

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目受托机构和贷款服务机构保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



信用等级公告

联合[2020] 2604号

联合资信评估有限公司通过对“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析，确定维持“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”项下“19 国电融资 ABN001 优先 A2”的信用等级为 AAA_{sf}；“19 国电融资 ABN001 优先 A3”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色 资产支持票据 2020 年跟踪评级报告

评级结果

票据名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		评级结果	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 国电融资租赁 ABN001 优先 A1	—	6.00	—	38.26	—	AAA _{sf}
19 国电融资租赁 ABN001 优先 A2	4.64	6.00	52.06	38.26	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 国电融资租赁 ABN001 优先 A3	2.80	2.80	31.44	17.85	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 国电融资租赁 ABN001 次	0.88	0.88	9.90	5.62	NR	NR
票据合计	8.32	15.68	93.40	100.00	—	—
超额抵押	0.59	0.00	6.60	0.00	—	—
资产池合计	8.91	15.68	100.00	100.00	—	—

注：1.NR——未予评级，下同；2.占比合计不等于 100%为四舍五入所致，下同

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 12 月 1 日
 票据发行日：2019 年 1 月 7 日
 信托设立日：2019 年 1 月 8 日
 法定到期日：2024 年 1 月 26 日
 跟踪期间：2019 年 1 月 8 日—2020 年 4 月 26 日
 资产池跟踪基准日：2020 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
 票据跟踪基准日：2020 年 4 月 26 日（跟踪期内最后一票据支付日）

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业债权类资产支持证券评级方法	V3.0.201909

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 24 日

分析师

徐阳 范朔 刘炳奇

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注。

截至资产池跟踪基准日，随着部分租赁合同到期结清，资产池集中度明显提升（承租人仅剩 5 户，首评入池承租人 10 户），入池资产剩余期限明显缩短（加权平均资产剩余期限由初始起算日的 31.21 个月降至 14.94 个月）。但资产池总体质量不及首评。交易结构方面，部分优先级资产支持票据的兑付，以及资产池超额利差形成的超额抵押，使得剩余优先级资产支持票据获得的信用支持有所提升。由于资产笔数过低，不适用首评的量化测算方法，因此，我们确定剩余优先级资产支持证券信用等级的主要依据是国电融资租赁有限公司（以下简称“国电租赁”，主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}¹）提供的差额支付承诺和国电资本控股有限公司（以下简称“国电资本”，主体长期信用等级为 AAA_{pi}）提供的流动性支持承诺。

综上，联合资信确定维持“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”项下 19 国电融资 ABN001 优先 A2 的信用等级为 AAA_{sf}；19 国电融资 ABN001 优先 A3 的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 优先级资产支持票据获得的信用支持有所提升。跟踪期间内，由于优先级资产支持票据的偿付以及超额抵押规模的逐年增加，考虑超额抵押后，19 国电融资 ABN001 优先 A2

¹ “pi”指主动评级，即主要依据公开信息所做出的评级，联合资信在相应信用等级后加“pi”以示与委托评级的区别

和 19 国电融资 ABN0001 优先 A3 获得的信用支持由 5.62% 升至 16.50%，较初始起算日有所提升，风险缓冲能力有所增强。

2. **本交易设置留存保证金机制。**本交易信托合同约定，在信托生效日，将资产支持票据募集资金中 1000.00 万元人民币划入信托账户项下留存保证金子账，作为信托的留存保证金。截止票据跟踪基准日，留存保证金子账仍剩余 1000.00 万元，为优先级资产支持票据提供了一定的流动性支持。
3. **本交易设置了差额支付机制和流动性支持机制，流动性支持承诺人的支持能力极强。**本交易的差额支付承诺人国电租赁为优先级资产支持票据的本息兑付提供差额支付，国电租赁未能履行差额支付义务时，流动性支持承诺人无条件不可撤销承诺对其进行补足。本交易流动性支持承诺人为国电资本，联合资信给予其主体长期信用等级为 AAA_{pi}，偿债能力极强，为优先级资产支持票据的偿付提供了极强的外部流动性支持及信用支持。

关注

1. **资产池集中度极高，且明显上升。**截至资产池跟踪基准日，入池资产承租人仅剩 5 户，前三大承租人未偿本金余额占比由初始起算日的 63.76% 上升至 92.09%；承租人所在行业均为电力、热力生产和供应业；未偿本金余额最高的地区占比由 60.47% 上升至 78.61%，集中风险进一步上升。

风险缓释：本交易由差额支付承诺人国电租赁为优先级资产支持票据提供差额支付，并由流动性支持承诺人国电资本为其提供流动性支持。联合资信给予国电资本的主体长期信用等级为 AAA_{pi}，其极高的信用质量可为优先级资产支持票据本息兑付提供较好的信用支持和流动性支持。

2. **存在一定的宏观经济风险。**在日益复杂的国际政治经济环境下，我国发展面临的风险挑战较多，不确定性因素较大。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由资产服务机构国电融资租赁有限公司和受托机构中国金谷国际信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因国电融资租赁有限公司/中国金谷国际信托有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”项下优先级资产支持票据兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概要

跟踪期间，本交易优先级票据本息正常兑付。未触发差额支付事件、流动性支持事件、加速清偿事件、权利完善事件和违约事件。部分优先级票据陆续兑付使剩余优先级票据获得的信用支持有所上升。

本交易于 2019 年 1 月 8 日正式成立。截至票据跟踪基准日（2020 年 4 月 26 日），本交易累计进行 6 次收益分配，累计分配本金金额共计 73644.00 万元，共支付利息 5915.80 万元。具体如下如表 1 所示。

表 1 截至票据跟踪基准日本期票据兑付概况

（单位：万元）

分配期间	19 国电融资 ABN001 优先 A1		19 国电融资 ABN001 优先 A2		19 国电融资 ABN001 优先 A3		19 国电融资 ABN001 次	
	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金
2019/1/8—2019/1/26	124.27	27330.00	139.07	—	69.04	—	—	—
2019/1/26—2019/4/26	338.34	4218.00	695.34	—	345.21	—	—	—
2019/4/26—2019/7/26	297.93	28452.00	703.07	6372.00	349.04	—	—	—
2019/7/26—2019/10/26	—	—	635.31	1554.00	352.88	—	—	—
2019/10/26—2020/1/26	—	—	616.90	5352.00	352.88	—	—	—
2020/1/26—2020/4/26	—	—	547.48	366.00	349.04	—	—	—
合计	760.54	60000.00	3337.17	13644.00	1818.09	—	—	—

截至票据跟踪基准日，19 国电融资 ABN001 优先 A1 已到期，本金已正常兑付完毕；19 国电融资 ABN001 优先 A2 和 19 国电融资 ABN001 优先 A3 资产支持票据尚未到期，还本付息均正常。其中 19 国电融资 ABN001 优先 A2 获得利息分配共计 3337.17 万元，本金分配共计 13644.00 万元；19 国电融资 ABN001 优先 A3 获得利息分配共计 1818.09 万元，尚未获得本金

分配；19 国电融资 ABN001 次尚未获得利息以及本金分配。

截至票据跟踪基准日，票据未偿本金余额为 83176.32 万元，其中，优先级票据未偿本金余额合计 74356.00 万元，次级票据未偿本金余额为 8820.32 万元。本资产支持票据的法定到期日是 2024 年 1 月 26 日。本资产支持票据存续规模情况如表 2 所示。

表 2 截至票据跟踪基准日本期资产支持票据发行及兑付概况

（单位：万元、%）

票据名称	存续规模		占比		发行利率	到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
19 国电融资 ABN001 优先 A1	—	60000.00	—	38.26	4.20	2019/7/26	正常
19 国电融资 ABN001 优先 A2	46356.00	60000.00	52.06	38.26	4.70	2021/7/26	正常
19 国电融资 ABN001 优先 A3	28000.00	28000.00	31.44	17.85	5.00	2022/1/26	正常
19 国电融资 ABN001 次	8820.32	8820.32	9.90	5.62	—	2022/1/26	正常
票据合计	83176.32	156820.32	93.40	100.00	—	—	—
超额抵押	5875.51	0.00	6.60	0.00	—	—	—
资产池合计	89051.83	156820.32	100.00	100.00	—	—	—

截至资产池跟踪基准日，剩余基础资产未偿本金合计 89051.83 万元；截至票据跟踪基准日，

信托账户余额为 3.64 万元。受超额利差影响，资产池共形成超额抵押 5875.51 万元，提高了优

优先级票据获得的信用支持。

截至票据跟踪基准日，考虑超额抵押后，19 国电融资 ABN001 优先 A2 和 19 国电融资 ABN001 优先 A3 获得的信用支持由首评的 5.62% 提升到 16.50%，增加 10.88 个百分点。

二、重要参与方介绍

跟踪期内，国电资本控股有限公司作为本交易流动性支持承诺人信用状况良好，其他参与机构履职情况稳定。

（一）流动性支持承诺人

本交易的流动性支持承诺人为国电资本控股有限公司（以下简称“国电资本”）。国电资本成立于 2009 年 11 月，是中国国电集团有限公司（以下简称“国电集团”）设立的全资子公司，初始注册资本为 8.00 亿元。经过多次增资，截至 2019 年底，国电资本注册资本及实收资本均为 73.45 亿元，控股股东为国电集团，持有国电资本 100% 的股份，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

国电资本是国电集团授权进行金融资源整合、金融股权投资、金融资产管理的专业单位。目前，国电资本控股、参股了多种类型的金融企业，业务范围涵盖了财务公司、商业银行、保险经纪、财产保险、融资租赁等主要金融领域。在发展战略方面，国电资本以建设一流财务公司和金融产业为发展战略目标，依托强大的股东背景和有利资源，继续深化改革和转型升级。国电资本注重产融结合，充分利用集团内、外部两个市场，两种资源，不断促进自身发展；积极推进创新驱动与效益增长，密切关注资本市场、金融市场的新政策、新产品、新业务、新领域，跟上整个资本市场、金融市场创新的步伐，加快培育新的利润增长点；加强风险防范与内控管理相结合，不断完善公司内控和风险控制体系，把所有产品、所有业务纳入风控体系，充分发挥风控体系的作用。

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计。截止 2019

跟踪期间，基础资产现金流入能够足额支付当期的优先级票据本金和利息，未发生逾期或违约的情况，未发生不合格基础资产赎回，未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件、差额支付事件及流动性支持事件。

年底，国电资本资产总额为 798.93 亿元，与去年同期相比提高 5.17%，主要由货币资产、长期应收款、发放贷款及垫款和其他资产构成。国电资本的货币资产为 97.76 亿元，占资产总额的比例为 12.24%，货币资金较为充足；国电资本的长期应收款为 244.94 亿元，占比为 30.66%，与去年同期相比增长 2.82%。长期应收款主要为应收的融资租赁款，占比 61.07%，其他长期应收款为国电资本的子公司国电农银致远投资（天津）合伙企业借给国电集团的长期应收款；国电资本的发放贷款及垫款为 244.54 亿元，占比为 30.61%，与去年同期相比增长 6.14%；国电资本的其他资产为 122.12 亿元，占比 15.29%，主要由其他非流动资产构成。

截止 2019 年底，国电资本的所有者权益为 277.93 亿元，与去年同期相比下降 0.52%。国电资本的实收资本为 73.45 亿元，归属母公司所有者权益合计为 95.21 亿元，少数股东权益为 182.72 亿元。

截止 2019 年底，国电资本的负债合计为 520.99 亿元，与去年同期相比增长 8.47%，主要由吸收存款及同业存放和其他负债构成。国电资本的吸收存款及同业存放合计为 289.29 亿元，占比为 55.53%，与去年同期相比增长 10.54%；国电资本的其他负债为 133.24 亿元，占比为 25.57%，与去年同期相比增长 8.47%。

2019 年全年，国电资本实现营业收入为 28.32 亿元，与去年同期相比下降 3.11%。国电资本的营业支出为 8.31 亿元，其中业务及管理费为 4.29 亿元，占比为 51.62%；财务费用为 1.82 亿元，占比为 21.90%；保险合同赔付支出净额为 2.43 亿元，占比为 29.24%。由于资产减

值损失转回,使国电资本营业利润较去年大幅增加。2019年国电资本为20.01亿元,与去年同期相比增加22.01%。

2019年经营活动产生的现金流量净额为39.51亿元;2019年国电资本投资活动现金流量净额为-34.66亿元;筹资活动以借款收到的现金为主,2019年实现筹资活动现金流量净额为-8.72亿元。

总体来看,国电资本经营状况良好,财务实力雄厚。经联合资信评定,国电资本主体长期信用等级为AAA_{pi},评级展望为稳定。国电资本作为本交易的流动性支持承诺人,为优先级资产支持票据的偿付提供了极强的外部流动性支持及信用支持。

(二) 发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

本交易的发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人为国电融资租赁有限公司(以下简称“国电租赁”)。国电租赁是经商务部批准,由国电资本与龙源电力集团股份有限公司所属雄亚(维尔京)投资有限公司共同出资,于2014年3月25日设立的中外合资融资租赁公司,注册资本为15亿元人民币。截止2019年底,注册资本为30亿元,两家股东持股比例为51%和49%,国电集团为公司实际控制人。

截至2019年底,国电租赁资产总额为138.87亿元;负债总额为105.92亿元,所有者权益为32.95亿元。2019年全年,国电租赁实现营业收入6.68亿元,净利润1.56亿元。

在业务发展方面,国电租赁作为国电集团重要的境内外融资渠道,依托股东的资源优势,积极为集团子公司提供融资租赁服务。在风险管理方面,国电租赁加强内部管控,建立以银行业为标准的客户授信管理体系,制定修订了租赁业务管理、融资业务管理、财务管理、风险管理与信息系统管理等几大方面的管理办法及操作细则;对重大业务开展项目风险评估、风险预警;延伸业务领域,适当拓展市场化业务;适当向集团公司上下游产业延伸,开拓与集团主业相关度高市场化业务,如可再生能源设备制造、节能环保设

备产业等,提高业务收益。风险控制方面,国电租赁对关键风险指标提出预警与防控,着力防范经营风险;做好租后管理工作,紧密跟踪存量客户资产、股权等相关变动情况,对于新增业务进行了更加严格的尽职调查与审批。

总体来看,国电租赁作为国电集团下重要的融资平台,依托集团资源优势,业务发展较快。联合资信给予国电租赁主体长期信用等级为AA⁺_{pi},评级展望为稳定。国电租赁作为本交易的资产服务机构和差额支付承诺人,预计能够为本交易提供良好的服务。

(三) 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国银行股份有限公司北京市分行。中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)成立于1912年2月,2004年8月完成股份制改造。2006年6月、7月,中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市,成为国内首家“A+H”发行上市的商业银行。

截至2019年底,中国银行资产总额227697.44亿元,所有者权益19766.96亿元。2019年全年,中国银行实现营业收入5491.82亿元,净利润2018.91亿元。截至2019年底,中国银行不良贷款率1.37%,不良资产拨备覆盖率182.86%,资本充足率15.59%,核心一级资本充足率11.30%。2019年底,中国银行托管资产规模近10.5万亿元,同比增长8.62%。

中国银行是国内首批五家从事基金托管业务的银行之一,托管业务涵盖证券投资基金、社保基金、企业年金、保险资金、QFII境内投资资金、券商理财计划、资产证券化资金、QDII(合格境内机构投资者)境外投资等领域,2018年末,中国银行托管资产规模约近10万亿元,跨境托管资产规模位居中资同业首位。

总体来看,中国银行是我国大型的国有控股商业银行,财务状况优良、托管经验丰富、信用水平极高。联合资信认为本期资产支持票据产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险极低。

(四) 受托人/发行人

本交易的受托机构及发行人是中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）。金谷信托是 1993 年 4 月经中国人民银行批准成立的非银行金融机构。2008 年 7 月 30 日，经国务院及财政部同意，中国银监会批准了中国信达资产管理公司（以下简称“中国信达”）对金谷信托实施重组并增资。后经历次增资及股权变更，截至 2019 年底，公司注册资本为 22 亿元；控股股东为中国信达，持有 92.29% 股权。

截至 2019 年末，金谷信托资产总计 52.95 亿元，所有者权益合计 40.44 亿元；2019 年，实现营业收入 5.17 亿元，净利润 0.53 亿元。截至 2019 年底，金谷信托的信托资产管理规模为 1400.96 亿元。

金谷信托秉承全面、审慎和有效的原则，主

动构建风险管理文化，积极完善全面风险管理体系机制和业务指标体系建设。同时，进一步加大了风险管理绩效考核机制的落实，保证了公司各项业务的稳健经营和发展。金谷信托在建立了包括董事会、经营层、职能管理部门和各业务部门组成的四级风险管理体系的同时，形成了事前、事中、事后三条风险管理的主线，针对战略风险、政策风险、合规风险、资本金不足风险、集中度风险、流动性风险、信用风险、市场风险、操作风险以及声誉风险等 10 个方面进行了有效的管理和防控。金谷信托相关职能部门定期对风险状况进行整体评估分析，并提交上报相关报告。

总体来看，金谷信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度，本交易因金谷信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

三、资产池介绍

跟踪期内，资产池集中度较初始起算日明显提升，加权平均资产剩余期限明显缩短，入池资产信用等级略有下降。

（一）资产池概况

截至资产池跟踪基准日，没有发生基础资产逾期/违约情况，资产池剩余未偿本金余额为

89051.83 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 56.79%；租赁款笔数为 5 笔；加权平均租赁款剩余期限为 14.94 个月；单笔租赁款最长剩余期限减少至 19.96 个月；加权平均租赁款年利率增至 4.56%；加权平均影子评级为 A_s/A^-_s ，资产池对比情况见表 3。

表 3 资产池概况

	资产池跟踪基准日 (2020/3/31)	初始起算日 (2017/12/1)
资产池未偿本金余额	89051.83 万元	156820.32 万元
承租人户数	5 户	10 户
资产笔数	5 笔	10 笔
单笔租赁款最大未偿本金余额	50000.00 万元	50000.00 万元
加权平均现行资产利率	4.56%	4.42%
加权平均资产剩余期限	14.94 个月	31.21 个月
单笔租赁款最短剩余期限	8.52 个月	16.31 个月
单笔租赁款最长剩余期限	19.96 个月	47.93 个月
资产池加权平均信用级别	A_s/A^-_s	A^+_s/A_s

注：1. 剩余期限是指自统计时点至租赁合同到期日的时间区间， $\text{剩余期限} = 12 * (\text{租赁合同到期日} - \text{统计时点}) / 365$ ，下同；2. 资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中承租人的信用级别均指考虑保证后的影子评级，下同；3. 金额占比加总不等于 100% 为四舍五入所致，下同

（二）入池资产质量

截至资产池跟踪基准日，入池资产的五级分

类全部为正常类。具体情况见表 4 所示。

表 4 五级分类分布

(单位: 笔、万元、%)

五级分类	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	租赁款笔数	未偿本金余额	占比	租赁款笔数	未偿本金余额	占比
正常	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00
合计	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00

(三) 承租人影子级别

截至资产池跟踪基准日,资产池中承租人的质量较初始起算日时有所下降。跟踪基准日入池加权平均信用级别为 A_s/A^-_s ,入池资产总体信用资产承租人影子级别分布情况见表 5 所示。

表 5 承租人影子级别分布

(单位: 万元、%)

影子级别	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
AA^+_s	—	—	—	1	30000.00	19.13
AA_s	1	20000.00	22.46	1	20000.00	12.75
A^+_s	—	—	—	2	24836.72	15.84
A_s	1	12000.00	13.48	1	12000.00	7.65
A^-_s	2	55000.00	61.76	2	60000.00	38.26
BBB^+_s	1	2051.83	2.30	2	6483.60	4.13
BBB^-_s	—	—	—	1	3500.00	2.23
合计	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00

(四) 承租人集中度

截至资产池跟踪基准日,入池资产前三大承租人的未偿本金余额占比为 92.09%,较初始起算日时占比提高了 28.33 个百分点;最大承租人未偿本金余额占比为 56.15%,较初始起算日时占比提高了 24.27 个百分点,整体来看入池资产承租人集中度在跟踪期间内上升明显。承租人集中度情况见表 6 所示。

表 6 承租人集中度(前 3 大承租人)

(单位: 万元、%)

序号	资产池跟踪基准日					初始起算日				
	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区
1	50000.00	56.15	A^-_s	电力、热力生产和供应业	四川	50000.00	31.88	A^-_s	电力、热力生产和供应业	四川
2	20000.00	22.46	AA_s	电力、热力生产和供应业	四川	30000.00	19.13	AA^+_s	电力、热力生产和供应业	江苏
3	12000.00	13.48	A_s	电力、热力生产和供应业	新疆	20000.00	12.75	AA_s	电力、热力生产和供应业	四川
合计	82000.00	92.09	—	—	—	100000.00	63.76	—	—	—

(五) 剩余期限

截至资产池跟踪基准日,入池资产剩余期限集中在 12~24 个月,加权平均租赁剩余期限由初始起算日时的 31.21 个月减少至 14.94 个月。入池资产剩余期限具体分布见表 7 所示。

表 7 基础资产剩余期限

(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	租赁款笔数	未偿本金余额	占比	租赁款笔数	未偿本金余额	占比
(6,12]	1	5000.00	5.61	—	—	—
(12,18]	1	50000.00	56.15	2	31997.04	20.40
(18,24]	3	34051.83	38.24	4	40336.72	25.72
(36,42]	—	—	—	2	60000.00	38.26
(42,48]	—	—	—	2	24486.56	15.61
合计	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00

注: (,)为左开右闭区间,例如(6,12]表示大于6个月但小于等于12个月,下同

(六) 承租人行业

截至资产池跟踪基准日,入池资产承租人的行业全部为电力、热力生产和供应业。具体情况见表 8 所示。

表 8 行业分布

(单位: 万元、%)

行业	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
电力、热力生产和供应业	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00
合计	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00

根据中电联统计数据,2018 年中国电源基本建设投资合计完成 2721 亿元,同比下降 6.17%。其中火电完成投资 777 亿元,同比下降 9.44%;水电完成投资 674 亿元,同比增长 8.36%;核电完成投资 437 亿元,同比下降 3.74%。同期,中国电网基本建设投资合计完成 5373 亿元,同比增长 0.64%。2018 年,中国电源及电网投资

规模均有所缩减,火电装机投资下降快。电源基本建设投资同比增长 6.0%至 1797 亿元,其中水电和风电投资同比增幅较大,火电和核电投资仍同比下降;同期,电网基本建设投资合计完成 2953 亿元,同比下降 12.5%。总体来看,近中国电源基本建设投资呈现下降趋势,同期,电网基本建设投资趋于稳定。

(七) 承租人地区分布

截至资产池跟踪基准日,入池资产承租人分布在全国 4 个省份。其中四川省未偿本金余额占比最高,达到 78.61%。入池资产承租人所处地区分布见表 9 所示。

表 9 承租人地区分布

(单位: 万元、%)

地区	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
四川	2	70000.00	78.61	4	94836.72	60.47
江苏	—	—	—	1	30000.00	19.13
新疆	1	12000.00	13.48	1	12000.00	7.65
内蒙古	1	5000.00	5.61	1	10000.00	6.38
云南	—	—	—	1	5497.04	3.51

江西	1	2051.83	2.30	1	4486.56	2.86
合计	5	89051.83	100.00	10	156820.32	100.00

根据国家与地方统计局相关数据，2019年四川省地区生产总值（GDP）46615.8亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值4807.2亿元，增长2.8%；第二产业增加值17365.3亿元，增长7.5%；第三产业增加值24443.3亿元，增长8.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.0%、43.4%和52.6%。人均地区生产总值55774元，增长7.0%。三次产业结构调整为10.3:37.3:52.4。全年民营经济增加值26252.6亿元，比上年增长7.6%，占GDP

的比重为56.3%，对GDP增长的贡献率为57.7%。其中，第一产业增加值1593.1亿元，增长1.4%；第二产业增加值11379.0亿元，增长7.3%；第三产业增加值13280.5亿元，增长8.8%。民营经济三次产业对民营经济增加值的贡献率分别为1.2%、47.7%、51.1%。2019年底，四川省民营经济主体达到597.0万户，比上年增长9.5%，占市场主体总量的97.4%，其中私营企业实有数量达到137.3万户，增长9.1%。总体来看，四川省经济增长速度较快。

四、定量分析

截至资产池跟踪基准日，入池资产承租人剩余5户，入池资产剩余5笔，其剩余户数极少，且集中度极高。考虑到国电租赁（主体长期信用等级为AA⁺_{pi}）作为本交易的差额支付承诺人以及国电资本（主体长期信用等级为AAA_{pi}）作为本交易的流动性支持承诺人，且国电资本极高的信用质量可以为优先级资产支持票据的本息偿付提供极好的外部流动性支持及信用支持，联合资信根据入池资产的还款计划，分别计算出每个收款期间所产生的现金流对对应兑付日所需支付票据本息及各项费用的覆盖情况。其具体情况如图1所示：

从图中可以看出，正常情况下（无早偿以及无违约情况），每个收款期间产生的现金流可覆盖当期应付的票据利息及相关费用，剩余回收款可根据本交易过手摊还的偿付方式用于偿还优先级资产支持票据本金。除此之外，资产池形成的超额抵押以及留存的保证金，也为优先级资产支持票据的本息兑付提供了一定的流动性支持和信用支持。综上分析，联合资信确定维持“国电融资租赁有限公司2019年度第一期绿色资产支持票据”项下19国电融资ABN001优先A2的信用等级为AAA_{sf}；19国电融资ABN001优先A3的信用等级为AAA_{sf}。



图1：正常情景下资产支持票据兑付情况

五、评级结论

联合资信对“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”进行了持续的跟踪，本次跟踪期间，优先级票据本金和利息均得到了足额及时支付，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。考虑到本交易流动性支持承诺人国

电资本的偿付能力和偿付意愿，联合资信确定维持“国电融资租赁有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”项下 19 国电融资 ABN001 优先 A2 的信用等级为 AAA_{sf}；19 国电融资 ABN001 优先 A3 的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 1 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 sf 级、CCC_{sf} 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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

附件 2 入池资产承租人影子评级方法与企业主体长期信用评级

方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信用的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合信用的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产承租人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对承租人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

级别设置	含义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务。