44亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额522.12亿元，所有者权益181.07亿元，其中归属于母公司所有者权益159.62亿元。2022年1—3月，公司营业收入为3.26亿元，净利润为1.91亿元，其中归属于母公司净利润为0.63亿元。

2. 合并财务报表分析

(1) 资产质量

2021年末，公司资产规模大幅增长，资产以长期应收款为主，整体资产质量较好，但流动性一般。截至2022年3月末，公司资产较年初小幅下降，构成仍以长期应收款为主，但货币资金大幅下降，金融资产大幅上升。

截至2021年末，公司资产总额大幅增长33.20%，主要系长期应收款、长期股权投资和其他资产增加所致；资产总额主要由长期应收款、货币资金、长期股权投资、金融资产和其他资产构成。

截至2021年末，公司受限资产17.22亿元，受限比例3.28%，受限资产主要涉及科目为长期应收款，金额为17.22亿元，用于长期借款质押，另外货币资金受限金额为16.69万元，系银行监管账户资金。

表11 公司资产构成 单位：亿元、%

项目	金额				占比			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
货币资金	97.76	91.17	80.54	13.95	12.24	23.12	15.34	2.67
长期应收款	244.94	202.34	241.92	242.31	30.66	51.32	46.07	46.41
金融资产合计	61.97	77.96	54.80	122.59	7.76	19.77	10.44	23.48
发放贷款及垫款	244.54	--	--	--	30.61	--	--	--
长期股权投资	16.94	11.53	74.16	74.84	2.12	2.92	14.12	14.33
其他资产	122.12	3.21	65.69	60.03	15.28	0.81	12.51	11.50
其他	10.66	8.05	8.05	8.39	1.33	2.06	1.52	1.61
资产总额	798.93	394.25	525.16	522.12	100.00	100.00	100.00	100.00

注：金融资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+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

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年末，公司货币资金较上年末下降11.66%至80.54亿元，但仍保持较大规模货币资金持有。

公司长期应收款均为国能租赁的融资租赁业务形成。截至2021年末，公司长期应收款241.92亿元，较上年末增长19.56%，主要系国能租赁业务规模扩大所致；期末长期应收款已计提的减值准备余额1.21亿元，减值准备计提比例为0.50%。

截至2021年末，公司金融资产合计54.80亿元，较上年末下降29.70%，主要系债权投资科目减至0（农银致远发放的委托贷款55.57亿元提前结清）所致。截至2021年末，公司金融资产主要为交易性金融资产15.63亿元（以权益工具投资和资产管理产品为主）、其他债权投资7.39亿元（均为国债逆回购）、其他权益工具投资31.79亿元（主要是对中国移动有限公司、中国电信股份有限公司的投资），其他权益工具投资较上年末

增长696.11%，主要系新增对中国移动有限公司、中国电信股份有限公司的股权投资所致。

截至2021年末，公司长期股权投资74.16亿元，较上年末大幅增长543.35%，主要系新增对联营企业河北银行的投资61.26亿元所致；期末公司长期股权投资减值准备余额为4.94亿元，均系对石嘴山银行计提的减值，石嘴山银行股权投资的减值准备计提比例50.77%。

截至2021年末，其他资产较上年末大幅增加62.48亿元至65.69亿元，主要系应收保理款大幅增加所致。截至2021年末，公司其他资产主要由其他流动资产构成，主要为应收保理款59.95亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额522.12亿元，较年初下降0.58%。其中金融资产大幅增长123.69%至122.59亿元，主要系公司增加了对ABS的投资和自有资金逆回购所致；货币资金较年初大幅下降82.68%，其余资产变化不大；资产构成中，货币资金占比相应下降，金融资产占比上升，其他科目构成变化不大。

(2) 负债

截至2021年末，公司负债总额和债务规模大幅增加，债务仍以短期为主，整体杠杆水平适中。

截至2022年3月末，公司负债有所增加，构成较年初变化不大。

截至2021年末，公司负债总额300.90亿元，较上年末上升74.41%，主要系应付债券和短期借款增加所致；负债以短期借款、长期借款、应付债券和其他负债为主。

截至2021年末，公司短期借款较上年末增长99.13%，主要系信用借款增加所致；年末短期借款均为信用借款。

截至2021年末，公司长期借款62.87亿元，较上年末下降6.64%，年末借款利率区间为3.20%~4.17%；年末长期借款以信用借款为主，其余为质押借款。

截至2021年末，公司应付债券余额55.24亿元，均为当年新增，主要系2021年新发行中期票据和超短期融资券所致。

截至2021年末，公司其他负债49.07亿元，较年初增长33.87%，主要系应付票据及应付股利增加所致；年末其他负债主要由应付票据和其他非流动负债（主要是待转销项税额和发行的资产支持证券）构成。

表12 公司负债构成 单位：亿元、%

项目	金额				占比			
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
短期借款	29.53	66.05	131.52	122.35	5.67	38.28	43.71	35.88
吸收存款及同业存放	289.29	0.00	0.00	0.00	55.53	0.00	0.00	0.00
长期借款	38.18	67.34	62.87	67.53	7.33	39.03	20.89	19.80
应付债券	27.95	0.00	55.24	69.53	5.37	0.00	18.36	20.39
其他负债	133.24	36.66	49.07	79.95	25.58	21.25	16.31	23.44
其他	2.80	2.49	2.20	1.69	0.52	1.44	0.73	0.49
负债总额	520.99	172.53	300.90	341.06	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年末，公司全部债务284.37亿元，较上年末大幅增长73.27%，全部债务构成仍然以短期债务为主，且短期债务占比上升至74.98%，债务结构有待优化。杠杆指标方面，

2021年末，公司资产负债率较上年末上升至57.30%，全部债务资本化比率较上年末增加13.40个百分点至55.91%。

表 13 公司合并口径债务及杠杆水平 单位：亿元、%

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	323.87	112.08	213.24	201.22
长期债务	69.08	51.88	71.14	76.87
全部债务	392.95	163.96	284.37	278.08
短期债务占比	82.42	68.36	74.98	72.36
资产负债率	65.21	43.76	57.30	65.32
全部债务资本化比率	58.57	42.51	55.91	60.56

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 341.06 亿元，较上年末增长 13.35%，主要系应付债券及其他负债增加所致，其他负债增加主要系国能保理收到的 ABS 循环购买款尚未完成结算所致；全部债务 278.08 亿元，较上年末小幅下降，仍以短期债务为主，在 2022 年到期的债务占比较大，存在一定短期偿债压力；由于所有者权益的下降及负债增加，公司杠杆水平有所上升。

表 14 截至 2022 年 3 月末公司债务期限分布
单位：亿元、%

到期时间	金额	占比
2022 年 4—12 月	177.04	63.66
2023 年	60.74	21.84
2024 年	36.14	13.00
2025 年	2.48	0.89
2026 年及以后	1.68	0.61
合计	278.08	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）所有者权益

截至 2021 年末，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性一般。截至 2022 年 3 月末，受国电财务注销影响，公司所有者权益较年初有所下降，权益稳定性有所提升。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 224.26 亿元，较上年末增长 1.14%，主要系资本公积增加及少数股东权益减少综合所致。随着非全资子公司逐渐剥离，公司少数股东权益显著下降，2021 年末所有者权益中，实收资本占比 32.75%、资本公积占比 28.52%、少数股东权益占比 26.63%，公司权益稳定性一般。截至 2021 年末，公司资本公积 63.95 亿元，较上年末大幅增加 60.90 亿元，主要系国家能源集团无偿划入河北银行股权，导致其他资本公积增加所致。

股利分配方面，公司针对 2021 年度利润不进行现金股利分配。

表 15 公司所有者权益构成 单位：亿元、%

科目	金额				占比			
	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
实收资本	73.45	73.45	73.45	73.45	26.43	33.13	32.75	40.56
资本公积	2.23	3.06	63.95	63.95	0.80	1.38	28.52	35.32
未分配利润	10.45	19.79	23.57	18.65	3.76	8.93	10.51	10.30
其他	9.08	5.47	3.57	3.57	3.27	2.46	1.59	1.98
归属于母公司所有者权益	95.21	101.77	164.55	159.62	34.26	45.90	73.37	88.16
少数股东权益	182.72	119.95	59.71	21.45	65.74	54.10	26.63	11.84
所有者权益合计	277.93	221.72	224.26	181.07	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计较上年末下降 19.26%至 181.07 亿元，主要系国电财务注销，导致少数股东权益及未分配利润（国电财务注销时对股东进行资产分配导致）下

降所致，公司权益稳定性进一步提升。

截至 2022 年 7 月 22 日，公司已收到全部增资款 40.00 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 113.45 亿元，资本实力进一步增强。

(4) 盈利能力

受下属子公司业务变动影响, 2021年, 公司营业收入和利润规模均大幅下降, 盈利能力一般。2022年1-3月, 公司营业收入及净利润均同比有所增长。

2021年, 公司营业收入9.60亿元, 较上年大幅下降49.41%, 主要系国电财务业务结清、农银致远业务结束所致。2021年, 公司营业支出同比

下降31.53%, 主要系财务费用及减值损失下降所致, 营业支出主要由业务及管理费构成。公司将子公司因业务产生的利息计入营业收入中利息净收入下的利息支出, 将本部借款利息计入财务费用, 2021年公司计入财务费用的利息支出大幅下降, 主要系内部统借统贷形成的利息收入和利息支出合并抵消所致。2021年公司各项减值损失规模较小。

表 16 公司盈利情况 单位: 亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	28.32	18.98	9.60	3.26
营业支出	8.31	4.11	2.82	1.00
其中: 业务及管理费	4.29	2.29	2.56	0.40
财务费用	1.82	0.69	0.13	0.46
各项减值损失	-0.77	0.85	-0.01	0.13
利润总额	20.02	14.88	6.98	2.24
净利润	16.04	10.68	4.88	1.91
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4.01	2.76	3.44	0.63
总资产收益率	2.06	1.79	1.06	0.36
净资产收益率	5.76	4.28	2.19	0.94
归母净资产收益率	4.26	2.80	2.58	0.39

注: 各项减值损失=资产减值损失+信用减值损失

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

受以上因素影响, 公司利润总额大幅下降, 2021 年各项盈利指标表现有所下滑, 盈利指标表现偏弱。

2022 年 1-3 月, 公司实现营业收入 3.26 亿元, 同比增长 34.88%, 净利润 1.91 亿元, 同比增长 16.78%。

与所选公司比较, 公司杠杆及盈利指标均低于样本企业。

表 17 2021 年同行业公司财务指标对比(单位: %)

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
湖南财信投资控股有限公司	8.58	9.87	81.02
苏州国际发展集团有限公司	7.58	7.75	68.08
国投资本股份有限公司	10.13	10.09	77.87
上述样本企业平均值	8.76	9.24	75.66
国能资本	2.19	2.58	57.30

资料来源: 公开资料及公司提供资料, 联合资信整理

(5) 现金流

2021年, 随着公司下属业务板块的调整及合并范围的变化, 合并口径投资活动现金净流入大幅下降, 筹资活动现金流由负转正, 总体看现金流量较为充足。

2021 年, 公司经营活动产生的现金流入主要为收取利息、手续费及佣金取得的现金, 现金流出主要是子公司保理业务净投放额, 净现金流继续处于净流出状态主要系保理业务投放支出较大所致。

2021 年, 公司投资活动现金流主要来自公司本部的投资活动, 但受公司投资支付现金金额较大的影响, 2021 年公司投资活动现金流净流入规模缩小。

2021 年, 公司筹资活动现金流主要来自于对外融资和偿还债务, 新增融资规模较大, 2021 年筹资活动净现金流转为净流入状态。

表 18 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	39.51	-68.78	-67.82	-1.22
投资活动现金流量净额	-34.66	97.61	24.90	-13.30
筹资活动现金流量净额	-8.72	-21.96	37.85	-52.08
现金及现金等价物净增加额	-3.79	6.93	-5.08	-66.59
期末现金及现金等价物余额	78.69	85.62	80.54	13.95

资料来源：公司财务报告

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为-1.22 亿元，投资活动现金流净额为-13.30 亿元，筹资活动现金流净额为-52.08 亿元，主要系当期国电财务注销时对股东进行资产分配导致分配股利及偿付利息支付的现金规模较大所致；期末现金及现金等价物余额大幅降至 13.95 亿元，合并口径现金储备仍较充足。

3. 母公司口径财务分析

2021 年，母公司由于对外投资增加导致资产大幅增长，资产以长期股权投资和金融资产为主，资产质量较好；母公司口径负债规模亦同时扩大，但负债水平仍适中；所有者权益稳定性较

好；母公司口径营业收入主要来自于投资收益，整体盈利能力一般；母公司现金流量以投资和筹资活动为主。

(1) 资产负债表

2021 年末，母公司资产规模为 220.99 亿元，较上年末增长 139.63%，主要系新设子公司国能保理、新增联营企业河北银行导致投资长期股权投资增加，其他债权投资增加导致金融资产增加所致。截至 2021 年末，母公司资产主要由金融资产、长期股权投资和其他资产构成，金融资产主要是交易性金融资产 11.96 亿元（主要是资产管理产品）、债权投资 14.38 亿元（主要是公司本部以自有资金形式对合并范围内子公司提供的借款）和其他权益工具投资 31.78 亿元（主要是股权投资）；其他资产主要由其他应收款、其他非流动资产构成（主要是公司本部以统借统还形式贷款后拨付合并范围内子公司使用的借款）。截至 2022 年 3 月末，母公司口径资产总额 219.94 亿元，与上年末基本持平。截至 2021 年末，母公司口径无受限资产。

表 19 母公司资产及负债构成 单位：亿元、%

项目	金额				占比			
	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 3 月末	2019 年 末	2020 年 末	2021 年 末	2022 年 3 月末
资产总额	232.99	92.22	220.99	219.94	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：货币资金	17.18	6.76	1.32	2.59	7.37	7.33	0.60	1.18
金融资产合计	19.86	25.37	62.13	81.15	8.52	27.51	28.11	36.89
长期股权投资	41.95	42.02	120.38	104.44	18.00	45.57	54.47	47.48
其他资产	146.68	10.77	29.88	24.54	62.96	11.68	13.52	11.16
其他	7.33	7.30	7.28	7.23	3.15	7.91	3.30	3.29
负债总额	151.61	1.73	65.28	64.08	100.00	100.00	100.00	100.00
其中：短期借款	0.00	0.00	15.49	9.08	0.00	0.00	23.73	14.17
长期借款	0.00	0.00	13.58	13.58	0.00	0.00	20.81	21.20
应付债券	29.95	0.00	35.11	40.33	19.75	0.00	53.78	62.94
其他负债	120.14	0.04	0.04	0.03	79.24	2.38	0.06	0.05
其他	1.52	1.69	1.05	1.05	1.01	97.62	1.62	1.64

注：金融资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+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

资料来源：公司提供，联合资信整

2021 年末，母公司负债总额为 65.28 亿元，较上年末大幅增加 63.55 亿元，主要系应付债券及长、短期借款增加所致，公司负债主要由短期

借款、长期借款和应付债券构成，但公司杠杆仍适中，资产负债率为 29.54%。2022 年 3 月末，公司负债总额 64.08 亿元，较年初小幅下降

1.83%，资产负债率小幅下降至 29.13%。

债务方面，截至 2021 年末，母公司口径全部债务为 64.18 亿元，其中短期债务占比 63.22%，母公司债务以短期债务为主。截至 2022 年 3 月末，母公司口径全部债务较年初小幅下降至 63.00 亿元，主要系短期债务下降所致；债务结构仍以短期债务为主，短期债务占比为 62.60%。

截至 2021 年末，母公司口径所有者权益为 155.72 亿元，较上年末增长 72.08%，主要系股东国家能源集团无偿划入河北银行股份导致资本公积增加 61.26 亿元所致；权益构成以实收资本和资本公积为主（占比分别为 47.17%和 41.27%），稳定性较好。截至 2022 年 3 月末，母公司口径所有者权益 155.86 亿元，较年初变化不大。

（2）利润表

2021 年，母公司口径营业收入 6.98 亿元，同比增长 6.39%，主要系投资收益及公允价值变动收益增加所致。母公司营业收入主要是投资收益，投资收益主要为子公司分红，2021 年，母公司投资收益 5.97 亿元，较上年增长 4.94%，其中成本法核算的长期股权投资收益 5.16 亿元，权益法核算的长期股权投资收益 0.16 亿元，金融资产持有期间的投资收益合计 0.60 亿元，金融资产处置收益 0.04 亿元。母公司营业支出主要为业务及管理费和财务费用（此处财务费用中包含的部分利息收入在合并口径中与子公司利息支出抵消，因此母公司口径财务费用显著小于合并口径）。2021 年，母公司口径利润总额为 5.59 亿元，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.54%和 4.50%，盈利水平一般。

2022 年 1—3 月，母公司口径实现营业收入 0.58 亿元，同比大幅增长 106.49%，主要系投资收益增加所致；同期母公司口径实现利润总额 0.16 亿元，同比下降 15.91%，主要系财务费用增加较多导致营业支出增幅大于营业收入增幅所致。

表 20 母公司口径盈利情况 单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	4.36	6.56	6.98	0.58
其中：投资收益	3.86	5.69	5.97	1.66
营业支出	1.22	1.26	1.50	0.43
其中：业务及管理费	0.85	0.79	1.23	0.16
财务费用	0.27	0.36	0.18	0.27
利润总额	3.15	5.31	5.59	0.16
净利润	3.10	5.29	5.55	0.15
总资产收益率	1.33	3.26	3.54	0.07
净资产收益率	3.83	6.16	4.50	0.10

注：2022 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（3）现金流量表

2021 年，母公司口径经营活动现金流处于净流出状态；投资活动现金流受投资子公司及联营公司支付现金较大的影响，2021 年由正转负；筹资活动现金流由于当年对外融资增加由净流出状态转为净流入状态。

2022 年 1—3 月，母公司口径经营活动现金流净额为 1.57 亿元，投资活动现金流净额为 1.35 亿元，筹资活动现金流净额为 -1.65 亿元，期末现金及现金等价物回升至 2.59 亿元，期末现金规模有所增加，但仍属较小。

表 21 母公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	12.84	0.00	-1.03	1.57
投资活动现金流量净额	8.84	16.02	-63.26	1.35
筹资活动现金流量净额	-25.06	-31.41	63.78	-1.65
现金及现金等价物净增加额	-3.30	-15.33	-0.53	1.27
期末现金及现金等价物余额	17.18	1.85	1.32	2.59

资料来源：公司财务报告

4. 偿债指标

公司偿债能力指标表现一般。

从短期偿债能力指标看，2021 年末，公司合并口径现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度一般；由于母公司短期债务大幅增加，母公司现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，合并口径 EBITDA 随着利润总额下降而下降，EBITDA 对

利息的覆盖程度有所下降,但仍能形成较好覆盖,EBITDA 对债务的覆盖程度大幅下降,覆盖程度弱;母公司口径 EBITDA 有所上升,EBITDA 对

利息的覆盖程度很好,对债务的覆盖程度下降,处于偏弱水平。

表 22 公司偿债指标

项目	合并口径				母公司口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
期末现金及现金等价物余额/短期债务(倍)	0.24	0.76	0.38	0.07	*	*	0.03	0.07
EBITDA(亿元)	27.61	22.16	14.59	/	5.49	5.98	6.20	/
EBITDA 利息倍数(倍)	3.83	3.16	1.98	/	2.57	12.47	14.17	/
全部债务/EBITDA(倍)	14.23	7.41	19.49	/	5.45	0.00	10.35	/

注:母公司口径 2019 及 2020 年末短期债务为 0,因此期末现金及现金等价物/短期债务无法计算

资料来源:公司财务报告及提供资料,联合资信整理

截至2022年3月末,公司无对外担保(不含对合并范围内的担保)及重大未决诉讼。

截至2022年3月末,公司本部共获得的银行授信409.00亿元,已使用9.07亿元,间接融资渠道通畅。

十一、外部支持

公司股东背景强大,国家能源集团能够在内部管理、业务协同、资金等方面给与公司很强的支持。

公司为国家能源集团的全资子公司。国家能源集团是国有资本投资公司改革、创建世界一流示范企业的试点企业,拥有煤炭、电力、运输、化工等全产业链业务,产业分布在全国31个省(区/市)以及美国、加拿大等10多个国家和地区,是全球规模最大的煤炭生产公司、火力发电公司、风力发电公司和煤制油煤化工公司。2021年在世界500强排名第101位。国家能源集团煤炭资源储备很大,且煤炭开采条件较好,有利于其保持很高的行业地位;电力板块装机及单机规模大,规模效应明显,电源结构合理,市场地位高。截至2021年末,国家能源集团总资产18975.98亿元,净资产7792.59亿元,2021年营业总收入6907.95亿元,实现净利润618.02亿元。

公司作为国家能源集团下属的金融产业投资与管理平台,能够在资产划转、内部管理和资

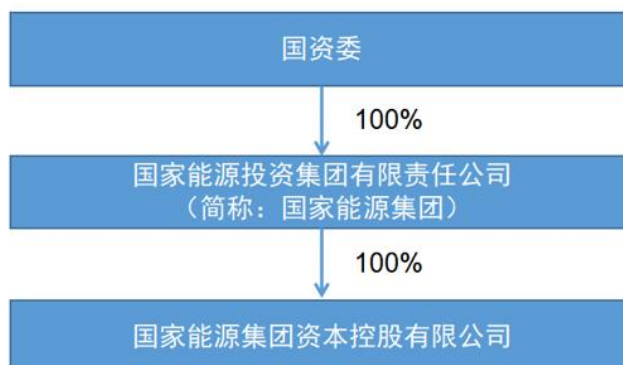
金注入方面得到国家能源集团的支持。另外,国家能源集团能够与公司下属子公司形成协同效应。其中,国能租赁主要围绕国家能源集团体系内开展业务,在业务渠道及专业化经营方面有较大的优势;国能保险经纪客户群体以国家能源集团内为主,是国家能源集团内部专业化保险服务单位,业务覆盖国家能源集团所有涉及保险经纪业务的成员单位;中电资产、国能基金公司和新设立的国能保理也将依托国家能源集团展业,发展空间很大。

十二、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评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“21 国能资本 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 国家能源集团资本控股有限公司股权结构图

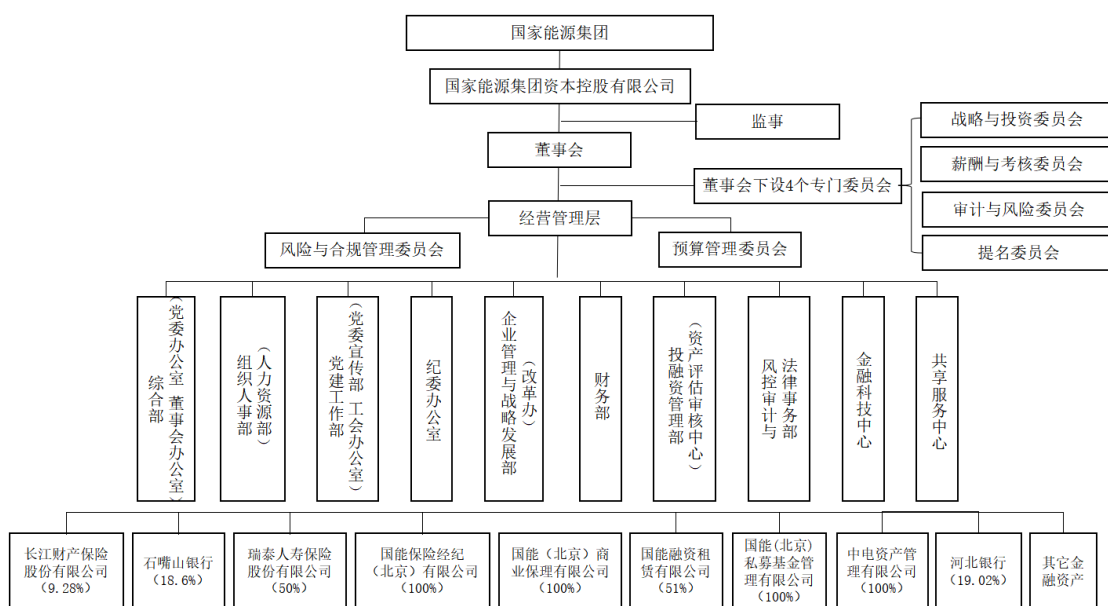
(截至 2022 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附件 1-2 国家能源集团资本控股有限公司组织机构图

(截至 2022 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附件 2 国家能源集团资本控股有限公司合并范围内一级子公司情况
(截至 2022 年 3 月末)

序号	企业名称	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
1	国能保险经纪(北京)有限公司	1.00	100.00	新设
2	国能(北京)商业保理有限公司	10.00	100.00	新设
3	中电资产管理有限公司	1.20	100.00	并购
4	国能融资租赁有限公司	30.00	51.00	新设
5	国能(北京)私募基金管理有限公司	1.00	100.00	并购

资料来源: 公司提供

附件 3-1 国家能源集团资本控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	798.93	394.25	525.16	522.12
所有者权益（亿元）	277.93	221.72	224.26	181.07
归属于母公司所有者权益（亿元）	95.21	101.77	164.55	159.62
短期债务（亿元）	323.87	112.08	213.24	201.22
长期债务（亿元）	69.08	51.88	71.14	76.87
全部债务（亿元）	392.95	163.96	284.37	278.08
营业收入（亿元）	28.32	18.98	9.60	3.26
利润总额（亿元）	20.02	14.88	6.98	2.24
EBITDA（亿元）	27.61	22.16	14.59	4.61
筹资前净现金流（亿元）	4.85	28.83	-42.92	-14.52
财务指标				
营业利润率（%）	70.65	78.34	70.69	69.30
资产收益率（%）	2.06	1.79	1.06	0.36
净资产收益率（%）	5.76	4.28	2.19	0.94
长期债务资本化比率（%）	19.91	18.96	24.08	31.38
全部债务资本化比率（%）	58.57	42.51	55.91	60.56
资产负债率（%）	65.21	43.76	57.30	65.32
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.24	0.76	0.38	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	3.83	3.16	1.98	1.95
全部债务/EBITDA（倍）	14.23	7.40	19.49	60.31

注：2022 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3-2 国家能源集团资本控股有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
财务数据				
资产总额（亿元）	232.99	92.22	220.99	219.94
所有者权益（亿元）	81.38	90.49	155.72	155.86
短期债务（亿元）	0.00	0.00	40.57	39.44
长期债务（亿元）	29.95	0.00	23.61	23.56
全部债务（亿元）	29.95	0.00	64.18	63.00
营业收入（亿元）	4.36	6.56	6.98	0.58
投资收益（亿元）	3.86	5.69	5.97	1.66
利润总额（亿元）	3.15	5.31	5.59	0.16
EBITDA（亿元）	5.49	5.98	6.20	0.52
筹资前净现金流（亿元）	21.69	16.02	-64.29	2.92
财务指标				
资产收益率（%）	1.33	3.26	3.54	0.07
净资产收益率（%）	3.83	6.16	4.50	0.10
长期债务资本化比率（%）	26.90	0.00	13.16	13.13
全部债务资本化比率（%）	26.90	0.00	29.19	28.78
资产负债率（%）	65.07	1.88	29.54	29.13
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	*	0.03	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.57	12.47	14.17	1.95
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	0.00	10.35	120.76

注：2022 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 4 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	
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2]×100%
资产收益率	当期净利润/ [(期初资产总额+期末资产总额) / 2]×100%
净资产收益率	当期净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×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	全部有息债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/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

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持