国电资本控股有限公司
2017 年公司债券（第一期）信用评级报告

大公报 D【2017】343 号

债项信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

发债主体：国电资本控股有限公司
发行规模：本期基础发行规模不超过人民币 10 亿元，可超额配售不超过 20 亿元
债券期限：5 年，第 3 年末附利率选择权及回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一同兑付
发行目的：偿还国电资本对外债务

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	1,170.18	1,100.46	1,138.51	769.97
所有者权益	198.67	195.69	170.68	147.65
营业收入	28.11	43.10	37.39	27.67
投资收益	9.81	14.65	7.75	5.32
净利润	11.35	17.78	16.90	13.21
经营性净现金流	4.62	9.53	-77.73	43.66
资产负债率（%）	83.02	82.22	85.01	80.82
总资产收益率（%）	1.00	1.59	1.77	1.94
净资产收益率（%）	5.76	9.71	10.62	9.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.38	0.49	-4.10	2.79
经营性净现金流/总负债（%）	0.48	1.05	-8.03	7.02

注：2016 年 1～9 月财务数据未经审计且总资产收益率和净资产收益率未经年化。

评级小组负责人：许 栋
评级小组成员：熊华飞 潘 浩
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email ：rating@dagongcredit.com

评级观点

国电资本控股有限公司（以下简称“国电资本”或“公司”）是中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）的全资子公司，主要从事金融股权投资与拓展，管理参股金融股权，开展投行、投资、融资和理财顾问等业务。评级结果反映了公司收入水平逐年增长，为国电集团提供了专业的金融服务网络，股东实力雄厚，盈利能力总体良好等优势；同时也反映了公司资产负债率处于较高水平，经营性净现金流波动较大等不利因素。综合分析，国电资本偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

预计未来 1～2 年，随着战略规划的不断实施以及旗下各金融业务板块的持续发展，国电资本的业务规模将保持增长，综合实力将进一步增强。大公对国电资本的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司收入水平逐年上升，投资收益不断增长，收入结构不断多元化；
- 公司积极发挥在降低融资成本、促进产融结合、提升资金使用效率等方面的作用，为国电集团提供了专业的金融服务网络；
- 公司股东实力雄厚，能够为公司长期稳定发展提供重要保障，有利于推动公司各项业务的持续发展；
- 公司净利润规模不断增加，盈利能力总体良好。

主要风险/挑战

- 公司负债规模较大，资产负债率处于较高水平，面临一定偿债压力；
- 公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年四月十二日

大公保留对本期债券状况进行跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

国电资本成立于 2009 年 11 月，是国电集团设立的具有独立法人资格的全资子公司，初始注册资本为 8.00 亿元。后经国电集团 6 次增资，公司注册资本增至 73.45 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 73.45 亿元，控股股东和实际控制人均为国电集团。

国电资本是国电集团为实施企业转型战略、加快金融产业发展而构建的多元化金融平台，主要业务包括金融投资及资产管理；资产受托管理；投资策划；咨询服务等业务。公司对所属全资、控股、参股企业的有关国有资产和国有股权行使出资人权利，对有关企业国有资产和国有股权依法进行经营管理和监督，并相应承担资产保值增值责任。截至 2016 年 9 月末，公司持有国电财务有限公司（以下简称“国电财务”）28.98%的股份、石嘴山银行股份有限公司（以下简称“石嘴山银行”）19.80%的股份、长江财产保险股份有限公司（以下简称“长江财险”）14.00%的股份、国电保险经纪（北京）有限公司（以下简称“国电保险经纪”）85.00%的股份和国电融资租赁有限公司（以下简称“国电租赁”）51.00%的股份；参股瑞泰人寿保险公司（以下简称“瑞泰人寿”）、中电资产管理公司（以下简称“中电资管”），参股比例均为 50.00%。截至 2016 年 9 月末，纳入公司合并报表的子公司有国电财务、石嘴山银行、长江财险、国电保险经纪和国电租赁。

截至 2015 年末，国电资本总资产为 1,100.46 亿元，所有者权益为 195.69 亿元。2015 年，公司实现营业收入 43.40 亿元，净利润 17.78 元；总资产收益率和净资产收益率分别为 1.59%和 9.71%。

截至 2016 年 9 月末，国电资本总资产为 1,170.18 亿元，所有者权益为 198.67 亿元。2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 28.11 亿元，净利润 11.35 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.00%和 5.76%。

发债情况

本次债券概况

国电资本获准向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者公开发行 50 亿元公司债券，国电资本于 2016 年 12 月 12 日发行了 2016 年第一期公司债券，发行总额为 20 亿元。本期债券为第二期(2017 年第一期)，其中基础发行规模为 10 亿元，国电资本可以根据发行时的市场情况行使超额配售选择权，超额配售额度不超过人民币 20 亿元。本期债券为 5 年期，第 3 年末附国电资本调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券由主承销商负责组建承销团，以余额包销方式承销；采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本付息。本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金全部用于偿还国电资本对外债务，不用于偿还国电资本控股子公司对外债务。

运营环境

我国经济运行保持在合理区间，但经济下行压力较大，金融业运行和发展所倚赖的宏观经济环境较为复杂

近年来，我国经济发展进入新常态，经济运行保持在合理区间。初步核算，2016 年，我国实现国内生产总值 74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。从主要经济指标上看，粮食生产再获丰收，工业生产平稳增长，固定资产投资缓中趋稳，市场销售平稳较快增长，出口降幅收窄，进口由负转正，居民消费价格温和上涨，居民收入稳定增长，供给侧结构性改革取得积极进展。另一方面，我国经济运行仍存在不少突出问题，主要表现为产能过剩和需求结构升级矛盾突出，经济增长内生动力不足，金融风险有所积聚，部分地区困难增多等。

面对错综复杂的经济发展环境，国家统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，坚持稳中求进工作总基调，适应把握引领经济发展新常态，坚持以提高发展质量和效益为中心，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，促进经济平稳健康发展。

2016 年 12 月召开的中央经济工作会议提出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；把防控金融风险放到更加重要的位置，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。要深入推进“三去一降一补”，推动五大任务有实质性进展；积极推进农业供给侧结构性改革，大力振兴实体经济，培育壮大新动能，加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，更好发挥经济体制改革的牵引作用；扎实推进“一带一路”建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。

总体而言，我国经济运行保持在合理区间，经济长期向好的基本面没有改变，但当前经济下行压力较大，金融业运行和发展所倚赖的宏观经济环境较为复杂。

我国金融体系建设进一步完善，银行、保险、租赁等行业持续保持健康平稳运行，发展前景良好

随着我国经济持续发展和改革开放的深入推进，我国金融业不断发展，在国民经济中的地位日益重要。目前，我国初步形成了保险、证券、租赁等功能齐全、分工合作、多层次、政策性金融和商业性金

融协调发展的金融机构体系。近年来，金融业改革持续深化，金融总量大幅增长，整体抗风险能力进一步提升。

2016年以来，我国商业银行总体保持稳健运行。截至2016年末，商业银行[1]总资产为181.69万亿元，同比增长16.60%；总负债为168.59万亿元，同比增长16.86%。2016年，商业银行实现净利润1.65万亿元，同比增长2.58%，增速较2015年下降0.60个百分点；平均资产利润率为0.98%，同比下降0.12个百分点；平均资本利润率为13.38%，同比下降1.60个百分点[2]。

我国保险业资产规模保持扩大，保费收入稳定增长。截至2016年末，我国保险业总资产为15.12万亿元，同比增长22.31%；净资产为1.72万亿元，同比增长7.15%；资金运用余额为13.39万亿元，同比增长19.78%。2016年，全国保险业实现原保险保费收入为30,959.10亿元，同比增长27.50%；保险资金运用平均投资收益率为5.66%，同比下降1.90个百分点。另一方面，受利率下行叠加股市低迷和业务费用水平上升影响，保险资金运用收益水平有所降低，保险业经营效益总体有所下降[3]。

我国证券业总体经营稳健，资产管理规模持续增长。截至2016年9月末，我国境内共有证券公司127家，总资产5.50万亿元，净资产1.56万亿元，净资本1.21万亿元。2016年1～9月，境内证券公司实现营业收入2,419.58亿元，其中代理买卖证券业务净收入810.78亿元，证券承销与保荐业务净收入382.12亿元、证券投资收益（含公允价值变动）449.76亿元、利息净收入273.44亿元；实现净利润958.20亿元，116家证券公司实现盈利[4]。

我国融资租赁行业进入新的发展时期。截至2015年末，我国登记在册的融资租赁企业共3,615家，同比增加1,570家，其中内资试点企业189家，外资企业3,426家；全国融资租赁企业注册资本金总量为14,645.1亿元人民币，资产总额16,271.8亿元。2015年，融资租赁企业新增融资额6,526.0亿元，同比增长21.4%；实现总收入1,137.7亿元，税前总利润213.6亿元[5]。

总的来看，我国金融业在改革创新中保持平稳运行和持续增长，未来发展前景良好。

[1] 包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行。
[2] 数据来源：银监会。
[3] 数据来源：中国保监会。
[4] 数据来源：中国证券业协会。
[5] 数据来源：商务部。

运营价值

公司收入水平整体上升，利息净收入是营业收入的主要来源，投资收益不断增长，收入结构不断多元化

得益于各项业务的稳步发展，国电资本收入水平整体增长。2013～2015年，公司分别实现营业收入27.67亿元、37.39亿元和43.40亿元，其中2014～2015年同比分别增长35.14%和16.09%。从收入结构上看，公司收入主要来源于利息净收入和投资收益。

表1　2013～2015年及2016年1～9月公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016年1～9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	12.06	42.90	21.83	50.29	22.61	60.48	19.72	71.28
手续费及佣金净收入	1.60	5.69	2.51	5.77	3.26	8.73	1.45	5.24
已赚保费	4.17	14.82	3.91	9.02	2.81	7.51	1.15	4.15
投资收益	9.81	34.89	14.65	33.76	7.75	20.73	5.32	19.21
公允价值变动损益	-0.03	-0.12	-0.07	-0.16	0.23	0.60	-0.74	-2.69
其他业务收入	0.51	1.82	0.57	1.32	0.73	1.94	0.78	2.81
营业收入	28.11	100.00	43.40	100.00	37.39	100.00	27.67	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

在利息收入方面，国电资本的利息净收入主要来源于子公司国电财务和石嘴山银行的存贷款业务。2013～2015年，公司分别实现利息净收入19.72亿元、22.61亿元和21.83亿元，其中2014～2015年同比分别增长14.67%和下降3.47%，在营业收入中的占比分别为71.28%、60.48%和50.29%，持续下降。

在投资收益方面，2013～2015年，国电资本投资收益分别为5.32亿元、7.75亿元和14.65亿元，同比分别增长103.15%、45.78%和89.12%，增速较快；投资收益在公司营业收入中的占比分别为19.21%、20.73%和33.76%，金额和占比均持续上升。公司投资收益主要由持有至到期投资收益构成。2013～2015年，公司持有至到期投资收益分别为4.34亿元、6.13亿元和2.28亿元，在投资收益中的占比分别为81.69%、79.12%和15.57%，其中2015年占比大幅下降主要原因是由于子公司石嘴山银行大幅提高了应收款项类投资，其他投资收益大幅增长所致。

表 2　2013～2015 年公司投资收益构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期股权投资收益	0.02	0.14	-0.35	-4.51	-0.52	-9.86
持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益	1.20	8.16	0.55	7.13	1.27	23.98
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益	0.30	2.08	0.31	4.05	0.05	0.99
持有至到期投资收益	2.28	15.57	6.13	79.12	4.34	81.69
持有可供出售金融资产收益	0.97	6.62	0.54	6.96	0.14	2.68
处置持有至到期投资收益	2.48	16.91	0.16	2.06	-	-
处置可供出售金融资产收益	1.20	8.17	0.40	5.17	-	-
其他	6.21	42.35	-	-	0.03	0.52
合计	14.65	100.00	7.75	100.00	5.32	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1～9 月，国电资本实现营业收入 28.11 亿元。其中，利息净收入为 12.06 亿元，在公司营业收入中的占比为 42.90%，占比进一步下降；投资收益为 9.81 亿元，在公司各项收入总计中的占比为 34.89%。

总体而言，国电资本收入水平逐年增长，利息收入是主要构成部分，投资收益不断上升，收入结构不断多元化。

公司主要为国电集团提供融资、投资、资产管理和投资银行等业务，在降低融资成本、促进产融结合、提升资金使用效率等方面发挥积极作用

国电资本主要为国电集团提供融资、投资、资产管理和投资银行等业务，同时对参控股公司履行国有资本出资人职责。

在融资业务方面，国电资本作为国电集团的对外融资窗口之一，在货币及资本市场中引入各类低成本资金，投资于国电集团范围内优质成员单位，降低集团整体融资成本。融资业务的实现主要包括公司开展的票据业务，国电财务开展的内部信贷、票据、拆借等业务，以及国电融资开展的售后回租、直租等业务。

国电资本的投资业务主要包括股权类投资和财务类投资。在股权类投资业务中，公司担负着拓展和管理国电集团战略性金融股权投资的职责，是公司的核心业务。近年来，公司不断拓展对各类金融机构的股权类投资，通过参控股银行、保险、租赁等公司，有效促进了国电集团产融结合和金融板块各机构的协同发展。在财务类投资业务中，公司将闲置资金进行财务性投资来提升资金使用效率，主要包括固定收益类和权益类产品投资，其中固定收益类投资主要是以获取相对固定回报为目的，包括各类债券、理财产品、信托产品、委托贷款以及

经监管部门批准机构发行的资产管理计划等；权益类投资主要包括股票类战略配售和增发、债券型基金以及以股票或债券为投资标的的资产管理计划或信托产品等。

在投资银行业务方面，国电资本下属公司国电财务为国电集团成员单位在发行公司债 、短融、股票再融资等业务中提供财务顾问服务，收取财务顾问费；同时国电财务拥有债券承销资格，能够降低国电集团成员单位债务融资工具发行利率。

● **财务公司业务**

国电资本财务公司业务的主要经营载体为国电财务。国电财务成立于 2004 年 12 月，主要为国电集团提供全方面的金融服务，支持国电集团实体经济发展。截至 2016 年 9 月末，国电财务注册资本为 50.50 亿元，其中公司出资占比为 28.98%，为国电财务控股股东，国电集团出资占比为 15.17%，国电电力发展股份有限公司出资占比为 12.68%，其余股东出资占比均未超过 10.00%。国电财务主要职能为集中管理国电集团资金、提高资金使用效率以及为成员单位提供财务管理服务等。主营业务包括对成员单位办理内部转账结算业务、成员单位存贷款业务、委托存贷款业务、财务顾问业务、成员单位企业年金投资管理业务、对金融机构的股权投资以及有价证券投资等。截至 2016 年 9 月末，国电财务总资产和净资产分别为 317.85 亿元和 71.88 亿元。

国电财务营业收入略有波动，主要来源于利息净收入，投资收益在营业收入中的占比持续上升

近年来，国电财务营业收入略有波动。2013～2015 年及 2016 年 1～9 月，国电财务分别实现营业收入 9.39 亿元、12.21 亿元、11.32 亿元和 7.29 亿元，其中 2013～2015 年同比分别增长 4.50%、增长 30.04%和下降 7.35%。从收入结构上看，利息净收入是国电财务营业收入的主要来源。2013～2015 年及 2016 年 1～9 月，国电财务分别实现利息净收入 8.77 亿元、10.90 亿元、9.66 亿元和 5.82 亿元，在营业收入中的占比分别为 93.42%、89.28%、85.33%和 79.77%，持续下降，主要由于近年来受利率市场化不断推进的影响，发放贷款和垫款、票据贴现产生的利息收入减少所致。同时，国电财务不断发展投资业务，2013～2015 年及 2016 年 1～9 月，国电财务分别实现投资收益 0.34 亿元、0.61 亿元、0.94 亿元和 1.10 亿元，在营业收入中的占比分别为 3.58%、5.01%、8.27%和 15.12%，占比持续上升。国电财务投资收益主要来源于持有至到期投资收益和可供出售金融资产投资收益。

表3 2013～2015年及2016年1～9月国电财务营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016年1～9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	5.82	79.77	9.66	85.33	10.90	89.28	8.77	93.42
手续费及佣金净收入	0.43	5.83	0.63	5.60	0.71	5.79	0.24	2.52
投资收益	1.10	15.12	0.94	8.27	0.61	5.01	0.34	3.58
公允价值变动损益	-0.05	-0.72	0.09	0.80	-0.01	-0.08	0.04	0.48
营业收入	7.29	100.00	11.32	100.00	12.21	100.00	9.39	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

国电财务贷款业务客户仅限于国电集团及其成员单位，客户集中度较高；国电财务无不良贷款和关注类贷款，贷款质量较好

国电财务发放贷款的对象均为国电集团及其成员单位，主要分布于电力、燃气、燃烧和水的生产与供应业等行业，贷款客户集中度及行业集中度均处于较高水平，但由于均为集团内部贷款，无不良贷款和关注类贷款，贷款质量较好。2013～2015年末及2016年9月末，国电财务单一最大客户贷款比例分别为57.88%、50.35%、35.28%和42.25%；最大十家客户贷款比例分别为152.61%、149.13%、146.68%和141.71%，客户集中度较高。

表4 2013～2015年末及2016年9月末国电财务客户集中度情况（单位：%）

项目	2016年9月末	2015年末	2014年末	2013年末
单一最大客户贷款比例	42.25	35.28	50.35	57.88
最大十家客户贷款比例	141.71	146.68	149.13	152.61

数据来源：根据公司提供资料整理

具体来看，截至2016年9月末，国电财务前5大贷款客户的贷款余额占资本净额的比例分别为42.25%、29.83%、11.03%、10.63%和10.50%，其他客户均未超过10.00%。

表 5　截至 2016 年 9 月末国电财务最大十家客户贷款情况（单位：亿元，%）

客户名称	贷款余额	占资本净额比例
国电大渡河流域水电开发有限公司	31.80	42.25
内蒙古平庄煤业（集团）有限责任公司	22.45	29.83
国电贵州电力有限公司	8.30	11.03
国电华北电力有限公司	8.00	10.63
国电燃料有限公司	7.90	10.50
天津国电津能热电有限公司	6.31	8.38
国电广西电力有限公司	5.90	7.84
国电榆次热电有限公司	5.70	7.57
国电长源电力股份有限公司	5.20	6.91
国电都匀发电有限公司	5.10	6.78
合计	106.66	141.71

数据来源：根据公司提供资料整理

- **银行业务**

国电资本银行业务的主要经营载体为石嘴山银行。石嘴山银行于 2001 年 11 月 28 日由石嘴山市城市信用合作社、石嘴山市兴业城市信用合作社、平罗县城市信用合作社合并重组设立的地方金融机构。截至 2016 年 9 月末，石嘴山银行注册资本为 10.20 亿元，其中第一大股东分别为国电财务和杭州银行股份有限公司，持股比例均为 19.80%。石嘴山银行主要从事吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经中国银行业监督管理委员会批准办理的其他业务。截至 2016 年 9 月末，石嘴山银行总资产和净资产分别为 489.09 亿元和 41.06 亿元。

石嘴山银行营业收入持续增长，利息净收入和投资收益是主要收入来源，投资收益对营业收入的贡献度持续上升

近年来，石嘴山银行营业收入持续增长。2013～2015 年，石嘴山银行分别实现营业收入 14.78 亿元、16.98 亿元和 20.00 亿元，同比分别增长 27.00%、14.91%和 17.78%。从收入结构上看，利息净收入和投资收益是石嘴山银行营业收入的主要来源。2013～2015 年及 2016 年 1～9 月，石嘴山银行利息净收入占营业收入的比重持续下降，分别为 72.97%、66.00%、52.55%和 39.67%，主要是因为随着经济下行压力的加大，石嘴山银行收紧对传统行业信贷投放，造成贷款利息收入减少；同时，票据市场利差收窄，导致贴现利息支出上升。另一方面，石嘴山银行加大投资业务发展力度。2013～2015 年及 2016 年 1～9 月，投资收益在石嘴山银行营业收入中的占比分别为 27.62%、31.60%、45.40%

和58.36%，主要是因为公司加大了对债券以及理财产品的投资力度，投资收益对营业收入的贡献持续上升，但投资业务易受金融市场波动影响，对石嘴山银行投资能力和风险管理能力提出更高要求。石嘴山银行手续费及佣金净收入规模很小，主要是由于石嘴山银行对客户实行中间业务免收手续费政策。

表6　2013～2015年及2016年1～9月石嘴山银行营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016年1～9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	5.00	39.67	10.51	52.55	11.21	66.00	10.78	72.97
手续费及佣金净收入	0.28	2.19	0.28	1.38	-0.02	-0.13	0.10	0.68
投资收益	7.35	58.36	9.08	45.40	5.37	31.60	4.08	27.62
公允价值变动损益	-0.05	-0.40	0.11	0.54	0.40	2.36	-0.21	-1.40
其他业务收入	0.02	0.18	0.03	0.13	0.03	0.17	0.02	0.13
营业收入	12.59	100.00	20.00	100.00	16.98	100.00	14.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

石嘴山银行贷款行业集中度较高，不利于分散风险；石嘴山银行关注类贷款规模较大且占比较高，资产质量面临一定下行压力

石嘴山银行贷款主要集中在批发和零售业、制造业和建筑业。2013～2015年末及2016年9月末，石嘴山银行上述行业贷款合计分别为85.36亿元、107.42亿元、127.09亿元和113.23亿元，有所波动；在贷款总额中的占比分别为57.24%、55.86%、57.47%和58.80%，有所波动，但仍处于较高水平，不利于风险分散。

表7　2013～2015年末及2016年9月末石嘴山银行主要贷款行业分布情况（单位：亿元，%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
批发和零售业	49.18	25.54	62.03	28.05	57.69	30.00	48.69	32.65
制造业	38.50	19.99	41.75	18.88	33.33	17.33	23.36	15.67
建筑业	25.54	13.26	23.31	10.54	16.40	8.53	13.31	8.92
房地产业	20.28	10.53	17.81	8.06	11.12	5.78	6.91	4.63
采矿业	9.62	4.99	7.97	3.61	9.10	4.73	8.16	5.47
其他行业	32.55	16.90	50.53	22.85	37.44	19.47	34.30	23.00
个人消费	6.79	3.53	8.17	3.70	14.21	7.39	4.45	2.98
买断式转贴现	10.12	5.25	9.53	4.31	13.02	6.77	9.95	6.67
贷款总额	192.58	100.00	221.12	100.00	192.30	100.00	149.13	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

在宏观经济下行压力加大及产业结构调整的影响下，石嘴山银行不良贷款水平持续小幅“双升”，关注类贷款规模和占比大幅增加，资产质量面临一定下行压力。2013～2015年末，石嘴山银行不良贷款余

额分别为1.21亿元、2.14亿元和2.68亿元；不良贷款率分别为0.81%、1.11%和1.21%，持续小幅上升，但均低于同期我国商业银行平均水平。截至2016年9月末，石嘴山银行不良贷款余额为2.70亿元，不良贷款率为1.40%。2013～2015年末，石嘴山银行关注类贷款余额增长较快，分别为5.94亿元、9.49亿元和21.42亿元，同比分别增长52.70%、59.76%和125.71%，其中2015年末大幅增长主要是石嘴山银行根据监管要求将部分产能过剩企业贷款调入关注类所致。截至2016年9月末，石嘴山银行关注类贷款余额为15.07亿元，占比为7.83%，余额和占比均有所上升。截至2016年9月末，石嘴山银行逾期90天以上贷款/不良贷款余额为364.20%，处于较高水平。

表8　2013～2015年末及2016年9月末石嘴山银行贷款五级分类情况（单位：亿元，%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	174.81	90.77	197.02	89.10	180.67	93.95	141.98	95.21
关注类	15.07	7.83	21.42	9.69	9.49	4.93	5.94	3.98
次级类	2.64	1.37	2.39	1.08	1.78	0.93	0.96	0.65
可疑类	0.06	0.03	0.19	0.08	0.35	0.18	0.23	0.15
损失类	0.00	0.00	0.10	0.05	0.00	0.00	0.02	0.01
不良贷款余额	2.70	1.40	2.68	1.21	2.14	1.11	1.21	0.81

数据来源：根据公司提供资料整理

● 保险业务

国电资本保险业务的主要经营载体是长江财险和国电保险经纪。长江财险成立于2011年11月，由国电集团、武汉钢铁（集团）公司、中国电力工程顾问集团公司、湖北能源集团股份有限公司、国电资本和湖北省联合发展投资集团有限公司共同出资组建。截至2016年9月末，长江财险注册资本为12.00亿元，其中国电集团出资占比20.00%，国电资本出资占比14.00%，为长江财险控股股东。长江财险主要从事财产损失保险；责任保险；信用保险和保证保险；短期健康保险和意外伤害保险；上述业务的再保险业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；经保监会批准的其他保险业务。截至2016年9月末，长江财险总资产和净资产分别为25.69亿元和12.07亿元。

国电保险经纪于2007年4月成立。由国电资本、国电物资集团有限公司、国电燃料有限公司和国电科技环保集团有限公司共同出资组建。截至2016年9月末，国电保险经纪注册资本为1.00亿元，其中国电资本出资占比85.00%，其他股东持股均为5.00%。国电保险经纪主要从事为投保人拟定投保方案；选择保险人、办理投保手续；协助被保险人或受益人进行索赔；再保险经纪业务；为委托人提供防灾、防损或风险评估、风险管理咨询服务；中国保监会批准的其他业务。截至2016年9月末，国电保险经纪总资产和净资产分别为4.66亿元

和 1.89 亿元。

长江财险以已赚保费为主的各项收入合计增长较快，但综合成本率较高，成本控制能力有待增强

2013～2015 年，长江财险各项业务收入合计分别为 1.81 亿元、3.67 亿元和 4.83 亿元，同比分别增长 129.16%、102.91%和 31.78%，增长较快。从收入结构看，以企业财产保险收入为主的已赚保费是长江财险收入的主要构成部分。2013～2015 年，已赚保费分别为 1.15 亿元、2.81 亿元和 3.91 亿元，在长江财险各项收入合计中的占比分别为 63.49%、76.60%和 81.02%，规模和占比均持续增长。2016 年 1～9 月，长江财险各项收入合计为 5.05 亿元，其中已赚保费为 4.17 亿元，占比为 82.50%。

表 9　2013～2015 年及 2016 年 1～9 月长江财险收入结构情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年 1～9 月		2015 年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	0.20	4.04	0.27	5.69	0.27	7.47	0.46	25.67
已赚保费	4.17	82.50	3.91	81.02	2.81	76.60	1.15	63.49
投资净收益	0.61	12.09	0.75	15.53	0.56	15.29	0.20	11.19
公允价值变动净收益	0.07	1.37	-0.11	-2.24	0.02	0.64	-0.01	-0.34
各项收入合计	5.05	100.00	4.83	100.00	3.67	100.00	1.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015 年及 2016 年 1～9 月，长江财险综合成本率分别为 167.10%、129.32%、114.69%和 128.99%，有所波动且整体处于较高水平。同期，长江财险综合赔付率分别为 61.23%、65.02%、51.13%和 76.51%，综合费用率分别为 105.87%、64.30%、63.56%和 49.12%，综合费用率有所下降但始终较高，成本控制能力有待增强。

表 10　2013～2015 年及 2016 年 1～9 月长江财险承保盈利情况（单位：%）

项目	2016年1～9月	2015 年	2014 年	2013 年
综合赔付率	76.51	51.13	65.02	61.23
综合费用率	49.12	63.56	64.30	105.87
综合成本率	128.99	114.69	129.32	167.10

数据来源：根据公司提供资料整理

国电保险经纪营业收入主要来源于保险经纪收入，收入水平较为稳定

2013～2015 年，国电保险经纪分别实现各项业务收入合计 1.32 亿元、1.45 亿元和 1.74 亿元，同比分别增长 24.50%、9.72%和 20.04%。从收入结构来看，保险经纪带来的手续费及佣金收入是国电保险经纪

收入的主要来源。2013～2015年，国电保险经纪分别实现手续费及佣金收入1.18亿元、1.32亿元和1.61亿元，在各项业务收入合计中的占比分别为89.26%、91.16%和92.16%。2016年1～9月，国电保险经纪实现各项业务收入0.90亿元，其中手续费及佣金收入为0.84亿元，占比为93.81%。

表11　2013～2015年及2016年1～9月国电保险经纪收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2016年1～9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	-	-	-	-	4	0.03	63	0.48
手续费及佣金收入	8,440	93.81	16,057	92.16	13,232	91.16	11,809	89.26
投资收益	557	6.19	1,365	7.84	1,279	8.81	1,357	10.26
各项收入合计	8,997	100.00	17,423	100.00	14,514	100.00	13,229	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

- **租赁业务**

国电资本租赁业务的主要经营载体是国电租赁。国电租赁于2014年3月成立，初始注册资本为15.00亿元。截至2016年9月末，国电租赁注册资本增至30.00亿元，其中国电资本持股比例为51.00%，为国电租赁的控股股东，雄亚（维尔京）有限公司持股比例为49.00%。国电租赁主要从事融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁资产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保、兼营与主营业务相关的保理业务。截至2016年9月末，国电租赁总资产为96.45亿元，租赁资产余额为93.23亿元，净资产为31.31亿元。

国电租赁各项收入快速增长，利息收入和手续费及佣金收入是国电租赁收入的主要来源

自成立以来，国电租赁不断拓展融资租赁业务。2014～2015年，国电租赁分别实现各项业务收入3.63亿元和5.20亿元，其中2015年同比增长43.25%。从收入结构上来看，利息收入和手续费及佣金收入是国电租赁各项收入的主要来源。2014～2015年，国电租赁分别实现利息收入1.73亿元和4.72亿元，在各项收入合计中的占比分别为47.66%和90.86%；分别实现手续费及佣金收入1.90亿元和0.46亿元，占比分别为52.34%和8.82%，波动较大。2016年1～9月，国电租赁实现各项业务收入3.24亿元，其中利息收入为3.10亿元，占比为95.52%。

表 12　2014～2015 年及 2016 年 1～9 月国电租赁各项收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年 1～9 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	3.10	95.52	4.72	90.86	1.73	47.66
手续费及佣金收入	0.15	4.48	0.46	8.82	1.90	52.34
投资收益	-	-	0.02	0.32	-	-
各项收入合计	3.24	100.00	5.20	100.00	3.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司股东国电集团为我国五大电力集团之一，具有很强的规模优势，能够为公司的长期稳定发展提供重要保障

国电资本的股东和实际控制人国电集团成立于2002年12月29日，是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，是电力体制改革后国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一。截至2016年9月末，国电集团注册资本金为120.00亿元。国电集团的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”）。

国电集团经营范围包括电源的开发、投资、建设、经营及管理；组织电力（热力）生产、销售；煤炭、发电设施、新能源等的投资、建设、经营及管理等。截至2015年末，国电集团总资产达到7,863.10亿元；资产负债率为81.90%，同比下降1.80个百分点。2015年，国电集团实现营业收入1,886.67亿元，同比下降10.20%。截至2015年末，全国发电装机容量15.25亿千瓦，其中国电集团装机容量达1.35亿千瓦，位列五大发电集团的第二位，具有很强的规模优势。

国电集团目前拥有9个区域和省级分公司、31个特大型子公司，以及3家科研机构，电源基地分布全国31个省、自治区和直辖市；拥有国电电力发展股份有限公司（证券代码：600795，以下简称“国电电力”）、国电长源电力股份有限公司（证券代码：000966，股票简称“长源电力”）、内蒙古平庄能源股份有限公司（证券代码：000780，股票简称“平庄能源”）、宁夏英力特化工股份有限公司（证券代码：000635，股票简称“英力特化工”）以及烟台龙源电力技术股份有限公司（证券代码：300105，股票简称“龙源技术”）5家境内A股上市公司，控股分别于2009年12月和2011年12月在香港证券交易所主板上市的亚洲最大风电企业龙源电力集团股份有限公司（证券代码：00916）和国电科技环保集团股份有限公司（证券代码：01296）。

作为国电集团金融资源整合、金融股权投资、金融资产管理和监督的核心运作平台，国电集团为国电资本的长期稳定发展提供了重要保障。国电集团在2014～2015年分别为公司增资1.80亿元和7.65亿元。利用国电集团资源优势，公司涉足财务公司、银行、保险、租赁等金融板块，并逐步将公司建设成为金融板块全面、金融体系完善、能够为国电集团的发展提供有效金融支撑的资本控股集团。

管理与战略

公司建立了基本的法人治理和管理构架，能够为当前业务发展提供良好的组织保障

国电资本按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件的要求进行管理，并对股东、董事会、监事会和高级管理层的职责范围和议事制度做出规定。公司不设股东会，股东国电集团行使的主要职权包括批准公司的发展战略、经营方针和投资计划；指定委派或更换公司董事、监事；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决定等。截至 2016 年 9 月末，公司董事会由 5 名成员组成，设董事长 1 名，为公司法定代表人，由董事会选举产生。非职工董事由股东决定产生，职工董事由公司职工民主选举产生。公司监事会由 3 名监事组成，其中股东委派 2 人，职工代表 1 人，监事会对董事会及其成员和总经理等管理人员行使监督职能，对股东负责并报告工作。公司经营管理层设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。根据自身业务特点，公司设立了总经理工作部、产融结合与市场营销部、股权管理部、政治工作部、风险管理与法律事务部等部门。

总的来说，国电资本建立了基本的法人治理和管理构架，能够为当前业务发展提供良好的组织保障。

作为国电集团的核心金融运作平台，公司将以上市为目标，构建与国电集团转型发展相适应的金融产业集群和金融服务体系

根据国电集团“十三五”发展规划，国电资本将以上市为目标，构建与国电集团转型发展相适应的金融产业集群和金融服务体系，形成以公司为核心的金融产业集中管控平台。在改革方面，公司将主动适应国电集团战略发展需要，全面深化改革，实现治理体系和治理能力现代化。在发展方面，公司将以市场化改革为动力，充分利用国内国际两个资本市场，加快推进产融协同发展。

在财务公司和银行业务方面，国电资本将强化国电财务的资金归集作用，不断夯实存款基础，集约金融资源，降低融资成本，提高承贷能力。同时，公司将提高资金计划管理的准确性，做好资金结算系统与国电集团资金计划系统的对接工作。石嘴山银行将着力从市场化建设、激励约束机制、差异化及特色化、风险及收益均衡等方面入手，大力发展零售业务，不断完善支付结算渠道，适度发展理财业务，加大同业存单发行力度；坚持稳健的信贷投放政策，发展小微金融，寻找新的利润增长点，加快发展和创新金融市场业务。

在租赁业务方面，国电租赁将加快推进直租业务模式的开展，加大对外部业务的开拓力度，积极探索符合租赁公司特点的风险控制体

系，加强租赁板块与其他金融板块的协同，拓宽融资渠道，创新融资模式，实现金融板块效益最大化。

在保险业务方面，长江财险将建立细分条线管理，有效整合销售渠道，实现从销售到承保的一体化运作，着重发展意外健康险、责任险、农业险等险种。国电保险经纪将加快推进外部市场业务的拓展；深入研究符合国电集团需求的保险产品，扩大新险种的覆盖范围，提升寿险业务经纪能力，全面服务国电集团保险业务。

风险管理

公司制定了较为科学、完善的全面风险管理制度和相关运行机制，基本能够满足现阶段业务发展的需要

国电资本制定了较为完善的全面风险管理制度。根据《公司法》、《中央企业全面风险管理指引》等相关法律法规，结合公司实际制定了《国电资本控股有限公司风险管理办法》，建立了科学的风险管理组织体系。公司风险管理组织体系主要包括公司法人治理结构、风险管理和法律事务部门、内部审计部门以及其他职能部门。董事会是公司风险管理的最高决策机构，就全面风险管理的有效性对股东负责，确定公司风险管理总体目标、风险偏好、风险承受度。监事会依据公司章程等有关规定履行风险管理监督职责。公司及所属各单位总经理是该单位风险管理的第一责任人，对全面风险管理工作的有效性负责。公司设立风险管理委员会，是公司实施风险管理的专门机构，对董事会负责，审议风险管理策略和重大风险管理解决方案。

在信用风险管理方面，国电资本根据信贷资金优先扶持国电集团内优质企业要求，加大对盈利能力较强项目的支持力度，进一步优化资产质量，确保信用风险整体水平平稳，并通过足额计提资产损失准备金，提升信用风险防控能力。

在市场风险管理方面，国电资本不断提高市场研判能力，严格计划投资，优选投资项目，提高资金使用效率，严格执行限额管理和止损机制，平衡好安全性、收益性、流动性三者之间的关系，在符合监管要求和保证资产安全的前提下，积极调整投资规模，灵活配置投资产品。

在流动性风险管理方面，国电资本按照“安全性、流动性、效益型”原则，控制成员单位的大额资金收支，加强成员单位资金统一支付控制，科学调度资金，保持合理结算备付资金，确保支付安全。通过日常监控流动性指标，公司不断加强资金计划的准确性，进一步优化资产负债结构。同时，公司制定了流动性风险指标预警机制以及应对措施，加强各部门联动，提高流动性风险监测效率。

总体而言，国电资本制定了较为科学、严谨的风险管理制度和相关运行机制，基本能够满足现阶段业务发展的需要。

财务分析

国电资本提供了2013～2015年及2016年1～9月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）[1]对公司2013～2015年的财务报表进行了三年连审并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2016年1～9月财务报表未经审计。

公司资产规模略有波动，货币资金、发放贷款及垫款和其他资产是资产的主要构成部分

2013～2015年末，国电资本总资产分别为769.97亿元、1,138.54亿元和1,100.46亿元，其中2014年末同比增长47.87%，主要由于融资租赁长期应收款以及以国电集团统借统还委托贷款为主的其他流动资产大幅增加所致。

表13 2013～2015年末及2016年9月末公司资产情况（单位：亿元，%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	123.71	10.57	120.87	10.98	133.54	11.73	174.28	22.63
可供出售金融资产	31.70	2.71	30.59	2.78	22.75	2.00	20.31	2.64
发放贷款及垫款	417.55	35.68	373.21	33.91	359.13	31.54	326.13	42.36
持有至到期投资	88.09	7.53	146.54	13.32	143.74	12.62	102.57	13.32
长期应收款	128.69	11.00	124.18	11.28	121.40	10.66	-	-
其他资产	315.68	26.98	238.44	21.67	286.39	25.15	63.44	8.24
小计	1,105.42	94.47	1,033.83	93.95	1,066.95	93.71	686.72	89.19
资产总额	1,170.18	100.00	1,100.46	100.00	1,138.54	100.00	769.97	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从资产构成上看，国电资本资产以货币资金、发放贷款及垫款和其他资产为主。2013～2015年末，公司货币资金分别为174.28亿元、133.54亿元和120.87亿元，在资产总额中的占比分别为22.63%、11.73%和10.98%，持续下降。同期，公司发放贷款及垫款分别为326.13亿元、359.13亿元和373.21亿元，在资产总额中的占比分别为42.36%、31.54%和33.91%，主要为附担保物贷款；公司持有至到期投资资产分别为102.57亿元、143.74亿元和146.54亿元，占资产总额的比例分别为13.32%、12.62%和13.32%，主要由债券和理财产品构成。2013～2015年末，公司其他资产分别为63.44亿元、286.39亿元和238.44亿元，在资产总额中的占比分别为8.24%、25.15%和21.67%，主要为国电集团统借统还委托贷款。

截至2016年9月末，国电资本总资产为1,170.18亿元，其中发放贷款及垫款、长期应收款、持有至到期投资、货币资金和其他资产

[1] 2017年3月24日，中国证监会对中审众环会计事务所（特殊普通合伙）进行了责令改正的行政监管措施。

分别为417.55亿元、128.69亿元、88.09亿元、123.71亿元和315.68亿元，占比分别为35.68%、11.00%、7.53%、10.57%和26.98%。

公司负债规模较大，资产负债率处于较高水平，面临一定偿债压力

2013～2015年末，国电资本负债总额分别为622.32亿元、967.86亿元和904.77亿元，同比分别增长37.61%、增长55.52%和下降6.52%。同期，公司的资产负债率分别为80.82%、85.01%和82.22%，处于较高水平，面临一定偿债压力。

表14　2013～2015年末及2016年9月末公司负债情况（单位：亿元，%）

项目	2016年9月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
吸收存款及同业存放	610.82	62.87	539.07	59.58	540.32	55.83	488.65	78.52
向中央银行借款	3.30	0.34	8.72	0.96	19.10	1.97	9.64	1.55
卖出回购金融资产款	27.79	2.86	27.00	2.98	14.88	1.54	22.30	3.58
长期借款	39.14	4.03	50.53	5.58	69.48	7.18	-	-
其他负债	213.73	22.00	221.22	24.45	305.13	31.53	88.02	14.14
小计	894.78	92.10	846.53	93.56	948.91	98.04	608.62	97.80
负债总额	971.52	100.00	904.77	100.00	967.86	100.00	622.32	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从负债构成上看，国电资本负债以吸收存款及同业存放和其他负债为主。2013～2015年末，公司吸收存款及同业存放分别为488.65亿元、540.32亿元和539.07亿元，在负债总额中的占比分别为78.52%、55.83%和59.58%。同期，公司其他负债分别为88.02亿元、305.13亿元和221.22亿元，在负债总额中的占比分别为14.14%、31.53%和24.45%，主要为国电集团统借统还委托贷款和代理业务负债。

截至2016年9月末，国电资本负债总额为971.52亿元，资产负债率为83.02%。同期，公司吸收存款及同业存放和其他负债分别为610.82亿元和213.73亿元，在负债总额中的占比分别为62.87%和22.00%。

公司营业收入和净利润逐年增长，总资产收益率和净资产收益率保持稳定，盈利能力总体良好

2013～2015年，国电资本分别实现净利润13.21亿元、16.90亿元和17.78亿元，其中2014～2015年同比分别增长28.01%和5.19%，增速下降明显，主要是资产减值损失计提增加所致。同期，公司总资产收益率分别为1.94%、1.77%和1.59%，净资产收益率分别为9.23%、10.62%和9.71%，盈利能力总体良好。2016年1～9月，公司净利润为11.35亿元，未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为1.00%和5.76%。

表 15　2013～2015 年及 2016 年 1～9 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年 1～9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业成本	13.09	20.74	15.15	10.75
其中：保险合同赔付支出	2.44	2.63	1.76	0.61
提取保险责任准备金	2.22	0.27	0.98	0.50
业务及管理费	7.44	10.62	9.68	7.92
资产减值损失	2.36	6.23	2.14	0.84
营业利润	15.02	22.67	22.24	16.92
净利润	11.35	17.78	16.90	13.21
总资产收益率	1.00	1.59	1.77	1.94
净资产收益率	5.76	9.71	10.62	9.23

注：2016 年 1～9 月总资产收益率和净资产收益率未经年化
数据来源：根据公司提供资料整理

公司经营性净现金流波动很大，经营性净现金流对债务保障能力的稳定性有待提高，筹资活动现金流是公司经营及对外投资资金的主要来源

国电资本经营性净现金流变动幅度较大。2013～2015 年，公司经营性净现金流分别为 43.66 亿元、-77.73 亿元和 9.53 亿元，经营性净现金流/总负债分别为 7.02%、-8.03%和 1.05%，波动较大，对债务的保障能力不稳定。同期公司筹资性净现金流分别为-1.72 亿元、62.16 亿元和 23.36 亿元，是公司经营及对外投资资金的主要来源。

表 16　2013～2015 年及 2016 年 1～9 月公司现金流情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年 1～9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	4.62	9.53	-77.73	43.66
投资性净现金流	-7.28	-25.51	-25.69	-27.82
筹资性净现金流	-1.95	23.36	62.16	-1.72
经营性净现金流/总负债	0.48	1.05	-8.03	7.02
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.38	0.49	-4.10	2.79

数据来源：根据公司提供资料整理

2013～2015 年，国电资本投资性净现金流分别为-27.82 亿元、-25.69 亿元和-25.51 亿元，持续呈净流出状态，主要是由于公司投资结构的调整，增加对金融产品的投资规模所致。

2016 年 1～9 月，国电资本经营性净现金流为 4.62 亿元，投资性净现金流为-7.28 亿元，筹资性净现金流为-1.95 亿元。

债务履约情况

根据中国人民银行出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2016 年 9 月 30 日，国电资本未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具之日，

公司在上海交易所发行的“16 国电资”公司债券未到还本付息日。

结论

作为实力雄厚的国电集团核心金融运作平台，国电资本在国电集团的发展中具有重要战略地位。近年来，公司履行战略性金融股权投资拓展和管理的职责，旗下财务公司、银行、保险和租赁板块业务保持良好发展，推动了公司收入和利润水平的不断增长。但另一方面，公司负债规模较大，资产负债率处于较高水平，面临一定偿债压力；同时，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

预计未来 1～2 年，随着国电资本战略规划的不断实施以及旗下各金融业务板块的持续发展，公司的业务规模将保持增长，综合实力将进一步增强。综合分析，大公对国电资本的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对国电资本控股有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

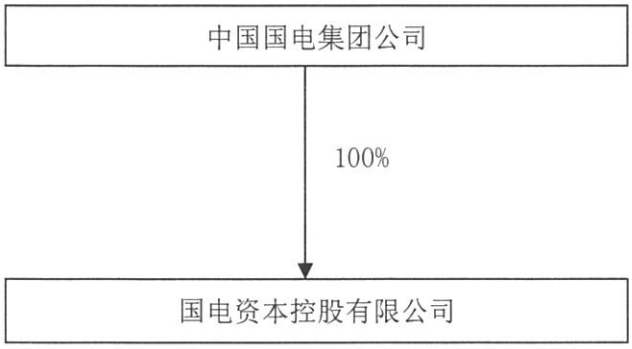
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

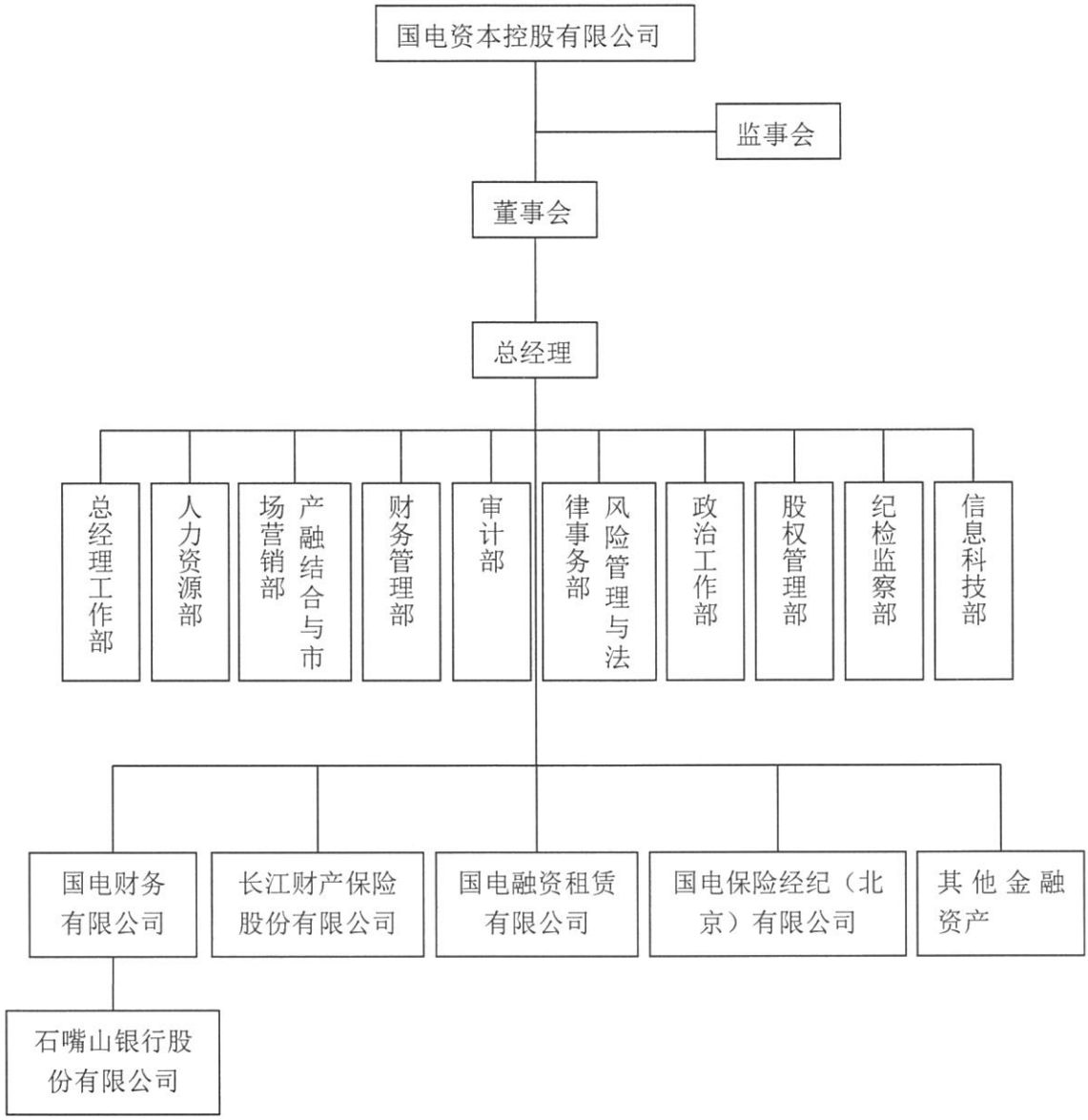
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　　截至 2016 年 9 月末国电资本股权结构图



附件 2　　截至 2016 年 9 月末国电资本组织架构图



附件 3　　国电资本（合并口径）主要财务数据和指标

单位：亿元

项目	2016 年 9 月末（未经审计）	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产类				
货币资金	123.71	120.87	133.54	174.28
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	19.30	17.88	13.90	11.73
可供出售金融资产	31.70	30.59	22.75	20.31
发放贷款及垫款	417.55	373.21	359.13	326.13
持有至到期投资	88.09	146.54	143.74	102.57
长期应收款	128.69	124.18	121.40	-
其他资产	315.68	238.44	286.39	63.44
资产总计	1,170.18	1,100.46	1,138.54	769.97
负债类	-			
吸收存款及同业存放	610.82	539.07	540.32	488.65
向中央银行借款	3.30	8.72	19.10	9.64
卖出回购金融资产款	27.79	27.00	14.88	22.30
其他负债	213.73	221.22	305.13	88.02
长期借款	39.14	50.53	69.48	-
负债合计	971.52	904.77	967.86	622.32
权益类	-			
实收资本	73.45	73.45	65.80	64.00
资本公积	2.28	2.28	2.28	2.28
盈余公积	1.26	1.26	0.73	0.46
一般风险准备	8.58	8.28	6.04	4.20
未分配利润	-0.06	1.78	1.18	0.62
少数股东权益	112.12	105.99	92.44	76.76
所有者权益合计	198.67	195.69	170.68	147.65

附件 3　国电资本（合并口径）主要财务数据和指标（续表 1）

单位：亿元，%

项目	2016 年 1～9 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
利润类				
营业收入	28.11	43.40	37.39	27.67
利息净收入	12.06	21.83	22.61	19.72
手续费及佣金净收入	1.60	2.51	3.26	1.45
已赚保费	4.17	3.91	2.81	1.15
投资收益	9.81	14.65	7.75	5.32
公允价值变动收益	-0.03	-0.07	0.23	-0.74
其他业务收入	0.51	0.57	0.73	0.78
营业成本	13.09	20.74	15.15	10.75
保险合同赔付支出	2.44	2.63	1.76	0.61
提取保险责任准备金	2.22	0.27	0.98	0.50
业务及管理费	7.44	10.62	9.68	7.92
资产减值损失	2.36	6.23	2.14	0.84
营业利润	15.02	22.67	22.24	16.92
利润总额	15.17	23.90	22.76	17.37
净利润	11.35	17.78	16.90	13.21
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	4.62	9.53	-77.73	43.66
投资活动产生的现金流量净额	-7.28	-25.51	-25.69	-27.82
筹资活动产生的现金流量净额	-1.95	23.36	62.16	-1.72
期末现金及现金等价物余额	53.97	65.96	58.58	99.84
财务指标				
总资产收益率	1.00	1.59	1.77	1.94
净资产收益率	5.76	9.71	10.62	9.23
资产负债率	83.02	82.22	85.01	80.82
经营性净现金流/总负债	0.48	1.05	-8.03	7.02
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.38	0.49	-4.10	2.79

注：2016 年 1～9 月总资产收益率和净资产收益率未经年化。

附件 4　　国电资本（母公司口径）主要财务数据

单位：亿元

项目	2015 年（末）	2014 年（末）	2013 年（末）
资产负债类			
货币资金	33.44	6.97	6.51
应收利息	0.05	0.03	0.04
可供出售金融资产	18.82	20.20	7.40
持有至到期投资	-	12.90	21.82
长期股权投资	44.08	35.56	31.38
递延所得税资产	0.13	0.18	0.54
其他资产	209.53	287.18	14.60
资产总计	314.63	377.54	92.28
递延所得税负债	0.62	0.61	0.19
其他非流动负债	219.87	303.38	241.41
负债总计	230.34	304.02	24.34
权益类			
实收资本	73.45	65.80	64.00
资本公积	2.23	2.23	1.59
盈余公积	1.26	0.73	0.46
未分配利润	4.81	2.54	1.90
所有者权益合计	84.29	73.51	67.95
利润类			
营业收入	7.27	3.77	2.80
投资收益	6.93	3.32	2.92
营业支出	1.16	0.93	0.84
业务及管理费	0.91	0.93	0.88
财务费用	-0.02	-0.12	-0.23
营业利润	6.11	2.85	1.95
利润总额	6.11	2.85	1.95
所得税费用	0.77	0.13	-0.16
净利润	5.34	2.72	2.11
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	-6.12	-10.61	-0.28
投资活动产生的现金流量净额	18.38	11.06	5.58
筹资活动产生的现金流量净额	14.21	-	-0.69
期末现金及现金等价物余额	33.44	6.97	6.51

附件 5　　财务指标计算公式

1. 营业利润率＝营业利润/营业收入净额×100%
2. 综合赔付率、综合费用率、综合成本率＝根据保险业监管口径计算
3. 不良贷款率=根据银行业监管口径计算
4. 总资产收益率＝净利润×2/(当年年末总资产+上年年末总资产)×100%
5. 净资产收益率＝净利润×2/(当年年末净资产+上年年末净资产)×100%
6. 资产负债率＝负债总额/资产总额×100%
7. 流动比率＝流动资产/流动负债
8. 经营性净现金流/总负债＝经营性现金流量净额/负债总额×100%
9. 经营性净现金流利息保障倍数＝经营性净现金流/(计入财务费用的利息支出＋资本化利息)

附件 6　　公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA级：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级 ：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级 ：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级：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级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B级 ：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级：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级 ：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级 ：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2017】343 号

国电资本控股有限公司:

受贵公司委托，我公司对贵公司拟发行的“国电资本控股有限公司 2017 年公司债券（第一期）”的信用状况进行了评估，评定本次债券信用等级为 **AAA**，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年四月十二日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768　Customer Service Tel:4008-84-4008　Fax:+86 10 84583355　Email:master@dagongcredit.com　Website:www.dagongcredit.com