

信用评级公告

联合〔2024〕2207号

联合资信评估股份有限公司通过对华电融资租赁有限公司及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行碳中和绿色可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华电融资租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，华电融资租赁有限公司2024年面向专业投资者公开发行碳中和绿色可续期公司债券（第一期）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：

二〇二四年四月十九日

华电融资租赁有限公司2024年面向专业投资者公开发行 碳中和绿色可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一发行期限为（2+N）年，品种二发行期限为（3+N）年

偿还方式：在不行使递延支付利息权的情况下采用单利计息，按年付息；若在某一续期选择权行权年度公司选择全额兑付本期债券，则到期一次性偿还本金
偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于绿色项目融资租赁款投放

评级时间：2024 年 4 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

评级观点

华电融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“华电租赁”）作为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）的核心子公司之一，定位于“服务集团，产融结合”，在业务资源、资金补充等方面可获得股东很大支持。公司以华电集团内各类电厂、煤炭企业作为主要服务对象；2020—2022 年，公司逐步调整业务结构，集团外业务余额及占比逐年增长，业务结构更加均衡，公司业务发展良好；2020 年—2023 年 9 月，公司营业收入和利润总额逐年增长，盈利能力很强，资产质量表现很好；2023 年 12 月，公司获得股东增资，资本实力进一步增强。

联合资信也关注到，近年来，受宏观经济下行影响，融资租赁行业仍将面临着环境的不确定性 & 资产质量的下行压力；公司租赁资产行业集中度高、关联业务规模及占比逐年下降但仍较高，资产负债期限存在一定错配。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般水平。

未来，随着发展战略的实施以及股东的持续支持，公司整体业务竞争力有望继续增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定，公司主体长期信用等级 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 股东背景很强，对公司支持力度很大。**公司是华电集团旗下核心子公司之一，定位于“服务集团，产融结合”，服务华电集团主业发展，在业务资源、资金补充及风险控制等方面可获得股东力度很大。
- 业务稳步发展，规模逐年增大。**依托华电集团在电力行业的龙头地位，公司业务主要投向电力、能源等板块。2020 年—2023 年 9 月末，公司业务发展良好，规模逐年增大。
- 资本实力较强，盈利能力很强。**截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 79.80 亿元，资本实力较强；2023 年 12 月，公司获得股东增资 16.002 亿元，资本实力进一步增强；2020—2022 年及 2023 年前三季度，公司营业总收入及利润总额规模均同比增长，盈利能力很强。

本次评级模型打分表及结果：

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	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	资产质量	2
			盈利能力	2
			资本充足性	3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 帆（项目负责人）

张 坤

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AA ⁺	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
租赁资产规模（亿元）	386.89	110.92	336.72	210.40
杠杆倍数（倍）	5.44	5.71	5.71	7.17
所有者权益（亿元）	72.65	20.18	64.16	29.82
营业收入（亿元）	16.75	4.25	27.61	13.58
不良率（%）	0.82	3.36	1.14	0.19
净资产收益率（%）	8.77	4.72	13.12	10.74
流动比率（%）	83.33	75.21	117.25	107.33

注：公司 1 为国投融资租赁有限公司，公司 2 为国药控股（中国）融资租赁有限公司，公司 3 为华宝都鼎（上海）租赁有限公司

资料来源：公开资料

关注

1. 融资租赁行业面临着环境的不确定性 & 资产质量的下行压力。受近年来宏观经济下行压力和行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力；需关注公司未来业务规模扩张压力以及资产质量表现。
2. 行业集中度高。公司业务主要投向电力和煤炭行业，行业集中度高，受电力和煤炭行业政策及发展环境的影响较大。
3. 资产负债存在一定的期限错配。截至 2023 年 9 月末，相对于偏长期的资产结构，公司债务结构偏中短期，资产负债存在一定的期限错配，需持续加强流动性管理。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	265.10	352.06	400.07	415.73
应收融资租赁款余额（亿元）	251.78	332.64	386.89	398.73
所有者权益（亿元）	44.29	57.35	72.65	79.80
短期债务（亿元）	80.38	114.69	113.28	109.89
全部债务（亿元）	212.06	287.33	310.62	318.93
营业总收入（亿元）	13.30	15.49	16.75	12.75
利润总额（亿元）	5.31	6.56	7.60	5.86
不良率（%）	1.28	0.95	0.82	0.79
拨备覆盖率（%）	118.99	154.39	195.72	195.76
资产负债率（%）	83.22	83.71	81.84	80.81
杠杆倍数（倍）	5.84	6.10	5.44	5.19
总资产收益率（%）	1.56	1.59	1.52	1.08
净资产收益率（%）	10.36	9.64	8.77	5.77
流动比率（%）	70.56	76.76	83.33	86.95
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	115.25	92.41	156.15	117.71

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 2021、2022 年度所有者权益分别含 10 亿元、20 亿元可续期公司债，计算净资产收益率时涵盖可续期公司债影响，但未考虑可续期公司债实际占用天数；3. 本报告中“应收融资租赁款余额/期末业务余额”为应收融资租赁款余额扣除减值后口径；4. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表，公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/12/5	张帆 梁兰琼	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	阅读原文
AAA	稳定	2022/3/3	张帆 卢芮欣	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	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅。

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受华电融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

华电融资租赁有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行 碳中和绿色可续期公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

华电融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“华电租赁”）系经中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”或“集团”）批复同意，由中国华电香港有限公司（以下简称“华电香港”）、中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“华电资本”）和光大永明人寿保险有限公司（以下简称“光大永明”）于 2013 年 9 月共同发起成立，初始注册资本 10.00 亿元。历经股东增资及资本公积转增注册资本，截至 2018 年末公司注册资本增至 30.00 亿元。2019 年，经华电集团批复同意，华电资本将持有的公司全部股权（持股比例 55.01%）无偿划转至华电资产管理（天津）有限公司（以下简称“华电资管”）。2020 年 12 月，公司获得股东增资 10.00 亿元。2023 年 12 月，公司获得股东增资合计 16.002 亿元，含未分配利润转增资 2.797 亿元，货币增资 13.205 亿元，本次增资完成后，公司注册资本和实收资本均为 52.21 亿元，华电资管、华电香港和光大永明分别持有公司 58.224%、26.461%和 15.315% 的股权。截至 2023 年末，华电资管为公司控股股东，华电集团直接持有华电香港和华电资管 100.00% 的股权，华电集团由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持股 90.00%，故公司实际控制人为国务院国资委（股权结构图见附件 1-1）。截至 2023 年末，公司股东未有将公司股权进行质押的情况。

截至 2023 年末，公司设置了前中后台部门（组织架构图详见附件 1-2），不存在纳入合并范围子公司。

公司主营业务：融资租赁业务。注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）呼伦贝尔路 416 号铭海中心 6 号楼—2、5—312—03；法定代表人：殷红军。

二、本期债券概况

公司拟在 30.00 亿元的额度内（证监许可〔2022〕2151 号）以公开发行的方式分期发行可续期公司债券。本期债券名称为“华电融资租赁有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色可续期公司债券（第一期）”，发行规模不超过 5.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 2 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。品种二基础期限为 3 年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。

本期债券为固定利率，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，本期债券采用单利计息、按年付息。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期票面利率将根据网下簿记建档结果，在预设区间范围内由公司与主承销商协商确定。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。

本期债券附设发行人续期选择权。本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。

本期债券附设递延支付利息选择权。除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公

司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为；每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

本期债券附设发行人赎回选择权。公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回

公司根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，在会计初始确认时将本期债券分类为权益工具。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于绿色项目融资租赁款投放，拟投放融资租赁款的绿色项目主要涉及华电福新安庆大观风电场项目、江苏华电 400MWp 分布式光伏发电项目等。根据《华电融资租赁有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色可续期公司债券（第一期）发行前独立评估认证报告》，联合赤道环境评价股份有限公司认定本期碳中和绿色公司债券募投项目属于绿色低碳产业领域，募集资金能够全部用于绿色低碳项目。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础

设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、行业分析

目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化

解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局以属地化监管为原则，对异地展业基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，将面临更大的压力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁企业融资能力进一步分化。联合资信预计2023年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见[《2023年融资租赁行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为52.21亿元，华电资管直接持有公司58.224%的股权，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司依托于股东的产业背景，2020年—2023年9月末业务规模持续增长，具备较强的资本实力和行业竞争力。

公司自成立以来，确立了“服务集团、产融结合”的长期发展目标，以华电集团系统内各类电厂、煤炭企业为主要服务对象，重点发展电力行业及其上下游产业租赁业务。近年来，公司响应国家“双碳”发展战略，开展新能源领域融资租赁业务，以风电、光伏行业为重点，促进公司业务转型。

截至2023年9月末，公司所有者权益79.80亿

元，资本实力排名行业上游。依托五大发电集团之一的华电集团强大的产业背景及行业内的竞争优势，2020年—2023年9月末，公司业务规模保持持续增长，截至2023年9月末，公司应收融资租赁款余额为398.73亿元，业务规模较大，具备较强行业竞争力。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据2024年4月1日查询的《企业信用报告》，公司无已结清或未结清的关注/不良类信贷记录。

截至2024年4月19日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2024年4月19日，根据联合资信于公开信息查询的结果，公司无被列为失信被执行人的记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较规范的法人治理结构，决策机制较健全。公司管理人员经验丰富且具有华电集团任职经历，有利于与股东业务协同。

公司按照《中华人民共和国中外合资经营企业法》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》等有关法律法规、股东各方签订的《华电融资租赁有限公司合资协议》及《公司章程》的规定，规范运作，不断完善法人治理结构，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、总经理的各级职权。

根据相关法律法规，公司不设股东会。

公司设立党支部，党支部设支部书记1名，其他党支部成员若干名。

公司设立董事会，董事会是公司的最高权力机构。董事会由4名董事构成，其中华电资管委派2人，华电香港委派1人，光大永明委派1人。董事由股东委派或更换。董事会设立董事长1人，由华电资管委派，董事会选举产生。

公司设监事会，监事会由3名监事构成，其中华电香港提名1人、光大永明提名1人、职工监事1人，职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设监事会主席1人，由华电香港推荐，经全体监事过半数选举产生。

根据《公司章程》约定，公司设总经理1名、副总经理若干名。截至2023年末，公司高级管理人员包括总经理1名，副总经理1名。

公司董事长殷红军先生，博士研究生学历，正高级经济师，曾任职于中国电力财务有限公司、中国华电集团财务有限公司、华电集团、华电资本，2015年10月起任公司董事长。

公司总经理汤浩先生，硕士研究生学历，曾任职于国家文物局机关服务中心、华电集团、华电资本、华电融资租赁有限公司，2021年12月起任公司总经理。

2. 内部控制水平

公司建立了较为健全的内控机制，能够满足日常经营管理和业务运营的需求。

公司依照国家相关法律法规、公司相关规定以及《公司章程》，建立了较为完善的内部控制体系，保证了公司内部机构、岗位的合理设置及其职责权限的合理划分，确保不同机构和岗

位之间的职责分明、相互制约、相互监督。

公司制定了从项目立项、审批、决策、签约审批、执行放款、租后管理及合同管理全流程操作细则以及各类型业务准入细则。截至2023年末，公司内设6个业务部门以及风控与法律部、财务与融资部、综合管理部等中后台部门。各部门职责权限明晰，相互制约、相互协调。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司业务发展良好，主营业务突出，收入和利润呈持续增长趋势。2023年1—9月，公司营业总收入及利润总额有所增长。

公司营业总收入均来自于开展融资租赁业务产生的利息收入和手续费及佣金收入，主业突出。2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长12.21%，主要系公司业务规模不断增长所致。2022年，公司实现营业总收入同比增长8.09%。

利润实现方面，公司利润总额呈逐年增长态势，2020—2022年均复合增长19.65%。2022年，公司实现利润总额同比增长15.83%。

表 1 公司经营概况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
利息收入	10.33	77.67	11.78	76.01	14.07	84.04	11.43	89.62
手续费及佣金收入	2.97	22.33	3.72	23.99	2.67	15.96	1.32	10.38
营业总收入	13.30	100.00	15.49	100.00	16.75	100.00	12.75	100.00
利润总额	5.31		6.56		7.60		5.86	

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2023年1—9月，公司营业总收入同比增长15.30%，主要系利息收入受业务规模增加的影响同比增长8.96%所致；公司利润总额同比增长14.45%。

2. 业务发展

公司主营融资租赁业务，依托股东支持以及市场化业务策略的推进；2020—2022年，公

司业务投放额持续增长，期末融资租赁规模较大，华电集团外业务余额占比不断提高，业务结构更加均衡；2023年前三季度，公司当期业务投放金额同比增长，期末业务余额小幅增加。

公司以华电集团内各类电厂、煤炭企业作为主要服务对象，依托于华电集团在电力、能源方面的专业化优势，逐步开展以电力、煤炭和同业融资租赁为主的集团外业务。2020—2022年，业

务投放额逐年增长，年均复合增长38.45%；2021年，得益于华电集团在业务拓展、资金等方面的支持以及市场化业务策略的推进，公司业务发展良好，业务当期投放额同比大幅增长83.38%；2022年，受电力行业造价成本上升的影响，当期业务投放额同比增长4.53%，增速有所放缓。

2020—2022年，公司期末业务余额亦逐年增长，年均复合增长23.96%；截至2022年末，期末业务余额较上年末增长16.31%。

2023年1—9月，公司当期投放金额同比增长10.90%；公司期末业务余额较上年末增长3.06%，业务规模小幅增加。

表 2 公司业务发展情况（单位：笔、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
当期投放笔数	194	225	299	250
当期投放金额	104.63	191.87	200.57	126.74
期末业务余额	251.78	332.64	386.89	398.73

注：“期末业务余额”为应收融资租赁款余额扣除减值后口径，下同
资料来源：公司提供，联合资信整理

集团内业务方面，2021年，随着公司总体业务投放规模迅速增长，集团内业务新增投放规模同比大幅增长104.91%，主要系随着华电集团开工量明显增加，公司加大对集团内新能源、风电等电力项目的资金支持所致；2022年，公司集团内业务新增投放规模较上年度基本持平。

集团外业务方面，2020—2022年，集团外业务新增投放规模持续增长，年均复合增长35.63%；2021年以来，公司积极加强与集团外

各类电力企业和煤矿业务的合作；同时为增加闲置资金收益，推进与资质较好的大型融资租赁公司转租赁业务合作，故2021年集团外业务当期投放额同比大幅增长70.65%；2022年，随着公司整体新增投放额增速随着电力行业造价成本上升而放缓，集团外业务新增投放规模同比增长7.80%。截至2022年末，公司集团内业务与集团外业务占比均衡。

表 3 公司集团内、外业务投放情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期业务投放额	104.63	100.00	191.87	100.00	200.57	100.00
其中：集团内业务	38.87	37.15	79.65	41.51	79.60	39.69
集团外业务	65.76	62.85	112.22	58.49	120.97	60.31
期末业务余额	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00
其中：集团内业务	164.17	65.20	177.76	53.44	193.96	50.13
集团外业务	87.62	34.80	154.88	46.56	192.93	49.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务模式来看，公司融资租赁业务以售后回租模式为主。2020—2022年，售后回租业务当期投放额逐年增长，年均复合增长48.20%；售后回租期末业务余额占比波动下降，但均保持在6成以上。

直接租赁主要投向风电和新能源行业，

2020—2022年，直接租赁业务期末业务余额占比呈波动上升趋势，主要系“营改增”政策实施后，售后回租业务归入贷款业务，在税收抵扣方面优势不复存在，因此公司逐步调整业务结构所致。截至2022年末，公司直接租赁业务余额较上年末增长7.96%，占比小幅下降。

表 4 公司业务模式（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期投放额	104.63	100.00	191.87	100.00	200.57	100.00
其中：直接租赁	40.83	39.02	59.08	30.79	60.45	30.14
售后回租	63.80	60.98	132.79	69.21	140.13	69.86
期末业务余额	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00
其中：直接租赁	83.17	33.03	122.46	36.81	132.21	34.17
售后回租	168.61	66.97	210.18	63.19	254.68	65.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年，公司业务投放以电力板块为主，其中以风电、水电、新能源为代表的可再生能源领域业务投放规模不断提高；公司还推进开展同业转租赁业务。受业务定位的影响，公司租赁资产以电力、煤炭行业为主，行业集中度高。

按照租赁客户所属行业划分，公司租赁业务主要涉及电力板块、煤炭板块和其他板块等。

电力板块是华电集团核心业务，亦是公司租赁业务主要投向板块，客户主要为华电集团下属各地电厂和集团外大型国有电力企业及民营电力企业等，具体涉及火电、风电、水电及光伏等项目。对于市场化电力板块业务，公司优先选择实力较强、信用较好的国企、上市公司及专注于发电产业投资运营的企业作为承租人，失信被执行人及违法失信上市公司等相关责任主体不得作为承租人。2020—2022年，公司对电力行业的整体投放额波动增长，年均复合增长35.92%。其中，2021年投放额同比大幅增长113.02%，主要系华电集团项目开工量的明显增加，公司加大对集团内电力项目资金支持力度所致；2022年，公司对电力行业投放额同比下降13.27%，主要系公司整体业务结构向可再生能源领域发展，减少火电项目投放所致。截至2020—2022年末，电力板块业务余额规模呈增长态势，但占比呈波动下降态势，但其仍为公司最主

要投放行业。

煤炭板块是公司成立以来重要的业务投放板块。对于市场化的煤炭板块业务，公司优先选择煤炭资源较为集中的山西、陕西、山东、河南、河北、安徽、新疆、内蒙古地区，承租人必须为央企、国企或上市公司。2020—2022年，公司煤炭业务投放量呈波动下降趋势，年均复合下降10.38%，其中2021年煤炭业务投放金额同比下降57.43%，主要系2021年煤炭行业向好，煤炭企业对融资租赁的业务需求减弱所致；2022年，随着煤炭企业对融资租赁业务需求的回升，当年投放金额同比大幅增长88.68%。截至2020—2022年末，煤炭板块业务余额规模有所波动，业务余额占比持续下降；由于当年投放额增加，2022年末煤炭板块业务余额规模同比增长13.96%。

其他业务板块主要为同业转租赁业务，以及少量运输业、制造业、污水处理等业务。2020—2022年，公司其他类行业租赁业务投放额年均复合增长75.96%。公司同业转租赁业务交易对手为银行或央企控股的、或主体评级为AA⁺以上且有发债记录的省级及省级以上国资委下属国企控股的、或资产规模1000亿以上的融资租赁公司，主要关注交易对手信用资质，转租赁业务底层资产行业较为分散。

表 5 公司租赁资产分行业情况（单位：亿元）

项目		2020 年		2021 年		2022 年	
		金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期投放额	电力	53.08	50.73	113.07	58.93	98.06	48.89
	其中：火电	4.56	4.36	29.15	15.19	10.59	5.28
	水电	4.50	4.30	17.92	9.34	5.00	2.49

	风电	36.92	35.29	37.49	19.54	44.75	22.31
	新能源	7.10	6.79	28.51	14.86	37.22	18.56
	天然气	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.25
	煤炭	24.90	23.80	10.60	5.52	20.00	9.97
	其他	26.65	25.47	68.21	35.55	82.51	41.14
	投放额合计	104.63	100.00	191.87	100.00	200.57	100.00
期末 业务 余额	电力	170.37	67.67	231.77	69.68	243.10	62.84
	其中：火电	37.11	14.74	50.22	15.10	48.45	12.52
	水电	33.74	13.40	38.96	11.71	34.52	8.92
	风电	68.23	27.10	90.10	27.09	92.79	23.98
	新能源	28.34	11.26	51.21	15.39	66.84	17.28
	天然气	2.95	1.17	1.29	0.39	0.50	0.13
	煤炭	50.03	19.87	39.41	11.85	44.91	11.61
	其他	31.38	12.46	61.46	18.48	98.88	25.56
	业务余额合计	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00

注：2020—2021年“天然气”并入“火电”统计，2022年为单独统计
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司业务区域集中度较为分散。

公司业务较为分散，2020—2022年，公司逐步减少了煤炭行业的投放，山西、贵州地区的租赁业务余额占比逐年下降；云南地区业务余额

规模及占比随着风电、水电业务投放增加而逐年增长。截至2022年末，除山西、贵州和云南地区外，其他地区业务占比均不足10%。整体来看，公司业务区域较为分散。

表 6 公司业务区域集中度（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
贵州	37.07	14.72	36.80	11.06	38.95	10.07
江苏	18.23	7.24	16.85	5.07	17.92	4.63
广东	12.59	5.00	21.37	6.42	17.95	4.64
内蒙古	18.79	7.46	17.26	5.19	17.50	4.52
山西	56.78	22.55	55.44	16.67	40.49	10.47
新疆	10.35	4.11	20.37	6.12	15.96	4.13
山东	4.44	1.76	11.65	3.50	10.05	2.60
云南	17.07	6.78	30.09	9.05	39.15	10.12
陕西	15.65	6.22	6.89	2.07	14.18	3.67
其他	60.80	24.15	115.92	34.85	174.74	45.15
业务余额合计	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	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下行带来的发展压力。

未来，公司将继续以坚持市场化运作机制为导向，深化公司市场化体制机制改革，进一步完善市场化的绩效考核评价体系，加强对公司人才管理和创新；“十四五”期间，公司会依托

华电集团产业发展进行产业布局，重点将在电力、煤炭、新能源等领域和上下游产业链进行布局；经营方面，公司将深入加强公司内部经营管理，做好经营班子的授权制度建设，形成有效的公司管理框架，不断健全完善公司内部管理的各项制度等；风险管理方面，公司将继续完善风险控制流程和制度建设，严格行业准入规则，规范业务操作，从源头控制公司业务信用风险，并

提升公司租后管理和资产管理能力，增强公司核心竞争力。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理组织架构，能够符合公司当前业务发展。

公司不断推进全面风险管理体系建设，构建了由业务职能部门、风险管理职能部门和监督考核部门组成的风险防控“三道防线”，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。从主要架构上看，公司董事会作为风险管理的最高决策机构，决定公司的风险管理体系，对公司风险管理的实施进行总体监控。公司总经理办公会负责组织领导公司风险管理体系建设与运行，对全面风险管理工作执行有效性向董事会负责。总经理办公会下设项目评审委员会，对全面风险

管理工作的建设情况向总经理办公会负责。风控与法律部负责协调、指导、评估、监督全面风险管理活动。各业务部门是公司风险管理建设和实施的责任主体，是风险归口管理部门，承担本专业领域相关风险管理第一责任。综合管理部作为全面风险管理的再监督部门，负责对全面风险管理和控制体系进行再监督与责任追究。

公司客户集中度高，租赁业务不良率很低，业务资产质量表现很好，拨备充足性较好。

从客户集中度来看，2020—2023年9月末，公司单一最大客户和单一最大关联方融资租赁业务余额占净资产的比例逐步下降，符合监管标准；因公司逐步增加开展集团外业务，单一最大集团客户和全部关联方融资租赁业务余额占净资产的比例有所下降，但公司客户集中度高，面临一定政策转型压力。虽然目前公司部分集中度指标高于《融资租赁公司监督管理暂行办法》中的规定，但该办法仍处于过渡期¹。

表 7 公司融资租赁业务客户集中度情况（单位：亿元）

项目		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末	监管标准
单一最大客户	融资租赁业务余额	18.55	17.24	14.74	12.74	--
	占净资产比例（%）	41.67	30.06	20.29	15.97	≤30%
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	163.61	179.46	193.57	198.67	--
	占净资产比例（%）	367.54	312.91	266.43	248.98	≤50%
单一最大关联方	融资租赁业务余额	18.55	17.24	14.74	11.12	--
	占净资产比例（%）	41.67	30.06	20.29	13.93	≤30%
全部关联方	融资租赁业务余额	163.61	179.46	193.57	198.67	--
	占净资产比例（%）	367.54	312.91	266.43	248.98	≤50%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司制定了《业务资产分类管理办法》，根据债务人及时足额归还应收本息的可能性，将资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五个类别，后三类并称为不良资产。

表 8 公司业务资产分类及减值计提标准表

资产分类	减值准备计提比例
正常类	0.05%~0.35%
关注类	0.35%~20.00%
次级类	针对单项计提的租赁资产，根据合同应收的所有合同现金流量，合理测算预期收取的所有现金流量，两者差额的现值，即为信用损失。
可疑类	
损失类	

资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 2023 年 7 月 25 日，天津市地方金融监督管理局发布《市金融局关于延长天津市融资租赁公司监管过渡期安排的通知》。公告显示，按照《中国银保监会关于印发融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》有关规定，结合天津市融资租赁行业监管发展实际，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 2024 年 12 月 31 日。

2020年以来,公司未新增风险项目。2020—2022年末,公司不良资产规模整体小幅下降,资产不良率逐年下降。截至2022年末,公司不良资产占比0.82%,占比很低,资产质量很好。拨备覆盖率方面,2020—2022年末,公司不良资产拨备覆盖率逐年提升,整体拨备充足性较好。

截至2023年9月末,公司不良类资产规模较上年末未发生变化,应收租赁资产不良率及不良资产拨备覆盖率指标较上年末基本稳定。截至2023年9月末,公司共3笔逾期项目,剩余本金合计3.19亿元,均为公司在2014年投放,逾期项目已全额计提减值准备。

表 9 公司资产质量情况(单位:亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
正常类	250.78	98.72	331.61	99.05	386.37	99.18	397.80	99.21
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	1.10	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	2.14	0.84	3.19	0.95	3.19	0.82	3.19	0.79
合计	254.02	100.00	334.80	100.00	389.56	100.00	400.99	100.00
不良租赁款总额	3.24	1.28	3.19	0.95	3.19	0.82	3.19	0.79
不良资产拨备覆盖率 (%)	118.99		154.39		195.72		195.76	
资产拨备率 (%)	1.11		0.95		0.95		0.92	

注: 1. 金额为“剩余本金”口径,未扣除减值准备

2. 上表中,不良资产拨备覆盖率=(长期应收款减值准备+一般风险准备)/不良资产剩余本金*100%。

3. 资产拨备率=长期应收款减值准备/业务剩余本金*100%

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,但整体流动性风险可控。

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资,而租赁资产通常期限较长,因而会面临一定的资产负债期限错配。从资产期限来看,公司租赁资产到期期限以3年及以上占比较高,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。

截至2023年9月末,公司应收融资租赁款到期期限主要集中在3年以上,租赁资产期限较长。从有息债务到期期限看,截至2023年9月末,公司有息债务到期期限主要集中在1—3年(含),相较于偏长期的资产结构,债务结构偏短期。整体看,公司资产和负债存在一定程度的期限错配;但考虑到公司畅通的外部融资渠道以及华电集团的资金支持,公司整体流动性风险可控。

表 10 截至 2023 年 9 月末公司租赁资产及有息债务到期期限结构(单位:亿元)

到期期限	应收融资租赁款		有息债务	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
1 年(含)以内	93.44	23.43	109.89	34.46
1~3 年(含)	103.42	25.94	186.73	58.55
3 年以上	201.86	50.63	22.31	7.00
合计	398.73	100.00	318.93	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020—2022年度财务报表经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计,均被出具了无保留意见的审计结论;2023年1—9月财务报表未经审计。从合并范围来看,2020—2023年9月末,公司均无纳入合并范围的子公司。

本报告财务分析中,2020年数据取自2021年审计报告中的上年对比数据,2021年数据取

自2022年审计报告中的上年对比数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至2022年末，公司资产总额400.07亿元，其中应收融资租赁款余额为386.89亿元，所有者权益72.65亿元；2022年，公司实现营业总收入16.75亿元，利润总额7.60亿元。

截至2023年9月末，公司资产总额415.73亿元，其中应收融资租赁款余额398.73亿元，所有者权益79.80亿元；2023年1—9月，公司实现营业总收入12.75亿元，利润总额5.86亿元。

2. 资产构成及流动性

公司资产主要由应收融资租赁款构成，2020年以来，得益于业务规模的扩大，资产规模呈逐年增长态势；资产质量较好，但存在一定资产受限情况。

2020—2022年末，公司资产总额呈逐年增

长态势，年均复合增长22.85%。截至2022年末，公司资产总额较年初增长13.64%，主要系业务规模扩大所致；构成以应收融资租赁款（以下分析均含一年内到期的部分）为主。应收融资租赁款主要由公司开展的融资租赁业务产生，截至2022年末，公司对应收融资租赁款已计提坏账准备3.69亿元。2020—2022年末，公司现金类资产主要由货币资金和交易性金融资产的理财产品构成，占资产总额的比重呈波动下降趋势，现金类资产占比低。

从资产受限情况来看，截至2023年9月末，公司受限资产账面价值58.57亿元，规模较大，全部为应收融资租赁款，占资产总额的比重为14.09%，受限原因均为以长期应收款为质向银行办理保理贷款。

截至2023年9月末，公司资产总额较上年末增长3.91%，其中，应收融资租赁款较上年末小幅增长3.06%，仍为最主要资产构成。

表 11 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
现金类资产	11.75	4.43	7.21	2.05	11.30	2.83	15.51	3.73
应收融资租赁款	251.78	94.98	332.64	94.48	386.89	96.71	398.73	95.91
其他类资产	1.57	0.59	0.22	0.08	1.87	0.47	1.49	0.36
资产总额	265.10	100.00	352.06	100.00	400.07	100.00	415.73	100.00

注：应收融资租赁款含一年内到期部分
资料来源：公司财务报表、联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司资本实力较强，2020年—2023年9月末，公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好。

公司主要通过股东增资、发行可补充资本的债券和利润留存等方式补充资本。2020—2022年末，公司所有者权益总额呈逐年增长态势，年均复合增长率26.68%，其中，2020年，股东对公司进行同比例增资10.00亿元，公司资本实力进一步增强。截至2022年末，公司所有者权益为72.65亿元，较年初增长26.68%，主要系发行10.00亿元永续期公司债以及利润留

存所致。截至2022年末，公司所有者权益主要由实收资本（占比55.06%）、其他权益工具（占比27.63%，系永续期公司债）和未分配利润（占比10.10%）构成，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2020—2022年，公司于2021年向股东分配现金股利3.81亿元，其余年度无利润分配，三年合计分配现金股利占三年合计净利润的比重为26.14%。整体看，公司利润留存对资本补充能力较好。

截至2023年9月末，公司所有者权益合计79.80亿元，较上年末增长9.83%，主要系公司发行永续期公司债造成其他权益工具增加所致，所有者权益结构基本保持稳定。2023年12月，

公司获得股东增资合计 16.002 亿元，其中未分配利润转增资 2.797 亿元，货币增资 13.205 亿元，本次增资完成后，公司资本实力进一步增强。

（2）负债

2020—2023 年 9 月末，随着业务规模的增加，公司债务规模逐年增长；杠杆水平呈下降趋势；相较于偏长期的资产结构，公司债务期限偏短，需加强流动性管理。

2020—2022 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 121.77%，主要系公司业务规模增长，对资金需求逐年增加所致。截至 2022 年末，公司负债总额为 327.42 亿元，较年初增长 11.10%。

公司融资渠道主要包括股东提供的委贷、银行借款和债券融资，2020 年以来，业务投放额大幅增长带动融资需求增加。截至 2022 年末，融资余额较上年末增长 12.02%，其中，随着 2022 年市场融资成本下降，公司增加外部融资规模，银行借款渠道占比大幅增长至 54.91%，集团委贷渠道占比大幅降至 10.13%。

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额 335.93 亿元，较上年末增长 2.60%。从融资渠道来看，截至 2023 年 9 月末，公司对外融资余额较上年末增长 4.10%；银行借款仍为最主要融资来源且其规模及占比均有所增长；关联方借款存续规模有所下降。

表 12 公司融资渠道（单位：亿元）

融资来源	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	融资余额	占比	融资余额	占比	融资余额	占比	融资余额	占比
关联方借款	74.50	35.13	79.68	26.80	33.75	10.13	10.00	2.88
银行借款	77.95	36.76	112.65	37.89	182.88	54.91	206.75	59.62
债券融资	59.60	28.11	105.00	35.31	116.00	34.83	130.00	37.49
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.45	0.13	0.00	0.00
合计	212.06	100.00	297.33	100.00	333.08	100.00	346.75	100.00

注：上表“其他”系融资租赁融资渠道，“债券融资”中包含可续期公司债券
资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年末，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 20.86%，长、短期债务均有所增长。从构成来看，2020—2022 年末，公司短期债务占比波动下降，主要系 2022 年偿还了部分短期借款、部分超短期融资券到期及长期借款增加综合影响所致。截至 2022 年末，公司全部债务较年初增长 8.11%，其中短期债务占比下降 3.45 个百分点。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司杠杆水平波动下降；截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数均较年初有所下降，杠杆倍数满足监管要求。

截至 2023 年 9 月末，公司全部债务规模较上年末小幅增长 2.67%，债务结构进一步优化，短期债务占比下降 2.01 个百分点；资产负债率及杠杆倍数较上年末略有下降，整体保持稳定。

表 13 公司债务及杠杆水平

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额（亿元）	220.82	294.70	327.42	335.93
短期债务（亿元）	80.38	114.69	113.28	109.89
长期债务（亿元）	131.67	172.64	197.35	209.04
全部债务（亿元）	212.06	287.33	310.62	318.93
短期债务占比（%）	37.91	39.92	36.47	34.46
资产负债率（%）	83.22	83.71	81.84	80.81
全部债务资本化比率（%）	82.65	83.36	81.04	79.99
杠杆倍数（倍）	5.84	6.10	5.44	5.19

注：表中全部债务根据财务报表计算，2020 年末，公司应付债券按票面金额统计；2021—2022 年末短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券按计提利息调整前的金额统计；长期债务不含租赁负债
资料来源：公司提供、公司财务报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022年,随着业务规模的增长,公司营业总收入和利润持续增长,2023年前三季度营业总收入及利润总额均同比有所增长;公司整体盈利能力很强。

2020—2022年,公司营业总收入逐年增长,年均复合增长12.21%;2022年实现营业总收入同比增长8.09%,主要系公司业务规模扩大所致。

公司营业成本较小,主要系租赁业务的利息支出成本。2020—2022年,公司利息支出逐年增大,年均复合增长12.88%;2022年利息支出同比增长9.82%。利息支出/全部债务处于下降趋势,公司融资成本有所下降,处于行业较低水平。公司期间费用支出规模较小,主要是管理

费用。2020—2022年,公司计提资产/信用减值损失波动下降。综合以上,公司利润总额逐年增长,2020—2022年,利润总额年均复合增长率为19.65%;2022年,公司利润总额同比增长15.83%。

从盈利指标来看,2020—2022年,随着公司资产总额及所有者权益快速增长,公司总资产收益率呈波动下降趋势,净资产收益率持续下降;2022年,总资产收益率和净资产收益率均有所下降,但公司整体盈利能力仍属很强水平。

2023年1—9月,公司营业总收入分析详见经营概况部分;利润总额同比增长14.45%,总资产收益率和净资产收益率水平基本保持稳定。

表 14 公司盈利情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	13.30	15.49	16.75	12.75
利息支出	7.65	8.76	9.62	7.39
资产减值损失/信用减值损失(损失以“-”填列)	-0.41	-0.53	-0.04	-0.001
利润总额	5.31	6.56	7.60	5.86
利息支出/全部债务(%)	3.60	3.05	3.10	2.32
总资产收益率(%)	1.56	1.59	1.52	1.08
净资产收益率(%)	10.36	9.64	8.77	5.77

注:全部债务为期初、期末平均口径,净资产中包含永续期公司债,但未考虑永续期公司债实际占用天数;2023年1—9月数据未经审计,相关指标未经年化
资料来源:公司财务报表,联合资信整理

5. 现金流

2020—2022年,公司经营活动现金流持续呈净流入状态,租金利息回收稳定;投资活动现金流随着业务投放呈持续净流出状态;期末现金及现金等价物余额有所波动。

公司经营活动现金流主要系公司承租人所支付的手续费、利息和税费等,投资活动产生现金流主要为承租人的租金。2020—2022年,公司经营活动现金流均为净流入状态,租金利息收入稳定;随着业务持续投放,投资活动现金流持续呈净流出;筹资活动现金流净额在融资需求增加和偿还部分银行借款及债券的综合作用下波动较大;期末现金及现金等价物余额波动下降,2022年末为5.05亿元,较上年末增长明显。

表 15 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	12.96	17.53	16.32
投资活动现金流量净额	-26.24	-94.95	-41.29
筹资活动前现金流量净额	-13.28	-77.42	-24.97
筹资活动现金流量净额	7.20	72.93	27.92
现金及现金等价物净增加额	-6.07	-4.49	2.95
期末现金及现金等价物余额	6.58	2.10	5.05

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可,长期偿债指标表现一般,融资渠道较为通畅,整体偿债指标表现尚可。

从短期偿债指标看,2020年—2023年9月末,公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可;现金类资产对短期债务的保障程度相对一般;

筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度尚可。但考虑到公司短期债务中含有部分华电集团委托贷款，相较于其他债务更加稳定等因素，公司短期偿债指标整体表现尚可。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司

EBITDA 持续增长，年均复合增长率为 3.04%；公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较好，但对全部债务的覆盖程度较弱。总体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	70.56	76.76	83.33	86.95
	现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.10	0.14
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	115.25	92.41	156.15	117.71
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	12.96	15.37	17.30	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.76	1.80	/
	全部债务/EBITDA（倍）	16.36	18.69	17.95	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2023年9月末，公司无对外担保；公司无作为被告的重大未决诉讼或仲裁。

截至2023年9月末，公司获得金融机构授信总额为617.95亿元，已使用额度189.41亿元，尚未使用额度428.54亿元，公司间接融资渠道通畅。

十、外部支持

公司股东综合实力强大，并且能够在业务资源、资金和风险控制等方面给予公司很大的支持。

公司控股股东为华电资管，间接控股股东为华电集团。华电集团系国务院国资委监管的特大型中央企业，属五大国有独资发电企业集团之一，2022年在世界500强排名第326位。截至2022年末，华电集团资产总额10271.72亿元，净资产3092.59亿元；2022年实现营业收入3034.67亿元，净利润140.47亿元，华电集团综合实力强大。

公司自成立以来，在资金、业务及风险控制等层面均得到股东方很大支持。资金支持方面，截至2023年9月末，公司累计得到股东方30.00亿元的增资款，并获得华电集团的委托贷款。业务支持方面，公司作为华电集团金融板块的重要成员，公司业务主要围绕华电集团内各类电厂、煤企开展，并依托华电集团在电力和煤炭行业

的优势，开展以电力和煤炭为主的集团外业务。公司通过华电集团定期举办的产融结合推介会、业务交流会等方式，获得华电集团在资源和业务方面的支持。在风险管理支持方面，公司在开展电力能源行业项目评审时，引入了内部专家评审机制，在集团内部公司聘请不低于3人的专家参与项目风险评审，从项目各专业技术层面为公司项目把控风险。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模较小且全部计入权益，发行后将降低公司现有债务水平。若将本次债券视为普通债务进行测算，相关指标对发行后全部债务的保障程度变化不大，仍属一般水平。同时，考虑到公司资本实力、业务规模、盈利能力及股东背景等方面优势，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为可续期公司债券，公司根据相关规定在会计初始确认时将本期债券分类为权益工具，发行后有望降低公司现有债务水平。

同时，联合资信测算了本期债券在到期偿还情况下的债务水平，即将其视为普通有息债务（假设计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。

截至2023年9月末，公司全部债务为318.93亿元。本期债券发行规模不超过5.00亿元(含)，相较于公司的债务规模，本期债券的发行规模较小。以2023年9月末财务数据为基础，按照发行5.00亿元估算，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为81.03%和80.24%，较发债前分别上升0.23个百分点和0.25个百分点，债务水平小幅提升。整体看，本期债券发行对公司杠杆水平影响小。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行5.00亿元估算，相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化小。公司所有者权益及筹资活动前现金流入和筹资活动前现金流入对发行后全部债务覆盖程度较好，EBITDA对发行后全部债务覆盖程度较弱。另外，本期债券的发行条款设置了公司续期和赎回选择权、利息递延权，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

表 17 本期债券偿还能力指标

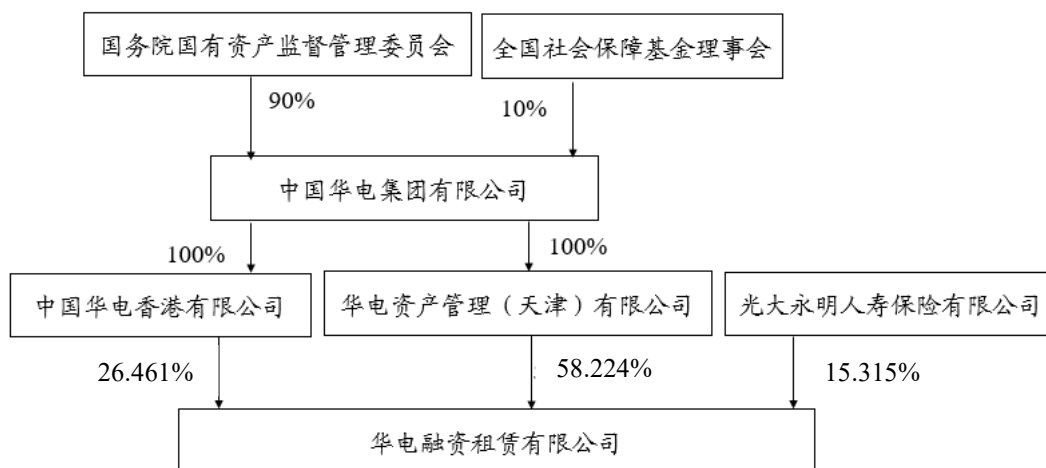
项目	2022 年/2022 年末		2023 年 1—9 月/2023 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	310.62	315.62	318.93	323.93
所有者权益/全部债务（倍）	0.23	0.23	0.25	0.25
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.57	0.56	0.41	0.40
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.05	/	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

十二、结论

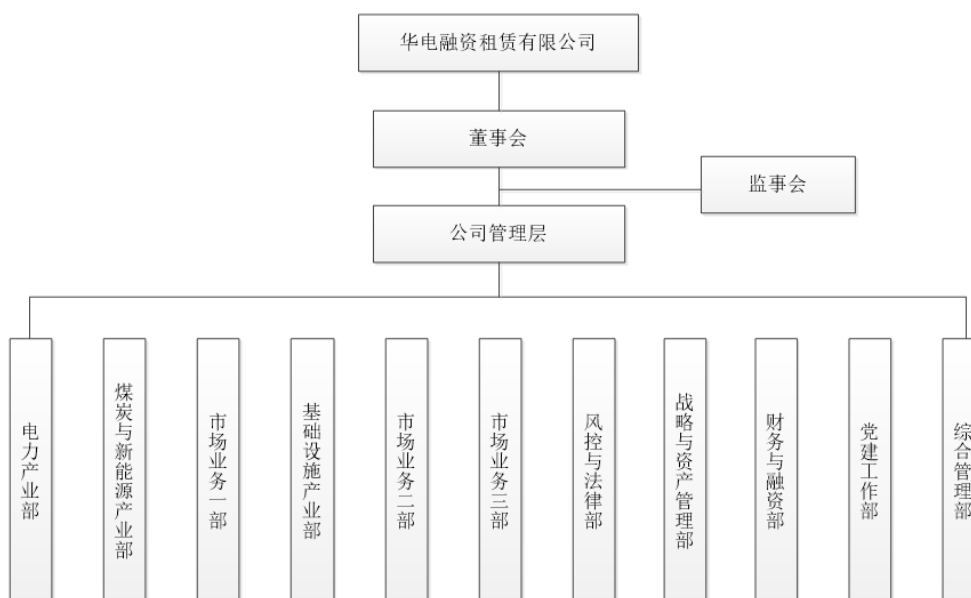
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年末华电融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年末华电融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 华电融资租赁有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	11.75	7.21	11.30	15.51
应收融资租赁款余额（亿元）	251.78	332.64	386.89	398.73
资产总额（亿元）	265.10	352.06	400.07	415.73
所有者权益（亿元）	44.29	57.35	72.65	79.80
短期债务（亿元）	80.38	114.69	113.28	109.89
长期债务（亿元）	131.67	172.64	197.35	209.04
全部债务（亿元）	212.06	287.33	310.62	318.93
营业总收入（亿元）	13.30	15.49	16.75	12.75
利润总额（亿元）	5.31	6.56	7.60	5.86
EBITDA（亿元）	12.96	15.37	17.30	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-13.28	-77.42	-24.97	-5.17
总资产收益率（%）	1.56	1.59	1.52	1.08
净资产收益率（%）	10.36	9.64	8.77	5.77
杠杆倍数（倍）	5.84	6.10	5.44	5.19
全部债务资本化比率（%）	82.65	83.36	81.04	79.99
资产负债率（%）	83.22	83.71	81.84	80.81
流动比率（%）	70.56	76.76	83.33	86.95
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	115.25	92.41	156.15	117.71
现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.10	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.76	1.80	/
全部债务/EBITDA（倍）	16.36	18.69	17.95	/

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

附件 3 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%
净利息差	融资租赁业务收入 / [(期初应收融资租赁款余额 + 期末应收融资租赁款余额) / 2] × 100% - 利息支出 / [(期初全部债务 + 期末全部债务) / 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 + 摊销 + 使用权资产折旧

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 4-1 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 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 华电融资租赁有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行 碳中和绿色可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次（期）债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华电融资租赁有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次（期）债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。