

国能融资租赁有限公司

2025 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〔2025〕3538号

联合资信评估股份有限公司通过对国能融资租赁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，确定维持国能融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 能租 01”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

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

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能融资租赁有限公司（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。

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。

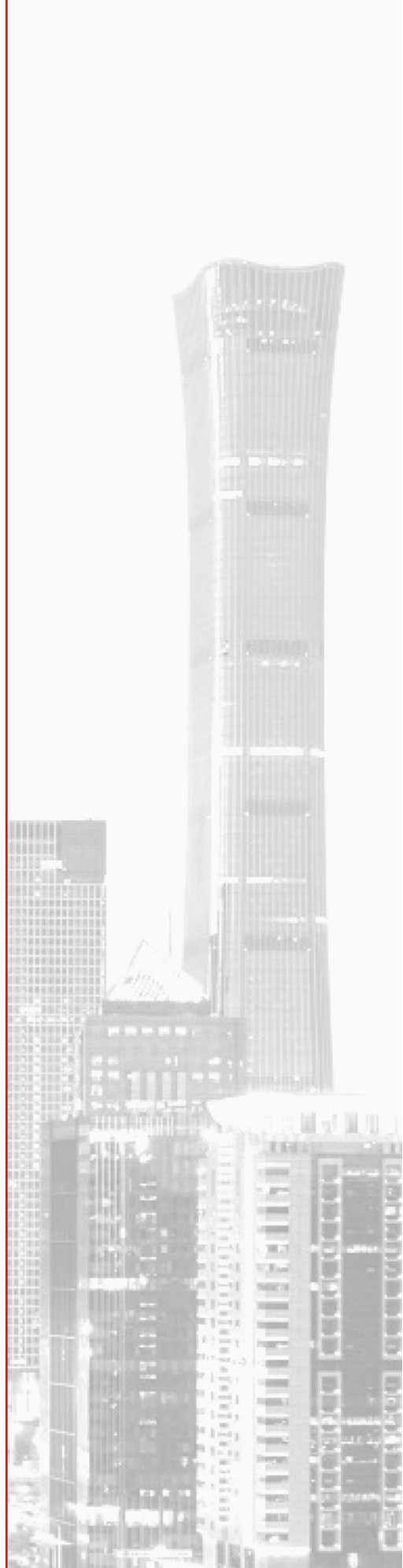
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



国能融资租赁有限公司

2025 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
国能融资租赁有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26
22 能租 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 国能融资租赁有限公司（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”）旗下产业金融板块的重要组成部分，能够获得股东很大支持；跟踪期内，公司保持很强的经营实力；2024 年，公司业务稳步发展，营业收入同比有所增长，期末业务规模继续增加，业务规模很大，但关注类资产规模较大。公司租赁业务投放集中于电力行业，客户主要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”）下属企业，存在一定业务结构调整压力，业务开展易受监管政策及电力行业产业政策影响；截至 2024 年末，公司资本实力较强，债务规模有所增长，资产负债率很高；公司资产负债期限存在一定错配，需关注流动性管理情况。

个体调整：无。
外部支持调整：公司股东综合实力很强，能够在资本补充、业务资源和流动性等方面给予公司很大支持。

评级展望 随着股东的持续支持和业务的发展，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。
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：若公司出现以下因素可能会导致评级下调，公司租赁资产集中的行业风险暴露，资产质量大幅下降，资金回流大幅不及预期，显著影响其盈利能力和流动性管理；融资渠道受到限制，筹资活动现金流入难以支撑业务开展，偿债指标显著恶化。

优势

- **股东背景很强，对公司支持力度很大。**国家能源集团是中央直管的国有重要骨干型企业，也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，在能源行业具有很强的竞争优势，其能在业务资源、资本补充和流动性等方面给予公司很大支持。
- **业务进一步发展，期末业务规模较大。**公司融资租赁业务主业突出，依托国家能源集团在电力行业的优势地位，2024 年以来，公司业务发展良好，期末业务规模继续增加，业务规模较大。
- **细分行业竞争优势较强，资产质量良好。**依托国家能源集团在电力行业丰富的渠道资源及运营经验，公司在电力租赁细分市场有较强竞争优势；租赁业务主要围绕国家能源集团下属企业开展，期末无不良资产，租赁资产质量良好。

关注

- **外部环境变化对公司租赁业务发展带来一定压力。**在宏观经济增长面临压力、行业竞争加剧等外部环境的影响下，需关注公司业务规模增长的可持续性和资产质量变化情况。
- **需关注行业和客户集中度情况。**公司业务投向集中于电力行业，受电力行业产业政策及监管政策的影响较大；公司定位于服务国家能源集团相关产业，客户主要为国家能源集团下属企业，集中度很高。
- **公司关注类资产规模较大；流动性管理情况需关注。**2024 年以来，公司关注类资产规模仍较大，需关注公司后续资产质量变化；相较于偏长期的资产结构，公司债务结构偏短期，资产负债存在期限错配，需关注流动性管理情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	1
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	5
			资本充足性	3
		流动性		2
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				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

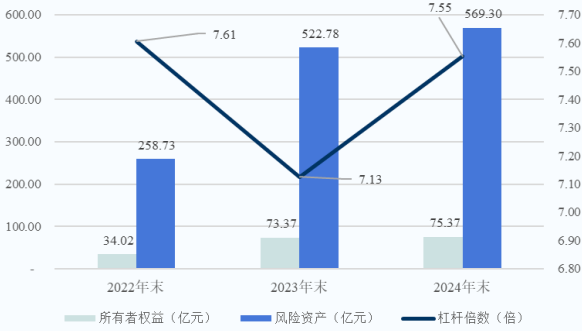
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	5.60	2.75	5.10
应收融资租赁款净额（亿元）	255.16	514.10	547.06
资产总额（亿元）	264.33	525.54	569.99
所有者权益（亿元）	34.02	73.37	75.37
短期债务（亿元）	135.24	320.51	433.52
长期债务（亿元）	88.35	116.48	33.73
全部债务（亿元）	223.59	436.99	467.25
负债总额（亿元）	230.31	452.17	494.62
营业收入（亿元）	9.04	11.00	14.68
拨备前利润总额（亿元）	2.12	2.25	2.78
利润总额（亿元）	1.42	0.27	2.68
净利润（亿元）	1.05	0.20	2.00
筹资前现金流入（亿元）	105.27	179.24	351.68
利息支出/全部债务（%）	2.97	1.88	2.46
净资产收益率（%）	3.08	0.37	2.69
总资产收益率（%）	0.41	0.05	0.37
租赁资产不良率（%）	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率（%）	*	*	*
杠杆倍数（倍）	7.61	7.13	7.55
资产负债率（%）	87.13	86.04	86.78
全部债务资本化比率（%）	86.79	85.62	86.11
流动比率（%）	65.81	75.10	28.70
筹资前现金流入/短期债务（%）	77.84	55.92	81.12

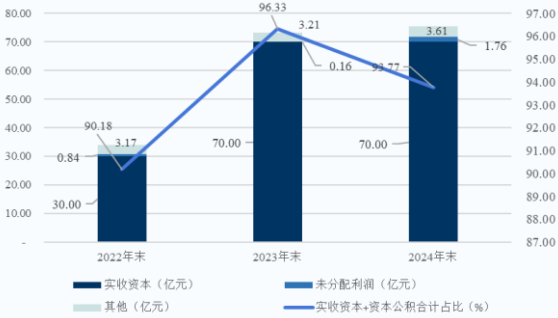
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 应收融资租赁款净额为扣除减值准备的口径；3. “*”代表指标不适用，因公司期末均无不良资产，故拨备覆盖率指标不适用。

资料来源：联合资信根据公司提供整理

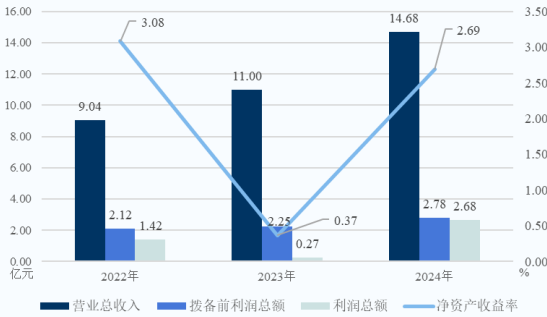
公司资本及杠杆情况



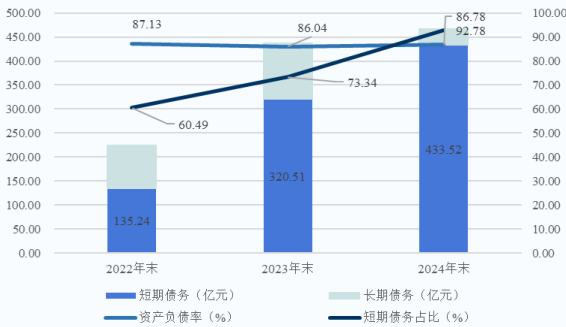
公司所有者权益情况



公司盈利情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 能租 01	10.00	10.00	2025/08/17	事先承诺，财务指标承诺

资料来源：联合资信整理

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
22 能租 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25	梁兰琼 潘岳辰	融资租赁企业信用评级方法（V4.0.202208） 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/02	卢芮欣 张晨露	融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	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：刘 鹏 liupeng@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”）关于国能融资租赁有限公司（以下简称“国能租赁”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国能租赁原名“国电融资租赁有限公司”，于 2014 年 3 月在天津东疆保税港区成立，初始注册资本金 15.00 亿元，由国电资本控股有限公司（以下简称“国电资本”）及龙源电力集团股份有限公司旗下的雄亚（维尔京）有限公司（以下简称“雄亚维尔京”）共同发起设立，国电资本和雄亚维尔京初始持股比例分别为 51.00%和 49.00%。后经多次股权变更和增资，截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 70.00 亿元，国家能源集团资本控股有限公司（以下简称“国能资本”）和雄亚维尔京分别持有公司 51.00%和 49.00%的股权，国能资本为公司控股股东；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”）持有国能资本 100.00%股权，国家能源集团系国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资子公司，因而公司实际控制人为国务院国资委（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2024 年末，公司股权不存在被公司股东质押的情况。

截至 2025 年 3 月末，公司设立了综合管理部（董事会办公室）、人力资源部（党群工作部）、财务管理部、审计稽核部、风险管理部与法律合规部、资产管理部、战略运营部（信息科技部）、产业业务部、电力业务部、市场业务部和金融市场部合计 11 个部门（组织架构图详见附件 1-2）；公司无合并范围内子公司，无联营、合营公司。

公司主要业务为融资租赁业务。

公司注册地址：天津市自贸试验区（东疆保税港区）亚洲路 6975 号金融贸易中心南区 1-1-1508；法定代表人：焦晓佑。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，“22 能租 01”已正常付息。

图表 1 • 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（年）
22 能租 01	10.00	10.00	2022/08/17	3

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

2022 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，资产质量仍面临较大压力。

自 2022 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 2024 年 6 月末，全国融资租赁企业总数保持下降趋势至 8671 家，较 2023 年末减少 180 家，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的融资租赁公司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；2024 年以来，国家金融监管总局发布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的出资人资质、公司治理和资本与风险管理等方面进一步规范，国家金融监管总局对金融租赁行业的监管思路未来可能延续到融资租赁行业；各地方金融监管局均延续“融物”的监管指导，鼓励融资租赁公司服务实体经济，同时强调发展绿色融资租赁；新一轮地方化债工作的推动，城投公司流动性边际缓解，但存量城投租赁资产风险化解仍存不确定性。2024 年以来，部分融资租赁公司加大了对制造业、科技创新、绿色租赁等实体经济重点领域的投放，但转型新产业对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平要求更高，融资租赁公司转型成效有待进一步验证。

2025 年融资租赁行业总体将继续缓慢发展。行业分化趋势将继续，同时，产业系背景融资租赁公司保持特定行业禀赋优势；需要对融资租赁公司产业转型、资产质量变化以及流动性管理情况保持关注，但考虑当前市场整体低利率环境，租赁公司流动性风险相对可控。完整版行业分析详见《2025 年融资租赁行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实控人无变化；作为国家能源集团旗下融资租赁公司，仍保持较大经营规模和较强行业竞争力。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构无变化。公司为国家能源集团旗下融资租赁公司，截至 2024 年末，公司注册资本及实收资本均为 70.00 亿元，较上年保持不变。

企业规模和竞争力方面，公司作为国家能源集团下属的融资租赁公司，依托于国家能源集团的产业背景开展业务，具备较强的行业竞争力。公司主营业务突出，租赁业务目标客户主要为国家能源集团下属各电厂，全部为国有大中型公司，客户质量较高。公司租赁业务的地域分布向全国逐步扩展，区域集中度较低。截至 2024 年末，公司净资产 75.37 亿元，资本实力较强；应收融资租赁款余额 543.93 亿元，业务规模较大，其中期末火电相关租赁资产为 240.51 亿元，在细分领域竞争力很强。期末公司无不良资产，资产质量良好。

（二）管理水平

2024 年以来，公司管理制度、内控架构及高级管理层变化不大。

具体来看，公司共有 1 名高级管理人员离任，为副总经理高博先生。目前公司总经理仍由董事长暂代行职务。截至 2025 年 4 月末，公司共有董事 5 名，监事 2 名，高级管理人员 4 名。

2024 年以来，公司主要管理制度以及内控架构无重大变化。

（三）经营方面

1 业务概况

公司主业突出，2024 年，营业收入同比增长，业务发展良好。

公司营业收入全部来自于融资租赁业务，主营业务突出，收入构成主要为融资租赁业务实现的利息收入以及提供融资租赁咨询服务实现的手续费及佣金收入。2024 年，公司营业收入同比增长 33.45%，主要系公司租赁资产规模增长所致。

图表 2 • 公司营业收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
融资租赁业务收入	9.04	100.00	11.00	100.00	14.68	100.00
营业收入	9.04	100.00	11.00	100.00	14.68	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

公司主要服务于国家能源集团内成员企业，融资租赁业务模式以售后回租为主，直租占比有所提升。2024 年，公司租赁资产当期投放额有所下降，但期末业务规模有所增长，规模较大。

公司主要围绕国家能源集团下属企业开展业务，与国家能源集团下属另一家租赁子公司神华（天津）融资租赁有限公司（以下简称“神华租赁”）采取“两个牌子一套人马”的运营方式。

从业务来源来看，公司主要服务于国家能源集团下属企业，并开展少量市场化业务以完善自身业务结构。公司租赁业务投放主要集中于集团内部，2024 年全部投放均来自于集团内部，期末集团内部生息资产余额占比 99.83%，集团内业务占比进一步提高。2024 年，公司租赁资产当期投放额较上年小幅下降 7.74%，整体投放较为稳定。截至 2024 年末，公司租赁资产余额 543.93 亿元，较上年末小幅增长 6.03%。

从业务模式来看，公司融资租赁业务以售后回租为主，但是 2024 年直租投放比例较上年提高 10.55 个百分点，2024 年回租的业务占比下降主要系公司调整了业务战略，提高新投放业务直租占比所致。

图表 3 • 公司租赁业务行业发展情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 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	76.06	100.00	389.60	100.00	359.46	100.00
其中：售后回租	71.99	94.65	292.46	75.07	231.92	64.52
直接租赁	4.07	5.35	97.14	24.93	127.54	35.48
期末租赁资产余额	254.87	100.00	513.02	100.00	543.93	100.00
其中：售后回租	217.87	85.48	385.14	75.07	303.07	55.72
直接租赁	37.00	14.52	127.88	24.93	240.86	44.28

注：公司业务口径数据统计差异与财务口径的应收租赁款净额有差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

受业务定位的影响，2024 年公司租赁资产仍以电力行业为主，行业集中度很高，业务开展易受监管政策和电力行业产业政策的影响。

从行业集中度来看，公司业务集中于电力及相关行业，行业集中度很高。公司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，2024 年末，火电占比在 40%以上，但是占比较上年末有所下降；光伏与风电项目均较上年增幅很大，2024 年公司还新增了航运业务，上述变化均主要系公司根据集团政策导向增加或新增投放所致。

图表 4 • 公司租赁资产余额业务行业分布情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
火电	123.23	48.35	279.04	54.39	240.51	44.22
光伏	10.41	4.09	83.42	16.26	136.51	25.10
风电	31.50	12.36	50.15	9.78	97.04	17.84
水电	32.52	12.76	48.16	9.39	32.86	6.04
煤炭	1.29	0.51	22.96	4.48	19.29	3.55
航运	--	--	--	--	14.50	2.67
热电	47.55	18.65	23.39	4.56	2.31	0.43
工程	7.57	2.97	4.93	0.96	0.00	0.00
其他	0.80	0.31	0.96	0.19	0.91	0.17
合计	254.87	100.00	513.02	100.00	543.93	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2024 年，内蒙古自治区仍为公司第一大业务区域，但整体区域集中度仍较为分散。

截至 2024 年末，从期末资产余额看，内蒙古自治区仍为公司第一大业务分布区域，资产余额占比较上年末变化不大；青海省租赁资产占比大幅上升，主要系 2024 年新增的光伏项目较多分布在青海省所致。从区域集中度看，截至 2024 年末，除内蒙古自治区和青海省外，公司无其它单一省份租赁资产余额占比超过 10.00%的情形，租赁资产分布较分散，区域集中度较低。

图表 5 • 公司业务区域分布情况

区域	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	省份	占比 (%)	省份	占比 (%)	省份	占比 (%)
第一大区域	宁夏回族自治区	14.34	内蒙古自治区	12.02	内蒙古自治区	12.05
第二大区域	四川省	12.06	河南省	11.14	青海省	10.48
第三大区域	河南省	10.46	宁夏回族自治区	10.60	新疆维吾尔自治区	9.35
第四大区域	江苏省	6.17	新疆维吾尔自治区	7.98	河南省	6.73
第五大区域	内蒙古自治区	5.91	四川省	6.75	山东省	5.79
第六大区域	辽宁省	5.89	河北省	6.60	宁夏回族自治区	5.50
第七大区域	河北省	5.79	青海省	4.90	河北省	4.91
第八大区域	天津市	5.49	江苏省	3.95	山西省	4.38
第九大区域	新疆维吾尔自治区	4.13	山西省	3.91	黑龙江省	4.27
第十大区域	贵州省	3.26	山东省	3.34	四川省	4.04
其他区域	其他	26.50	其他	28.82	其他	32.50
--	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司的发展规划明确且符合自身定位及股东的产业布局，但仍需关注国内经济波动带来的资产质量及业务结构调整压力。

公司发展战略的核心是围绕国家能源集团主业，充分发挥“以融促产”的金融属性，不断扩大租赁服务的深度和广度。

未来，公司将继续围绕电力能源产业链上下游延伸，由传统供给侧向新兴需求侧扩展，由能源产品端向设备消费端突破，助力国家能源集团打造能源产业生态圈。具体来看，公司将巩固火电、热电等常规基础能源优势，围绕国家能源集团“煤电路港航”等主要业务板块，提升租赁业务渗透率；通过对宁夏地区整合企业提供资金支持，向成员单位输送低成本资金，降低财务成本费用，确保转入企业的资金衔接安全，实现金融服务的平稳过渡，助力区域整合工作顺利推进；增创海上风电延伸领域业务拓展，与海上施工领域龙头企业以海上风电安装平台为标的物开展直租业务，推动国内海上风电资源的开发与利用，助力国家能源集团可再生能源发展；提升新能源业务规模，助推新能源领域高质量发展。

（四）风险管理

公司建立了较完善的风险管理体系，2024 年以来，风控体系无重大变化，风控人员较为稳定。

公司建立了符合参股企业规范及租赁行业特色的风险管理体系，能够为业务的发展提供保障。在组织架构方面，建立了较为完善的风险管理组织架构，明确了决策、执行、监督等方面的风险管理职责，形成了有效的职责分工和制衡机制。

公司实行严格的审批流程和租后管理。2024 年以来，对风控管理过程中的各项细则进行修订，整体风控体系变化不大，风控人员较为稳定。

公司客户集中度很高，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超过了监管要求。

从客户集中度看，公司客户多为国家能源集团下属企业，客户集中度很高。2024 年末，公司单一最大客户集中度和单一客户关联度指标均较 2023 年末下降，满足监管要求；2024 年末，公司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 2023 年末有所上升，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，公司仍面临一定业务结构调整压力。

图表 6 • 公司业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管要求
单一客户融资集中度 (%)	26.46	27.53	21.92	≤30.00
单一集团客户融资集中度 (%)	691.70	673.45	720.42	≤50.00
单一客户关联度 (%)	26.46	27.53	21.92	≤30.00
全部关联度 (%)	691.70	673.45	720.42	≤50.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产期限较长，债务结构偏短，存在期限错配，但整体流动性风险可控。

从资产期限来看，截至 2024 年末，公司租赁资产到期期限 1 年及以上的占比超过 70%，主要系公司投放资产以能源性产业为主，资产普遍期限较长所致；全部债务到期期限在 1 年以内的占比很高。整体看，公司资产和负债存在较大的期限错配，面临一定流动性管理压力；但考虑到公司畅通的外部融资渠道以及国家能源集团的资金支持，公司整体流动性风险可控。

图表 7 • 截至 2024 年末公司租赁资产及有息债务到期期限结构

项目	租赁资产余额		全部债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	137.82	25.34	433.49	92.78
1 年以上	406.12	74.66	33.73	7.22
合计	543.93	100.00	467.22	100.00

注：表格债务与财务中有差额主要系上表债务未包含租赁负债
资料来源：公司提供，联合资信整理

(五) 财务分析

公司提供了 2022—2024 年度财务报告。其中，2022 年度财务报告由经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见，2023 及 2024 年度财务报告由天职会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见。

公司 2022—2024 年公司无重大会计政策和会计估计变更的情形。本报告财务分析中，2022 年财务数据取自 2023 年审计报告的上年比较数据，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告中的上年比较数据。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末有所增长，资产结构以应收融资租赁款为主，资产流动性一般；公司融资租赁资产无不良资产，资产质量良好，关注类资产占比变化不大，占比仍较高，需关注公司后续关注类资产质量变化情况。

公司资产以应收融资租赁款为主，截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 8.46%至 569.99 亿元；资产构成仍以应收融资租赁款为主，应收融资租赁款净值占比为 95.98%，货币资金占比 0.12%。

2024 年末，公司无不良资产。截至 2024 年末，公司关注类资产规模增长 2.15%至 84.37 亿元，关注类资产规模较大，需关注其后续资产质量变化情况。公司关注类资产占比较高主要系公司基于审慎性原则，将盈利能力下滑、负债率增高的企业相关资产计入关注类资产所致。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。整体看，公司租赁资产质量良好。

因公司 2024 年末无不良资产，故相应时间节点公司拨备覆盖率指标表现很好。

截至 2024 年末，公司受限资产 3.03 亿元，均系被质押融资的应收融资租赁款，占资产总额 0.53%，公司受限资产比例较低。

图表 8 • 公司租赁资产的资产质量情况

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	230.21	90.33	430.43	83.90	459.57	84.49
关注类	24.65	9.67	82.59	16.10	84.37	15.51
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
租赁资产合计	254.87	100.00	513.02	100.00	543.93	100.00
不良资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减值准备		1.91		3.90		4.00
租赁资产拨备率（%）		0.75		0.76		0.74
拨备覆盖率		*		*		*

注：因公司无不良资产，故拨备覆盖率指标无意义，“*”代表指标不适用
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

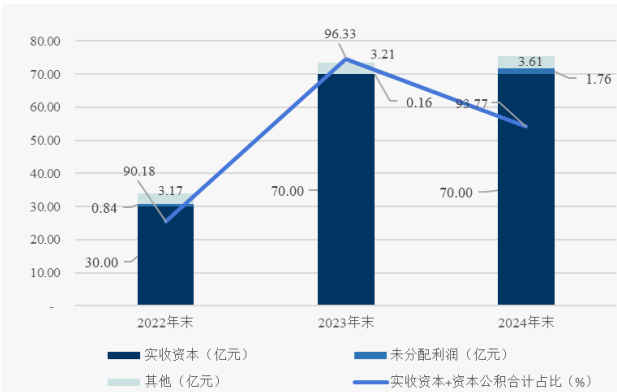
(1) 所有者权益

截至 2024 年末，受利润留存影响，公司所有者权益规模进一步增长，权益稳定性很好；杠杆倍数较上年末有所增长，处于行业较高水平。

截至 2024 年末，公司所有者权益 75.37 亿元，较上年末上升 2.73%，主要系当期利润留存所致；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，实收资本占比为 92.87%、资本公积和盈余公积占比为 4.79%、未分配利润占比为 2.33%，所有者权益稳定性很好。2024 年公司针对 2023 年的利润尚未进行分红，利润留存对资本补充作用较好。

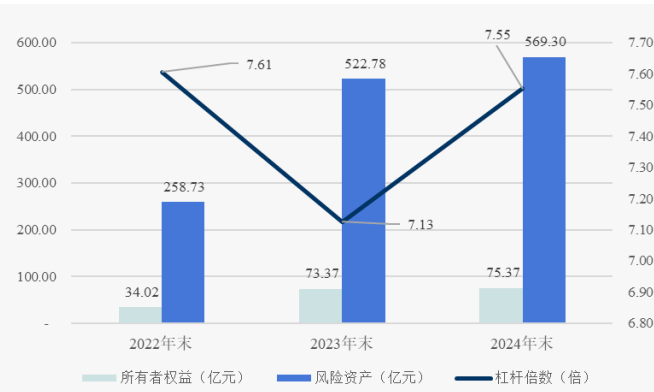
从杠杆水平来看，受期末租赁资产增长影响，截至 2024 年末，公司杠杆倍数较 2023 年末进一步增长，处于行业较高水平。

图表 9 • 公司权益结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司负债规模有所增长，以全部债务为主；融资渠道以股东借款为主，债务结构仍以短期为主，需要关注流动性管理情况。

截至 2024 年末，随着公司业务扩张，公司负债总额较上年末增长 9.39%，负债主要由全部债务构成。截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 6.92%。公司融资渠道仍以借款为主，截至 2024 年末，借款占比仍超过 90%，公司借款较上年末增长 7.08%；借款构成方面，银行借款 38.04 亿元，国家能源集团及下属企业通过信托公司对公司发放的信托贷款 314.18 亿元，其他有息债务 104.89 亿元（主要为股东借款）。公司应付债券规模无变化，占比较上年末进一步下降 2.04%；截至 2024 年末，其他类债务主要是租赁负债。

其他类负债主要为经营性负责，主要为应付关联方款项、应付税费、应付职工薪酬、其他非流动负债等，截至 2024 年末，其他类负债较上年末增长 80.37%，主要系其它非流动负债中的待转销税额大幅增加所致。

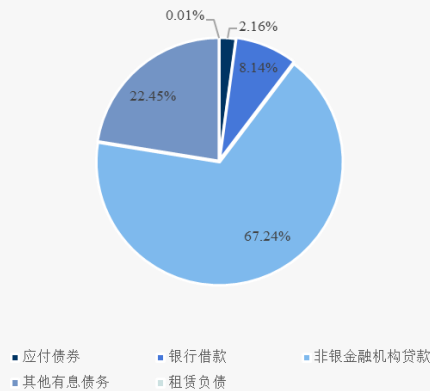
图表 11 • 公司负债构成情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	223.59	97.08	436.99	96.64	467.25	94.47
其中：借款	179.17	77.79	426.88	94.41	457.12	92.42
短期借款	83.82	36.39	285.96	63.24	387.68	78.38
长期借款（含一年内到期）	95.34	41.40	140.92	31.17	69.43	14.04
应付债券（含一年内到期）	10.11	4.39	10.11	2.24	10.11	2.04
应付票据	8.60	3.73	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类债务	25.72	11.17	0.00	0.00	0.02	0.01
其他类负债	6.72	2.92	15.18	3.36	27.37	5.53
负债合计	230.31	100.00	452.17	100.00	494.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

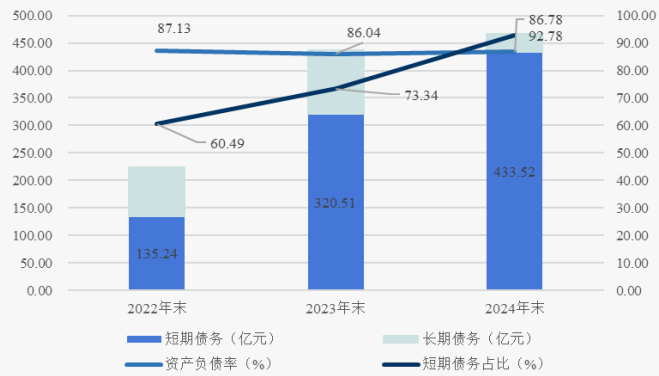
债务期限结构方面，截至 2024 年末，公司短期债务占比较上年末进一步提升，公司债务结构仍然以短期债务为主，需关注其流动性管理情况。截至 2024 年末，公司资产负债率 86.78%，较上年末进一步上升，资产负债率水平很高。

图表 12 • 截至 2024 年末公司全部债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入和利润总额均同比增长，减值准备对公司的利润有一定侵蚀，盈利指标同比大幅提升，整体盈利能力一般。

2024 年，公司营业收入同比增长 33.49%，具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要由利息支出构成。2024 年，公司营业成本同比增长 37.12%，主要系公司当期债务规模增长，利息支出增加所致，利息支出在公司营业成本中占比为 94.92%。

2024 年，公司资产减值损失和信用减值损失之和为 0.11 亿元，同比大幅下降 94.67%，主要系 2023 年公司当期关注类资产大幅增加，减值计提增加；而 2024 年新增的关注类资产较少，故计提的减值损失大幅下降。

公司期间费用以销售费用为主，2024 年，期间费用同比增长 5.27%，整体变化不大。

受上述影响，2024 年，公司拨备前利润总额同比增长 23.50%，受减值损失降低的影响，利润总额实现同比大幅增长 898.91%。2024 年，利息支出/全部债务上升 0.58 个百分点，公司融资成本整体随市场利率下行进一步收窄，但是 2023 年债务逐渐增长，当年计息期间较短，导致基数较低。

盈利指标方面，受净利润大幅增长的影响，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比大幅提升，但整体盈利能力仍属一般。

图表 14 • 公司盈利情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入（亿元）	9.04	11.00	14.68
营业成本（亿元）	7.15	8.82	12.09
期间费用（亿元）	0.47	0.48	0.51
各类减值损失（亿元，+号表示损失）	0.70	1.98	0.11
拨备前利润总额（亿元）	2.12	2.25	2.78
利润总额（亿元）	1.42	0.27	2.68
净利润（亿元）	1.05	0.20	2.00
利息支出/全部债务（%）	2.97	1.88	2.46
总资产收益率（%）	0.41	0.05	0.37
净资产收益率（%）	3.08	0.37	2.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2024 年，随着业务回收规模的增长，公司经营活动现金流量净额净流出规模收窄，同时，公司仍通过筹资活动为业务扩张提供支持。公司流动性指标表现一般。

公司经营活动现金流入主要来源于投放租赁项目的本息回收。2024 年，公司经营活动现金流仍呈净流出的状态，净流出规模较上年大幅缩小，主要系公司当期回收大幅增长，现金流入大幅增长，故经营活动现金净流出收窄。

公司投资活动现金流入主要为短期投资的到期收回，流出主要为月末结余资金的短期投资。2024 年，公司投资活动现金流净额由正转负，但投资活动整体收支仍较为均衡。

2024 年，公司筹资活动产生的现金流入主要为公司新增的借款，流出主要为偿还债务本息；2024 年公司筹资活动现金流净流入规模大幅收窄，主要系公司当期偿还债务支付的现金大幅增长所致。

2024 年，公司期末现金及现金等价物余额（0.69 亿元）较上年末有所减少，金额仍较小。

图表 15 • 公司流动性情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	3.08	-245.29	-16.27
	投资活动现金流量净额（亿元）	0.04	0.06	-4.43
	筹资活动现金流量净额（亿元）	1.71	242.37	18.64
流动性指标	流动比率（%）	65.81	75.10	28.70
	现金类资产/短期债务（倍）	0.04	0.009	0.01
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	77.84	55.92	81.12

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从流动性指标看，2024 年，公司流动比率、筹资活动前现金流入/短期债务表现一般，现金类资产/短期债务表现较弱。公司流动性指标整体表现一般。

5 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、重大仲裁。

公司过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。

截至 2024 年末，公司获得银行授信额度合计 581.50 亿元，尚有 543.49 亿元授信额度未使用，间接融资渠道通畅。

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 4 月 9 日查询日，公司未结清和已结清信贷中不存在关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，治理结构完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，未对其持续经营造成不利影响。

环境方面，作为金融服务类企业，融资租赁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为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。国能租赁作为央企融资租赁公司，积极贯彻落实国家双碳战略部署，践行集团公司绿色低碳转型战略。

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。公司为中央国有企业，在供应商责任和员工责任方面的管理及制度相对完善，用户责任方面处于行业平均水平，公共效益和专项责任方面表现一般。截至 2025 年 3 月末，公司共有员工 49 人。公司制定《国能融资租赁有限公司职位职级管理办法（试行）》等配套制度，依据制度文件进行职位职级管理，明确设定岗位的任职条件与职级调整办法，统筹管控员工职业晋升通道。同时，公司结合人才培训和工作实际需求，常态化开展业务知识培训，促进提升员工的专业化能力和综合能力。公司为员工创造了相对良好的发展环境。整体看，公司维护员工的各项合法权益，为员工提供健康的工作环境和相对良好的发展空间。公司在员工责任方面的整体表现领先行业平均水平。

目前，公司尚未专门的 ESG 管治部门或组织，ESG 管治水平整体一般。国能租赁董事会由 5 名董事组成，董事会成员均具有履行职责所需的资质。截至 2025 年 4 月末，从董事会构成看，女性董事 2 名，占比 40%，公司未设立独立董事。

七、外部支持

公司股东综合实力很强，并且能够在资本补充、业务资源、流动性等方面给予公司很大支持。

公司控股股东为国能资本，是国家能源集团独资企业。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 2024 年末，国家能源集团资产总额为 2.24 万亿元，所有者权益为 0.92 万亿元；2024 年实现营业收入 0.77 万亿元，利润总额 0.12 万亿元，综合实力很强。

公司是国家能源集团旗下金融板块重要组成部分，主要围绕集团下属企业开展融资租赁业务，在国家能源集团具有重要地位，公司能够在业务发展、流动性等方面直接或通过国能资本间接获取国家能源集团的很大支持。资本金注入方面，近年来，国家能源集团多次对公司增资，截至 2024 年末，公司实收资本 70.00 亿元。业务支持方面，公司主要业务为集团内业务，截至 2024 年末，公司集团内业务占比 99.83%；流动性支持方面，截至 2024 年末，国家能源集团及下属企业通过信托公司对公司发放的信托贷款 314.18 亿元，其他有息债务 104.89 亿元（主要为股东借款），资金支持规模很大。

八、债券偿还能力分析

考虑到公司股东背景很强，自身资本实力较强且资产质量很好等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

截至 2025 年 5 月末，公司存续期普通债券共 1 只，余额合计 10.00 亿元。公司 2024 年末所有者权益和 2024 年营业收入对全部债务的覆盖程度均较弱，筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度一般。

图表 16 • 公司普通债券偿还能力指标

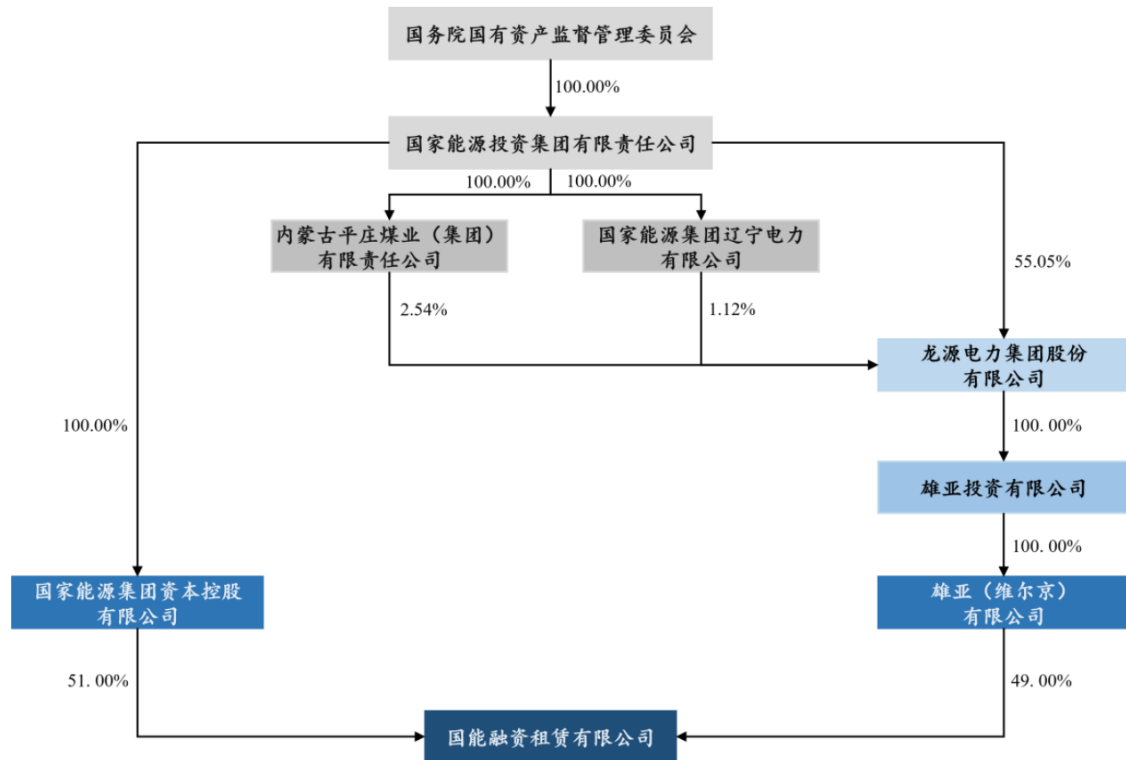
项目	2024 年
全部债务（亿元）	467.25
所有者权益/全部债务（倍）	0.16
营业收入/全部债务（倍）	0.03
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

九、跟踪评级结论

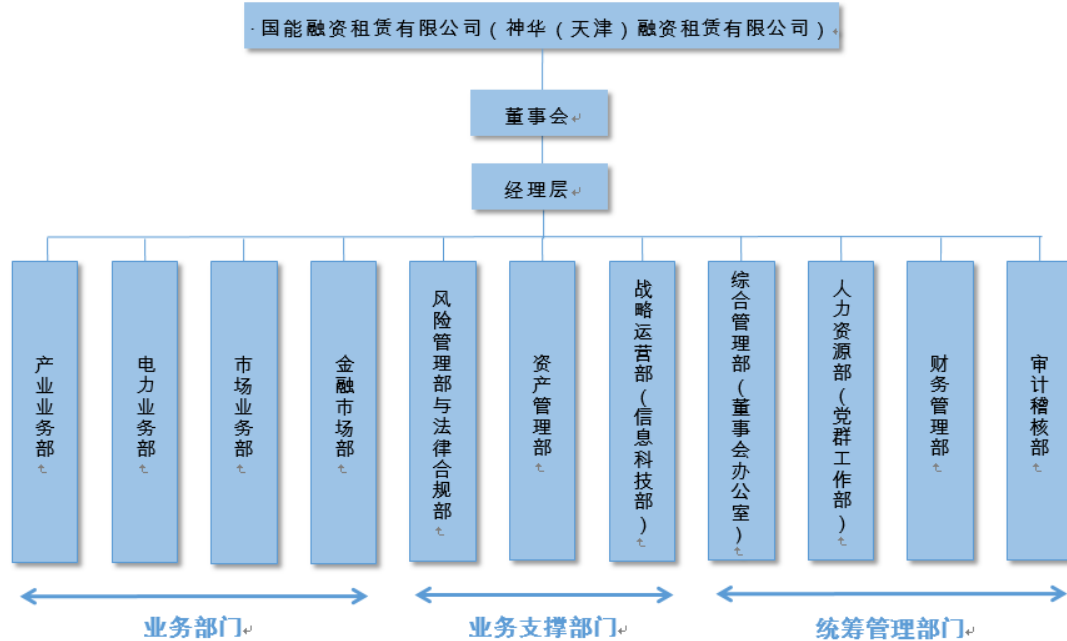
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 能租 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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		
	增长率	(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%
资产质量指标		
	不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
	融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×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/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
	杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标		
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
	全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标		
	流动比率	流动资产/流动负债×100%
	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×100%
	现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

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