

华电融资租赁有限公司

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2025 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕9150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2025年拟面向专业投资者公开发行人公司债券（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2025年面向专业投资者公开发行人公司债券（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：

二〇二五年九月五日

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华电融资租赁有限公司（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。

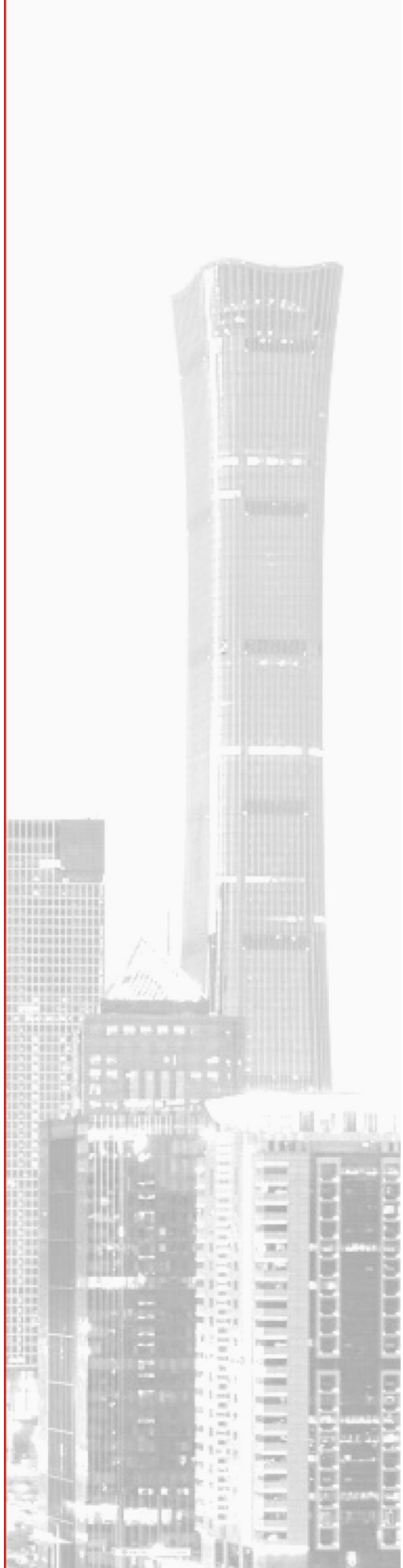
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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，并且不当应当被视为购买、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。

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。



华电融资租赁有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/05

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年；本期债项采用单利计息、按年付息，到期一次性偿还本金；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务；本期债项不设定增信措施。

评级观点 华电融资租赁有限公司（以下简称“公司”）作为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属唯一的融资租赁公司，定位于“服务集团，产融结合”，融资租赁业务在电力领域具有较强的行业竞争力。公司建立了较完善的内部控制和风险管理机制，风险管理水平很好。2022—2024 年，公司融资租赁业务发展较好，期末租赁资产余额持续增长，业务规模较大。财务方面，2022 年以来，公司利润总额逐年增长，盈利能力较强；截至 2025 年 3 月末，公司资产质量处于行业较好水平，资本实力较强，资本充足性很好，流动性指标表现较好，资产负债率较高。相对于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力很强，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。

评级展望 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。

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：公司租赁资产集中的行业风险暴露，对资产质量、资金回流及流动性管理水平产生重大影响；公司在华电集团体系内战略地位下降，股东支持力度大幅减弱。

优势

- **股东背景很强，且对公司支持力度很大。**公司是华电集团下属唯一的租赁公司和其金融板块的重要组成部分，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、资金及风险控制等方面可获得股东的很大支持。
- **租赁业务规模较大，在电力领域竞争力较强。**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。2022—2024 年末，公司业务发展良好，业务规模逐年增加，截至 2024 年末，公司应收融资租赁款净额为 560.90 亿元，业务规模较大，其中在电力领域具有较强的行业竞争力。
- **盈利能力较强，资本实力较强。**2022—2024 年，公司营业总收入及利润总额规模均逐年增长，盈利能力较强。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 95.31 亿元，资本实力较强。

关注

- **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。**受近年来宏观经济波动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拓展压力以及资产质量表现。
- **行业集中风险和合规转型压力。**公司业务主要投向电力行业，行业集中度高，受电力行业政策及发展环境的影响较大，且客户关联度方面仍存在一定政策转型压力。
- **资产负债存在一定的期限错配。**截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率为 83.66%；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。

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	2
			业务经营	2
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	资产质量	3
			盈利能力	3
			资本充足性	2
		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				+1
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：公司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

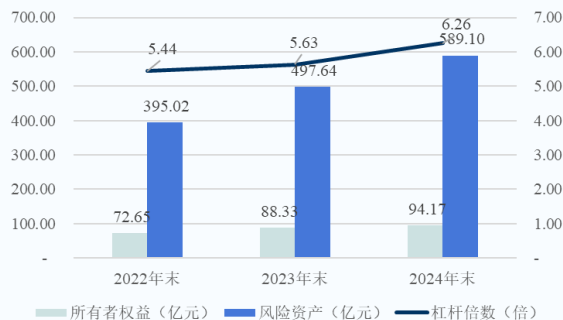
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.30	20.11	28.00	27.32
应收融资租赁款净额（亿元）	386.89	478.46	560.90	553.48
资产总额（亿元）	400.07	501.18	591.31	583.19
所有者权益（亿元）	72.65	88.33	94.17	95.31
短期债务（亿元）	113.28	154.16	218.45	185.52
长期债务（亿元）	197.35	252.76	270.76	296.06
全部债务（亿元）	310.62	406.92	489.21	481.58
负债总额（亿元）	327.42	412.86	497.14	487.88
营业总收入（亿元）	16.75	18.37	20.65	4.81
拨备前利润总额（亿元）	7.64	7.81	8.06	1.51
利润总额（亿元）	7.60	7.74	8.05	1.51
净利润（亿元）	5.70	5.81	6.01	1.13
筹资前现金流入（亿元）	176.88	191.46	260.14	74.49
利息支出/全部债务（%）	3.10	2.57	2.38	0.60
净资产收益率（%）	8.77	7.21	6.58	1.20
总资产收益率（%）	1.52	1.29	1.10	0.19
租赁资产不良率（%）	0.82	0.66	0.57	0.57
租赁资产拨备覆盖率（%）	195.72	230.54	264.74	264.74
杠杆倍数（倍）	5.44	5.63	6.26	6.09
资产负债率（%）	81.84	82.38	84.07	83.66
全部债务资本化比率（%）	81.04	82.17	83.86	83.48
流动比率（%）	83.33	92.36	56.58	57.85
筹资前现金流入/短期债务（%）	156.15	124.20	119.09	40.15

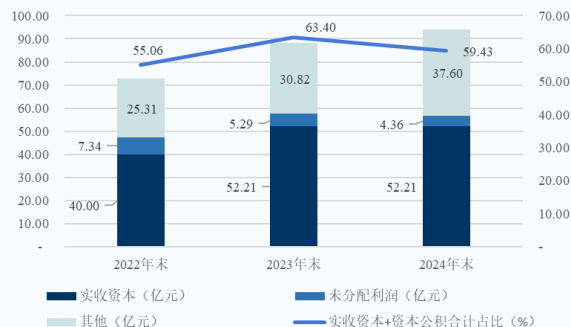
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告中“应收融资租赁款余额”或“业务余额”为应收融资租赁款余额扣除减值后口径；3.本报告中“全部债务”“长期债务”“短期债务”系公司有息负债本金；4.2025 年 1—3 月财务报告未经审计，相关指标未经年化

资料来源：联合资信根据公司提供整理

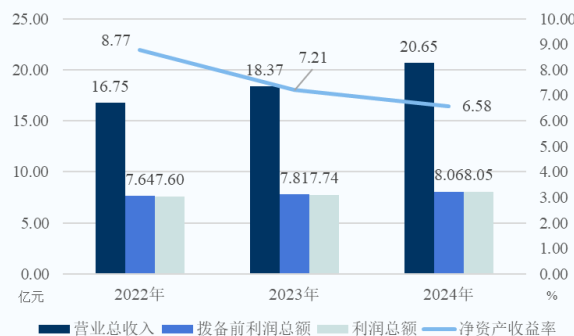
2022—2024 年末公司资本及杠杆情况



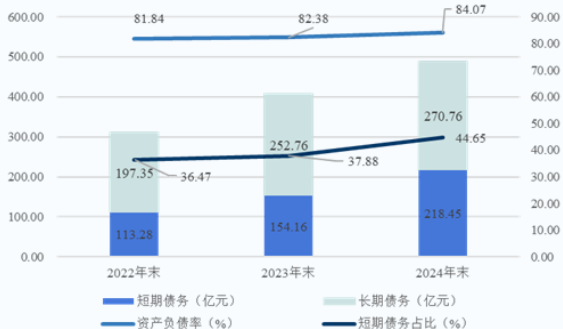
2022—2024 年末公司所有者权益情况



2022—2024 年公司盈利情况



2022—2024 年末公司全部债务情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	租赁资产规模 (亿元)	不良率 (%)	所有者权益 (亿元)	杠杆倍数 (倍)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)	筹资前流入/ 短期债务 (%)
公司	AAA	560.90	0.57	94.17	6.26	20.65	6.58	56.58	119.09
华润租赁	AAA	443.47	0.08	63.04	7.34	20.17	10.18	61.56	93.43
大唐租赁	AAA	311.64	0.73	69.17	5.25	11.15	1.83	119.87	120.34
中核租赁	AAA	317.53	1.46	56.47	5.71	14.14	6.59	83.81	192.92

注：华润租赁系华润融资租赁有限公司简称，大唐租赁系大唐融资租赁有限公司简称，中核租赁系中核融资租赁有限公司简称

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/08/11	张坤 姜羽佳	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	2022/03/03	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：姜羽佳 jiangyj@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@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、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”）、中国华电集团产融控股有限公司（原名“中国华电集团资本控股有限公司”，以下简称“华电产融”）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。后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，华电产融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，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 2025 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 52.21 亿元；公司控股股东为华电资管，华电集团分别间接和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 91.50%，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）；公司控股股东持有公司股权不存在质押或冻结的情况。

公司主营业务为融资租赁业务。

截至 2024 年末，公司无纳入合并范围的子公司。截至 2025 年 6 月末，公司内设部门分为前中后台三大板块，组织架构图详见附件 1-2。

公司注册地址：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：¹。

二、本期债项概况

本期债项名称为“华电融资租赁有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年，本期债项为固定利率债券，债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债项采用单利按年计息、按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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 年上半年报）》](#)。

¹ 根据公司第五届董事会第六次会议审议并经 2025 年第四次股东会决定，董事杨桦在公司法定代表人缺位期间代为召集和主持公司董事会会议，党委副书记、总经理汤浩在公司法定代表人缺位期间代为主持公司全面工作，代为履行代表公司对外签署协议及其他法律文件等公司章程规定的法定代表人职责。

四、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，国家金融监督管理总局发布《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，国家金融监督管理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》](#)。

五、规模与竞争力

公司资本实力较强，业务规模较大，资产质量保持较好水平，在电力领域具有较强的业务竞争力。

公司作为华电集团下属唯一的租赁公司，是其金融板块的重要组成部分，自成立以来，确立了“服务集团、产融结合”的长期发展目标，以各类电厂、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，公司以风电、光伏行业为重点，促进公司业务转型，截至 2025 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额为 553.48 亿元，业务规模较大，其中 86.06%分布于电力行业，在电力领域具备较强的行业竞争力。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 95.31 亿元，资本实力较强。同时，公司已建立全面风险管理框架，搭建了完备的风险控制体系，在业务较快发展的同时保持了较好的资产质量，融资租赁资产不良率 0.57%。

选取类似股东背景和竞争水平的融资租赁公司进行对比，公司在对比企业中租赁资产规模和资本规模处于很高水平，营业总收入及资产质量处于较好水平，盈利能力较强。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	华润融资租赁有限公司	大唐融资租赁有限公司	中核融资租赁有限公司
租赁资产规模（亿元）	560.90	443.47	311.64	317.53
所有者权益（亿元）	94.17	63.04	69.17	56.47
营业总收入（亿元）	20.65	20.17	11.15	14.14
不良率（%）	0.57	0.08	0.73	1.46
净资产收益率（%）	6.58	10.18	1.83	6.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较规范的法人治理结构与决策机制。公司管理人员经验丰富且具有华电集团任职经历，有利于与集团内企业业务协同。

公司按照《公司法》和其他有关法律法规制定了公司章程，建立了相应的法人治理架构，并不断加以完善。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，依照《中华人民共和国公司法》、公司章程的规定行使职权。

公司根据《中国共产党章程》《中国共产党国有企业基层组织工作条例(试行)》等规定，经上级党组织批准，设立中国共产党华电融资租赁有限公司委员会（以下简称“党委”）。同时，根据有关规定设立党的纪律检查委员会。公司设立党委书记 1 名，党委副书记 1 名，公司党委由党员大会选举产生。

公司设立董事会。董事会由 4 名董事构成，董事由股东委派或更换；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。董事会设立董事长 1 人，由华电资管提名，董事会选举产生。董事会下设审计与风险委员会，行使《公司法》规定的监事会职权。

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 2025 年 6 月末，公司高级管理人员包括总经理 1 名，副总经理 1 名。

截至 2025 年 8 月末，根据公司第五届董事会第六次会议审议并经 2025 年第四次股东会决定，董事杨桦在公司法定代表人缺位期间代为召集和主持公司董事会会议，党委副书记、总经理汤浩在公司法定代表人缺位期间代为主持公司全面工作，代为履行代表公司对外签署协议及其他法律文件等公司章程规定的法定代表人职责。

公司总经理汤浩先生，1976 年出生，中共党员。自 2003 年起，汤浩先生先后任职于华电集团，华电产融，2013 年 11 月加入公司，历任公司交通产业部总经理，公司副总经理，公司党支部委员、副总经理，现任公司党委副书记、总经理。

2 管理水平

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。截至 2025 年 6 月末，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、党建工作部（工会办公室）、战略与资产管理部和监督审计部 6 个中后台部门。各部门职责权限明晰，相互制约、相互协调。

公司重视内部控制体系建设。截至 2025 年 6 月末，公司建立了由股东会、董事会、管理层、业务部门、内控管理职能部门组成的分工合理、职责明确、报告关系清晰的内部控制组织架构，内控制度体系较为完善。

从制度建设来看，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主要类型业务准入细则。

七、经营分析

1 经营概况

公司坚持融资租赁主业，2022—2024 年营业总收入呈持续增长趋势，发展势头良好。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比小幅下降。

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。2022—2024 年，随着融资租赁业务的持续发展，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 8.89%。其中，2024 年，公司营业总收入同比增长 12.42%。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比小幅下降 3.18%。

图表 2 • 公司营业总收入情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
利息收入	14.07	84.04	15.72	85.58	18.35	88.87	4.58	95.22
手续费及佣金收入	2.67	15.96	2.65	14.42	2.30	11.13	0.23	4.78
营业总收入	16.75	100.00	18.37	100.00	20.65	100.00	4.81	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

依托股东支持以及市场化业务策略的推进，2022—2024 年，公司业务投放额持续增长，期末融资租赁规模较大。2025 年 1—3 月，公司业务投放额同比大幅增长，期末融资租赁规模较上年末有所下降。

公司以各类电厂、煤炭企业作为主要服务对象，同时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、煤炭和同业租赁为主的集团外业务。2022—2024 年，公司业务投放额逐年增长，年均复合增长 25.74%；2024 年，公司业务发展良好，当期租赁资产投放额同比增长 20.88%。2022—2024 年，公司期末租赁资产余额亦逐年增长，年均复合增长 20.41%；截至 2024 年末，期末租赁资产余额较上年末增长 17.23%至 560.90 亿元，业务规模较大。

从租赁方式来看，公司融资租赁业务以售后回租模式为主，但在监管部门要求回归“融物”本源的经营环境下，公司逐步提高直接租赁业务投放。2022—2024 年，售后回租业务当期投放额波动增长；2024 年，公司重点加大直租业务投放，售后回租业务投放规模同比下降 9.48%，直接租赁业务投放规模同比大幅增长 94.84%。2022—2024 年末，售后回租租赁资产余额占比持续下降，但仍保持在 5 成以上，截至 2024 年末其占比为 55.19%。

从集团内/外业务分布来看，2022—2023 年，公司逐步调整业务结构，降低集团内业务投放比重；同时，公司积极加强与集团外各类电力企业和煤矿企业业务的合作，此外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 2022—2023 年集团外业务投放金额占比及业务余额占比均持续上升。2024 年，在国务院国资委要求央企回归主业的背景下，公司的业务投放转向集团内为主，集团内业务余额占比相应提升；2024 年集团内业务当期租赁资产投放金额及期末租赁资产余额占比分别为 66.53%和 59.51%。整体看，公司业务逐步向集团内业务倾斜，且在公司继续聚焦服务华电集团主业发展的背景下，预计未来公司集团内业务占比将进一步提升。

2025 年 1—3 月，随着公司继续加强集团内业务投放，当期租赁资产投放额同比增长 35.05%，其中集团内业务投放占比升至 71.55%。截至 2025 年 3 月末，公司租赁资产余额较上年末小幅下降 1.32%，主要系部分项目发生提前还款所致；业务模式仍以售后回租为主，但直租类业务余额占比继续上升至 46.42%；业务分布仍以集团内业务为主。

图表 3 • 公司租赁业务发展情况

项目		2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年 1—3 月/末	
		金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
业务模式	当期租赁资产投放金额 (亿元)	200.57	100.00	262.34	100.00	317.12	100.00	60.57	100.00
	其中：直接租赁	60.45	30.14	76.36	29.11	148.78	46.92	26.95	44.49
	售后回租	140.13	69.87	185.97	70.89	168.34	53.08	33.62	55.51
	期末租赁资产余额 (亿元)	386.89	100.00	478.46	100.00	560.90	100.00	553.48	100.00
	其中：直接租赁	132.21	34.17	169.06	35.33	251.33	44.81	256.9	46.42
	售后回租	254.68	65.83	309.41	64.67	309.57	55.19	296.58	53.58
业务分布	当期租赁资产投放金额 (亿元)	200.57	100.00	262.34	100.00	317.12	100.00	60.57	100.00
	其中：集团内业务	79.60	39.69	81.15	30.93	210.97	66.53	43.34	71.55
	集团外业务	120.97	60.31	181.18	69.06	106.15	33.47	17.23	28.45
	期末租赁资产余额 (亿元)	386.89	100.00	478.46	100.00	560.90	100.00	553.48	100.00
	其中：集团内业务	193.96	50.13	209.62	43.81	333.82	59.51	349.36	63.12
	集团外业务	192.93	49.87	268.84	56.19	227.09	40.49	204.12	36.88

注：1. “期末租赁资产余额”为应收融资租赁款净额口径，下同；2. 上表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
 资料来源：公司提供，联合资信整理

受业务定位的影响，公司租赁业务以电力板块为主，其中以风电、新能源为代表的可再生能源领域业务占比较高，行业集中度高，业务发展易受到电力行业变化和行业政策影响。

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、水电及新能源等项目。

煤炭板块是公司成立以来重要的业务投放板块；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。

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；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。

从期末租赁资产余额行业分布来看，2022—2024 年末，电力行业始终为公司最主要投放分布行业，且租赁资产占比逐年较快增长，其中以新能源（主要涉及光伏和生物质能等方面）和风电板块为主，截至 2024 年末其业务规模及占比均有所提升；随着煤炭价格上涨、煤炭企业现金流好转从而降低融资租赁需求，公司煤炭行业业务规模逐步减少，2024 年末煤炭行业租赁资产规模及占比均有所下降；其他类租赁资产余额波动下降，占比持续下降，主要由于存量转租赁业务到期结清，同时公司注重主业发展、降低同业转租赁业务规模所致。

截至 2025 年 3 月末，受公司对风电、储能等项目投放增加的影响，电力行业业务规模和占比较上年末继续增长，煤炭行业及其他类行业业务规模和占比均有下降。

图表 4 • 公司租赁业务细分行业分布情况

行业	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
电力	243.10	62.84	326.36	68.21	465.90	83.06	476.34	86.06
其中：火电	48.45	12.52	58.48	12.22	59.39	10.59	58.73	10.61
水电	34.52	8.92	33.97	7.10	24.27	4.33	23.60	4.26
风电	92.79	23.98	128.57	26.87	167.59	29.88	174.58	31.54
新能源	66.84	17.28	105.01	21.95	211.67	37.74	214.82	38.81
天然气	0.50	0.13	0.33	0.07	1.20	0.21	1.20	0.22
储能	0.00	0.00	0.00	0.00	1.78	0.32	3.42	0.62
煤炭	44.91	11.61	38.16	7.98	27.54	4.91	19.75	3.57
其他	98.88	25.56	113.94	23.81	67.47	12.03	57.38	10.37
期末租赁资产余额	386.89	100.00	478.46	100.00	560.90	100.00	553.48	100.00

注：“其他”中包括运输业、制造业、污水处理和同业转租赁等；“新能源”为光伏发电及垃圾发电

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投放利率来看，截至 2025 年 3 月末，公司电力行业租赁利率区间分布较广，煤炭板块租赁利率区间分布相对集中，受客户资质良好的影响，整体利率水平较低。

图表 5 • 公司租赁业务各板块利率区间

项目	2025 年 3 月末
电力	2.00%~5.50%
煤炭	2.90%~4.30%
其他	2.90%~5.60%
整体分布区间	2.00%~5.60%

注：上表按期末应收融资租赁款净额口径统计

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产区域分布较为分散，区域集中度较低。

从区域分布来看，公司火电项目主要分布在贵州、江苏、广东、山西、新疆等地；水电项目集中于贵州、云南；风电项目集中于江苏、内蒙古和山西；新能源项目则以浙江、贵州、云南等地居多。2022—2024 年末，山西地区始终为公司租赁业务第一大分布区域；云南及贵州地区业务余额占比逐年小幅下降。2024 年，随着公司加大新能源业务投放，浙江地区期末业务余额占比大幅上升，为公司第二大业务分布区域。

截至 2025 年 3 月末，浙江地区租赁业务占比进一步提升，成为业务第一大分布区域；除山西、浙江地区外，其他单一区域业务占比均不足 10%。

整体看，公司业务区域分布集中度较低。

图表 6 • 公司租赁业务细分区域分布情况

2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
山西	10.47	山西	12.70	山西	12.56	浙江	12.21
云南	10.12	云南	10.06	浙江	10.52	山西	11.48
贵州	10.07	贵州	8.55	云南	9.19	云南	9.36
上海	9.14	上海	7.54	贵州	7.55	贵州	7.65
甘肃	6.96	北京	7.42	新疆	5.69	内蒙古	6.18
广东	4.64	甘肃	7.40	北京	5.63	新疆	5.66
江苏	4.63	广东	4.97	内蒙古	5.51	陕西	4.94
内蒙古	4.52	河北	4.62	河北	4.49	河南	4.38
北京	4.16	河南	4.38	河南	4.46	湖南	3.91
其他	35.30	其他	32.35	其他	34.41	其他	34.24
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：占比为租赁资产余额的占比
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司的发展规划较为明确且符合自身定位及股东的产业布局，但仍需关注国内宏观环境和所处行业变化可能带来的影响。

未来，公司将继续坚持以市场化运作机制为导向，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。

假设前提

- ✧ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通。
- ✧ 行业竞争加剧，市场利率下行，预计融资租赁行业净息差收窄。
- ✧ 资产质量保持稳定、未出现明显资产质量大幅恶化。

预测结果²

图表 7 • 主要预测数据

关键财务数据	租赁资产规模 (亿元)	营业总收入 (亿元)	杠杆倍数 (倍)
2024 年 (实际值)	560.90	20.65	6.26
2025 年 (预测值)	585.26	21.61	6.15

资料来源：公司提供，联合资信整理

²由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

八、风险管理

公司建立了完善的风险管理组织体系，能够符合公司当前业务发展要求。

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。

从主要风险管理架构上看，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。

制度建设方面，公司制定了全业务流程的相关制度及作业指引，涵盖了从立项、尽职调查、项目审核、项目投放到租后管理的全部业务环节。同时，公司对主要业务分布行业均建立了授信政策或客户准入制度，主要涉及业务投放主体的资质水平、信用风险、相关业务的专业技术标准、风控措施及管理水平等多方面。

公司客户集中度较高，单一集团客户集中度及全部关联度高于监管标准。

从客户集中度来看，2022年—2025年3月末，公司单一最大客户业务集中度波动上升，单一最大关联方业务集中度逐年下降；截至2025年3月末单一客户集中度及单一客户关联度均符合监管标准；单一最大集团客户和全部关联方客户集中度波动上升，整体看公司客户集中度较高，面临一定政策转型压力。

虽然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2025年5月28日，公司属地天津市发布《市地方金融管理局关于进一步加强融资租赁公司监管工作的通知》（以下简称《监管工作通知》），其中明确“在航空航运、海工装备、算力中心设备、集成电路、医疗器械、人工智能、高端制造、清洁能源等国家及本市产业发展导向领域开展业务的融资租赁公司，对其业务集中度和关联度要求进行适当安排”。公司主要业务集中于新能源及风电领域，与《监管工作通知》中的规定条件相符合。后续需对公司租赁业务面临的政策要求相关情况保持关注。

图表 8 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末	监管标准
单一客户集中度（%）	20.29	24.55	29.08	24.28	≤30.00%
单一集团客户集中度（%）	266.43	236.89	353.83	365.70	≤50.00%
单一客户关联度（%）	20.29	12.82	11.26	10.80	≤30.00%
全部关联度（%）	266.43	236.89	353.83	365.70	≤50.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2025年3月末，公司前五大客户应收融资租赁款合计占应收融资租赁款总额的11.69%，但占净资产的比重处于较高水平，存在较高的客户集中风险，前五大客户中存在2家关联方企业。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月末公司应收融资租赁款前五大客户情况

承租人	所属行业	企业性质	应收融资租赁款 余额（亿元）	占应收融资租赁款 总额比例（%）	是否关联方
中国电建集团租赁有限公司	其他	国有企业	26.73	4.01	否
山西广灵润广卧羊场风力发电有限公司	风电	外资企业	18.30	2.74	否
南京宸泰新能源有限公司	新能源	国有企业	13.03	1.95	是
内蒙古能源集团有限公司	火电	国有企业	10.03	1.50	否
天津军粮城发电有限公司	火电	国有企业	9.88	1.48	是
合计	--	--	77.97	11.69	--

注：上表应收融资租赁款余额口径中包含应收利息

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产负债期限结构存在一定错配，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，截至 2025 年 3 月末，公司租赁资产到期期限 3 年及以上的占比较高，主要系公司投放资产以能源电力产业为主，资产普遍期限较长，但实际中部分项目会存在客户提前还款情况；全部债务到期期限主要集中在 3 年以内，资产负债期限结构存在一定错配。但考虑到公司畅通的外部融资渠道，公司整体流动性风险可控。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

项目	期末租赁资产余额		全部债务	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年（含）以内	82.15	14.84	185.52	38.52
1~3 年（含）	121.04	21.87	271.39	56.35
3 年以上	350.29	63.29	24.67	5.12
合计	553.48	100.00	481.58	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

公司提供的 2022—2024 年的财务报告均由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见；提供的 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

2022 年—2025 年 3 月，公司不存在重大会计估计或会计政策变更的情形；均无纳入合并范围的子公司。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额逐年增长，资产以应收融资租赁款为主；不良率先降后稳，处于较低水平，资产质量较好，拨备充足性较好。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额变化不大，仍以应收融资租赁款为主，需对资产质量变化情况保持关注。

2022—2024 年末，公司资产总额分别为 400.07 亿元、501.18 亿元和 591.31 亿元，年均复合增长 21.57%，其中，截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 17.98%，资产主要由应收融资租赁款构成，占比 94.86%。

从全部租赁资产质量来看，2022 年以来，公司无新增风险项目。2022—2024 年末，公司不良资产规模未发生变动，由于融资租赁资产规模的增加，融资租赁资产不良率持续下降。截至 2024 年末，公司融资租赁资产不良率为 0.57%，处于较低水平，资产质量较好。拨备覆盖率方面，2022—2024 年末，公司不良资产拨备覆盖率持续增长，整体拨备充足性较好。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 583.19 亿元，较上年末小幅下降 1.37%，变化不大；资产仍主要由应收融资租赁款构成，其占比为 94.91%。资产质量方面，截至 2025 年 3 月末，公司不良资产规模未发生变动，不良率略保持稳定、仍处于较低水平，资产质量较好，拨备充足性较好。

截至 2025 年 3 月末，公司涉及的不良类项目为 3 笔，均为公司于 2014 年投放的集团外项目；相关项目均已处于执行阶段或破产清算阶段，公司针对剩余未偿还本金均已全额计提减值。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产 94.00 亿元，占资产总额的比重 15.90%，全部由长期应收款构成；公司资产受限比例尚可，受限原因系公司以应收融资租赁款向银行申请融资。

图表 11 • 公司融资租赁资产的资产质量情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	386.38	99.18	477.77	99.34	559.81	99.43	552.35	99.43
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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	3.19	0.82	3.19	0.66	3.19	0.57	3.19	0.57
融资租赁资产合计	389.58	100.00	480.96	100.00	563.00	100.00	555.53	100.00
不良融资租赁资产（亿元）		3.19		3.19		3.19		3.19
融资租赁资产不良率（%）		0.82		0.66		0.57		0.57
应收融资租赁资产减值准备余额（亿元）		3.69		3.75		3.76		3.76
一般风险准备（亿元）		2.55		3.60		4.67		4.67
融资租赁资产拨备率（%）		0.95		0.78		0.67		0.68
不良资产拨备覆盖率（%）		195.72		230.54		264.74		264.74

注：1.上表租赁资产金额为“剩余本金”口径，未扣除减值准备且未包含未实现融资收益；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%；融资租赁资产拨备率=应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款余额*100%
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

2022—2024 年末，公司所有者权益规模持续增长，主要系发行可续期公司债券及股东增资所致，权益稳定性一般；截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益小幅增长，杠杆倍数一般，资本充足性一般。

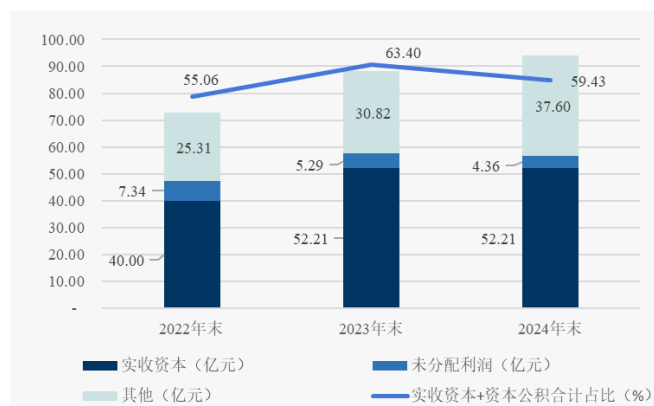
2022—2024 年末，公司所有者权益总额持续增长，年均复合增长 13.85%。2023 年 12 月，公司获得增资款合计 16.002 亿元，其中计入实收资本 12.21 亿元。截至 2023 年末，得益于股东增资，公司所有者权益较上年末增长 21.58%。截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 6.62%，主要系公司发行可续期公司债券导致其他权益工具增加所致；公司所有者权益由实收资本（占比 55.44%）、其他权益工具（占比 26.87%）、资本公积（占比 3.99%）、未分配利润（占比 4.63%）构成，所有者权益稳定性一般。

从利润分配来看，2022 年公司未向股东进行利润分配，2023 年及 2024 年分别公司向股东分配现金股利 2.62 亿元和 4.45 亿元，合计分配现金股利占 2021—2023 年净利润合计的比重为 60.14%，公司利润留存对资本补充能力一般。

2022—2024 年末，公司杠杆倍数逐年上升，属行业一般水平。

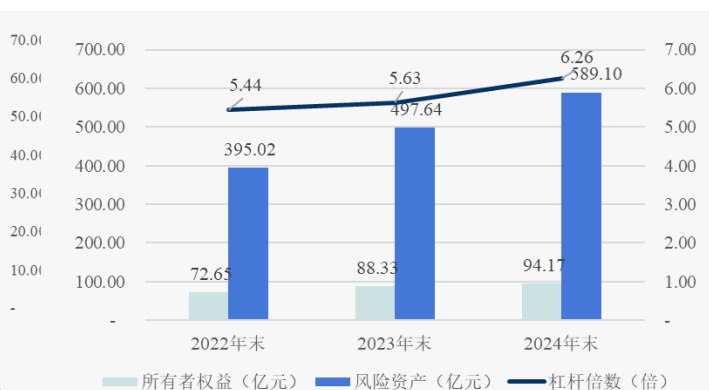
截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 95.31 亿元，较上年末小幅增长 1.20%，权益规模处于行业较高水平；杠杆倍数小幅下降至 6.09 倍，仍处于行业一般水平。整体看，公司资本充足性一般。

图表 12 • 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 13 • 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

2022—2024 年末，公司负债以全部债务为主，负债总额随着业务资金需求的增加而逐年增长，全部债务构成以银行借款及债券为主，债务期限偏长期，资产负债率较高。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所下降。

2022—2024 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 23.22%，主要系公司业务扩张，融资需求随之增加所致。公司负债主要由全部债务构成，占比波动增长。2022—2024 年末，公司全部债务以借款为主，辅之以应付债券及其他流动负债（系应付超短期融资券及短期应付 ABN 构成），其中借款主要由长期借款（含一年以内到期）构成。公司整体负债端以间接融资渠道为主。

图表 14 • 公司负债构成情况

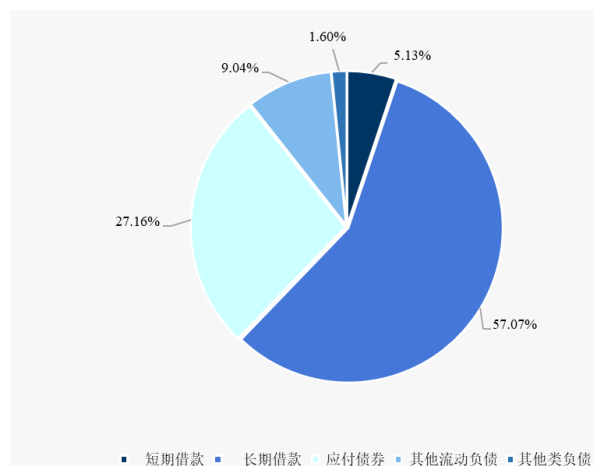
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
全部债务	310.62	94.87	406.92	98.56	489.21	98.40	481.58	98.71
其中：借款	214.62	65.55	266.92	64.65	309.23	62.20	305.18	62.55
其中：短期借款	17.52	5.35	41.79	10.12	25.51	5.13	25.51	5.23
长期借款（含一年内到期）	197.10	60.20	225.13	54.53	283.72	57.07	279.67	57.32
应付债券（含一年内到期）	81.00	24.74	110.00	26.64	135.00	27.16	131.45	26.94
其他流动负债	15.00	4.58	30.00	7.27	44.98	9.05	44.95	9.21
其他类负债	16.79	5.13	5.94	1.44	7.93	1.60	6.30	1.29
负债合计	327.42	100.00	412.86	100.00	497.14	100.00	487.88	100.00

注：上表中全部债务根据财务报表计算，其中短期借款、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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

全部债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增加，年均复合增长 18.98%；债务结构以长期债务为主，短期债务占比低且较为稳定，债务结构较为合理；资产负债率较为稳定，但处于较高水平。

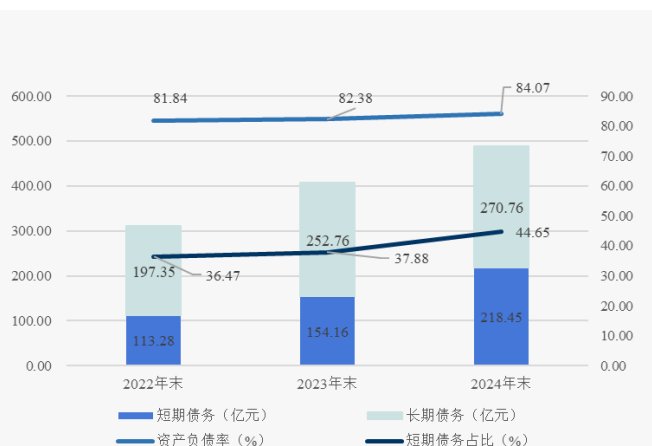
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅下降 1.86%；负债结构仍以全部债务为主，债务结构偏长期；资产负债率为 83.66%，仍属较高水平。

图表 15 • 截至 2024 年末公司全部债务构成情况



注：全部债务根据财务报表计算，其中短期借款、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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司全部债务情况



注：全部债务根据财务报表计算，其中短期借款、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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额逐年增长，盈利指标有所下降，整体盈利能力较强。2025 年 1—3 月，公司利润总额同比有所下降。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业总成本主要由租赁业务的利息支出构成。2022—2024 年，公司营业总成本持续增加，年均复合增长 14.18%。2024 年，公司营业总成本增幅为 13.68%。公司期间费用支出规模较小，主要是管理费用。2022—2024 年，公司计提信用减值损失规模波动减少，减值对利润侵蚀的影响较小；拨备前利润总额年均复合增长 2.73%，略低于利润总额增速。2022—2024 年，利息支出/全部债务持续下降，融资成本降幅明显。

受上述影响，公司利润总额持续增长，年均复合增长率为 2.91%。2024 年，公司利润总额同比增长 3.95%。盈利指标方面，

2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，但整体盈利能力仍属较强水平。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 3.18%，变化不大；营业总成本同比小幅增长 2.05%；利润总额同比大幅下降 39.56%，主要系增值税加计抵减政策已到期导致其他收益同比大幅下降所致。

图表 17 • 公司盈利情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	16.75	18.37	20.65	4.81
营业总成本（亿元）	10.57	12.12	13.79	3.37
其中：营业成本（亿元）	0.58	0.92	1.23	0.27
利息支出（亿元）	9.62	10.46	11.63	2.89
期间费用（亿元）	0.24	0.43	0.68	0.14
信用减值损失（亿元）（损失以“-”填列）	-0.04	-0.06	-0.01	0.00
拨备前利润总额（亿元）	7.64	7.81	8.06	1.51
利润总额（亿元）	7.60	7.74	8.05	1.51
净利润（亿元）	5.70	5.81	6.01	1.13
利息支出/全部债务（%）	3.10	2.57	2.38	0.60
总资产收益率（%）	1.52	1.29	1.10	0.19
净资产收益率（%）	8.77	7.21	6.58	1.20

注：2025 年 1—3 月相关指标未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2022—2024 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较大规模净流出状态；2025 年 1—3 月，经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流转为净流入，筹资活动现金流转为净流出。公司流动性指标表现较好。

公司经营活动现金流主要系公司租赁业务收取的手续费和利息等，投资活动现金流主要为租赁业务投放本金和收回本金。2022—2024 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有所波动。

图表 18 • 公司流动性情况

项目	指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—3 月/末
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	16.32	17.14	16.44	4.08
	投资活动现金流量净额（亿元）	-41.29	-99.25	-82.38	8.45
	筹资活动现金流量净额（亿元）	27.92	80.60	64.61	-12.22
流动性指标	流动比率（%）	83.33	92.36	56.58	57.85
	现金类资产/短期债务（倍）	0.10	0.13	0.13	0.15
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	156.15	124.20	119.09	40.15

注：2025 年 1—3 月/末指标未经年化
 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，2022—2024 年末，公司流动比率波动下降；筹资活动前现金流入/短期债务指标持续下降，现金类资产对短期债务覆盖程度一般；截至 2024 年末，公司流动比率降幅较大，主要系一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券增加导致流动负债增长所致；现金类资产/短期债务指标保持稳定、筹资活动前现金流入/短期债务指标小幅下降。流动性指标表现较好。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流保持净流入；投资活动现金流转为净流入，主要系租赁业务收回本金规模增加导致投资活动现金流入同比增长所致；随着借款及债券的偿还，筹资活动现金流转为净流出。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率较上年末小幅上升，现金类资产/短期债务指标有所上升；流动性指标表现较好。

5 其他事项

公司或有负债风险很低，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

截至 2025 年 6 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2025 年 3 月末，公司在各家银行获得的综合授信额度为 771.21 亿元，其中尚未使用额度 468.33 亿元。公司间接融资渠道通畅。

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 2025 年 6 月 9 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 9 月 5 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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，积极履行作为央企成员单位的社会责任，治理结构和内控制度完善，ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2024 年—2025 年 8 月末，公司共发行 2 支碳中和绿色可续期公司债券、2 支碳中和绿色公司债券、5 支绿色中期票据，规模合计 50.00 亿元。

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、税务处罚等情况。截至 2025 年 3 月末，公司解决就业 95 人，同时，公司构建了健全的人才培养机制，公司注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。公司响应政府政策，参与乡村振兴、慈善捐赠等活动，2022 年至 2024 年参与注册所在地天津东疆综合保税区组织的乡村振兴捐赠活动，并在 2022 年获得了天津东疆综合保税区管理委员会“热心乡村振兴公益事业、支持东疆东西部协作和支援工作”的评价；此外，自 2020 年至 2024 年，新疆乌恰县成为公司重点消费帮扶地区，公司通过助农活动为新疆乌恰县发展作出贡献，帮助当地居民创造更多的就业机会和改善生活条件，发挥社会责任。

公司逐步推行董事会多元化建设，截至 2025 年 6 月末，公司董事会成员多具有财务等专业背景，女性董事占比 50.00%，但无独立董事。公司尚未设有 ESG 风险管理体系，尚未设有专门的 ESG 管制部门或组织。

十一、外部支持

公司股东综合实力很强，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，主营电力生产及相关的煤炭等一次能源开发业务，同时也涉足煤炭开发、投资、工程建设等领域，具有很强的资金实力、广阔的平台与丰富的资源，2024 年，在《财富》世界 500 强排名 336 位。截至 2024 年末，华电集团合并资产总额 12175.43 亿元、所有者权益 3849.91 亿元；2024 年度实现营业总收入 3198.34 亿元、净利润 329.47 亿元，综合实力很强。

公司自成立以来，在资本金、业务资源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 2024 年末，公司实收资本自成立以来累计增加 42.21 亿元。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。

十二、债券偿还风险分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，本期债项的发行对公司债务规模影响不大，主要指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。综合考虑到公司股东背景很强且支持力度很大，自身资本实力较强、资产质量较

好及融资能力较强等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务为 481.58 亿元。本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小。以 2025 年 3 月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，按照发行金额 10.00 亿元估算，本期债项发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 83.93%和 83.76%，较发行前分别增加 0.28 个百分点和 0.28 个百分点，债务水平变动不大。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务，故本期债项发行对公司债务负担的实际影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行金额 10.00 亿元估算，公司所有者权益、营业总收入和筹资活动前现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，整体仍属一般水平。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

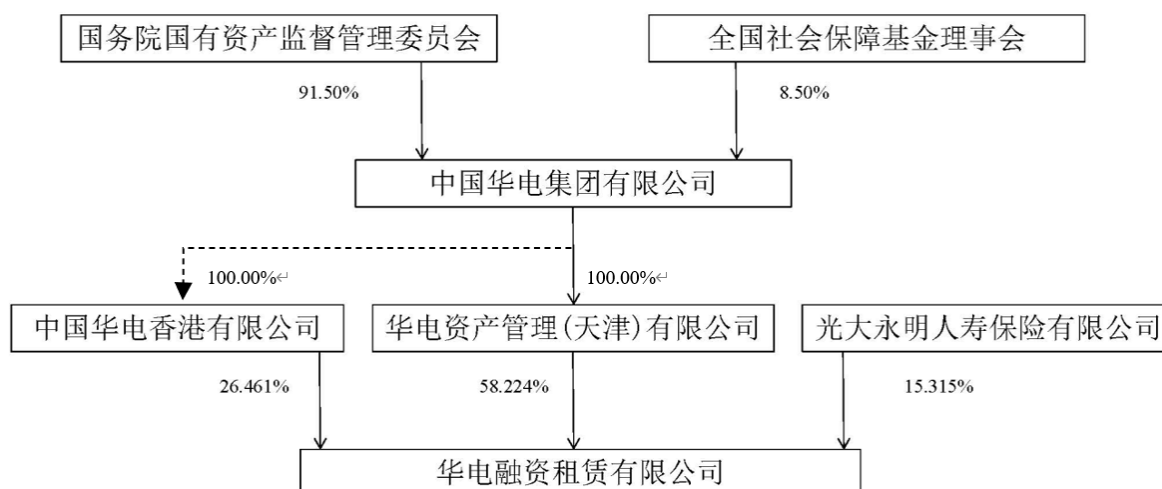
项目	2024 年/末		2025 年 1—3 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	489.21	499.21	481.58	491.58
所有者权益/全部债务（倍）	0.19	0.19	0.20	0.19
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.53	0.52	0.15	0.15
营业总收入/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.01	0.01

注：2025 年 1—3 月/末指标未经年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

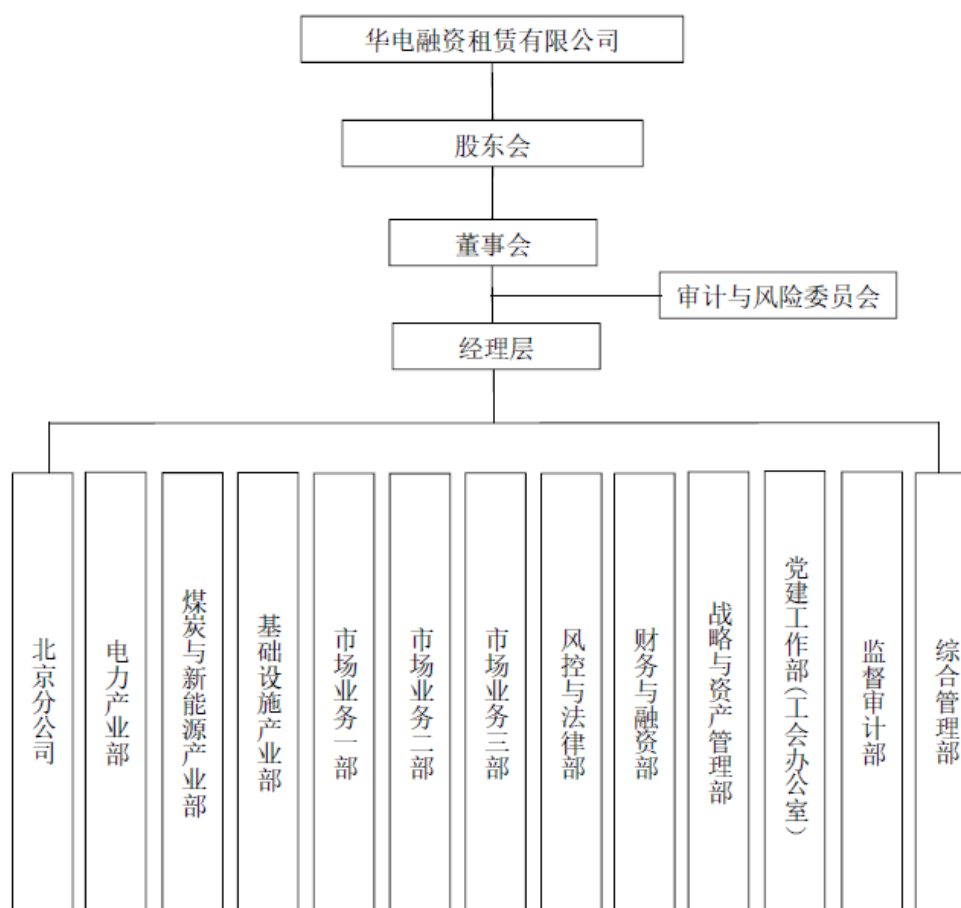
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 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%
	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

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期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本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。