

国家能源集团资本控股有限公司

2024 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〔2024〕6068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，确定维持国家能源集团资本控股有限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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

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，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。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股份有限公司（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。

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。

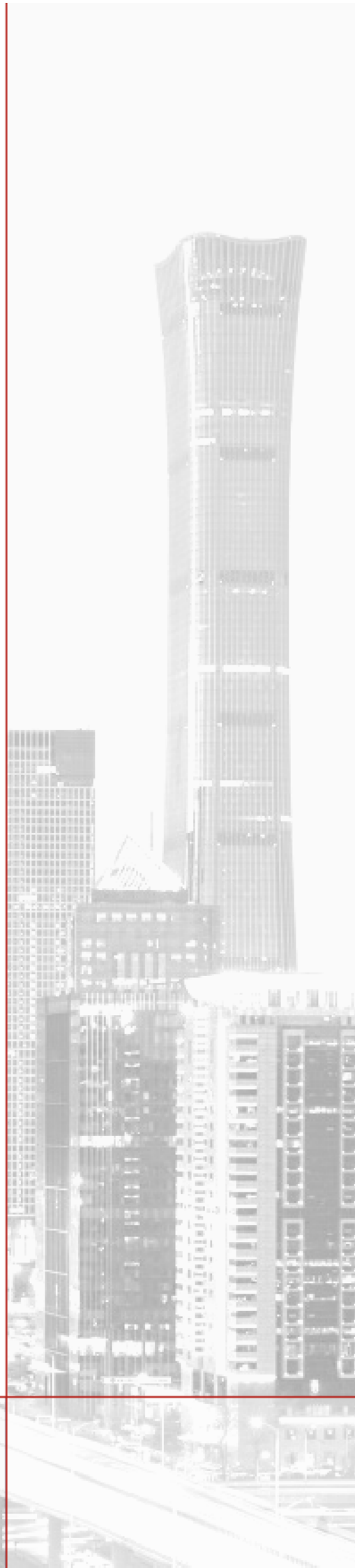
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



国家能源集团资本控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国家能源集团资本控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26
21 国能资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

国家能源集团资本控股有限公司（以下简称“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，受国家能源集团支持力度很大。公司已形成以租赁、保理、保险经纪等业务板块为核心的综合金融服务体系，具有较强的综合竞争力。跟踪期内，公司股权结构和治理架构未发生重大变化，业务板块持续调整，管理水平及新业务的开展情况仍有待观察。2023 年，公司延续了良好的发展态势，主要子公司有所发展，收入和利润规模均同比增长，盈利能力较强；2023 年末，公司债务规模较上年末进一步增长，债务结构有待优化。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够在内部管理、资金及业务协同等方面获得股东很大支持。

评级展望

未来，随着公司发展战略的推进、股东的不断支持以及主要子公司的持续发展，公司整体竞争力有望进一步增强。

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：股东支持力度大幅下降；公司丧失对核心参控股企业管控能力，业务竞争力持续减弱，对公司业务开展、盈利能力等造成严重影响；公司或核心参、控股企业资产质量严重恶化，业务竞争力显著下降。

优势

- **股东背景很强，对公司支持力度很大。**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，在内部管理、资金及业务协同等方面均获得了股东大力支持。
- **业务多元化，租赁、保理及保险经纪业务稳步发展。**公司业务较为多元，2023 年公司收入构成以融资租赁、商业保理、保险经纪和本部业务为主，并涉及产业基金、银行、期货等业务板块，布局较为广泛。公司融资租赁及商业保理主要围绕国家能源集团开展，具备了较强的综合经营实力，2023 年资产质量保持良好；保险经纪业务覆盖国家能源集团所属成员单位，2023 年投保资产规模、营业总收入和利润总额均稳步增长。
- **资本实力很强。**2023 年以来，国家能源集团累计向公司增资 54.00 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 202.40 亿元，资本实力很强。

关注

- **主要业务经营易受外部环境变化影响。**公司营业总收入主要来自于融资租赁、商业保理、保险经纪和本部投资业务，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。
- **债务期限结构偏短，有待优化。**2023 年，公司债务规模快速增长，期末全部债务规模 654.45 亿元，且债务以短期债务为主，债务结构有待优化。
- **业务转型及管理水平有待观察。**公司的业务板块持续调整，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。

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

S	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	3
			未来发展	2
财务风险	F3	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	4
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	3
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				+3
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

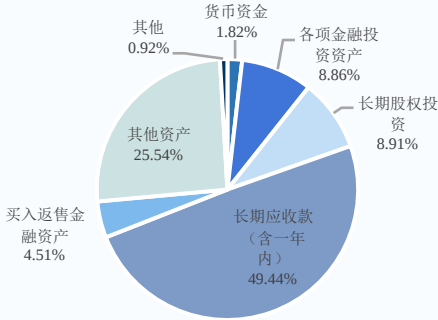
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	525.16	580.54	1039.75	1126.61
所有者权益（亿元）	224.26	254.74	363.20	383.38
短期债务（亿元）	213.24	227.21	524.32	593.94
长期债务（亿元）	71.14	95.72	130.12	123.44
全部债务（亿元）	284.37	322.93	654.45	717.37
营业总收入（亿元）	9.60	15.82	22.42	5.66
利润总额（亿元）	6.98	9.92	13.72	3.81
EBITDA（亿元）	14.59	18.97	25.35	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-42.92	-95.03	-337.53	-80.83
期末现金及现金等价物余额（亿元）	80.54	9.38	18.87	16.95
资产负债率（%）	57.30	56.12	65.07	65.97
全部债务资本化比率（%）	55.91	55.90	64.31	65.17
总资产收益率（%）	1.06	1.69	1.53	0.26
净资产收益率（%）	2.19	3.91	4.00	0.77
盈利能力波动性（%）			18.69	--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.38	0.04	0.04	0.03
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.51	2.54	0.56	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.18	2.24	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.05	0.06	0.04	/

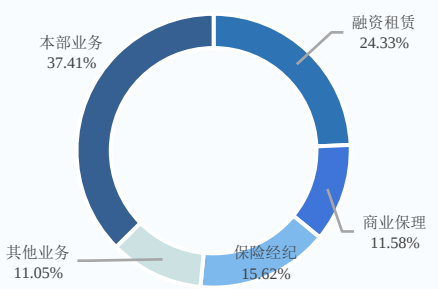
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	220.99	313.10	470.71	497.69
所有者权益（亿元）	155.72	229.19	311.59	330.51
短期债务（亿元）	40.57	23.02	104.83	126.42
全部债务（亿元）	64.18	81.95	153.39	161.38
营业总收入（亿元）	6.98	10.57	12.79	1.51
利润总额（亿元）	5.59	8.14	10.58	1.08
净资产收益率（%）	4.50	4.45	3.88	0.25
资产负债率（%）	29.54	26.80	33.81	33.59
全部债务资本化比率（%）	29.19	26.34	32.99	32.81
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	2.20	9.82	2.28	0.71

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告中“--”代表数据不适用，“/”代表数据未获取到；3.2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表、公司提供整理

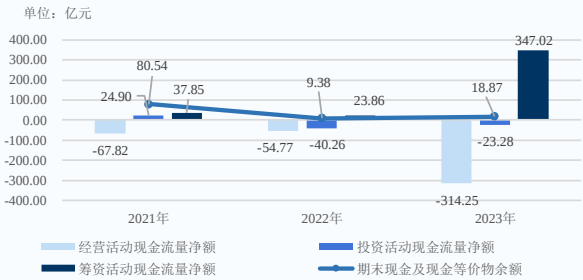
2023 年末公司资产构成



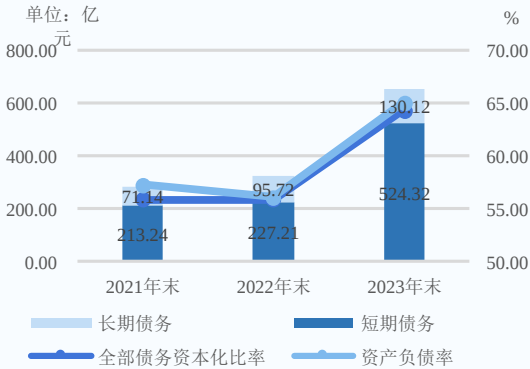
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务及杠杆情况



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	特殊条款
21 国能资本 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/15	--

注：债券到期兑付日按最近一次行权日为准
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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
21 国能资本 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/26	张晨露 梁兰琼	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	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

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：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@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—2022 年末，股东多次对公司增资，累计增资 140.40 亿元，上述增资后公司合计注册资本及实收资本均为 148.40 亿元。2023 年 7 月，国家能源集团出具《关于资本控股商业保理公司增资的批复》（国家能源财资函〔2023〕239 号），同意向公司增资 50.00 亿元，专项用于国能（北京）商业保理有限公司（以下简称“国能保理”）增资。2024 年 1 月，国家能源集团向公司增资 4.00 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 202.40 亿元¹，唯一股东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”或“集团”），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”）（股权结构图见附件 1-1），公司股权无被股东质押的情形。

公司主要业务包括融资租赁、保理业务、保险经纪、产业基金业务等。截至 2023 年末，公司合并范围一级子公司 5 家，详见表 1；公司设立了 11 个部门（组织机构图详见附件 1-2）。

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：王晓非。

图表 1 • 截至 2023 年末公司一级子公司情况

子公司全称	简称	主要业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	持股比例 (%)
国能融资租赁有限公司	国能租赁	融资租赁	70.00	525.54	11.00	51.00
国能（北京）商业保理有限公司	国能保理	商业保理	40.00	263.85	5.34	100.00
国能保险经纪（北京）有限公司	国能保险经纪	保险经纪	1.00	3.91	3.50	100.00
国能（北京）私募基金管理有限公司	国能基金公司	基金投资	6.00	24.27	0.16	100.00
上海东方期货经纪有限责任公司	东方期货经纪	期货经纪	2.45	2.43	0.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，本次跟踪债券情况见下表；“21 国能资本 MTN001”募集资金已按指定用途使用，且在付息日正常付息。

本次跟踪债券为普通债券，发行金额为 10.00 亿元。

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
21 国能资本 MTN001	10.00	10.00	2021/11/15	3 年

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

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。国内正处于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

¹ 公司注册资本暂为 198.40 亿元，尚未变更。

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）》](#)。

五、行业分析

公司业务经营受融资租赁、商业保理、保险经纪等行业的整体运行情况、行业政策影响较大，本报告重点对上述行业进行分析。

1 融资租赁行业分析

2020 年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023 年，中国经济回升向好，2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计 2024 年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见[《2024 年融资租赁行业分析》](#)。

2 商业保理行业分析

商业保理作为服务企业应收账款管理的重要工具，近年来行业发展较快；随着监管体系持续完善，行业或面临洗牌和调整；需关注保理公司资产质量下行压力。

我国保理行业起源于 20 世纪 90 年代，自 2012 年商务部开展商业保理试点工作以来，经过近十年的发展，保理行业知名度和业务量得到显著提升，成为供应链金融和普惠金融事业的重要组成部分。近年来，在市场需求和政策环境持续完善的基础上，商业保理行业呈现出分化趋势。

行业政策方面，2018 年，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，自 2018 年 4 月 20 日起，商业保理公司业务经营与监管规则的职责划归中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原银保监会”）。2019 年，原银保监会办公厅发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（以下简称“205 号文”），对商业保理企业开展业务合规性、融资渠道、保理业务集中度、关联交易、不良资产分类、拨备计提和杠杆比例等指标作出规范。随着 205 号文的发布，各地逐渐收紧商业保理企业注册政策并加快现有企业的清理规范工作。2020 年，原银保监会发布了《商业保理企业名单制管理工作方案》（以下简称“名单制”），要求各地金融监管部门制定监管名单，对商业保理企业进行名单制管理，随后各地金融监管局陆续发布名单制管理文件及监管指引，加强保理企业名单制管理工作，原则上暂停商业保理企业登记注册。随着“名单制”监管正式开启，全国商业保理企业数量快速缩减。根据 2021 年原银保监会下发的《中国银保监会对政协十三届全国委员会第四次会议第 0080 号（财税金融类 019 号）提案的答复》中提及，由第五次全国金融工作会议提出商业保理公司、小额贷款公司等机构由中央金融监管部门制定规则，地方金融监管部门实施监管。原银保监会支持核心企业在供应链融资方面发挥积极作用，支持核心企业在依法合规的基础上设立商业保理公司、小额贷款公司，为符合条件的小微企业提供成本相对较低、高效快捷的金融服务，解决其上下游企业融资难融资贵问题。上述答复明确了商业保理公司的监管机构并提出支持核心企业在依法合规的基础上设立商业保理公司，促进企业融资效率。综上，目前商业保理行业已经形成以中央金融监管部门为主要监管机构，辅以各省（区、市）政

府细化监管政策、各地方金融监督管理局落实监管措施的多层级和属地风险处置的监管体制；同时，以 205 号文为核心监管文件，明确了商业保理行业将实施名单制管理，定下严控准入、整顿清退的基调。据中国服务贸易协会商业保理专业委员会统计，截至 2023 年末，存续的商业保理企业达到 5467 家（其中法人企业 5316 家、分公司 151 家），较去年同期的 6716 家减少了 18.60%。业务发展方面，根据国家统计局数据显示，2021 年—2023 年末，规模以上工业企业应收账款分别为 18.87 万亿元、21.65 万亿元和 23.72 万亿元，分别较上年增长 13.3%、17.1%和 7.6%。2023 年，在中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统办理转让登记的商业保理公司数量为 993 家，较上一年的 989 家上升了 0.40%。应收账款登记笔数为 57.48 万笔，较上年同期（42.56 万笔）增长 35.07%，占银行、商业保理公司、融资租赁公司三类机构全年登记总量（223.50 万笔）的 25.72%。

从商业保理公司类型看，目前主要分为由大型企业、金融集团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司和独立第三方保理公司，前者主要依托股东产业背景开展应收账款保理业务。其中产业背景的商业保理公司依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显资产规模大多高于独立第三方保理公司。从保理业务规模来看，我国依托股东产业背景的关联业务占业务总量的比重约为 70%，行业分化较为明显。2021 年以来，各地陆续新设商业保理公司，从公司成立数量、公司注册资本、公司控股股东资质背景等维度上看，国内商业保理行业在纳入合规监管后，随着市场需求和政策环境的持续完善，逐步进入规范化发展的趋势。

整体来看，一方面，商业保理作为服务企业应收账款管理的重要工具，随着市场需求量走高，未来业务量还有较为广阔的增长空间。另一方面，随着监管政策及行业法律法规的逐步完善，有利于保理行业稳定发展、促进商业保理行业合规经营，但同时对于前期未规范化经营的企业将面临整改和清退，我国商业保理行业将可能重新洗牌和调整；此外，需关注宏观经济波动等外部经济环境下，保理公司资产质量面临的压力。

3 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。

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，原中国保监会于 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。原银保监会 2019 年接连发布《关于开展保险公司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。根据《中国银行保险监督管理委员会令 2021 年第 12 号》，《保险中介行政许可及备案实施办法》自 2022 年 2 月 1 日起施行。上述《保险中介行政许可及备案实施办法》共 6 章 88 条，其进一步明确了保险中介行政许可及备案的事项范围、办事条件、申请/备案材料、申请程序等。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司经营平稳，保持较强的综合竞争力。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变化，2023 年以来，股东累计向公司增资 54.00 亿元。

公司是国家能源集团旗下唯一以金融服务为主的金融产业投资与管理平台，公司控股多家金融机构，包括融资租赁、商业保理、保险经纪、基金管理和期货经纪等，能够较好地发挥各业务板块之间的协同效应。截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模为 1126.61 亿元，净资产规模为 383.38 亿元，资本实力很强，且具有较强的综合竞争力。

国能租赁的租赁业务集中投放于电力行业，截至 2023 年末，国能租赁应收融资租赁款 513.02 亿元，业务规模大，其中期末火电相关租赁资产为 279.04 亿元，期末国能租赁无不良资产，资产质量很高。国能保理主营业务突出，目标客户主要为国家能源集团下属各电厂，截至 2023 年末，国能保理应收融保理款 256.01 亿元，业务规模较大，期末国能保理无不良资产，资产质量很高。国能保险经纪主要经营集团内的财产险经纪业务，其投保资产规模、营业总收入和利润总额 2023 年均呈增长的态势。国能基金公司、东方期货等其他业务板块经营主体，均围绕国家能源集团相关产业进行展业，且 2023 年经营情况良好。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部控制制度和组织结构未发生重大变化，部分管理人员发生变动。

2023 年以来，公司内部控制制度、组织结构等未发生重大变动。

管理人员变动方面，2023 年 1 月，陈景东先生不再担任公司董事长职务，王晓非先生任公司董事、总经理。2023 年 4 月，王晓非先生担任公司董事长职务，刘明先生任公司董事、总经理；李文红任公司董事，肖宝玲不再担任公司董事。2023 年 6 月，刘春桂、王海亮任公司董事；栾宝兴、钟鲁文不再担任公司董事职务。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，公司本部业务和融资租赁对营业总收入的贡献度较高，经营情况良好。

2023 年，随着国电财务有限公司业务结清、国家能源集团资产管理有限公司（以下简称“国能资管”）股权上划集团，公司财务公司和资产管理业务不再产生收入。2023 年，公司主要收入来源为融资租赁、保险经纪及本部投资业务。2023 年，公司营业总收入较上年大幅上升 41.72%，公司各项现存业务收入均有不同程度增长。

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，2023 年，公司本部收入较上年大幅增长 53.12%，主要系权益法下核算的长期股权投资收益增加及战略配售投资分红大幅增加所致；融资租赁业务收入较上年增长 36.99%，但收入占比小幅下降。保险经纪业务收入较上年增长 20.32%，但收入占比下降至 15.62%。2023 年以来国能保理业务发展较快，其收入大幅增长 129.45%，占比提升至 11.58%。2023 年公司其他业务收入主要为国能基金公司业务收入、东方期货经纪的经纪业务收入。2023 年其他业务收入大幅增加，主要系国能基金公司处置交易性金融资产产生的投资收益大幅增加所致。

图表 3 • 公司营业总收入结构

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（%）
融资租赁	3.04	31.66	3.98	25.17	5.45	24.33
商业保理	0.35	3.65	1.13	7.15	2.60	11.58
保险经纪	2.44	25.40	2.91	18.40	3.50	15.62
财务公司及资产管理业务	1.89	19.70	2.27	14.33	--	--

其他业务	0.41	4.23	0.05	0.32	2.42	10.80
本部业务	1.48	15.36	5.48	34.63	8.45	37.77
营业总收入	9.60	100.00	15.82	100.00	22.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2 业务经营分析

(1) 公司本部业务

公司本部主要承担股权管理职能并从事自营投资，受投资收益大幅增长的影响，2023 年公司本部业务收入同比大幅增长。

公司本部承担对其所属全资、控股、参股企业的股权管理职能，并从事自营投资业务、其他业务等。公司投资业务除对子公司、合营、联营企业的股权投资外，主要投资产品为战略配售投资、银行理财产品、信托产品和基金产品。

2023 年，公司本部业务实现投资收益同比增长 9.65%，主要系战略配售投资分红（主要是对中国移动有限公司、中国电信股份有限公司和中国海洋石油有限公司的投资分红，上述三家以下分别简称为“中国移动”“中国电信”和“中海油”）与对权益法下长期股权投资收益同比增加所致。公司本部公允价值变动收益的主要构成为权益类基金产品公允价值变动损益，2023 年公司公允价值变动损益由负转正。公司本部业务中其他业务收入主要为对外出租办公用房取得的房屋租赁业务收入，该部分占比较小。

图表 4 • 公司本部业务经营情况

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（%）
投资收益	0.62	41.92	7.30	133.21	8.00	94.67
公允价值变动收益	0.55	37.45	-2.10	-38.28	0.18	2.13
其他业务收入	0.30	20.59	0.28	5.06	0.28	3.31
其他收益	0.00	0.03	0.00	0.01	0.00	0.00
合计	1.48	100.00	5.48	100.00	8.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

(2) 融资租赁业务

2023 年，国能租赁业务仍以集团内客户为主，投放额及期末租赁资产同比均大幅增长，营业总收入同比有所增长。

公司融资租赁业务由国能租赁运营，2023 年 3 月，公司按持股比例对国能租赁增资 20.40 亿元，截至 2023 年末，国能租赁注册资本及实收资本均为 70.00 亿元，资本实力进一步增强。2023 年，国能租赁营业总收入同比增长 21.63%。

2023 年，国能租赁租赁资产当期投放额较上年大幅增长 412.96%，主要系国能租赁当年增资后加大业务投放力度所致。截至 2023 年末，国能租赁生息资产余额 513.02 亿元，较上年末增长 101.29%。国能租赁营业总收入增长幅度远小于国能租赁租赁资产规模增长速度，主要系国能租赁在国家能源集团“让利创效”的前提下，多措并举协调集团内部低成本资金投放、及国能租赁租赁资产日均规模与期末资产规模相差较大综合所致。

从业务模式来看，国能租赁融资租赁业务以售后回租为主，2023 年，售后回租业务余额占比 75.07%，2023 年回租的业务占比下降主要系国能租赁调整了业务战略，提高新投放业务直租占比所致。国能租赁租赁业务投放主要集中于集团内部，2023 年集团内投放占比 98.83%，期末集团内部生息资产余额占比 96.32%。

从行业集中度来看，国能租赁业务集中于电力及相关行业，行业集中度很高。国能租赁电力租赁项目最主要集中在火电行业。从租赁资产余额占比来看，2023 年末，火电占比在 50%以上，风电和水电占比均较上年有所下降，光伏较上年增幅很大，主要系光伏项目中直租项目占比较高，国能租赁为调整租赁资产结构未来会持续加强对光伏项目的投放。截至 2023 年末，国能租赁内蒙古自治区资产余额大幅增加且占比较上年有所上升，主要系国能租赁当期新增一笔 20.00 亿元的内蒙古自治区的火电回租项目所致；宁夏自治区租赁资产余额有所上升，但占比较上年有所下降。从区域集中度看，截至 2023 年末，除内蒙古自治区、河南和宁夏回族自治区外，国能租赁无其它单一省份租赁资产余额占比超过 10.00%的情形，分布较分散，区域集中度较低。

从客户集中度看，国能租赁客户多为国家能源集团下属企业，客户集中度很高。2023 年末，国能租赁单一最大客户集中度指标均较 2022 年末小幅上升，但仍满足监管要求；2023 年末，国能租赁单一最大集团客户及全部关联方融资余额占净资产的比例较 2022 年末小幅下降，但仍远超监管要求。虽然天津市于 2023 年 5 月 15 日发布了《关于延长天津市融资租赁公司监管过渡期安排的通知（征求意见稿）》，

指出天津市融资租赁公司监管过渡期在原三年过渡期基础上延长至 2025 年 12 月 31 日，国能租赁仍面临一定业务结构调整压力。

从杠杆水平来看，受股东增资及国能租赁资产规模增加的综合影响，截至 2023 年末，国能租赁杠杆倍数较 2022 年小幅下降，但仍处于行业较高水平。

图表 5 • 国能租赁业务发展情况

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（%）
租赁资产当期投放额	117.96	100.00	76.06	100.00	389.60	100.00
其中：售后回租	111.32	94.37	71.99	94.65	292.46	75.07
直接租赁	6.64	5.63	4.07	5.35	97.14	24.93
期末生息资产余额	240.02	100.00	254.87	100.00	513.02	100.00
其中：售后回租	212.07	88.36	217.87	85.48	385.14	75.07
直接租赁	27.68	11.53	37.00	14.52	127.88	24.93
保理	0.27	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
按客户分布：集团内	216.95	90.39	235.30	92.32	494.12	96.32
集团外	23.08	9.61	19.57	7.68	18.90	3.68
按行业分布：火电	121.22	50.50	123.23	48.35	279.04	54.39
光伏	4.11	1.71	10.41	4.09	83.42	16.26
风电	34.66	14.44	31.50	12.36	50.15	9.78
水电	19.20	8.00	32.52	12.76	48.16	9.39
热电	46.25	19.27	47.55	18.65	23.39	4.56
煤炭	5.51	2.30	1.29	0.51	22.96	4.48
工程	8.80	3.67	7.57	2.97	4.93	0.96
其他	0.27	0.11	0.80	0.31	0.96	0.19
期末杠杆倍数（倍）		7.16		7.61		7.13
营业总收入（亿元）		9.28		9.04		11.00
利润总额（亿元）		2.38		1.42		0.27

注：表中的营业总收入、利润总额均为国能租赁财务报表口径
 资料来源：联合资信根据公司提供整理

2023 年末，国能租赁无不良资产。截至 2023 年末，国能租赁关注类资产规模大幅增长 235.00%至 82.59 亿元，主要系当期国能租赁租赁资产规模增大且新增投放中火电企业占比较高，火电企业资产负债率较高，关注类资产计提比例较高所致。上述关注类业务均系集团内部业务，且全部承租人记录良好，按时足额偿还本息，履约正常，未发生任何逾期记录。整体看，国能租赁租赁资产质量很好。

因国能租赁 2023 年末无不良资产，故相应时间节点国能租赁拨备覆盖率指标表现很好。

图表 6 • 国能租赁的资产质量情况

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（%）
正常类	236.04	98.34	230.21	90.33	430.43	83.90
关注类	3.98	1.66	24.65	9.67	82.59	16.10
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生息资产合计	240.02	100.00	254.87	100.00	513.02	100.00
不良资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

减值准备	1.21	1.91	1.95
生息资产拨备率（%）	0.51	0.75	0.38
拨备覆盖率（%）	*	*	*

注：因国能租赁无不良资产，故拨备覆盖率指标无意义，“*”代表指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供整理

（3）商业保理业务

2023 年以来，保理业务主要仍围绕集团体系内客户开展业务，截至 2023 年末，国能保理应收保理款期限均在一年内，无逾期项目。

国能保理成立于 2021 年 1 月，2023 年 1 月及 8 月，国能保理分别收到股东国能资本的增资款 10.00 亿元、20.00 亿元，增资后，国能保理实收资本变为 40.00 亿元，国能保理 2024 年 1 月收到股东国能资本的增资款 30.00 亿元，增资后，其实收资本变为 70.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，国能保理实收资本为 70.00 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。国能保理定位明确，依托于国家能源集团在电力行业的渠道和资源优势，主要围绕国家能源集团产业链开展业务，聚焦能源保供相关的火电厂电费应收款、煤炭购销款等资产盘活用途，在国家能源集团“让利创效”的前提下，协调集团内部低成本资金投放。

2023 年，国能保理营业总收入继续大幅增长，主要系保理业务规模扩大所致；国能保理营业总收入全部来自于保理业务，主营业务突出，收入构成主要为保理业务实现的利息收入以及提供保理咨询服务实现的手续费及佣金收入，2023 年，国能保理实现保理业务收入 5.05 亿元，手续费及佣金收入（0.29 亿元）同比增加 0.28 亿元，主要系当期票据业务大幅增长带动手续费增加所致。

资产投放方面，国能保理 2023 年投放同比增长 301.81%，主要系当期股东增资后，国能保理加大投放力度所致；由于保理资产期限大部分在 6 个月内，国能保理当期回收的保理本金变化趋势与投放趋势一致。截至 2023 年末，国能保理保理资产余额较上年末增长 113.90%。

从业务来源来看，国能保理主要服务于国家能源集团下属企业，并积极拓展集团产业链上下游业务，以完善自身业务结构，同时为链属客户融资利率节省超过 1%。国能保理保理业务投放主要集中于集团内部，2023 年集团内投放占比 99.33%，期末集团内部生息资产余额占比 99.22%。业务定价方面，国能保理由于国家能源集团“让利创效”政策的相关影响，对内部业务定价较低。

从业务模式来看，集团内部大部分业务为无追索权保理，有追索权的保理主要为集团外部上游供应商的相关业务。截至 2023 年末，国能保理有追索权保理业务余额占比为 15.79%，较上年末大幅增长，主要系国能保理加强风控，将部分内部业务中风险较高的业务，如新能源补贴款等也做了有追保理所致。

从行业集中度来看，国能保理业务集中于电力及相关行业，行业集中度很高。国能保理电力保理项目最主要集中在火电细分行业。2023 年末，装备制造行业投放余额占比大幅增长至 11.17%，主要系国能保理当期加大对内部业务中的制造业投放所致。

从区域集中度看，2023 年，国能保理无单一省份保理资产投放占比超过 10.00%的情形，分布较分散，区域集中度较低。

从客户集中度看，国能保理客户多为国家能源集团下属企业，客户集中度很高。2023 年末，国能保理单一客户融资集中度较 2022 年末有所上升，前十大客户融资集中度指标较 2022 年末有所下降；截至 2023 年末，国能保理单一最大客户集中度满足监管要求（11.13%）（不超过 50.00%），前十大客户融资集中度为 34.70%，但全部关联方融资余额占风险资产的比例很高，国能保理仍面临一定业务结构调整压力。除关联企业集中度，国能保理其他集中度指标随着公司 2024 年 3 月份增资，集中度压力有望得以缓解。从杠杆水平来看，受股东增资及国能保理资产规模增加的综合影响，截至 2023 年末，国能保理杠杆倍数较 2022 年大幅下降至 6.22 倍。

图表 7 • 国能保理业务发展情况

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（%）
当期新增投放保理款	102.36	100.00	194.81	100.00	782.78	100.00
期末保理资产余额	59.95	100.00	119.69	100.00	256.01	100.00
其中：有追索权保理	0.06	0.10	1.00	0.83	40.43	15.79
无追索权保理	59.89	99.90	118.69	99.17	215.57	84.21
其中：正向保理	42.44	70.80	112.25	93.79	239.98	93.74
反向保理	17.45	29.10	7.43	6.21	16.02	6.26
按客户分布：集团内部	59.95	100.00	118.73	99.20	254.00	99.22
集团外部	0.00	0.00	0.96	0.80	2.01	0.78
按行业分布：火电	42.83	71.44	103.44	86.43	177.21	69.22

装备制造	0.00	0.00	0.00	0.00	28.61	11.17
新能源	16.52	27.56	14.06	11.75	25.14	9.82
其他	0.60	1.00	2.19	1.82	25.05	9.79
营业总收入（亿元）		0.85		2.52		5.34
利润总额（亿元）		0.36		0.26		1.11

注：表中的营业总收入、利润总额均为国能保理财务报表口径
 资料来源：国能保理提供

截至 2023 年末，国能保理无不良资产和关注类资产，资产质量很好。国能保理减值准备计提较少，2021 年及 2022 年保理资产均未计提减值准备，2023 年，国能保理应收保理款计提的减值准备为 2818.65 万元，主要系国能保理当年新增部分正常类四级资产，根据国能保理风险制度相关规定，进行了减值准备计提，保理资产拨备率为 0.11%，拨备比例很低。

图表 8 • 国能保理的资产质量情况

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（%）
正常类	59.95	100.00	119.69	100.00	256.01	100.00
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
保理资产合计	59.95	100.00	119.69	100.00	256.01	100.00
不良资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收保理款减值准备		0.00		0.00		0.28
保理资产拨备率（%）		0.00		0.00		0.11

注：1. 上表中保理资产为净额口径；2. 不良资产占比即为保理资产的不良率
 资料来源：联合资信根据公司整理

（4）保险经纪业务

2023 年，国能保险经纪经营较为稳定，业务来源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。

公司保险经纪业务主要收入来源为保险公司支付的手续费及佣金，盈利模式为经纪人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。国能保险经纪主要客户群为国家能源集团总公司、各子分公司及所属基层企业，销售和服务机构包括国能保险经纪总部和南京、沈阳、武汉、西安、成都、广州六家分支机构。主要佣金收取模式和佣金水平根据保险合作协议，按照总保费的一定比例向保险公司收取保险经纪佣金，集团统保业务佣金收取比例为 30.00%，非统保项目根据项目具体情况确定。

从险种看，国能保险经纪业务几乎为财产险，2023 年保费规模增长 20.69%，收取的佣金收入规模稳中有增，同比增长 20.13%，利润总额同比增长 21.30%。从客户类型看，国能保险经纪所有客户全部为企业客户，无个人客户。

图表 9 • 国能保险经纪业务发展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
保费规模合计	8.16	10.42	12.58
其中：财产险保费规模	8.15	10.35	9.76
人身险保费规模	0.01	0.08	0.003
佣金收入	2.27	2.91	3.49
利润总额	1.93	2.16	2.62

资料来源：联合资信根据公司整理

从经纪产品的承保机构来看，2023 年，来自中国人寿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较大比重，前五大保险公司占比 76.13%，前五大保险公司占比较上年下降 1.93 个百分点。

图表 10 • 国能保险经纪 2023 年佣金收入前五的合作保险公司

项目	佣金收入（亿元）	占比（%）
中国人寿财产保险股份有限公司	0.65	18.63
永诚财产保险股份有限公司	0.61	17.56
中国平安财产保险股份有限公司	0.50	14.45
中国太平洋财产保险股份有限公司	0.49	14.17
中国人民财产保险股份有限公司	0.40	11.33
合计	2.66	76.13

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）其他业务

公司其他业务收入及利润形成一定的补充，其他业务收入主要来自国能基金公司的投资收益。

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。2021 年 12 月，新源壹号专项子基金成立，认缴规模 30.02 亿元；此外，子基金还有认缴规模约 30 亿元的东能基金、认缴规模约 5 亿元的无锡普能光耀合伙企业、认缴规模约 20 亿元的江苏普能绿色合伙企业等一系列专项子基金。截至 2024 年 3 月末，母基金实缴资金 15.56 亿元，子基金实缴出资 14.01 亿元，均用于项目投放；截至 2024 年 3 月末，国能低碳母子基金合计落地新能源并购项目 26 个，合计装机容量 221.27 万千瓦。盈利模式方面，国能基金公司作为国能绿色低碳发展投资基金的管理人，以全体合伙人实缴出资余额之和为计算基数，按 1.50%/年收取管理费。收入占比方面，2023 年公司其他业务收入合计 2.42 亿元，其中国能基金公司处置交易性金融资产产生的投资收益为 2.41 亿元。

期货经纪业务主要由东方期货经纪开展，东方期货经纪成立于 1993 年，取得中国证券监督管理委员会颁发的《经营证券期货业务许可证》，是国内成立较早、具专业优势的期货公司之一。2023 年 6 月，公司取得东方期货经纪 100% 股权。东方期货经纪为客户提供期货经纪、信息咨询、人员培训等服务，拥有先进的计算机网络，拥有自助网上交易、电话报单等多种交易方式供客户选择，为客户提供快捷、稳定的交易平台。

（6）其他参股公司

公司主要参股公司能够对公司的利润形成一定的补充。

公司主要参股公司较 2022 年新增 2 家，分别为中诚信托和国能信控。中诚信托成立于 1995 年 11 月，成立以来，中诚信托业务范围不断拓宽，先后取得企业年金基金法人资格、特定目的信托受托机构资格、受托境外理财业务资格、以国有资产从事股权投资业务资格、QDII 资格、RQFII 资格、QDIE 资格、非金融企业债务融资工具承销商资格、银行间债券市场受托管理人资格等。国能信控成立于 2003 年 4 月，2021 年 12 月公司完成混合所有制改革，公司注册资本增加至 2.31 亿元。国能信控现主要有新能源及信息化两大业务板块，具有较好的产业专业背景、研发能力、工程实施和运行维护能力。

公司合营及联营企业均使用权益法进行核算，合计实现投资收益 4.94 亿元。从参股公司性质看，瑞泰人寿划分为公司合营公司，2023 年合营公司权益法下确认的投资损失为 0.72 亿元；其他主要参股公司均划分为联营企业，2023 年联营企业权益法下确认的投资损益合计为 5.66 亿元；其中河北银行权益法下确认的投资收益为 3.58 亿元。河北银行成立于 1996 年，截至 2023 年末，注册资本为 70.00 亿元，是全国首批 5 家试点城市合作银行之一，由石家庄市区 48 家城市信用社组建为石家庄城市合作银行。2012 年 6 月，河北省委、省政府将河北银行纳入省级管理，成为河北省唯一一家省属地方法人银行。

图表 11 • 截至 2023 年/末公司主要参股公司情况

项目	简称	注册地	经营范围	注册资本（亿元）	参股比例（%）	总资产（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
瑞泰人寿保险有限公司	瑞泰人寿	北京	保险业	18.71	50.00	99.53	13.62	-1.42
中诚信托有限责任公司	中诚信托	北京	信托业	48.50	20.35	239.84	27.64	9.68
国能信控互联技术有限公司	国能信控	北京	软件和信息技术服务业	2.31	8.00	23.89	17.34	0.71
长江财产保险股份有限公司	长江财险	湖北武汉	财产保险	18.10	9.28	36.78	7.44	-1.48

石嘴山银行股份有限公司	石嘴山银行	宁夏石嘴山	银行业	12.07	18.39	781.15	34.75	0.73
河北银行股份有限公司	河北银行	河北	银行业	70.00	19.02	5317.36	112.19	27.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

3 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，产业金融方面按照分业经营、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。

业务发展领域方面，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。

（四）财务方面

公司提供了 2021—2023 年财务报表。其中，2021—2022 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计结论；2023 年财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

公司 2023 以来年合并范围有一定变化，2023 年，公司合并范围内减少 1 家子公司为国能资管，该公司划转至国家能源集团，公司合并范围内新增 1 家子公司东方期货经纪。2023 年变化的两家子公司对公司规模较小，对公司合并范围数据影响较小。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围较 2023 年末无变化。

本报告 2021—2022 年数据取自 2022—2023 年审计报告中的上期数/期初数，2023 年数据取自当年审计报告的本期数/期末数。

会计政策变更方面，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，该项会计政策变更对公司财务报表无重大影响。

综上，公司 2023 年财务数据较 2022 年可比性较强。

1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产规模有所增长，资产以长期应收款和其他资产为主，整体资产质量较好，流动性一般。截至 2024 年 3 月末，公司资产较年初继续增长，构成仍以长期应收款和其他资产为主，其他资产中应收保理款大幅增加，占比有所上升。

截至 2023 年末，公司资产总额大幅增长 79.10%，主要系长期应收款（国能租赁租赁资产增加）和其他资产（国能保理保理资产增加）增加所致；资产总额主要由长期应收款、其他资产、长期股权投资和金融资产构成。

图表 12 • 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 (%)
货币资金	80.54	15.34	9.38	1.62	18.87	1.82	17.00	1.51
金融资产	54.80	10.44	94.90	16.35	92.07	8.86	116.93	10.38
其中：交易性金融资产	15.63	2.98	38.76	6.68	25.74	2.48	23.57	2.09
其他权益工具投资	31.79	6.05	46.14	7.95	66.33	6.38	93.36	8.29
长期股权投资	74.16	14.12	78.05	13.45	92.69	8.91	94.27	8.37
长期应收款（含一年内）	241.92	46.07	255.16	43.95	514.10	49.44	551.02	48.91
其他资产	65.69	12.51	125.13	21.55	265.59	25.54	337.37	29.95

其他	8.05	1.53	17.92	3.09	56.42	5.43	10.01	0.89
资产总额	525.16	100.00	580.54	100.00	1039.75	100.00	1126.61	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；上述长期应收款口径含一年内
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年末，公司货币资金较年初大幅增长 101.25%，主要为银行存款。

截至 2023 年末，公司金融资产较年初小幅下降 2.98%，主要系交易性金融资产下降及债权投资（均为固收宝产品）减少综合所致。截至 2023 年末，公司金融资产主要为交易性金融资产 25.74 亿元（以权益工具投资为主）、其他权益工具投资 66.33 亿元（主要是对中国移动、中国电信和中海油的投资），其他权益工具投资较年初增长 43.75%，主要系其他权益工具投资中中国移动的期末余额增长 9.07 亿元所致。

公司长期应收款均为应收融资租赁款。截至 2023 年末，公司长期应收款较年初增长 101.48%，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 3.90 亿元，减值准备计提比例为 0.75%。

截至 2023 年末，公司长期股权投资较年初增长 18.75%，主要系新增对中诚信托 10.58 亿元的投资所致；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%。

其他资产主要由应收保理款构成。截至 2023 年末，其他资产较年初大幅增加 112.25%，主要系应收保理款大幅增加所致。截至 2023 年末，公司其他资产主要由其他流动资产构成，其中为应收保理款账面价值 256.84 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 8.35%。其中其他资产大幅增长 27.03%至 337.37 亿元，主要系公司应收保理款增加所致；公司其他权益工具投资较年初大幅增长 40.75%，其余资产变化不大；资产构成中，金融资产和其他资产占比进一步提升，下降其他科目构成变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 3.03 亿元，受限比例 0.29%，受限比例很低；受限资产主要涉及科目为长期应收款，用于长期借款质押。

2 资本结构

（1）所有者权益

截至 2023 年末，受股东增资影响，公司所有者权益有所增长，权益规模较大且稳定性较好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较年初有所增长。

截至 2023 年末，公司所有者权益较年初大幅增长 42.58%，主要系公司股东国家能源集团对公司增资 50.00 亿元（专项用于国能保理增资）所致。2023 年，随着国能租赁第二大股东雄亚维尔京对其增资 19.60 亿元，公司少数股东权益占比有所上升，权益稳定性有所下降，但仍处于较好水平。截至 2023 年末所有者权益中，少数股东权益占比 13.17%，公司权益稳定性较好。

股利分配方面，针对 2023 年利润，公司暂不进行现金股利分配。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益合计较上年末增长 5.56%，主要系公司股东国家能源集团对公司增资 4.00 亿元及其他综合收益大幅增加（其他权益工具投资公允价值变动）所致。

图表 13 • 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	164.55	73.37	232.16	91.14	315.36	86.83	336.00	87.64
其中：实收资本	73.45	32.75	148.40	58.26	198.40	54.62	202.40	52.79
资本公积	63.95	28.52	64.52	25.33	73.68	20.29	73.68	19.22
其他综合收益	-0.16	-0.07	3.98	1.56	15.59	4.29	29.71	7.75
未分配利润	23.57	10.51	10.49	4.12	21.12	5.81	23.15	6.04
其他	3.73	1.67	4.77	1.87	6.57	1.81	7.07	1.84
少数股东权益	59.71	26.63	22.58	8.86	47.84	13.17	47.38	12.36
所有者权益合计	224.26	100.00	254.74	100.00	363.20	100.00	383.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

截至 2023 年末，公司负债总额和债务规模均大幅增加，债务仍以短期债务为主，整体杠杆水平适中。截至 2024 年 3 月末，公司负债有所增加，短期借款占比进一步上升，公司债务结构有待优化，考虑到公司外部融资渠道通畅，整体流动性压力可控。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初大幅增长 107.66%，主要系国能租赁及国能保理业务投放规模增长带动融资需求增长所致；负债以短期借款、长期借款和应付债券为主。

截至 2023 年末，公司短期借款较年初大幅增长 160.89%，主要系国能租赁及国能保理短期借款增长所致；年末短期借款全部为信用借款。

截至 2023 年末，公司长期借款较年初增长 55.26%，年末借款利率区间为 2.60%~3.97%（2022 年为 3.20%~4.17%）；年末长期借款以信用借款为主（97.28%），其余为质押借款。

截至 2023 年末，公司应付债券余额较年初变化不大，主要包括超短期融资券和中期票据。

截至 2023 年末，公司其他负债较年初大幅增长 265.79%，主要系应付票据大幅增加至 62.11 亿元所致；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）构成。

图表 14 • 公司负债构成

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	194.38	64.60	226.38	69.49	516.62	76.36	596.36	80.24
其中：短期借款	131.52	43.71	156.34	47.99	407.88	60.29	481.08	64.73
长期借款	62.87	20.89	70.04	21.50	108.75	16.07	115.29	15.51
应付债券	55.24	18.36	75.51	23.18	75.57	11.17	75.80	10.20
其他负债	49.07	16.31	21.19	6.51	77.52	11.46	63.73	8.58
其他	2.20	0.73	2.70	0.83	6.82	1.01	7.32	0.99
负债总额	300.90	100.00	325.80	100.00	676.54	100.00	743.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

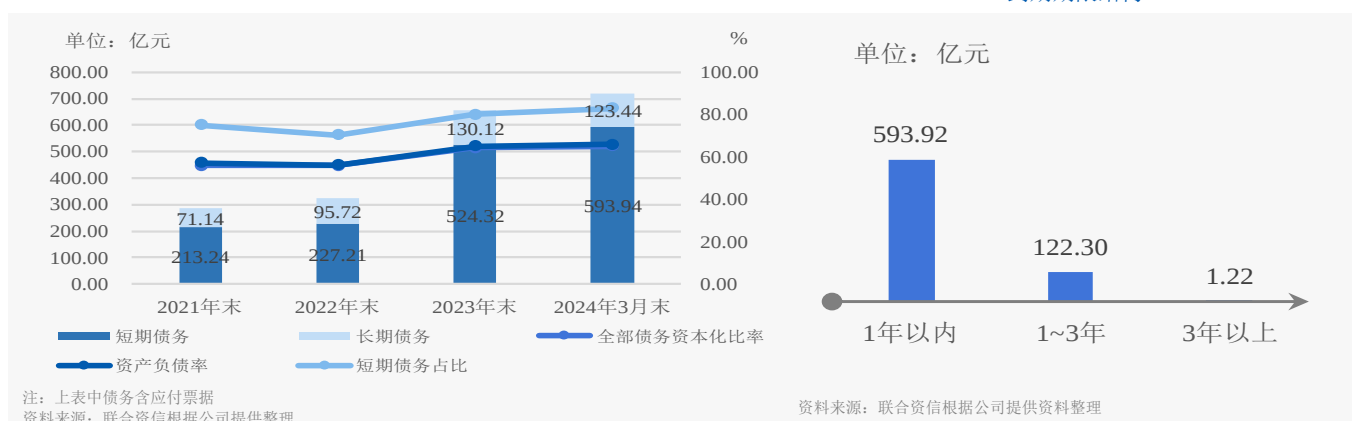
全部债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务规模为 654.45 亿元，较年初增长 102.66%，主要系子公司国能租赁及国能保理债务规模增长所致，其中短期债务大幅增长 130.77%、长期债务增长 35.93%。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司资产负债率较年初提升 8.95 个百分点至 65.07%，全部债务资本化比率提升 8.41 个百分点至 64.31%，公司杠杆水平仍有所提升，但仍处于行业适中水平。

截至 2024 年 3 月末，随着业务规模增长，公司负债总额较年初增长 9.86%；全部债务较上年末增长 9.62%，仍以短期债务为主。债务期限结构方面，2024 年到期的债务占比较大，存在一定短期偿债压力，考虑到公司外部融资渠道通畅，整体流动性压力可控；由于负债增加，公司杠杆水平进一步小幅上升。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月末公司全部债务到期期限结构

图表 15 • 公司债务及杠杆情况



3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润规模均同比增长，盈利指标表现良好，盈利能力较强。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长。

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长 41.72%，相关分析详见本文“经营概况”。

2023 年，公司营业总支出同比增长 47.54%，营业总支出主要由业务及管理费及财务费用中的利息支出构成。公司将子公司因业务产生的利息计入营业总收入，将本部借款利息计入财务费用。2023 年公司各项减值损失规模较上年大幅增长 224.41%，主要系国能租赁业务投放产生的关注类资产大幅增加所致。

图表 17 • 公司收入及成本情况（单位：亿元）

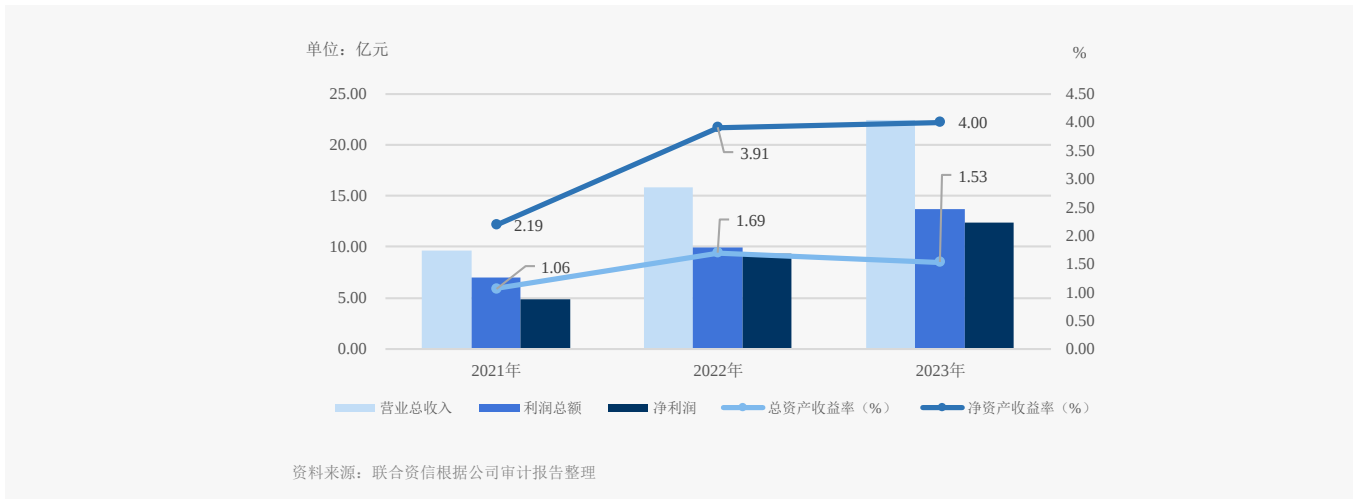
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	9.60	15.82	22.42	5.66
营业总成本	2.82	5.90	8.70	1.86
其中：业务及管理费	2.56	2.86	3.12	0.79
财务费用	0.13	2.09	2.98	0.95
各类减值损失	-0.01	0.70	2.26	0.05

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

受上述因素综合影响，2023 年，公司实现利润总额 13.72 亿元、净利润 12.36 亿元，分别同比增长 38.27%和 32.19%；当期总资产收益率小幅下降，净资产收益率则有所上升，盈利能力较强。公司 2021—2023 年三年盈利能力波动性指标为 18.69%，盈利较稳定。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.66 亿元，同比增长 4.43%，其中利息净收入占比上升至 44.52%。2024 年 1—3 月，公司利润总额同比小幅下降 0.17%。

图表 18 • 公司主要盈利指标变动情况



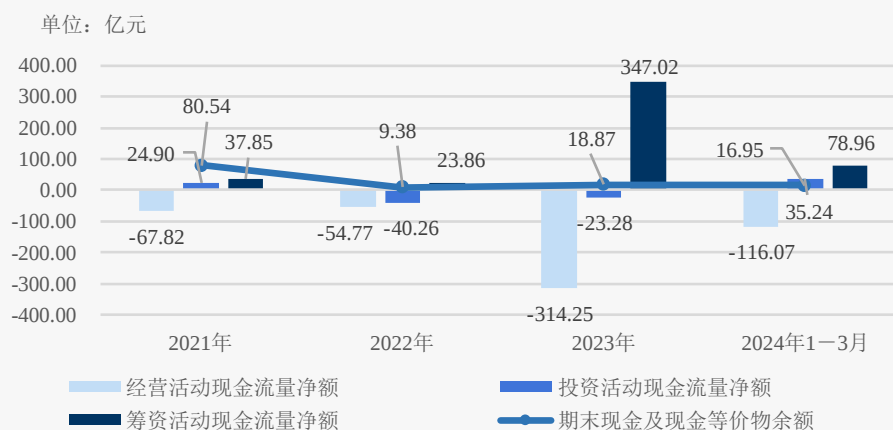
4 现金流

2023 年，随着公司下属业务板块的发展，经营活动现金流出规模扩大，筹资活动现金流入有所增长，总体看现金存量较为充足。

由于子公司国能租赁和国能保理 2023 年均加大投放，2023 年以来，公司经营活动现金流出范围扩大；投资活动现金流净流出规模有所缩小；筹资活动现金流净流入规模扩大，主要系公司及子公司融资需求增长所致。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额继续净流出，主要系国能租赁与国能保理相关业务投放支出较大所致；投资活动现金流净额转为净流入，受子公司融资需求影响，筹资活动现金流继续净流入；期末现金及现金等价物余额为 16.95 亿元，合并口径现金储备较充足。

图表 19 • 公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

短期偿债指标方面，截至 2023 年末，筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 同比大幅增长 33.60%，主要由利润总额和利息支出构成，占比分别为 54.11%和 44.60%；EBITDA 能够对利息支出形成较好覆盖，但对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 20 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.51	2.54	0.56
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.38	0.04	0.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.59	18.97	25.35
	EBITDA/全部债务（倍）	0.05	0.06	0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.18	2.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6 母公司口径财务分析

截至 2023 年末，母公司资产规模较年初大幅增长，资产流动性偏弱；负债和债务规模大幅增长，债务主要由借款和应付债券构成，杠杆水平较低；受股东增资影响，母公司所有者权益较年初大幅增长。母公司收入主要来源于投资收益，当期收入和利润规模均同比增长，收益率指标小幅下滑，整体盈利能力一般。截至 2024 年 3 月末，母公司资产构成较年初变化不大，盈利指标均同比有所下滑。

公司本部主要为控股平台，对子公司控制力度较强。

截至 2023 年末，母公司资产总额较年初增长 50.34%，主要系公司本部追加对子公司投资所致；资产主要由金融资产、长期股权投资和其他资产构成，占比分别为 21.64%、39.45%和 27.01%，资产整体流动性偏弱。

截至 2023 年末，母公司负债总额为 159.12 亿元，较年初增长 89.64%，主要系当期公司本部借款增加所致，负债主要由借款和应付债券构成，占比分别为 55.26%和 41.14%；债务方面，母公司全部债务较年初增长 87.18%，以短期债务为主，短期偿债压力较大；杠杆水平方面，受负债及债务规模增长影响，期末资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，但仍处于行业较低水平。

截至 2023 年末，受股东增资影响，母公司所有者权益较年初增长 35.95%，其中实收资本和资本公积占比合计 87.48%，权益稳定性很好。

母公司收入主要来源于投资收益，2023 年，投资收益为 12.11 亿元，同比变化不大。其中，由长期股权投资产生的投资收益为 7.83 亿元。2023 年，母公司营业总成本同比下降 10.30%，主要系业务及管理费下降所致。

受上述因素综合影响，2023 年，母公司利润总额和净利润分别同比增长 30.05%和 22.36%，但总资产收益率和净资产收益率均有所下降，整体盈利能力仍属一般。

截至 2024 年 3 月末，母公司资产构成较年初变化不大，负债较年初增长 5.06%，构成变化不大；所有者权益较年初增长 6.07%，主要系股东增资及其他综合收益增加综合所致。2024 年 1—3 月，母公司营业总收入同比下降 21.13%，利润总额及净利润均分别同比下降 21.02%和 21.03%。截至 2024 年 3 月末，母公司现金及现金等价物余额较年初小幅增长。

图表 21 • 母公司口径主要财务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月/末
资产总额（亿元）	220.99	313.10	470.71	497.69
负债总额（亿元）	65.28	83.91	159.12	167.18
全部债务（亿元）	64.18	81.95	153.39	161.38
短期债务占比（%）	63.22	28.09	68.34	78.34
资产负债率（%）	29.54	26.80	33.81	33.59
全部债务资本化比率（%）	29.19	26.34	32.99	32.81
所有者权益（亿元）	155.72	229.19	311.59	330.51
营业总收入（亿元）	6.98	10.57	12.79	1.51
其中：投资收益（亿元）	5.97	12.17	12.11	1.36
营业总成本（亿元）	1.50	2.46	2.20	0.43
利润总额（亿元）	5.59	8.14	10.58	1.08
总资产收益率（%）	3.54	3.21	2.67	0.17
净资产收益率（%）	4.50	4.45	3.88	0.25
期末现金及现金等价物余额（亿元）	1.32	0.62	3.24	3.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

7 其他事项

公司或有负债风险较小，过往债务履约情况良好，融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁或其他经济纠纷等事项。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 6 月 11 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 2024 年 7 月 25 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，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 1717.00 亿元，尚未使用授信额度 1323.54 亿元，间接融资渠道畅通。

（五）ESG 方面

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较为完善，董事会多元化程度一般。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，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。金融控股企业基本不涉及商品生产环节，对环境的直接影响主要体现在公司日常运营过程中的水电等基本能源消耗，以及纸张等办公资源消耗，对环境的直接影响有限。绿色金融方面，2023 年，国能租赁发展绿色租赁，将环境风险管理融入业务全流程，注重绿色运营，在应对气候变化、环境风险管控和绿色金融等方面表现较好。国能租赁根据

国家能源集团绿色低碳发展要求，加大绿色租赁的投放力度，主要支持清洁能源、绿色运输和科技环保等领域。截至 2023 年末，国能租赁存量绿色租赁资产以风电、水电、光伏类项目为主。绿色金融产品创新方面，国能租赁根据电站的建设、投产、运行等全生命周期，设计适应多类型主体需求的绿色金融产品，满足企业在低碳转型过程中面临的多元化资金需求。绿色基金方面，公司已成立首支认缴规模约 60 亿元的国能绿色低碳发展投资基金及认缴规模约 30 亿元的新能源壹号、认缴规模约 30 亿元的东能基金、认缴规模约 5 亿元无锡普能光耀合伙企业等一系列专项子基金，持续加大绿色项目投放。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高，通过公开资料未查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等，纳税情况良好。截至 2023 年末，公司共有员工 255 人。公司建立了较为合理的员工培训体系，其中共享服务中心负责公司业务培训、转岗培训、待岗培训等日常培训管理的组织实施工作；组织人事部负责公司员工职业发展与教育培训管理工作。

公司整体治理结构及制度体系较为完善，组织架构设置合理，但暂未单独设置 ESG 管理部门。董事会建设方面，截至 2024 年 3 月末，公司董事会共有 5 名董事，其中 2 名为女性董事，公司未设独立董事。

七、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、资金及业务协同等方面给予公司很大支持。

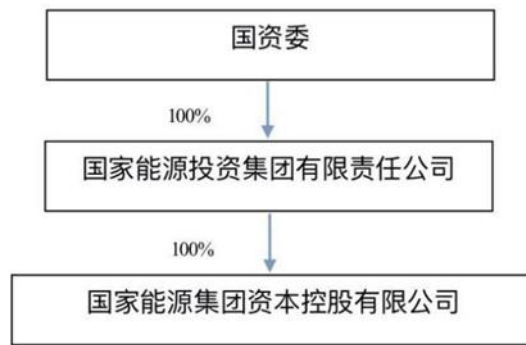
公司为国家能源集团的全资子公司。国家能源集团系中央直管国有重要骨干企业、国有资本投资公司改革试点企业，国电集团和神华集团合并重组为国家能源集团后，整体实力进一步增强。国家能源集团拥有煤炭、火电、新能源、水电、运输、化工、科技环保、金融等八个产业板块，是全球最大的煤炭生产公司、火力发电公司、风力发电公司和煤制油煤化工公司。截至 2023 年末，国家能源集团资产总额为 2.09 万亿元，所有者权益为 0.86 万亿元；2023 年实现营业总收入 0.79 万亿元，利润总额 0.12 万亿元，综合实力很强。

公司作为国家能源集团下属的金融产业投资与管理平台，能够在内部管理和资金等方面得到国家能源集团的支持；2023 年以来，国家能源集团累计向公司增资共 54.00 亿元。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、国能保理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；国能基金公司也将依托国家能源集团展业，发展空间较大。

八、评级结论

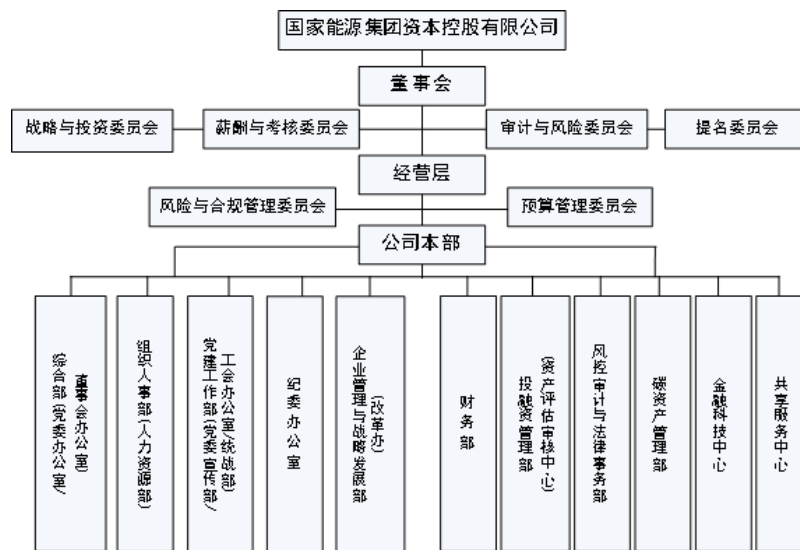
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国能资本 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 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/营业总收入或经调整的营业总收入 ×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