

# 华能资本服务有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券 (品种一、品种二) 信用评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【1717】号 01

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

# 华能资本服务有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券 (品种一、品种二)信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
品种一等级	AAA
品种二等级	AAA
评级日期	2024-11-05

## 债券概况

**发行规模:** 本期债券分为两个品种, 设品种间回拨选择权, 回拨比例不受限制。本期债券各品种总计发行规模不超过 20 亿元(含 20 亿元)

**发行期限:** 品种一债券期限为 3 年期, 品种二债券期限为 5 年期

**偿还方式:** 按年付息, 到期一次还本

**发行目的:** 本期债券募集资金在扣除发行费用后, 拟用于偿还有息债务

## 联系方式

**项目负责人:** 宋歌  
songg@cspengyuan.com

**项目组成员:** 张新宇  
zhangxy@cspengyuan.com

**评级总监:**

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到华能资本服务有限公司(以下简称“华能资本”或“公司”)的控股股东中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”或“集团”)实力雄厚, 公司作为集团金融板块运营主体, 在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持; 公司旗下金融牌照丰富, 综合金融服务能力强; 融资渠道通畅, 融资能力很强。同时中证鹏元也关注到, 宏观经济增速放缓给公司未来经营带来一定挑战, 营业收入和净资产收益率均有下降, 需持续关注公司抗风险经营能力及未来盈利表现。

## 未来展望

- 公司业务有望保持稳健发展。综合考虑, 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标(单位: 亿元)

项目	2024.06	2023	2022	2021
<b>合并口径:</b>				
资产总额	2,447.42	2,454.92	2,217.68	2,143.01
所有者权益合计	816.03	804.33	774.40	708.93
营业总收入	66.36	147.06	169.15	213.79
投资净收益	25.67	46.80	35.16	65.19
净利润	26.75	53.10	50.36	77.66
净资产收益率	-	6.73%	6.79%	11.61%
资产负债率	66.66%	67.24%	65.08%	66.92%
流动比率	179.14%	177.00%	191.20%	175.24%
EBITDA利息保障倍数(X)	-	5.32	4.83	6.58
<b>母公司口径:</b>				
资产总额	395.20	390.51	400.77	410.59
所有者权益合计	285.98	282.01	282.20	278.86
投资收益	13.45	22.24	27.34	33.67
净利润	12.74	14.22	17.77	22.72
净资产收益率	-	5.04%	6.33%	8.51%
双重杠杆率	84.05%	84.78%	84.09%	71.95%
流动比率	455.13%	445.62%	1,495.29%	245.69%
EBITDA利息保障倍数(X)	-	4.35	3.89	4.31

资料来源: 公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表, 中证鹏元整理

## 正面

- 控股股东华能集团实力雄厚，公司作为集团金融板块的运营主体，在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持。**华能集团直接持有公司 61.22% 的股权，为公司控股股东；华能集团系由国务院批准成立的国有重要骨干企业，以经营电力产业业务为主，同时为电力主业服务的煤炭、金融、科技研发、交通运输等业务板块也初具规模；2023 年华能集团位列世界企业 500 强第 209 位，综合实力极强；华能资本坚持“产业金融”定位，持续面向集团发挥“功能支撑、服务支撑、绩效支撑”作用，在集团内部具有较为突出的战略重要性，在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持。
- 公司旗下金融牌照丰富，综合金融服务能力强。**公司已形成了涵盖证券、保险、信托、租赁、期货、私募股权等领域的“1+N”业务体系；永诚财产保险股份有限公司（以下简称“永诚保险”）和华能天成融资租赁有限公司（以下简称“华能天成租赁”）均已成为电力能源细分领域的领先金融服务机构，同时长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”，SZ.002939）于 2018 年在 A 股上市，已成为业务资格较为齐全的全国性综合型券商；华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能贵能信托”）重组设立以来，已发展成为行业排名靠前的全国性信托公司，公司综合金融服务能力强。
- 融资渠道保持通畅，融资能力很强。**公司主要子公司均为持牌金融机构或类金融机构，部分子公司具有银行间同业拆借资格，其中长城证券、华能天成租赁在公开市场发债频繁，投资者认可度高，融资成本低；截至 2024 年 6 月末，公司合并口径已获得授信总额度 2,298.86 亿元，其中未使用授信额度合计 1,655.06 亿元，授信额度充足。

## 关注

- 宏观经济增速放缓、监管政策趋严等外部不确定性给公司经营带来一定挑战。**在宏观经济增速放缓以及金融行业监管态势趋严背景下，证券行业和信托行业均面临较大转型压力，同时在资本市场波动加剧背景下，本部及核心子公司的投资业务、资管业务均受到较大的影响；多重不确定性因素叠加给公司的业务开展以及内部管理等方面带来更大考验。
- 收入和净资产收益率均有下降，需持续关注公司抗风险经营能力及未来盈利表现。**公司所开展的证券、信托等业务易受外部环境变化影响，2023 年公司合并口径营业收入和净利润分别较 2021 年下降 39.36% 和 31.63%，总资产收益率和净资产收益率分别较 2021 年下降 1.69 个百分点和 4.88 个百分点至 2.27% 和 6.73%。在资本市场景气度下行，宏观经济修复不及预期的背景下，需关注公司抗风险经营能力及盈利水平的稳定性。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	华能资本	中航产融	五矿资本	国能资本	三峡资本
资产总额	2,454.92	5,065.01	1,679.34	1,039.75	815.67
所有者权益合计	804.33	658.72	585.57	363.20	384.72
营业总收入	147.06	169.39	97.86	22.42	7.46
净利润	53.10	29.17	27.82	12.36	30.73
净资产收益率	6.73%	0.75%	4.80%	4.00%	8.25%
资产负债率	67.24%	86.99%	65.13%	65.07%	52.83%
流动比率	177.00%	98.00%	111.02%	76.00%	83.87%
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.32	3.80	12.11	2.21	3.64

注：（1）“中航产融”指中航工业产融控股股份有限公司，“五矿资本”指五矿资本控股有限公司，“国能资本”指国家能源集团资本控股有限公司，“三峡资本”指三峡资本控股有限责任公司；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

**评级方法/模型名称**
**版本号**

金融企业通用评级方法和模型

[cspy\\_ffmx\\_2024V1.0](#)

金融企业外部特殊支持评价方法和模型

[cspy\\_ffmx\\_2022V1.0](#)

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

**本次评级模型打分表及结果**

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争	5/7	支柱 3：盈利能力	16/17
支柱 2：治理和管理	6/7	支柱 4：偿债能力及流动性	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
<b>个体信用状况</b>			<b>aa+</b>
外部特殊支持			+1
<b>主体信用等级</b>			<b>AAA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 一、 发行主体概况

华能资本成立于2003年12月，初始注册资本10.00亿元，由华能集团出资组建。公司后经数次增资扩股，截至2016年末，公司注册资本及实收资本均增至60.00亿元，华能集团持有公司全部股权。2017年11月，经华能集团同意，公司引入5家外部投资者，其中中国国有企业结构调整基金股份有限公司（以下简称“国企结构调整基金”）出资3.20亿元，北京城建投资发展股份有限公司（以下简称“北京城建”）出资2.80亿元，国新盛德投资（北京）有限公司（以下简称“国新盛德”）出资7.50亿元，云南能投资本投资有限公司（原云南能源金融控股有限公司，以下简称“云能投资本”）出资9.80亿元，深圳华侨城文化集团有限公司出资14.70亿元（后股权持有人变更为深圳华侨城资本投资管理有限公司，以下简称“华侨城资本”），增资完成后，公司注册资金及实收资本均增至98.00亿元，其中华能集团持有公司61.22%股权，为公司第一大股东。截至2023年末，公司股权结构及注册资本未发生变化，华能集团持有公司61.22%股权，为公司控股股东；国务院国资委持有华能集团100.00%股权，为公司实际控制人。公司股权结构图详见附录一。

公司定位为华能集团的产业金融控股平台，控股永诚保险、长城证券、华能天成租赁、华能贵能信托以及宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）5家持牌金融机构，并参股华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”）和晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”），截至2024年6月末，公司对前述2家参股金融机构的持股比例分别为11.34%和10.28%，均位列第二大股东。现阶段公司业务涵盖财险、信托、金融租赁、证券、期货、商业银行、公募基金等领域，金融牌照丰富。公司纳入合并报表范围的一级子公司情况见附录二。

## 二、 本次债券概况及募集资金用途

**债券名称：**华能资本服务有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（品种一、品种二）；

**发行规模：**本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本次债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。本期债券各品种总计发行规模不超过20亿元（含20亿元）；

**债券期限和利率：**本期债券分为两个品种，品种一债券期限为3年期，品种二债券期限为5年期；

**还本付息方式：**按年付息，到期一次还本；

**募集资金用途：**本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

## 三、 运营环境

## 宏观经济环境

**2024年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措**

今年以来国内经济运行整体平稳，上半年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，新动能不断培育壮大。下半年内外部环境依然复杂严峻，美国将开启降息周期，大国博弈和地缘政治持续干扰；国内有效需求不足，叠加暴雨洪涝等极端天气，经济的活力和动力仍待进一步激发。政治局会议强调“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，宏观政策加大逆周期调节力度，以改革促发展，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策继续保持支持性，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币新工具有望推出，支持扩内需和促消费等；进一步疏通利率传导机制，持续完善二级市场买卖国债新机制。财政政策注重节奏，加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，持续化解债务风险，同时推进财税体制改革。

详见《[可感可及的增量政策是最大预期差—2024年下半年宏观经济展望](#)》。

## 财险行业概况

**车险综合改革持续推行，财险行业车险保费收入增长乏力，头部险企维持较高的市场份额；受无风险利率下降、信用风险事件频发以及股票市场波动较大等因素影响，财险公司盈利水平承压；行业偿付能力整体处于充足水平，部分险企面临资本补充压力**

自车险综合改革正式实施以来，财险公司车险保费收入增长乏力，2021年为车险综合改革实施的第一个完整年度，全年财险公司保费收入同比增速收窄至0.68%。受国家出台多项政策促进新能源车消费、非车险业务拓展力度加大、2021年保费基数较低等影响，2022年财险公司保费收入增速回升。2023年以来，伴随社会经济恢复常态化运行，车险首次综改影响消退，监管部门积极推动二次车险综改实施、遏制渠道费率竞争，并进一步完善部分非车险种承保端相关制度，财产险公司保费收入稳步增长，全年实现原保险保费收入15,867.79亿元，同比增长6.73%，但增速较2022年有所放缓。

我国财险市场头部效应明显，市场集中度高。根据国家金融监督管理局公布的《保险机构法人名单》，截至2023年末，财险公司共88家，其中内资险企67家、外资险企21家。从行业竞争情况来看，2023年财险公司实现原保险保费收入15,867.79亿元，其中前三大财险公司人保财险、平安产险及太平洋产险合计实现原保险保费收入合计10,063.09亿元，同比增长5.66%；上述公司原保险保费收入市场份额合计占比为63.42%，市场集中度高。

近年来财产险公司资金运用余额保持增长，截至2024年3月末财产险公司资金运用余额为2.03万亿元，同比增长3.92%，其中投资标的以债券、银行存款为主，分别占资金运用余额的38.20%和17.75%。2024年1季度，财产险公司经年化的财务投资收益率为2.80%，较之前年度有所下滑，主要有三个方面原

因：首先，2021年以来，中国10年期国债到期收益率波动下降，使得保险公司新增配置债券票面利率不断下降；其次，受地缘冲突等风险事件频发等因素影响，2023年以来国内股票市场波动较大，保险公司权益类资产面临的市场风险增加；最后，房地产行业面临较大的经营压力，保险公司配置的债券、信托计划、债权投资计划等投资资产涉及地产的规模较大，加大了上述投资的潜在信用风险，保险公司信用风险管理难度加大，投资端的风险偏好有所收紧。

保险行业整体偿付能力保持充足水平，个别中小险企偿付能力不达标。根据国家金融监督管理局披露的主要监管指标数据，截至2023年末，纳入统计范围的财产险公司平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能力充足率分别为238.2%和206.2%，行业偿付能力充足率整体保持充足水平，但部分公司仍存在偿付能力指标未达标情况。近年来业务转型、资本市场波动及监管政策趋严对保险公司的偿付能力提出了更高要求，部分中小企业抗风险能力较差，易受到资本市场冲击、外部环境恶化等因素影响，面临一定的资本补充压力。

## 证券行业概况

在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；监管机构的监管力度不断加强，证券公司面临的合规经营压力较大；近年我国证券行业资产总额和净资产规模持续扩大，但受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压

近年我国资本市场持续深化改革，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，我国资本市场已形成由上海证券交易所“主板+科创板”、深圳证券交易所“主板+创业板”和北京“新三板+北交所”构成的多层次资本市场结构。在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，2023年监管部门再次提出鼓励做强做优做大证券行业，打造航母级头部证券公司，以更好地实现资本市场服务实体经济的目标，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇。业务方面，科创板、创业板、新三板、北交所、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市、公募REITs、公募基金投顾、个人养老金等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为证券公司各业务板块提供发展机遇，引导高质量发展。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格；此外，放宽外资持股比例限制有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理水平和业务质量。管理方面，证券公司股权管理规定、白名单分类管理等均强调分类管理，证券公司风险控制指标计算对龙头券商更为宽松，有望进一步扩大其发展优势。

在防范金融风险的要求下，证券行业监管力度不断加强。根据财联社统计数据，2023年监管部门对82家券商共计下发323张罚单，其中134张罚单涉及经纪业务，市场处罚频次创新高，涉及业务范围较广；同时，2023年以来，证券业反腐重拳出击，多名证监系统干部或证券公司高管被调查。2023年2月，全

面注册制正式实施，我国资本市场迎来里程碑式变革，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，进一步强化了信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等，证券公司合规经营压力较大。

我国证券公司数量有所增加，资产总额和净资产规模持续扩大。根据中国证券业协会统计数据显示，截至2023年末，我国145家证券公司资产总额合计11.83万亿元，同比增长6.96%；所有者权益合计2.95万亿元，同比增长5.73%；净资本为2.18万亿元，同比增长4.31%；受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压，2023年我国证券行业合计实现营业收入4,059.02亿元，净利润1,378.33亿元，同比基本保持稳定。根据财联社数据显示，2023年末证券行业平均风险覆盖率为254.90%、平均资本杠杆率为18.84%、平均流动性覆盖率为231.44%、平均净稳定资金率为150.11%，全行业145家券商风控指标均优于监管标准，合规风控整体保持在健康水平。

**表1 我国证券行业基本情况**

项目	2023	2022	2021	2020	2019
家数（家）	145	140	140	138	133
资产总额（万亿元）	11.83	11.06	10.59	8.90	7.26
净资产（万亿元）	2.95	2.79	2.57	2.31	2.02
净资本（万亿元）	2.18	2.09	2.00	1.82	1.62
营业收入（亿元）	4,059.02	3,949.73	5,024.10	4,484.79	3,604.83
净利润（亿元）	1,378.33	1,423.01	1,911.19	1,575.34	1,230.95

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，2022年以来A股市场持续下跌，2022年、2023年上证指数同比分别下跌15.13%和3.70%，深证成指同比分别下跌25.85%和13.54%，创业板指同比分别下跌29.37%和19.41%；市场交易活跃度持续下降，2022年、2023年总成交额分别为224.02万亿元和212.29万亿元，两融日均余额同步下降。受此影响，2023年与市场活跃度关联最紧密的资本中介业务收入承压，2023年证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）984.37亿元，占营业收入的比例为24.25%；其中前十大券商证券经纪业务手续费及佣金净收入和两融利息净收入分别为517.19亿元和479.73亿元，同比分别下降13.65%和4.31%。

2023年国内债券市场震荡走强，叠加权益市场行情同比改善，证券行业自营业务有所回暖，成为主要业绩贡献点，2023年证券行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,217.13亿元。2023年前十大券商自营业务收入为874.49亿元，同比增长41.40%，是2023年唯一实现收入同比正增长的业务；占前十大券商营业收入的比为29.13%，较2022年提升9.23个百分点，对收入的贡献度显著提高。

<sup>1</sup> 本报告中资本中介业务收入采用证券及期货经纪业务手续费及佣金净收入、两融利息净收入测算；自营业务收入采用投资收益-合营和联营投资收益+公允价值变动测算；投行业务收入采用证券承销、财务顾问、保荐业务手续费及佣金净收入测算。

2023 年我国债券市场规模稳定增长，债券（不包括 Choice 债券分类的利率债、政府支持机构债、国际机构债和境外债）发行总额合计 44.61 万亿元，同比增长 16.34%。股权融资方面，2023 年 8 月 27 日证监会宣布根据市场情况阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡，同时还对上市公司再融资行为作出部分条件限制，IPO 及再融资收紧，2023 年证券行业投行业务收入出现下降，分别实现证券承销与保荐业务净收入 480.03 亿元、财务顾问业务净收入 62.85 亿元、投资咨询业务净收入 49.90 亿元。资管新规实行以来，证券行业资产管理业务规模持续收缩，主动管理产品规模占比不断提升。截至 2023 年末，证券公司及其子公司私募资产管理计划产品数量共 2.01 万只，管理规模为 5.93 万亿元，同比下降 13.80%，以证券公司私募子公司私募基金和集合资管为代表的主动管理业务规模占比达到 54.23%，2023 年证券行业实现资产管理业务净收入 224.79 亿元。

## 信托行业概况

**在金融行业去杠杆、去通道政策导向下，信托行业监管政策环境持续趋严；随着行业转型的推进，信托行业资产管理规模和经营整体已有所回升，但行业投向房地产行业的敞口仍较大，需关注相关风险**

在金融行业去杠杆、去通道的整体监管导向下，原中国银保监会相继发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》、《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》、《信托公司行政许可事项实施办法》、《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》、《关于规范信托公司信托业务分类的通知》（以下简称“《信托资产三分类新规》”）、《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》等一系列管理制度，以持续压缩监管套利空间，巩固并延续严监管态势，推动信托业回归“受人之托、代人理财”的业务本源，通道类及融资类信托成为重点整顿和规范领域。经过较长时间的行业转型以及结构调整，截至 2023 年末，我国信托全行业资产规模为 23.92 万亿元，较上年末增长 2.79 万亿元，同比增速为 13.17%。从资金来源看，集合信托和管理财产信托的规模及占比均出现明显提升，单一资金信托规模占比保持下降的趋势。资管新规实施以来，信托公司根据“《信托资产三分类新规》”的通知要求，大力发展标品信托，培育金融市场投资能力，投向证券市场、金融机构的规模和占比持续提升。截至 2023 年末，资金信托总规模为 17.38 万亿元，同比大幅增长 15.59%。从资金信托投向结构来看，投向证券市场（含股票、基金、债券）规模合计为 6.60 万亿元，合计占比 38%，与 2022 年末相比，规模增长 2.25 万亿元，同比大幅增长 51.52%。2023 年末，信托资产投向金融机构的规模为 2.37 万亿元，合计占比 13.64%，与 2022 年末相比，规模增加约 3,575 亿元，同比快速增长 17.76%。从行业投向来看，信托资产主要投向工商企业、金融机构、基础产业、证券投资、房地产及其他行业，分布较为多元。截至 2023 年末，投向房地产行业的资金信托资产规模为 9,738.61 亿元，占比 5.6%，近年来房地产行业信托资产规模持续压缩，但仍处于较高水平，未来仍需重点关注房地产行业风险衍化对信托行业的负面影响。

2023 年，信托行业收入和净利润均实现了止跌回升，全年累计实现经营收入 863.61 亿元，同比增长

2.96%；净利润为423.73亿元，同比微增2.29%。总体上看，随着资管新规过渡期届满以及《信托法》修订提上日程，信托行业未来转型发展格局日趋清晰，差异化资管能力将成为信托公司核心竞争力，绿色信托、慈善信托等服务信托或将迎来更好的发展局面，信托行业服务实体经济能力有望持续提升。

## 融资租赁行业概况

我国融资租赁行业发展日趋规范，融资租赁公司业务定位分化，专业化能力强的融资租赁公司有望保持较好的发展态势

2020年以来，监管部门强化“专注主业、回归本源”的政策导向，持续推进行业规范和整顿，行业内非正常经营商租公司持续出清，行业发展日趋规范。随着监管部门针对融资租赁行业陆续出台重要监管政策，租赁公司在业务模式、租赁物类型、展业区域等方面或将面临更大的合规压力，但长远来看有利于行业健康发展。

表2 近年来融资租赁公司重要监管政策

文件名称	发布时间	主要内容
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》	2018年5月	将商租公司监管政策制定职责划归银保监会，实际日常管理由地方金融监管部门负责。
银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）	2020年5月	明确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、客户和关联方集中度等方面指标要求。
中国人民银行发布《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》	2021年12月	针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

受股东背景、自身资源禀赋等因素影响，租赁企业主体资质差异较大，业务定位和内部管理水平分化明显。近年来宏观经济增长承压以及部分行业信用风险加速暴露，对租赁公司业务经营、风险管理等方面带来挑战，具备差异化竞争优势的租赁公司有望获得较大发展空间。一些具有强大产业背景的央企或国企的下属租赁公司，将业务定位于服务集团主业，发展势头良好，但需关注《暂行办法》中相关集中度和关联度指标监管要求对此类企业的影响。随着国内地方政府融资平台等基础设施投融资建设企业融资需求不断增加，不少金租及商租公司加大了对地方融资平台的投放力度，但受地方政府隐性债务、流动性压力以及租赁物适格性管理等监管政策的影响，需关注上述业务的发展前景。此外，随着国内信息技术的发展、信用环境和征信体系的完善以及普惠金融的政策导向支持，不少租赁公司积极参与、深耕普惠客户租赁业务，在普惠客户租赁领域积累了大量的客户、数据资源以及风控经验，形成了较为突出的竞争优势，为其业务中长期稳健发展奠定了较好的基础。

## 四、 治理和管理

公司法人治理结构较为完善，内控制度体系较为健全；控股子公司涉及保险、证券、信托、租赁及期货等多个金融领域，业务布局多元化程度较高，同时也面临更高的治理及管理要求，在现阶段较为复杂的外部经济和监管政策环境下，未来公司在公司治理、内部控制、战略执行等方面有不断完善的空间

公司根据《公司法》等法律法规和规章制度的要求，制订了公司章程，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司设有股东会、董事会、监事会和高级管理层，股东会、董事会、监事会和经营层之间构建了责任清晰、授权严密、报告关系明确的公司治理结构。

公司股东会由全体股东组成，是公司权力机构，行使多项职权，包括决定公司战略、规划、投资计划；选举董监事并决定其报酬；审议董监事会报告；批准财务预决算、利润分配与弥补亏损方案；并对公司注册资本变动、发债、担保、合并分立等重大事项作出决议等。股东会会议由股东按出资比例行使表决权，首次会议由出资最多的股东召集和主持，分为定期会议和临时会议。

公司设董事会，根据公司章程，公司董事会由9人组成，其中华能集团推荐5人，华侨城资本、云能投资本、国新盛德各推荐1人，职工董事1人。董事每届任期三年，任期届满，经选举可以连任。公司设董事长1人，由华能集团推荐；副董事长2人，由华能集团和华侨城资本各推荐1人。董事长和副董事长经全体董事的二分之一以上选举产生。董事会对股东会负责并报告工作，行使召集股东会会议、执行股东会决定、制订公司战略及中长期发展规划、决定公司的经营和投资计划、制订公司的年度财务预算和决算方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。截至2024年6月末，公司董事会成员共9人。

监事会是公司的监督机构。监事会由6人组成，其中华能集团、华侨城资本、国企结构调整基金、北京城建各推荐1人，职工监事2人。监事会主席由华能集团推荐，经全体监事的过半数选举产生。监事任期三年，任期届满，经委派或选举可连任。监事会行使检查公司财务、对董事或总经理执行公司职务的行为进行监督、列席董事会会议等职权。

公司高级管理人员包括总经理1名、副总经理若干名、总会计师1名以及其他高级管理人员。总经理向董事会负责，行使主持公司的经营管理工作、组织实施董事会的决议、组织实施公司经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度、决定聘任或者解聘除应由股东会或董事会决定聘任或者解聘以外的公司人员等职权。

**表3 截至 2024 年 6 月末公司主要经营管理者信息**

姓名	职务	任职日期	个人简历
王益华	董事长	2021.04	男，1971年8月生，中共党员，硕士研究生，正高级经济师，全国会计领军人才。曾任湖南省电力公司财务处副处长、处长，中国电力投资集团公司财务与产权管理部副经理，国家核电技术公司财务部主任、资金管理中心主任、总会计师、党组成员，国家电力投资集团公司总会计师、党组成员。现任华能集团党组成员、总会计师。
李进	副董事长、党委书记	2021.04	男，1970年8月生，中共党员，硕士研究生，正高级经济师。北京顺义县地方工业公司干部，中国科技财务公司农业科技信贷处副处长兼印制科技信贷处副处长、投资信贷处副处长，中国华能财务公司上海营业部副主任、计划部副经理、综合计划部副经理、经理，中国华能财务有限责任公司副总经

			理、党组成员、总经理，永诚财产保险股份有限公司总经理、党委委员，华能资本副总经理、党组成员、纪检组组长、工会主席、总法律顾问兼华能贵诚信托有限公司董事长，华能资本副总经理（主持经营工作）、总经理、党委副书记。现任公司党委书记、副董事长，兼景顺长城基金管理有限公司董事长。
王建文	董事、副董事长	2022.11	男，中共党员，工商管理硕士，会计师。曾任信永中和会计师事务所审计部项目经理，深圳华侨城控股股份有限公司财务部业务经理、高级经理，香港华侨城有限公司财务管理部总监，成都天府华侨城实业发展有限公司财务总监，西安华侨城实业有限公司财务总监，昆明华侨城投资有限公司总经理，昆明启平置业有限公司总经理，华侨城西部投资有限公司副总经理，深圳华侨城股份有限公司西部事业部副总经理，华侨城资本/香港华侨城有限公司党委副书记、副总经理。现任华侨城资本/香港华侨城有限公司党委书记、总经理，兼公司董事、副董事长。
叶才	董事、总经理、党委副书记	2021.04	男，中共党员，硕士研究生，正高级会计师。曾任华能集团财务部基建财务处、资金处处理会计师，财务部资金处副处长、财会处处长，财务部副经理，北方联合电力有限责任公司总会计师，华能集团财务部主任、审计部主任。现任华能资本董事、总经理、党委副书记。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年6月末，根据实际经营需要，公司本部共设有计划财务部、股权与投资管理部、战略发展部、绿色金融部、审计部、风险控制部、金融科技部等11个职能部门，并通过旗下永诚保险、长城证券、华能天成租赁和华能贵能信托等子公司开展相关业务。公司为投资控股类企业，实行总部管控模式，本部为华能资本体系的战略管控中心、资源配置中心、风险防控中心和监督评价中心。公司制订有《控管企业管理规定》，华能资本以管资本为主对控管企业实施管理，通过加强党组织的领导、完善公司治理、强化国资管理、优化市场化机制以及实施分类穿透管理等手段对控管企业进行管理。但公司子公司较多，组织结构和管理体系较为复杂，管理和内控具有一定的复杂性，对公司的管理能力提出了更高要求。

华能资本坚持“金融支持”的战略定位，围绕集团公司金融需求及结构转型需要，加大整合力度，全面推动协同政策、工作机制、客户资源等统筹与对接。经过多年发展，已形成了涵盖证券、保险、信托、租赁、期货、私募股权等领域的“1+N”业务体系，成为了牌照齐全、业务手段丰富的产业金融控股公司。未来公司计划坚持产业金融发展定位，锚定产业领域一流金控企业的目标，持续深化改革创新、深化产融协同，以更好发挥“功能支撑、服务支撑、绩效支撑”作用，培育在绿色金融、能源金融、科技金融、综合金融等方面竞争优势，建设成为具有国际竞争力的产业领域一流金融控股公司。但在宏观经济复苏不及预期、金融市场行业结构进一步分化、金融监管趋严等背景下，金融行业发展面临转型升级压力，对公司的战略目标实现带来挑战。

## 五、 风险管理

公司基于“分层分类”管理原则搭建了本部与控管企业的多层级风险管理架构，风险管理体系较为完善、制度较为健全，有助于公司的稳健经营，但同时公司自身经营的复杂性以及经济环境和监管政策变化等外部因素都对公司风险管理水平提出了更高要求

公司依据《公司法》、《金融控股公司监督管理试行办法》、《中央企业全面风险管理指引》以及

《中国华能集团有限公司风险内控管理办法》等制度文件，结合实际，制订了《华能资本服务有限公司全面风险管理规定》，并建立起与业务发展相匹配的全面风险管理体系。公司全面风险管理遵循“全面性、制衡性、重要性、适应性”四大原则。华能资本的风险管理模式为：对风险实行分层管理，形成华能资本本部、控管企业多层次风险管理架构。公司本部统筹华能资本体系内的全面风险管理工作：负责公司本部的全面风险管理工作，对公司合并范围的整体层面风险进行评估和管理；指导、督促控管企业建立本单位的全面风险管理体系、实施全面风险管理；对控管企业的风险管理实施监督检查、评价其风险管理有效性。控管企业建立本单位的全面风险管理体系，对其自身的经营和管理活动中的各类风险进行管理，并将有关风险信息及时报送资公司本部。

风险治理架构上，公司明确了各单位应当建立由董事会负最终责任、经营层直接领导，以风险管理部门为中心，其他部门密切配合的四级风险管理组织体系。同时要求各单位前、中、后台部门应分别设置，行使不同的职责，建立相应制约机制，形成由业务部门/业务线承担风险管理的首要责任、风险管理部门对各类风险进行专业化管理、内部审计部门负责事后监督与评价的风险管理三道防线。

风险偏好管理方面，公司本部根据风险承受能力和外部环境，围绕战略规划和经营计划，确定总体风险偏好。各控管企业在公司总体风险偏好框架下，结合自身业务及风险特点，制定本单位风险偏好，设定风险容忍度与风险限额等量化指标，并将风险偏好根据不同风险类别、业务条线、产品类型特征等进行传导。各控管企业在确定风险偏好后，制订书面的风险偏好陈述书（包含风险偏好陈述、风险容忍度和风险限额），提交华能资本董事会审议。同时公司定期对公司总体风险偏好运行的有效性和科学性进行分析和评估，根据内外部环境变化进行调整和完善，督导控管企业根据公司总体风险偏好不断完善本单位风险偏好。

风险并表管理方面，公司遵循风险管理实质性原则，合理确定风险并表范围，建立公司风险并表管理机制，对纳入风险并表范围内的各单位公司治理、资本和杠杆率等进行全面持续管控，有效识别、计量、监测和控制资本公司系统的总体风险状况，并在风险并表管理的基础上，强化风险隔离，逐步加强对关联交易和业务集中度等方面的风险管理。此外，公司要求各控管企业结合风险偏好，建立风险监测指标体系，明确指标释义、统计口径和预警区间等，并将指标落实到各类风险归口管理部门，实现对各类风险进行动态、持续地监测；并要求各控管企业定期向资本公司报告风险监测情况。为了加强风险监测的有效性，公司持续推动风险管理工作数字化转型，要求各控管企业根据行业监管规定及本单位全面风险管理要求，逐步建立风险管理信息系统，实现业务条线和管理流程全覆盖。

风险管理监督与评价上，公司持续对各类风险归口管理部门和各控管企业风险管理工作实施情况进行监督检查，对风险管理流程、风险应对效果进行评估，提出调整或改进建议；同时要求各控管企业内部审计部门对风险管理的流程及其有效性进行评估，并根据审计、评估结果监督相应部门及时改进；公司亦将风险管理工作纳入公司绩效考核体系，建立了违规责任追究机制，明确责任追究标准。

整体来看，公司已建立了较为完善的风险管理体系，各类风险管理制度较为健全，有助于公司的长

期稳健经营。但公司主营业务涉及证券、保险、信托和融资租赁等多个板块，面临着信用风险、市场风险、流动性风险、保险风险、声誉风险等多重风险挑战。在宏观经济修复不及预期、金融监管趋严等背景下，公司仍需持续提升风险管理能力。

## 六、 业务经营

作为华能集团金融资产的投资、管理专业机构和产业金融服务平台，经过多年发展，公司目前已逐步构建起以“保险+证券+租赁+信托”为核心、“银行+基金”为补充的综合金融服务体系，在国内产业集团下属金融控股类企业中处于较领先地位。公司作为投资控股类企业，本部为华能资本体系的战略管控中心、资源配置中心、风险防控中心，同时也承担参控股公司的股权管理工作以及自有资金的投资工作。现阶段公司聚焦保险、证券、租赁和信托四大核心业务。2021年以来，公司保险板块和租赁板块收入均持续增长，2021-2023年年复合增长率分别为2.18%和4.91%；但受资本市场波动加剧、行业转型等因素影响，证券板块和信托板块收入均有不同程度下降，2023年上述板块收入分别较2021年下降51.20%和72.30%。综合影响下，公司整体营业收入持续下降，2023年公司实现营业收入147.06亿元，较2021年下降31.21%。2024年1-6月，公司实现营业收入66.36亿元，同比下降3.94%。

**表4 公司各板块收入情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-6月	2023年	2022年	2021年
保险板块	28.11	60.95	58.39	57.12
证券板块	17.47	37.77	46.98	77.40
租赁板块	14.44	28.42	26.43	24.62
信托板块	4.55	13.84	31.07	49.98
其他	1.79	6.08	6.28	4.68
<b>合计</b>	<b>66.36</b>	<b>147.06</b>	<b>169.15</b>	<b>213.79</b>

资料来源：公司2021-2023年年度报告、2024年半年度及公司提供，中证鹏元整理

**永诚保险依托股东电力行业背景优势大力发展电力能源核心业务，保费规模整体保持稳定，非车险业务占比较高**

永诚保险是公司保险业务的经营主体。永诚保险成立于2004年9月，截至2023年末注册资本为21.78亿元，华能资本持有其20.00%股权，为永诚保险第一大股东以及控股股东。国家能源集团资本控股有限公司、中国大唐集团资本控股有限公司、中国华电集团资本控股有限公司以及国家电投集团资本控股有限公司分别持有永诚保险10.55%、7.60%、7.60%和6.75%股权。永诚保险总部位于上海，截至2023年末，已建成省级分公司34家，覆盖34个省、市、自治区。截至2023年末，永诚保险资产总额为127.59亿元，所有者权益27.07亿元；2023年实现营业收入63.52亿元，实现保险业务收入72.13亿元，已赚保费58.60亿元。

作为由五大发电集团联合成立的财产保险公司，成立以来，永诚保险坚持以电力能源保险为基础，以大型商业风险保险为重点，在中国电力能源财产保险领域快速发展。依托于股东的支持以及自身多年

的发展积累，永诚保险逐渐形成了较为成熟的管理运营模式，销售渠道涵盖直销、网电销、经纪、代理等各类直接、间接的销售渠道，产品包括机动车辆保险、企业财产保险、家庭财产保险、工程保险、货物运输保险、船舶保险、责任保险、短期健康保险、意外伤害保险、保证保险、信用保险、特殊风险财产保险和其他财产保险13个大类、超过200个保险产品。

车险综改以来，永诚保险积极推动车险综合改革，成立车险综合改革工作领导小组，推进车险综合改革市场研判，积极推动系统升级及产品报备，2023年车险业务保费收入结束持续下滑的态势。2023年永诚保险车险业务原保费收入21.47亿元，较2021年增长16.23%，原保费收入占比较2021年上升5.43个百分点至30.33%；车险综合成本率为102.13%，较2021年略有上升。

永诚保险依托涉电资源禀赋和专业技术，在电力能源行业具有较为突出的竞争优势。在维护股东业务的同时，永诚保险延伸股东上下游业务，并取得较好成效，与国家能源集团、华电集团、大唐集团、国家电投集团均实现较好业务合作。截至2023年末，永诚保险已为超过6,000家发电企业提供风险管理服务，覆盖燃煤发电、燃机发电、水电、风电、太阳能、核电等所有发电类型，业务类型涵盖企财险、保证险、责任险、工程险等多品种风险管理服务方案。2023年实现企财险原保费收入15.70亿元，较2021年略有下降，但保费收入占比有所提升；实现保证险10.03亿元，较2021年下降13.15%，其保险占比为14.17%；责任险及工程险原保费收入分别为4.38亿元和3.15亿元，原保费占比分别为6.18%和4.46%。2023年永诚保险实现非车险原保费收入34.92亿元，较2021年下降8.29%，但非车险业务仍为主要业务板块，占原保费收入的49.33%。意外与健康保险方面，永诚保险积极布局高端医疗业务，大力开展与股东和互联网平台合作，并开展城乡居民大病保险等普惠型业务。2023年实现意外与健康保险原保费收入合计14.40亿元，较2021年下降18.37%，原保费收入占比为20.34%，主要系永诚保险持续清理建工意外险等历史亏损业务，压缩业务规模所致。

**表5 永诚保险原保费收入分险种情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机动车辆保险	21.47	30.33%	18.07	25.30%	18.48	24.90%
非机动车辆保险	34.92	49.33%	35.90	50.27%	38.08	51.32%
企业财产保险	15.70	22.18%	14.99	20.99%	16.03	21.61%
保证保险	10.03	14.17%	12.04	16.86%	11.55	15.57%
责任保险	4.38	6.18%	5.02	7.02%	5.76	7.77%
工程保险	3.15	4.46%	2.12	2.96%	3.73	5.02%
其他险种	1.65	2.34%	1.74	2.43%	1.01	1.36%
<b>意外及健康险</b>	<b>14.40</b>	<b>20.34%</b>	<b>17.44</b>	<b>24.43%</b>	<b>17.64</b>	<b>23.77%</b>
意外伤害险	1.59	2.24%	3.47	4.86%	5.75	7.75%
健康险	12.81	18.10%	13.97	19.56%	11.89	16.02%
<b>原保险合同保费收入</b>	<b>70.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>71.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>74.19</b>	<b>100.00%</b>
分出保费	(17.18)	-	(17.06)	-	(22.84)	-

已赚保费	58.60	-	57.50	-	56.87	-
------	-------	---	-------	---	-------	---

注：其他险种包括船舶保险、货运险、家财险、特殊风险保险、信用保险等。

资料来源：永诚保险 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

永诚保险销售渠道主要以代理渠道和直销渠道为主，2023年保险代理渠道实现原保险保费收入 27.87 亿元，占比 39.36%，保费规模及占比保持稳定；直销渠道主要为股东业务，各股东单位对永诚保险业务发展提供了较大力度的支持，2023 年直销渠道原保费收入（含网络直销）26.58 亿元，原保费收入占比为 37.55%，其中股东电力能源保费收入 13.23 亿元。

**表6 永诚保险原保费收入渠道结构（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
保险代理	27.87	39.36%	26.28	36.81%	28.63	38.58%
常规直销	18.66	26.36%	21.94	30.73%	23.77	32.04%
保险经纪	16.34	23.09%	18.01	25.23%	21.76	29.32%
网络直销	7.92	11.19%	5.17	7.24%	0.04	0.05%
<b>合计</b>	<b>70.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>71.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>74.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：永诚保险 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

受车险综改、意外及健康险之前年度发生较大赔付等因素影响，永诚保险的综合赔付率处于较高水平，综合成本率上升，对承保端盈利带来较大压力。近年来，永诚保险投资资产规模持续扩张，但受资本市场波动等因素影响，投资收益率出现一定波动。偿付能力方面，永诚保险核心偿付能力充足整体有所下降，截至 2023 年末为 193.78%，综合偿付能力充足率保持稳定，整体偿付能力充足率稳定在较高水平。但随着业务的持续开展，其未来可能面临一定的资本补充压力。

**表7 永诚保险主要财务及监管指标情况（单位：亿元）**

项目	2023	2022	2021
综合成本率	101.58%	98.94%	98.94%
综合赔付率	70.84%	68.63%	68.09%
投资资产	57.56	56.51	50.94
投资收益率（%）	4.07%	3.31%	4.27%
核心偿付能力充足率（%）	193.78%	188.71%	215.14%
综合偿付能力充足率（%）	218.22%	213.61%	215.14%
风险综合评级	BBB	BBB	B

注：永诚保险 2021-2023 年年度报告及 2021-2023 年四季度偿付能力报告摘要，中证鹏元整理。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**长城证券聚焦财富管理、投行等重点领域，主要经营指标排名处于行业中上游水平，但受资本市场波动等因素影响，近年来收入和利润规模均有所下降**

长城证券是公司证券业务的经营主体。长城证券前身为长城证券有限责任公司，是在原深圳长城证券公司营业部和海南汇通国际信托投资公司所属证券机构合并的基础上组建而成，初始注册资金为 1.57 亿元。2018 年 10 月，长城证券完成了在深交所的上市。截至 2024 年 6 月末，长城证券注册资本和股本均

为 40.34 亿元，华能资本持股比例为 46.38%，为长城证券控股股东。截至 2023 年末，长城证券在深圳、北京、上海等城市拥有 109 家证券营业部，下设 15 家分公司，资产总额和净资产分别为 1,156.42 亿元和 290.69 亿元，母公司口径净资产为 209.41 亿元；2023 年，长城证券营业收入和净利润分别为 39.91 亿元和 14.28 亿元，较 2021 年分别下降 48.55% 和 22.65%。

长城证券作为全国性综合类上市证券公司之一，经营资质较为齐全，同时其控股宝城期货，并参股基金公司，综合金融服务能力较强。根据长城证券年报披露，2023 年，其营业收入位列行业第 28 名，净利润位列行业第 25 名；在细分业务领域，证券投资收益位居行业第 18 名，公允价值变动收益位居行业第 19 名，股票主承销收入位居行业第 20 名，财务顾问业务收入位居行业第 18 名，投资咨询业务收入位居行业第 21 名，主要经营指标排名行业中上游水平。

财富管理业务作为长城证券的传统优势业务，对其营业收入贡献较大。长城证券财富管理业务践行“以客户为中心”，通过精细化运营和金融科技赋能，服务居民财富管理，构建大财富管理生态圈，从客户、信用业务、金融产品、投资咨询等维度积极推动财富管理转型。但受市场交投活跃度下降以及竞争加剧、佣金率下滑等因素影响，长城证券财富管理业务板块收入持续下降，2023 年该板块收入 23.16 亿元，较 2021 年下降 17.58%，其中手续费及佣金净收入较 2021 年下降 29.18% 至 8.52 亿元；截至 2023 年末长城证券融资融券余额为 229.37 亿元，信用业务全年产生利息净收入 14.55 亿元。但财富管理板块仍为公司最主要的收入来源，2023 年该板块收入占营业净收入的占比为 58.03%。

长城证券投资银行业务包括股权融资、债券融资和财务顾问业务等。长城证券坚持“区域聚焦”和“行业聚焦”发展战略，深耕区域市场初现成效，在高端制造、TMT、新材料等专业领域具有一定的竞争优势，2023 年完成股权承销项目 5 个，其中 IPO 项目 4 个（包含北交所首次公开发行项目 1 个）、再融资项目 1 个；债券承销方面，受城投平台债券融资收紧影响，2023 年长城证券债券承销规模同比下降 34.03% 至 291.44 亿元。2023 年长城证券实现投行业务收入 4.63 亿元，较 2021 年下降 19.48%。

受资本市场波动加剧影响，长城证券证券投资及交易业务板块收入波动较大。2023 年以来长城证券固定收益业务不断优化持仓资质，积极调整持仓结构，权益投资业务坚持“底线思维”，并通过构建“反脆弱性”投资组合，发挥长期投资复利效应；长城证券持续优化资产结构，震荡环境中波动明显收敛，2023 年该板块投资收益同比显著增长。长城证券资产管理业务着重控制市场波动对资产管理业绩造成的冲击，积极把握市场机会获取投资收益，大部分资产管理产品运作稳中向好，未发生大额风险事件。但受资管新规等因素影响，长城证券受托管理资管产品规模和资管业务收入持续下降，截至 2023 年末受托管理资管产品规模为 204.74 亿元，较 2021 年末下降 74.96%，2023 年资管业务收入为 0.55 亿元，较 2021 年下降 60.71%，在整体收入中的占比很小。

整体来看，长城证券业务发展近年来受资本市场波动加剧、监管趋严以及宏观经济环境变化等外部因素影响出现一定程度的波动，但整体符合行业发展趋势，核心业务发展仍保持稳健。在行业竞争加剧、监管趋严等趋势下，长城证券仍面临一定的转型压力。

**表8 长城证券各业务板块收入情况（单位：亿元）**

业务类型	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	23.16	58.03%	23.90	76.43%	28.10	36.23%
证券投资及交易业务	14.39	36.05%	(4.48)	(14.32%)	11.43	14.74%
投资银行业务	4.63	11.59%	4.99	15.95%	5.75	7.41%
资产管理业务	0.55	1.38%	0.93	2.99%	1.40	1.81%
其他业务	(2.82)	(7.05%)	5.93	18.96%	30.88	39.81%
<b>合计</b>	<b>39.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>77.57</b>	<b>100.00%</b>

注：财富管理业务包含经纪业务和信用业务。

资料来源：长城证券 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

近年来长城证券经营保持稳健，各项监管指标显著高于监管相关要求。截至2023年末，长城证券风险覆盖率和资本杠杆率分别为230.62%和22.13%，稳定在较高水平；流动性覆盖率和净稳定资金率分别为318.06%和149.28%，显著高于监管标准。

**表9 长城证券风险控制指标情况**

项目	监管标准	2023	2022	2021
净资本（亿元）	≥2	209.41	230.08	172.86
风险覆盖率	≥100%	230.62%	236.37%	208.65%
资本杠杆率	≥8%	22.13%	27.90%	21.11%
净资本与净资产的比例	≥20%	74.59%	84.68%	89.79%
净资本与负债的比例	≥8%	33.50%	47.52%	36.19%
流动性覆盖率	≥100%	318.06%	456.10%	312.07%
净稳定资金率	≥100%	149.28%	160.89%	143.29%

资料来源：长城证券 2021-2023 年风险控制指标监管报表，中证鹏元整理

**依托华能集团电力行业资源优势，华能天成租赁业务主要围绕清洁能源开展，业务规模快速增长，租赁资产质量持续保持在较好水平**

华能天成租赁是公司租赁业务的经营主体。华能天成租赁于2014年4月由商务部批准成立，初始注册资本为人民币10.00亿元，华能资本持股45.00%，其他股东均为华能集团控股子公司。经历多次增资及股权变更，截至2024年6月末，华能天成租赁注册资本为人民币40.50亿元，其中华能资本持股39.00%，中国华能集团香港有限公司（以下简称“华能香港公司”）持股21.00%，华能国际电力股份有限公司持股20.00%，华能澜沧江上游水电有限公司持股10.00%，华能新能源股份有限公司持股5.56%，华能新能源（香港）有限公司持股4.44%。截至2023年末，华能天成租赁资产总额607.76亿元，所有者权益合计88.76亿元，2023年实现营业总收入28.42亿元，净利润11.17亿元。

近年来华能天成租赁围绕国家能源绿色低碳转型战略和相关规划，坚持产业金融定位，坚持清洁能源领域市场化产融结合的业务定位，深耕清洁能源领域，主要客户涵盖风电、光伏、水电等能源电力重点领域，同时大力拓展储能、能源装备等新兴领域。成立之初，华能天成租赁主要为华能集团内部各成员单位提供融资租赁服务，依托华能集团强大的资源优势，融资租赁业务规模不断扩大。自2015年起，华能天成租赁逐步发展市场化业务，目前其业务团队较为成熟，经验丰富、专业性强，树立了较好的品

牌优势，以民营企业为主的市场化业务已成为公司核心业务。截至2024年3月末，华能天成租赁集团外部业务应收融资租赁款本金余额占比达98.54%。

华能天成租赁直租及售后回租业务结构较为均衡，依托华能集团背景，聚焦清洁能源行业开展融资租赁业务，近年来，华能天成租赁不断夯实风电和中小水电市场地位，风电、水电板块业务规模持续提升，同时积极拓展工装设备、安装维护设备、储能等产业链相关领域。2023年华能天成租赁新增投放租赁资产306.94亿元，较2021年增长45.45%，其中直租和售后回租投放占比分别为48.14%和51.86%，直租模式占比较高。截至2023年末，华能天成租赁应收融资租赁款余额为569.38亿元，较2021年末增长35.14%，其中直租业务占比45.36%。截至2023年末，华能天成租赁的租赁资产主要集中于清洁能源领域，占比在95%以上，分布区域涵盖全国大部分地区，但主要以华北、东北等新能源电站风力、光照等自然条件和消纳情况较好的区域为主。

**表10 华能天成租赁业务情况（单位：亿元）**

项目	2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>当期新增投放金额</b>	<b>306.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>216.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>211.03</b>	<b>100.00%</b>
直租	147.77	48.14%	92.92	42.84%	104.47	49.50%
售后回租	159.17	51.86%	123.97	57.16%	106.57	50.50%
<b>应收融资租赁款期末余额</b>	<b>569.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>474.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>421.33</b>	<b>100.00%</b>
直租	258.29	45.36%	228.96	48.30%	246.56	58.52%
售后回租	311.09	54.64%	245.11	51.70%	174.77	41.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

风险控制方面，华能天成租赁重视资产质量，将业务发展建立在资产识别与管理的基础上，重点关注电站质量及经济性。电站质量方面，租赁项目需符合国家产业政策及国家和行业质量标准，在建项目的设备制造厂商及EPC应具备相应的资质；已建成的项目应经过质检验收并合格。同时，主要关注电站资产产生的现金流对租金的覆盖情况和电站估值对租金的覆盖情况。华能天成租赁凭借自身对电力市场的专业能力和丰富经验，对电价预测模型进行压力测试，并据此设定不同地区、不同项目的偿债覆盖倍数，以保证电价波动下项目的安全性。风险控制措施方面，华能天成租赁从资产端、客户端和业务端三个维度对租赁项目进行全方位监控，并辅以业主保证担保、保证金及项目应收账款增信等方式，以减少风险资产的产生。成立以来，华能天成租赁未发生不良租赁资产，仅有历史上形成的少量关注类项目，通过与业主和解、股权转让的形式得到处置，均已于2023年第四季度调回正常类。

**华能贵诚信托持续提升主动管理能力，信托资产结构有所优化；但受行业转型、监管政策趋严、竞争加剧等因素影响，信托资产规模有所波动，事务管理类信托规模及占比仍然较高；需关注其后续转型进展以及信托项目的风险衍化**

华能贵诚信托市公司信托业务的经营主体。华能贵诚信托系华能资本于2008年对原贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司增资扩股重组组建而成，截至2023年末，注册资本及实收资本均为61.95亿元，华能资本持有其67.92%股权。近年来华能贵诚信托已分别在北京、上海、深圳、宁波、无锡、郑

州、南京、杭州等地建立业务联络处，现已形成以贵州所在地市场为依托，以全国市场为支撑的业务发展格局。作为最早开展银行间企业资产证券化受托管理业务的信托公司之一，华能贵诚信托持续深耕资产证券化领域十余年，是国内资产证券化领域资质最全、发行规模最大、创新能力最强的信托公司之一。截至2023年末，华能贵诚信托资产总额为313.74亿元，净资产为277.63亿元，受托管理的信托资产规模合计5,144.77亿元，2023年华能贵诚信托实现营业收入33.09亿元，净利润21.67亿元。

受宏观经济增速放缓、资管新规、信托业务转型及房地产市场行情等因素影响，华能贵诚信托持续压降传统房地产开发业务规模，探索核心客户的业务转型需求，布局普惠金融等领域业务。但近年来普惠金融、资产证券化等受需求下滑以及资产供应不足等因素影响下，相关行业的信托资产规模均出现不同程度的下滑，使得整体受托管理信托资产规模较快下降。截至2023年末信托资产规模合计5,144.77亿元，较2021年末下降36.24%；其中集合信托资产规模1,933.29亿元，占比较2021年末上升3.78个百分点至37.58%；单一信托资产规模则由2021年末的1,992.03亿元下降9.13%至1,810.24亿元，占比较2021年末上升10.50个百分点至35.19%；财产管理信托资产规模则由2021年末的3,349.51亿元下降58.17%至1,401.24亿元，占比较2021年末下降14.27个百分点至27.24%。按管理及投资方式划分，截至2023年末，华能贵诚信托主动管理型信托资产规模为2,503.92亿元，在信托资产总额中的占比较2021年末上升7.09个百分点至48.67%，近年来持续压缩事务管理类信托规模，截至2023年末被动管理型信托资产规模较2021年下降43.97%，在信托资产总额中的占比较2021年末下降7.09个百分点至51.33%，被动管理型信托占比仍然偏高。

华能贵诚信托每年按照税后利润的5%计提信托赔偿准备金，截至2023年末信托赔偿准备金余额为12.39亿元，根据其年报公开披露的信息，华能贵诚信托无风险类信托项目。截至2023年末，华能贵诚信托涉及房地产行业信托资产余额81.66亿元，占全部受托管理信托资产的1.59%，虽占比较小，但规模仍相对较大，在房企信用风险事件频发的背景下，需持续关注投向房地产行业的信托资产风险衍化带来的不利影响。

**表11 华能贵诚信托信托业务经营情况表（单位：亿元）**

项目	2023		2022		2021	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
<b>按资金来源划分：</b>						
集合资金信托	1,933.29	37.58%	1,840.81	29.63%	2,726.97	33.80%
单一资金信托	1,810.24	35.19%	2,212.70	35.61%	1,992.03	24.69%
财产管理信托	1,401.24	27.24%	2,160.10	34.76%	3,349.51	41.51%
<b>按管理及投资方式划分：</b>						
<b>主动管理型</b>	<b>2,503.92</b>	<b>48.67%</b>	<b>2,379.40</b>	<b>38.29%</b>	<b>3,355.16</b>	<b>41.58%</b>
其中：证券投资类	846.23	33.80%	197.55	8.30%	292.70	8.72%
股权投资类	103.02	4.11%	148.99	6.26%	203.35	6.06%
其他投资类	920.63	36.77%	1,396.95	58.71%	1,913.13	57.02%
融资类	634.04	25.32%	635.90	26.73%	945.97	28.19%
<b>被动管理型</b>	<b>2,640.84</b>	<b>51.33%</b>	<b>3,834.22</b>	<b>61.71%</b>	<b>4,713.35</b>	<b>58.42%</b>

<b>信托资产合计</b>	<b>5,144.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,213.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,068.51</b>	<b>100.00%</b>
---------------	-----------------	----------------	-----------------	----------------	-----------------	----------------

资料来源：华能贵诚信托 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

近年来华能贵诚信托固有业务稳步开展，资产规模逐年上升，2021-2023年末信托固有资产总额年复合增长率1.67%。截至2023年末，华能贵诚信托固有资产总额为299.60亿元，主要投向包括信托计划、股票、债券、基金、非上市股权等在内的交易性金融资产。截至2023年末，华能贵诚信托交易性金融资产占固有资产的比重为89.59%。

**表12 华能贵诚信托固有资产运用情况（单位：亿元）**

项目	2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资产	2.49	0.83%	6.07	2.05%	16.44	5.77%
交易性金融资产投资	268.42	89.59%	256.91	86.86%	234.81	82.37%
长期股权投资	2.00	0.67%	2.00	0.68%	2.00	0.70%
其他债权投资	15.66	5.23%	18.04	6.10%	15.38	5.39%
其他权益工具投资	7.37	2.46%	7.18	2.43%	6.94	2.43%
其他	3.66	1.22%	5.55	1.87%	9.51	3.34%
资产合计	299.60	100.00%	295.76	100.00%	285.08	100.00%

资料来源：华能贵诚信托 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

华能贵诚信托按照贷款五级分类要求对固有资产进行风险分类，截至2023年末，华能贵诚信托目前存续不良资产全部为重组以前历史遗留的不良资产，重组后资产质量保持良好，未新增不良资产。截至2023年末，华能贵诚信托信用风险资产余额为298.42亿元，其中不良资产余额0.19亿元，均已全额计提损失准备，信用风险资产不良率为0.06%，固有资产质量整体较好。截至2023年末，华能贵诚信托各项监管指标均符合监管要求。

**表13 华能贵诚信托净资本管理情况（单位：亿元）**

项目	监管标准	2023	2022	2021
净资本	≥2	248.13	239.81	227.67
各项业务风险资本之和	-	81.72	75.06	97.18
净资本/各项业务风险资本之和	≥100%	303.65%	319.51%	234.27%
净资本/净资产	≥40%	89.56%	90.33%	89.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司参股证券、银行等金融机构，对提升综合金融服务能力提供了一定帮助**

除上述四大核心业务外，公司还持有晋商银行和华西证券部分股权，截至2023年末公司对其的持股比例分别为10.28%和11.34%，公司对晋商银行和华西证券的参股有助于公司综合金融服务能力的提升，并带来部分投资收益。公司以权益法对前述股权投资进行会计处理，上述2家参股企业2023年主要财务数据见下表。

**表14 公司主要参股企业 2023 年相关情况（单位：亿元）**

企业名称	期末资产总额	期末净资产	当期净利润	公司股权投资期末 账面价值	公司当期确认 投资收益
晋商银行	1,804.01	228.02	4.20	25.67	2.63

华西证券	3,613.05	248.13	20.00	25.98	0.52
------	----------	--------	-------	-------	------

注：1. 参股企业财务数据均采用合并口径；2. 当期确认的投资收益含权益法下确认的投资收益和当期发放现金股利或利润。

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

此外，公司本部设置有股权与投资管理部，为公司本部唯一的业务部门，主要负责投资并管理公司自有资金，现阶段主要投资于信托、基金及股票，但相对于公司整体体量规模，本部投资业务规模小。

## 七、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告和经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表。2021-2023 年末，除结构化主体外，公司合并范围内的一级子公司无变动。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 7 家，具体情况详见附录二。

**受益于各项业务持续稳健运营，公司资产规模稳步上升，现阶段资产主要由货币资金、投资资产以及租赁资产构成**

近年来公司资产规模保持增长，2021-2023 年末年复合增长率为 4.63%。截至 2024 年 6 月末，公司资产总额 2,447.42 亿元，资产规模保持稳定。近年来公司流动资产与非流动资产占比总体保持稳定，主要以货币资金、各类投资资产以及应收融资租赁款为主，整体资产收益性较好。

公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产以及其他流动资产等。为满足业务开展需要及日常流动性需求，公司货币资金规模较大，占比保持在较高水平，截至 2023 年末货币资金 206.07 亿元，在资产总额中的占比为 8.39%，其中受限货币资金 9.75 亿元，主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金等。货币资金中包括了证券、期货子公司相对较大规模的客户资金存款，导致货币资金规模较大。截至 2024 年 6 月末，公司货币资金为 194.71 亿元，较 2023 年末下降 5.51%。公司交易性金融资产主要包括子公司永诚保险、华能贵诚信托和长城证券的自营投资资产，截至 2023 年末，公司交易性金融资产 952.65 亿元，较 2021 年末增长 16.10%，在资产总额中的占比为 38.81%，其中债务工具投资、权益工具投资以及其他投资（主要为计入交易性金融资产的资管计划、信托计划、基金、银行理财和同业存单等投资产品）分别为 310.23 元、184.91 亿元、457.52 亿元，占比分别为 32.56%、19.41%、48.03%。截至 2024 年 6 月末，公司交易性金融资产为 1,043.96 亿元，较 2023 年末增长 9.58%。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产 149.12 亿元，在资产总额中的占比为 6.07%，其中一年内到期的应收融资租赁款合计 148.04 亿元。截至 2024 年 6 月末，公司一年内到期的非流动资产为 87.09 亿元，较 2023 年末下降 41.60%。截至 2023 年末，公司其他流动资产 344.33 亿元，在资产总额中的占比为 14.03%，主要包括长城证券信用交易业务形成的融出资金 235.20 亿元以及存出保证金 60.22 亿元。截至 2024 年 6 月末，公司其他流动资产合计 321.29 亿元，较 2023 年末略有下降。

公司非流动资产主要包括其他债权投资、长期应收款以及长期股权投资等。截至2023年末，公司其他债权投资为63.24亿元，在资产总额中的占比为2.58%，主要为公司购买的债券、信托计划以及中国信托业保障基金债权资产。截至2024年6月末，其他债权投资为64.12亿元，较2023年末基本持平。截至2023年末，公司长期应收款账面价值421.52亿元，在资产总额中的占比为17.17%，绝大部分为到期期限在一年以上的应收融资租赁款，期末已计提减值准备4.78亿元。截至2024年6月末，长期应收款为439.68亿元，规模较2023年末略有增长。长期股权投资主要为公司对联营企业的财务投资，截至2023年末，公司长期股权投资为84.09亿元，其中对华西证券、晋商银行和景顺长城基金管理有限公司的投资余额分别为25.98亿元、25.67亿元和18.62亿元。截至2024年6月末，长期股权投资87.81亿元，较2023年末增长4.42%。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	194.71	7.96%	206.07	8.39%	199.18	8.98%	234.61	10.95%
交易性金融资产	1,043.96	42.66%	952.65	38.81%	860.93	38.82%	820.58	38.29%
应收保费	18.49	0.76%	17.10	0.70%	23.23	1.05%	25.95	1.21%
应收分保账款	10.34	0.42%	10.85	0.44%	12.43	0.56%	10.49	0.49%
应收分保合同准备金	25.25	1.03%	21.04	0.86%	23.94	1.08%	29.52	1.38%
一年内到期的非流动资产	87.09	3.56%	149.12	6.07%	118.12	5.33%	115.00	5.37%
其他流动资产	321.29	13.13%	344.33	14.03%	333.09	15.02%	340.81	15.90%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,774.16</b>	<b>72.49%</b>	<b>1,817.88</b>	<b>74.05%</b>	<b>1,670.07</b>	<b>75.31%</b>	<b>1,653.62</b>	<b>77.16%</b>
其他债权投资	64.12	2.62%	63.24	2.58%	55.66	2.51%	51.14	2.39%
长期应收款	439.68	17.97%	421.52	17.17%	357.40	16.12%	309.61	14.45%
长期股权投资	87.81	3.59%	84.09	3.43%	80.23	3.62%	76.44	3.57%
<b>非流动资产合计</b>	<b>673.27</b>	<b>27.51%</b>	<b>637.04</b>	<b>25.95%</b>	<b>547.61</b>	<b>24.69%</b>	<b>489.40</b>	<b>22.84%</b>
<b>资产总额</b>	<b>2,447.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,454.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,217.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,143.01</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

### 公司负债规模持续增长，以流动负债为主；金融机构认可度较高，融资成本低，融资能力很强

近年公司负债规模持续增长，2023年末负债总额为1,650.59亿元，较2021年末增长15.10%。截至2024年6月末，公司负债总额较2023年末小幅下降1.16%至1,631.39亿元。公司负债主要包括卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债等流动负债以及长期借款和应付债券等非流动负债，近年来流动负债占比均维持在60%以上。

截至2023年末，公司短期借款27.18亿元，均为信用借款。截至2024年6月末，公司短期借款为9.21亿元，较2023年末大幅下降。截至2023年末，公司拆入资金合计21.12亿元，主要为长城证券的同业拆入资金。截至2024年6月末，公司拆入资金48.94亿元，较2023年末大幅增长131.71%。截至2023年末，卖出回购金融资产款193.67亿元，系长城证券与银行及非银金融机构开展的债券买断式回购和质押式回购业务。截至2024年6月末，卖出回购金融资产款195.91亿元，较2023年末基本持平。代理买卖证券款

主要为长城证券的证券经纪业务所产生，截至2023年末为237.34亿元，近年规模保持稳中有升。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和租赁负债，2023年末和2024年6月末一年内到期的非流动负债余额分别为213.43亿元和201.89亿元。截至2023年末，公司其他流动负债198.96亿元，主要包括长城证券的应付短期融资券和短期公司债等。截至2024年6月末，公司其他流动负债160.73亿元，较2023年末下降19.21%。

截至2023年末，公司长期借款229.61亿元，主要为质押借款和信用借款，质押借款的质押物为应收融资租赁款；截至2024年6月末，长期借款合计238.75亿元，较2023年末增长3.98%。应付债券主要为长城证券以及华能天成租赁发行的债券，截至2023年末，应付债券余额289.63亿元。截至2024年6月末，公司应付债券较2023年末增长3.78%至300.58亿元。

公司股东实力雄厚，在集团内职能定位突出，同时公司主要子公司均为持牌金融机构或类金融机构，部分子公司具有银行间同业拆借资格，尤其是长城证券、华能天成租赁在公开市场发债频繁，投资者认可度高，负债成本低。截至2024年6月末，公司合并口径已获得授信总额度2,298.86亿元，其中未使用授信额度合计1,655.06亿元，授信额度充足。整体来看公司融资能力很强。

**表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.21	0.56%	27.18	1.65%	26.98	1.87%	83.30	5.81%
拆入资金	48.94	3.00%	21.12	1.28%	26.02	1.80%	12.82	0.89%
卖出回购金融资产款	195.91	12.01%	193.67	11.73%	151.89	10.52%	143.84	10.03%
代理买卖证券款	238.32	14.61%	237.34	14.38%	234.20	16.23%	230.51	16.07%
一年内到期的非流动负债	201.89	12.38%	213.43	12.93%	134.81	9.34%	193.97	13.53%
其他流动负债	160.73	9.85%	198.96	12.05%	182.40	12.64%	160.65	11.20%
<b>流动负债合计</b>	<b>990.37</b>	<b>60.71%</b>	<b>1,027.05</b>	<b>62.22%</b>	<b>873.45</b>	<b>60.52%</b>	<b>943.65</b>	<b>65.80%</b>
长期借款	238.75	14.63%	229.61	13.91%	211.93	14.68%	147.22	10.27%
应付债券	300.58	18.42%	289.63	17.55%	258.74	17.93%	247.21	17.24%
<b>非流动负债合计</b>	<b>641.02</b>	<b>39.29%</b>	<b>623.54</b>	<b>37.78%</b>	<b>569.85</b>	<b>39.48%</b>	<b>490.43</b>	<b>34.20%</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,631.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,650.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,443.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,434.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司业务多元化程度较高，但信托、证券、投资等业务板块受宏观经济环境变化、资本市场波动等因素影响较大，近年来公司收入和净资产收益率均有下降，需持续关注公司抗风险经营能力及未来盈利表现

公司营业总收入大部分来自各自子公司业务开展产生的营业收入、手续费及佣金收入、已赚保费以及利息收入等。公司营业收入主要包括融资租赁业务收入和下属期货公司开展动力煤基差业务产生的贸易收入，受动力煤贸易业务波动较大影响，公司2023年实现营业收入36.93亿元，较2021年大幅下降39.36%；手续费及佣金收入主要由信托业务佣金收入和证券经纪业务手续费收入构成，受华能贵诚信托受托管理信托规模大幅下降叠加长城证券代理交易规模持续下降，2023年公司手续费及佣金收入较2021

年下降56.39%至33.52亿元；利息收入主要为长城证券两融业务以及存放同业产生的利息，其规模整体保持稳定。受上述因素综合影响，公司2023年营业总收入较2021年下降31.21%至147.06亿元。

公司营业总成本主要来自营业成本、利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出、销售费用以及管理费用等。随着动力煤贸易规模的收缩，公司营业成本快速下降，2023年营业成本较2021年下降89.70%，带动营业总成本较2021年下降18.48%。公司其他成本主要为各子公司开展业务产生的经营支出，受各板块业务开展均有不同程度波动；此外公司将部分与业绩挂钩的职工薪酬计入销售费用，产生较大规模的销售费用支出，2023年为45.48亿元。投资收益及公允价值变动收益是公司的另一主要收入来源，但近年来受资本市场波动等因素，投资收益及公允价值变动损益均呈现不同程度的波动。2023年，公司实现投资净收益46.80亿元，较2021年下降28.21%，实现公允价值变动净收益11.19亿元，由2021年的浮亏转为浮盈。

在上述因素综合影响下，公司2023年实现净利润63.84亿元，较2021年下降31.63%。2023年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为2.27%和6.73%，分别较2021年下降1.69个百分点和4.88个百分点，盈利表现整体有所弱化。2024年上半年，公司实现营业总收入66.36亿元，同比下降3.94%，实现净利润26.75亿元，同比下降7.48%。整体来看，公司所开展的证券、信托等业务易受外部环境变化影响，在资本市场景气度下行，宏观经济修复不及预期的背景下，需关注公司抗风险经营能力及盈利水平的稳定性。

**表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
营业总收入	66.36	147.06	169.15	213.79
其中：营业收入	17.81	36.93	40.13	60.90
利息收入	8.53	18.07	17.65	19.15
已赚保费	26.53	58.54	57.43	56.87
手续费及佣金收入	13.48	33.52	53.93	76.87
营业总成本	(65.52)	(141.74)	(137.25)	(173.87)
其中：营业成本	(0.65)	(3.43)	(9.73)	(33.33)
利息支出	(8.66)	(18.22)	(15.30)	(16.02)
手续费及佣金支出	(8.27)	(14.84)	(16.34)	(16.44)
赔付支出净额	(17.78)	(41.65)	(36.61)	(36.41)
分保费用	3.47	4.64	5.62	6.41
销售费用	(20.55)	(45.48)	(37.68)	(50.25)
管理费用	(2.54)	(5.66)	(5.19)	(4.84)
财务费用	(7.73)	(16.07)	(17.47)	(18.69)
其中：利息费用	(7.66)	(15.87)	(17.42)	(18.59)
投资净收益	25.67	46.80	35.16	65.19
公允价值变动净收益	6.90	11.19	(6.09)	(6.31)
信用减值损失	0.16	(2.09)	(2.08)	(1.47)
利润总额	34.69	63.84	61.55	98.22
净利润	26.75	53.10	50.36	77.66
总资产收益率	-	2.27%	2.31%	3.96%

净资产收益率	-	6.73%	6.79%	11.61%
--------	---	-------	-------	--------

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

**受益于自身利润留存，公司资本实力持续增强；公司债务规模增长较快，但考虑到较为充足的高流动性资产储备和良好的再融资能力，公司整体偿债能力极强**

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益等构成。得益于自身利润留存累积，2021-2023年末公司所有者权益年复合增长率为4.30%，资本实力持续增强。公司主要并表子公司股东较为多元，截至2023年末，公司归母所有者权益占所有者权益的比重为58.13%，近年来权益结构总体保持稳定。截至2024年6月末，公司所有者权益合计816.03亿元，较2023年末增长1.46%，其中归母所有者权益合计475.68亿元，在权益总额中的占比为58.29%。

**表18 公司主要权益构成情况（单位：亿元）**

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	98.00	12.01%	98.00	12.18%	98.00	12.65%	98.00	13.82%
资本公积	121.74	14.92%	121.74	15.14%	121.76	15.72%	122.04	17.22%
未分配利润	234.03	28.68%	227.77	28.32%	214.63	27.72%	201.23	28.38%
<b>归母所有者权益合计</b>	<b>475.68</b>	<b>58.29%</b>	<b>467.96</b>	<b>58.18%</b>	<b>452.48</b>	<b>58.43%</b>	<b>437.51</b>	<b>61.71%</b>
少数股东权益	340.35	41.71%	336.37	41.82%	321.92	41.57%	271.43	38.29%
<b>所有者权益合计</b>	<b>816.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>804.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>774.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>708.93</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

截至2023年末，公司受限资产合计规模283.80亿元，占公司资产总额的11.56%，主要为因融资借款质押的应收融资租赁款以及主要因债券回购业务质押受限的交易性金融资产和其他债权投资。

因租赁、证券等业务开展需要，公司总债务规模较大，近年来规模增长较快。截至2023年末，公司总债务为1,122.24亿元，占负债总额的67.99%，规模较2021年末增长19.89%。公司总债务以短期债务为主，截至2023年末短期债务占总债务的比重为53.12%。但公司高流动性资产占比较高，资产流动性较好，截至2023年末，公司流动比率为177.00%。近年来公司资产负债率水平有所上升，截至2023年末资产负债率为67.24%，处于合理水平。2023年，公司EBITDA利息保障倍数为5.32倍，盈利对利息支出的覆盖程度保持在较高水平。整体来看，公司有息债务和短期债务规模较大，但考虑到较充足的高流动性资产和良好的再融资能力，公司整体偿债能力极强。

**表19 公司流动性及杠杆状况指标（单位：亿元）**

指标名称	2024.06	2023	2022	2021
资产负债率	66.66%	67.24%	65.08%	66.92%
流动比率	179.14%	177.00%	191.20%	175.24%
总债务	-	1,122.24	946.98	936.02
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	5.32	4.83	6.58

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

**公司母公司口径资产以长期股权投资和本部自营投资资产为主，投资收益是利润的主要贡献来源，**

本部盈利受子公司分红影响较大；为支持下属公司业务开展，近年来公司本部开展了一定规模对外融资，需关注相应的流动性管控压力

公司母公司口径资产以长期股权投资和投资资产为主，截至2023年末公司母公司口径资产总额390.51亿元，较2021年末下降4.89%；其中长期股权投资239.09亿元，在资产总额中的占比为61.22%，其中对子公司股权投资合计186.42亿元，以成本法计量；对联营企业股权投资合计50.87亿元。此外公司本部另有一定规模的金融投资资产，截至2023年末，公司母公司口径交易性金融资产余额为144.86亿元，主要系公司本部投资的信托计划、基金产品、资管计划等。截至2023年末，公司母公司口径负债总额108.50亿元，较2021年末下降17.63%，其中以有息负债为主，主要系公司为支持子公司业务开展，发挥自身融资优势开展的对外融资，截至2023年末母公司口径一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券分别为33.33亿元、40.40亿元和30.00亿元，在负债总额中的占比分别为30.72%、37.23%和27.65%，其中应付债券为公司在2021年末和2022年初发行的2支三年期公司债和2支5年期公司债，票面利率在3.14-3.68%之间；2024年公司本部有部分债务临近偿还期限，对流动性管理带来一定压力。

公司母公司口径利润主要来自对子公司和联营企业长期股权投资以及本部自营投资形成的投资收益。2021-2023年公司以成本法核算的长期股权投资收益分别为12.79亿元、13.62亿元和10.76亿元，以权益法核算的长期股权投资收益分别为3.84亿元、2.58亿元和2.54亿元。受资本市场波动、各主要子公司涉及行业景气度下行等因素影响，公司母公司口径净利润呈下滑态势，2023年公司母公司口径净利润为14.22亿元，较2021年下降37.42%，净资产收益率为5.04%，较2021年下降3.47个百分点。

受联营企业投资资产账面价值增加以及追加对子公司投资等因素影响，2023年末公司母公司口径双重杠杆率较2021年末上升12.83个百分点至84.78%，但总体处于较低水平；公司母公司口径流动比率为445.62%，处于较好水平。截至2024年6月末，公司母公司口径双重杠杆率和流动比率较2023年末均保持稳定。2023年，公司母公司口径EBITDA利息保障倍数为4.35倍，盈利对利息支出的覆盖程度较强。

**表20 母公司口径主要财务数据和财务指标（单位：亿元）**

项目	2024.06	2023	2022	2021
货币资金	2.37	4.85	0.31	0.06
交易性金融资产	148.53	144.86	158.16	205.96
长期股权投资	240.37	239.09	237.29	200.65
资产总额	395.20	390.51	400.77	410.59
一年内到期的非流动负债	33.41	33.33	0.83	28.83
长期借款	40.40	40.40	52.90	12.50
应付债券	30.00	30.00	50.00	30.00
负债总额	109.22	108.50	118.57	131.73
所有者权益合计	285.98	282.01	282.20	278.86
投资收益	13.45	22.24	27.34	33.67
公允价值变动收益	2.72	(2.91)	(2.49)	(1.30)
净利润	12.74	14.22	17.77	22.72
净资产收益率	-	5.04%	6.33%	8.51%

双重杠杆率	84.05%	84.78%	84.09%	71.95%
流动比率	455.13%	445.62%	1,495.29%	245.69%
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	4.35	3.89	4.31

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表，中证鹏元整理

## 八、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年10月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 九、 外部特殊支持分析

**华能集团综合实力极强，公司作为华能集团金融板块运营主体，具有较高的战略地位，在经营管理、业务协同等方面获得集团大力支持**

华能集团直接持有公司 61.22%的股权，为公司控股股东，公司实际控制人是国务院国资委。中证鹏元认为，华能集团提供支持的能力很强，主要体现在：华能集团系由国务院批准成立的国有重要骨干企业，注册资本 349 亿元人民币，以经营电力产业业务为主，同时为电力主业服务的煤炭、金融、科技研发、交通运输等业务板块也初具规模。集团以电为核心、煤为基础、金融支持、科技引领、产业协同，建设具有国际竞争力的世界一流企业为战略目标，经过 30 多年的发展，在中国发电企业中率先进入世界企业 500 强。金融产业方面，集团以华能资本为控管母公司，旗下控股和受托管理 10 余家金融或类金融企业，业务涵盖证券、保险、信托、基金、期货、租赁等传统金融领域以及碳资产、私募股权管理、互联网金融等新兴金融领域。截至 2023 年末，华能集团资产总额为 15,608.47 亿元，所有者权益合计 4,669.48 亿元；2023 年全年实现营业总收入 4,098.23 亿元，净利润 311.92 亿元。

同时，华能集团对公司的支持意愿几乎肯定，主要体现在：华能资本是华能集团金融板块运营主体，经过连续发展，已形成了涉及证券、保险、信托、租赁、期货、私募股权等领域的“1+N”业务体系，成为了牌照齐全、业务手段丰富的产业金融控股公司。华能资本坚持“产业金融”的定位，持续面向集团发挥“功能支撑、服务支撑、绩效支撑”作用，在集团内部具有较为突出的战略重要性。华能集团在经营管理、业务协同等方面均给予公司大力支持。经营管理方面，公司战略制定以集团整体发展方向为指引，本部及下属子公司核心高管均具备丰富的集团内从业经历和长期管理经验，经营稳健性和决策科学性可得到较好保障。业务协同方面，公司深入推进产融结合，持续提升综合金融服务能力，依托华能集团在电力领域的丰富资源，永诚保险、华能天成租赁已发展成为电力领域的领先金融服务机构；近年来公司也积极鼓励和引导其他下属公司和板块利用集团资源优势开展业务协同。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

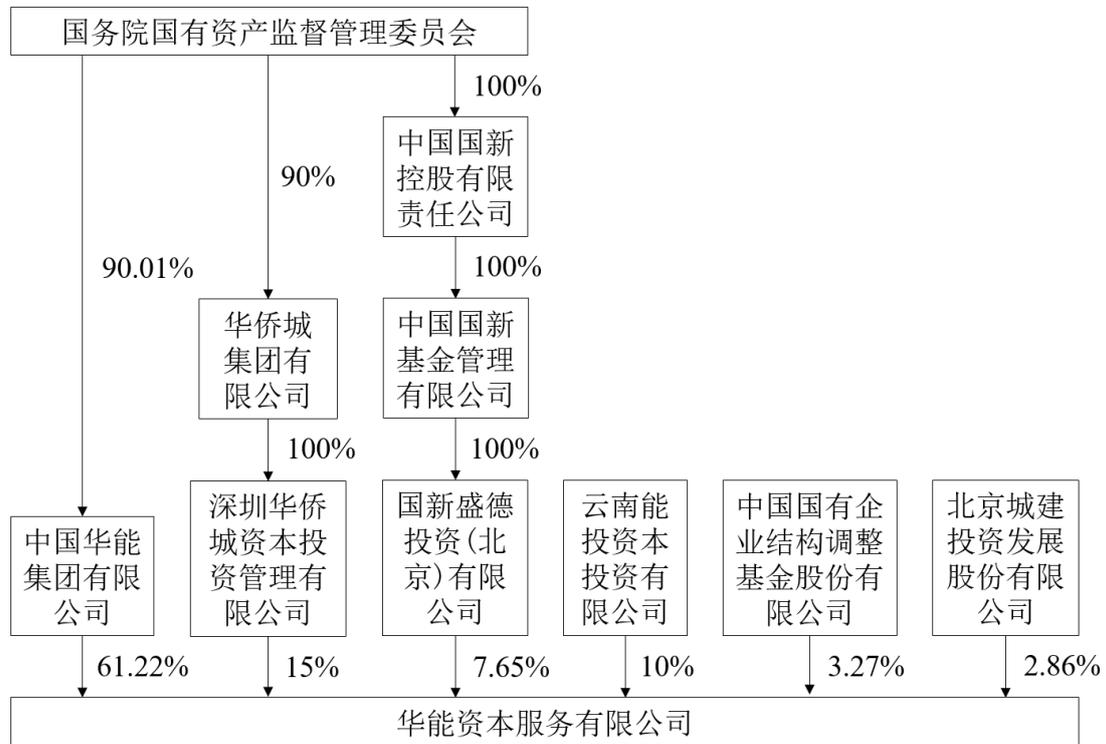
在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

## 附录一 公司股权结构图



资料来源：公司提供

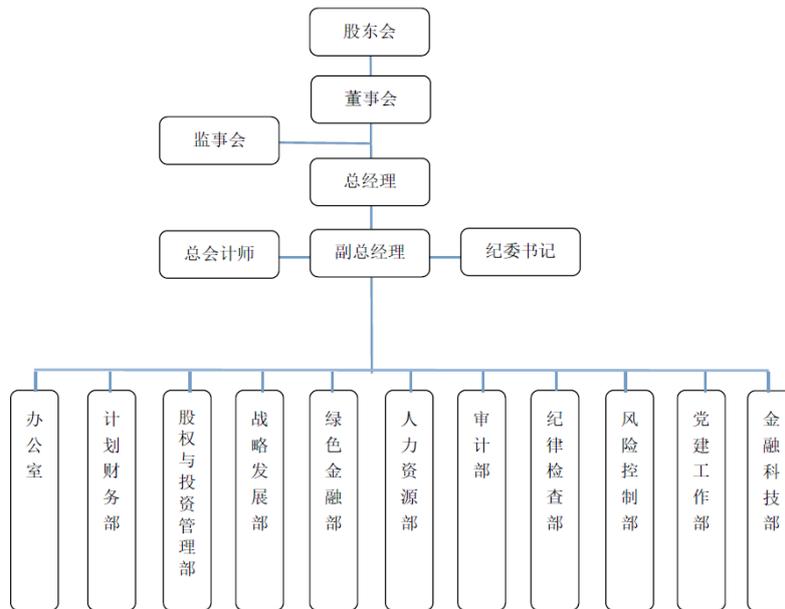
## 附录二 纳入合并报表范围的主要子公司基本情况（截至 2023 年末）

序号	公司名称	主营业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例	
				直接持股	间接持股
1	华能贵诚信托有限公司	资金信托等	61.95	67.92%	-
2	华能天成融资租赁有限公司	融资租赁业务；租赁业务等	40.50	39.00%	-
3	长城证券股份有限公司	综合类证券业务	40.34	46.38%	-
4	永诚财产保险股份有限公司	财产损失保险等业务	21.78	20.00%	-
5	华能投资管理有限公司	投资与资产管理	10.00	55.00%	-
6	华能碳资产经营有限公司	资产管理；投资管理；经济信息咨询等	2.50	60.00%	-
7	北京云成金融信息服务有限公司	互联网信息服务，金融信息服务	1.93	34.00%	2.00%

注：1. 华能资本持有华能天成租赁的股权比例为 39.00%，为华能天成租赁第一大股东。华能香港公司持有华能天成租赁 21.00% 股份，华能香港公司与华能资本合计持有华能天成租赁 60.00% 股份；华能香港公司出具了《关于同意与资本服务就天成租赁公司重大事项保持一致行动的函》同意在重大事项上与华能资本保持一致行动并由公司对华能天成租赁实施控制。因此，华能资本对天成租赁拥有控制权；2. 华能资本为长城证券第一大股东，其他股东持股较为分散。此外，根据长城证券 2023 年年度报告披露，华能资本对长城证券形成实际控制，为长城证券的控股股东；3. 华能资本持有永诚保险的股权比例为 20.00%，为永诚保险第一大股东，永诚保险的公司章程约定董事长由持有股份最多的股东提名担任；同时，永诚保险在全国股转系统中公开披露的各类报告均将华能资本列示为控股股东；在根据原中国银保监会《银行保险机构公司治理准则》第九十二条向原银保监会报送的文件中亦将华能资本列为控股股东。因此，华能资本对永诚保险拥有控制权，且该控制权受其他股东一致认可。4. 华能资本直接持股云成金服的股比为 34%，通过永诚保险间接持股 2%，合计持股比例为 36%，因公司对云成金服拥有实际控制权，故纳入合并范围。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 附录三 公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附录四 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024.06	2023	2022	2021
货币资金	194.71	206.07	199.18	234.61
交易性金融资产	1,043.96	952.65	860.93	820.58
应收保费	18.49	17.10	23.23	25.95
应收分保账款	10.34	10.85	12.43	10.49
应收分保合同准备金	25.25	21.04	23.94	29.52
一年内到期的非流动资产	87.09	149.12	118.12	115.00
其他流动资产	321.29	344.33	333.09	340.81
流动资产合计	1,774.16	1,817.88	1,670.07	1,653.62
其他债权投资	64.12	63.24	55.66	51.14
长期应收款	439.68	421.52	357.40	309.61
长期股权投资	87.81	84.09	80.23	76.44
非流动资产合计	673.27	637.04	547.61	489.40
资产总额	2,447.42	2,454.92	2,217.68	2,143.01
短期借款	9.21	27.18	26.98	83.30
拆入资金	48.94	21.12	26.02	12.82
卖出回购金融资产款	195.91	193.67	151.89	143.84
代理买卖证券款	238.32	237.34	234.20	230.51
一年内到期的非流动负债	201.89	213.43	134.81	193.97
其他流动负债	160.73	198.96	182.40	160.65
流动负债合计	990.37	1,027.05	873.45	943.65
长期借款	238.75	229.61	211.93	147.22
应付债券	300.58	289.63	258.74	247.21
非流动负债合计	641.02	623.54	569.85	490.43
负债总额	1,631.39	1,650.59	1,443.31	1,434.08
总债务	-	1,122.24	946.98	936.02
归属于母公司的所有者权益	475.68	467.96	452.48	437.51
所有者权益合计	816.03	804.33	774.40	708.93
营业总收入	66.36	147.06	169.15	213.79
投资净收益	25.67	46.80	35.16	65.19
净利润	26.75	53.10	50.36	77.66
<b>财务指标</b>	<b>2024.06</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
净资产收益率	-	6.73%	6.79%	11.61%
资产负债率	66.66%	67.24%	65.08%	66.92%
流动比率	179.14%	177.00%	191.20%	175.24%
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	5.32	4.83	6.58

注：“-”为不适用。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录五 公司主要财务数据和财务指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2024.06	2023	2022	2021
货币资金	2.37	4.85	0.31	0.06
交易性金融资产	148.53	144.86	158.16	205.96
长期股权投资	240.37	239.09	237.29	200.65
资产总额	395.20	390.51	400.77	410.59
一年内到期的非流动负债	33.41	33.33	0.83	28.83
长期借款	40.40	40.40	52.90	12.50
应付债券	30.00	30.00	50.00	30.00
负债总额	109.22	108.50	118.57	131.73
所有者权益合计	285.98	282.01	282.20	278.86
投资收益	13.45	22.24	27.34	33.67
公允价值变动收益	2.72	(2.91)	(2.49)	(1.30)
净利润	12.74	14.22	17.77	22.72
财务指标	2024.06	2023	2022	2021
净资产收益率	-	5.04%	6.33%	8.51%
双重杠杆率	84.05%	84.78%	84.09%	71.95%
流动比率	455.13%	445.62%	1495.29%	245.69%
EBITDA 利息保障倍数(X)	-	4.35	3.89	4.31

注：“-”为不适用。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息保障倍数(X)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
总资产收益率	净利润/[ (本年末资产总额+上年末资产总额)/2 ] × 100%
净资产收益率	净利润/[ (本年末所有者权益合计+上年末所有者权益合计)/2 ] × 100%
资产负债率	负债总额/资产总额 × 100%
双重杠杆率	长期股权投资、可供出售金融资产等科目下的对外股权投资合计规模/所有者权益合计 × 100%
流动比率	流动资产/流动负债 × 100%

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号