

# 华能天成融资租赁有限公司面向专业投资者公开 发行 2022 年绿色公司债券（第一期）（专项用于碳 中和）信用评级报告

项目负责人：胡雅梅 [ymhu@ccxi.com.cn](mailto:ymhu@ccxi.com.cn) 

项目组成员：王 瑞 [rwang@ccxi.com.cn](mailto:rwang@ccxi.com.cn) 

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 2 月 17 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色企业更新评估及绿债评估服务，中诚信国际关联机构中国诚信信用管理股份有限公司对该受评对象提供了绿色企业评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0146D 号

**华能天成融资租赁有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“华能天成融资租赁有限公司面向专业投资者公开发行 2022 年绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期债券品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**二零二二年二月十七日**

**发行要素**

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
华能天成融资租赁有限公司	品种一、品种二总计发行规模不超过 10 亿元 (含 10 亿元)	品种一为 3 年期；品种二为 5 年期；设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	拟用于光伏发电站、风电电站项目等融资租赁款项投放及补充流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定华能天成融资租赁有限公司（以下称“华能天成租赁”或“公司”）拟发行的“华能天成融资租赁有限公司面向专业投资者公开发行 2022 年绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）”（以下称“本期债券”）品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了华能天成租赁股东实力雄厚、市场定位明确、业务专业化程度高、资产质量保持良好、融资渠道逐步多元化等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，同业竞争日趋激烈、监管政策的不确定性、公司资产负债期限结构匹配程度有待改善、集团外业务拓展和客户下沉对风险管理带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

**概况数据**

华能天成租赁	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	264.78	334.21	406.00	476.14
总债务（亿元）	183.20	243.70	296.60	351.66
所有者权益（亿元）	47.38	49.87	64.10	75.26
拨备前利润（亿元）	4.77	6.62	10.08	8.22
利润总额（亿元）	5.08	5.85	8.81	7.35
净利润（亿元）	3.79	4.38	6.61	5.51
拨备前利润/平均总资产（%）	1.92	2.21	2.72	--
平均资产回报率（%）	1.52	1.46	1.79	--
平均资本回报率（%）	9.57	9.01	11.60	--
应收融资租赁款不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	--	--	--	--
风险资产/净资产（X）	5.34	6.42	5.99	6.13
总债务/总资本（%）	79.45	83.01	82.23	82.37
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.12	1.14	1.15	1.17

注：[1]本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年、2020 年财务报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

**正 面**

- **华能集团实力强大，公司得到股东有力支持。**公司股东均为中国华能集团有限公司（以下称“华能集团”或“集团”）的控股子公司，华能集团系中央直接管理的五大发电集团之一，装机规模在行业内居于前列，自公司成立以来，股东进行多次增资，并对公司业务发展、专业技术等方面均给予较大支持。
- **业务专业化程度高。**公司依托华能集团电力资源优势，专注于电力行业融资租赁业务，在风电、光伏及水电等方面均具备丰富的经验，在电力领域具有领先的专业优势，且市场化水平不断提升，业务发展较为稳定。
- **资产质量保持良好。**凭借较强的专业能力和良好的风险控制水平，资产质量保持良好，成立至今未出现不良资产。
- **融资渠道多元化。**通过在银行间及交易所市场发行中期票据、绿色公司债、资产支持证券、超短期融资券及定向工具等进一步拓宽融资渠道，融资来源多元化。

**关 注**

- **同业竞争日趋激烈，监管政策具有不确定性。**国内融资租赁行业处于前期发展阶段，租赁公司业务模式及目标客户趋同，业务同质化竞争激烈；同时行业监管模式仍具有不确定性，相关法律及配套制度有待加强和完善。
- **行业政策的不确定性。**公司租赁业务所处行业集中于风电、光伏、水电等新能源领域，近年来新能源发电行业受政策调控影响明显，承租客户易受政策调整影响进而对公司资产质量及盈利能力造成冲击。
- **集团外业务拓展对风险管理带来一定挑战。**公司近年来大力开拓集团外业务，且多为新能源项目，客户结构有所下沉，虽然收益率有所提高，但对公司风险管理提出更高要求。

## 发行人概况

华能天成融资租赁有限公司系于 2014 年 4 月由商务部批准成立的外商投资租赁公司，注册地址为天津自贸试验区，经营场所位于北京市。公司初始注册资本为人民币 10.00 亿元，其中华能资本服务有限公司（以下称“华能资本”）持股 45.00%，中国华能集团香港有限公司（以下称“华能香港”）持股 25.00%，华能澜沧江水电股份有限公司（以下称“华能澜沧江”）持股 15.00%，华能新能源股份有限公司（以下称“华能新能源”）持股 15.00%。随后公司各股东于 2015 年 5 月及 2018 年 3 月两次以现金形式增资，出资金额分别为人民币 17.00 亿元和 13.50 亿元，截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为人民币 40.50 亿元，其中华能资本持股 39.00%，华能香港持股 21.00%，华能国际电力股份有限公司（以下称“华能国际”）持股 20.00%，华能澜沧江持股 10.00%，华能新能源持股 5.56%，华能新能源（香港）有限公司持股 4.44%。公司股东均为华能集团控股子公司，同时华能集团为国务院国资委直接管理的中央国有企业，故公司实际控制人为国务院国资委。

**表 1：截至 2021 年 9 月末华能天成租赁股东持股情况**

股东名称	持股比例(%)
华能资本服务有限公司	39.00
中国华能集团香港有限公司	21.00
华能国际电力股份有限公司	20.00
华能澜沧江水电股份有限公司	10.00
华能新能源股份有限公司	5.56
华能新能源（香港）有限公司	4.44
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

公司业务经营范围为融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务相关的保理业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。目前公司租赁资产主要分布于电力行业。

## 本期债券概况

本期债券分为两个品种，品种一、品种二总计发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元）。本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式，债券票面利率通过簿记建档方式确定。本期债券发行采取网下发行的方式面向专业投资者询价、根据簿记建档情况进行配售。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于光伏发电站、风电电站项目等融资租赁款项投放及补充流动资金。

## 行业环境

**租赁行业总体业务量在 2020 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察；金融租赁公司监管评级结果将作为监管机构分类监管的重要依据**

租赁公司总体业务发展呈现放缓趋势，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2020 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2019 年末的 12,130 家增长到 12,156 家；注册资金同比增长 1.20% 至 33,154 亿元。虽然注册资金保持持续增长，不过合同余额呈现下降趋势，截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，同比下降 2.25%。

2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）

提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过3年。2020年7月银保监会出台《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，从评级要素、评级方法、评级操作规程、分类监管等方面，对金融租赁公司监管评级工作作出安排；金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况、风险程度和风险管理能力，制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施和行动的重要依据。

**中诚信国际认为**，近年来银保监会不断加大管理力度，持续出台相关监管文件，对租赁行业加强监管。融资租赁公司的监管暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力。金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况和风险管理能力、以及采取监管措施和行动的重要依据。

## 发行人信用质量分析概述

**深耕电力行业融资租赁业务，专业性较强；逐步深化以集团外业务为核心的业务结构，市场化程度较高；业务模式以直接融资租赁为主**

华能天成租赁自成立以来专注于从事电力行业融资租赁业务，亦围绕集团客户开展少量保理业务，近年来融资租赁收入占比均超过90%。公司通过业务开展打造较为专业的团队，在风电、光伏及水电等方面均具备丰富的经验。同时，华能集团各分支机构及电厂亦能够为公司提供专业化技术支持。经过多年的发展，公司逐渐形成了较强的核心竞争力和行业壁垒。

近年来公司业务规模稳步增长，投放笔数和金额逐年增长。2019年以来公司逐步加大市场化业务投放力度，业务实现较快发展，截至2020年末，公司应收融资租赁款净额达341.43亿元，同比增加22.49%。2021年公司租赁业务投放保持增长趋势，

前三季度投放笔数为177笔，投放金额为128.56亿元，相当于2020年全年的90.59%；截至2021年9月末，公司应收融资租赁款净额达411.84亿元，较上年末增加20.62%。

**表2：近年来业务投放情况（单位：笔、亿元）**

	2018	2019	2020	2021.1-9
融资租赁投放笔数	147	181	227	177
融资租赁投放金额	94.99	133.23	141.92	128.56

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

客户来源方面，成立之初，华能天成租赁主要为华能集团内部各成员单位提供融资租赁服务，依托华能集团强大的资源优势，融资租赁业务规模不断扩大。2015年以来，随着业务团队逐渐成熟，经验逐渐丰富，品牌优势逐渐确立，公司加大市场化业务的投放力度，同时通过向集团申请并经同意提前结束集团内部业务，集团外部业务比例不断提升。截至2021年9月末，公司集团外部业务应收融资租赁款净额已达到346.32亿元，占比86.03%，集团外业务已发展成为公司的核心业务。

项目准入方面，公司坚持“资产为本”的业务理念，将业务发展建立在资产识别与管理的资产融资上，重点关注电站质量。具体项目来看，需符合国家产业政策，符合国家和行业质量标准，已建成的项目应经过质检验收并合格；在建项目的设备制造厂商应具备相应的建造资质，并且项目介入存在一定的缓冲期，以落实电价、补贴等一系列问题。

从经营模式上看，公司主要采取直接租赁（以下称“直租”）和售后回租（以下称“回租”）两种融资租赁方式来开展业务。随着《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》的出台和实施，为抵御融资租赁行业政策变化的风险，同时顺应融资租赁公司回归租赁本源的行业定位，直租业务已成为公司的重要发展方向。截至2021年9月末，公司的租赁资产中直租项目本金余额为248.22亿元，占比达61.66%，近年来直租业务规模稳步增加，保障了公司较高的风险防范能力。

**表 3：近年来公司应收融资租赁模式分类情况（单位：亿元、%）**

	2018		2019		2020		2021.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	134.01	65.47	196.51	70.50	222.50	66.56	248.22	61.66
回租	70.67	34.53	82.24	29.50	111.77	33.44	154.35	38.34
<b>合计</b>	<b>204.68</b>	<b>100.00</b>	<b>278.75</b>	<b>100.00</b>	<b>334.27</b>	<b>100.00</b>	<b>402.56</b>	<b>100.00</b>

注：2020 年起公司应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

### 重点拓展清洁能源行业，风电及水电板块业务规模快速增长；业务范围覆盖全国；同时依托集团资源积极开展保理业务，为集团内企业客户提供综合金融服务方案

行业分布方面，公司依托华能集团背景，自成立以来租赁业务主要为电力行业。具体来看，主要集中在风电、光伏发电、水电行业。其中，优质民营企业相对集中的风电和光伏发电行业是公司市场化开拓的重点方向。近年来，以风电和光伏为主的清洁能源类的应收融资租赁款合计占比逐年提升，公司依托清洁能源行业开展融资租赁业务，符合国家长期产业政策，未来发展空间广泛；同时，清洁能源电站相对独立，收益和价值均较为稳定，流动性强，便于通过股权转让形式实现整体资产处置，属于优质租赁物。截至 2021 年 9 月末，公司应收融资租赁款全部为清洁能源类。作为国家调配和垄断行业，电力及相关行业受宏观经济波动影响较小，风险整体可控性较强。

风电板块方面，近年来公司风电业务已经完成行业分析、产品设计、项目试单、渠道建设等一系列基础性工作，正式成为公司市场化业务的重要组成部分。2018 年以来，公司风电行业租赁资产规模呈快速增长态势；受 2021 年起取消风电项目补贴政策影响，2020 年风电行业景气度有所提升。传统风电行业项目多以建设期为主，2020 年，公司突破风电行业回租模式，适时推出三年期回租业务；全年完成风电项目 158 个，当期新增投放 88.08 亿元，应收融资租赁款本金余额增至 174.27 亿元，占比升至 52.13%，风电板块成为公司占比最高的租赁业务。截至 2021 年 9 月末，公司风电板块应收融资

租赁款本金余额达 241.81 亿元，较上年末增长 38.76%，占比进一步升至 60.07%。

光伏发电板块方面，近年来，公司加强与光伏上下游龙头企业深入合作，进一步优化客户结构；同时推进业务模式创新，逐步探索 EPC 合作模式，充分发挥自身的能力和资源优势；此外，公司还紧抓市场机遇，积极开拓分布式光伏领域，2020 年全年完成光伏项目投放 41 笔，当期新增投放金额 23.06 亿元，其中分布式光伏项目投放 7 个，投放金额 1.47 亿元。截至 2020 年末，光伏发电行业应收融资租赁款本金余额 115.44 亿元，占比为 34.53%，较上年末有所下降，主要系光伏产业进入平价上网过渡期，公司光伏项目介入更加审慎，新增投放有所放缓。截至 2021 年 9 月末，公司光伏发电板块应收融资租赁款本金余额为 89.49 亿元，较上年末减少 22.48%，占比进一步降至 22.23%。

水电板块方面，目前公司存量水电项目主要为系统内的业务。水电行业的租赁资产规模在经历 2018 年的下降之后，2019 年开始快速增长，主要系公司在中小水电板块业务模式逐步成熟，产品设计上取得较大突破，实现水电项目全周期运营。2020 年，公司完成水电项目投放 23 个，当期新增投放金额为 30.28 亿元；截至 2020 年末，水电行业应收融资租赁款本金余额为 42.68 亿元，在合计规模中占比 12.77%。截至 2021 年 9 月末，公司水电板块应收融资租赁款本金余额为 71.26 亿元，较上年末大幅增加 66.96%，占比进一步升至 17.70%。未来中小水电业务有望成为公司业务规模的重点增长来源。

核电板块方面，公司此前的核电项目主要为系

统内公司华能石岛湾核电开发有限公司的压水堆示范电站融资租赁项目。随着租期结束，自 2018 年末至今，该板块无租赁资产余额。

火电板块方面，公司不承接集团外火电业务，因此火电板块承租人均为华能集团系统内的火电企业。近年来，公司火电行业的应收融资租赁款规

模呈逐渐下降趋势；截至 2020 年末，公司火电行业应收融资租赁款本金余额为 1.39 亿元，占合计规模的 0.41%，较上年末进一步下降。随着市场化业务的不断拓展以及存量项目逐步到期，截至 2021 年 9 月末，公司火电板块应收融资租赁款本金余额清零，预计未来不再新增火电板块业务。

**表 4：近年来公司应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）**

所在行业	2018		2019		2020		2021.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	186.46	91.10	274.41	98.45	332.38	99.44	402.56	100.00
其中：风电	75.79	37.03	122.12	43.81	174.27	52.13	241.81	60.07
光伏发电	91.89	44.90	125.92	45.17	115.44	34.53	89.49	22.23
水电	18.78	9.17	26.38	9.46	42.68	12.77	71.26	17.70
核电	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
火电及其他	18.22	8.90	4.33	1.55	1.89	0.56	0.00	0.00
合计	<b>204.68</b>	<b>100.00</b>	<b>278.75</b>	<b>100.00</b>	<b>334.27</b>	<b>100.00</b>	<b>402.56</b>	<b>100.00</b>

注：2020 年起公司应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从区域分布来看，公司业务范围覆盖全国各地，同时依托华能集团以及产业生态圈优势，形成了稳定的业务拓展渠道，其中以华北、华东及西北等电力行业较为发达的区域为主。截至 2021 年 9 月末，公司在华北、华东、西北及东北区域的应收融资租赁款本金余额合计 281.03 亿元，占比 69.81%，区域集中度仍保持在较高水平。目前公司谨慎介入新疆、甘肃等弃风、弃光较严重地区的风电和光伏电站项目。

**表 5：2020 年末及 2021 年 9 月末公司应收融资租赁款承租区域分布情况（单位：亿元、%）**

所在区域	2020		2021.9	
	金额	占比	金额	占比
华北	86.96	26.01	80.20	19.92
华东	70.51	21.09	78.09	19.40
西北	64.51	19.30	71.48	17.76
东北	16.94	5.07	51.26	12.73
华中	41.95	12.55	43.98	10.92
西南	26.92	8.05	43.09	10.70
华南	26.49	7.92	34.47	8.56
合计	<b>334.27</b>	<b>100.00</b>	<b>402.56</b>	<b>100.00</b>

注：1、2020 年起公司应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

除传统的融资租赁业务外，公司还开展保理业

务。2016 年 3 月，经国家商务部批准，公司取得商业保理业务资质。同年 4 月，公司完成首笔 5,000 万元保理款投放。公司充分利用华能集团资源，积极开展商业保理项目，2018 年公司对接华能重点设备供应商，创新开展以“到货款债权”为标的的保理融资，提升了公司产业金融服务能力。同时结合风机制造企业进入上市准备关键期的需求，加强双方战略对接，发挥公司整体优势，协调新能源公司积极推进，最终实现首笔基于华能风机采购供应链的无追保理业务落地。截至 2021 年 9 月末，公司应收保理款余额为 20.44 亿元，较上年末增加 23.54%；2021 年前三季度公司实现保理业务收入 1.08 亿元，相当于 2020 年全年的 140.45%。公司未来还将充分利用华能集团内单位与大型国有煤炭企业的稳定供应关系，开拓最终付款来源于华能集团内部的商业保理项目。此外，公司正在积极与华能集团集采平台、招投标平台、贸易型企业进行洽谈，争取利用批量的、信息可靠的供应链信息，进一步拓展商业保理业务。

**中诚信国际关注到**，受益于华能集团的品牌影响力，同时凭借自身清晰的市场定位和专业的业务团队，近年来公司不断开拓营销渠道，完善运营模

式，大力发展市场化业务，客户结构有所下沉，融资租赁业务获得稳定发展，为盈利提升奠定较好基础。公司能够根据不同细分行业、不同客户及不同项目地域等情况，设计符合客户需求的租赁业务结构，提供咨询服务等多元化服务，在行业竞争中具备较强优势。未来，公司将继续加大对风电、光伏等成熟业务领域的拓展力度，同时积极与华能集团协同开展保理业务，进一步完善公司业务布局。

**近年来业务投放规模稳步增长，融资租赁收益率呈上升趋势，同时融资成本始终处于较低水平，推动净营业收入持续增加；2020年审慎计提减值损失，净利润同比大幅增长；2021年前三季度，业务规模保持增长，收入及利润水平继续向好**

融资租赁业务方面，得益于公司在电力能源的积累和谨慎的投资风格，融资租赁业务投放规模保持稳步增长，近三年应收融资租赁款净额年复合增长率为 29.16%，截至 2020 年末，公司应收融资租赁款净额为 341.43 亿元，同比增长 22.49%。从融资租赁收益率方面来看，近年来受公司市场化业务占比上升和客户结构下沉的影响，融资租赁收益率呈上升趋势，公司 2020 年的融资租赁收入（含利息及手续费收入）/平均应收融资租赁款净额同比增加 0.54 个百分点至 6.63%，但仍处于同行业较低水平。受上述因素共同推动，2020 年公司实现融资租赁收入 20.55 亿元，同比增长 39.47%，是公司收入的主要来源，占 2020 年营业收入比例为 96.38%。

非融资租赁业务方面，公司还开展应收账款保理业务和少量投资业务等。2020 年公司实现投资收益 0.38 亿元，同比减少 29.88%，主要是处置交易性金融资产取得的投资收益减少所致；实现应收账款保理业务收入 0.77 亿元，同比增加 21.81%。

融资成本方面，金融机构借款和发行债券为公司主要融资来源。截至 2020 年末，公司金融机构借款总额为 149.00 亿元，在付息负债中的占比为 50.61%，其中短期借款余额 10.40 亿元，一年以内到期的长期借款余额 24.28 亿元，合计占金融机构借款

总额的 23.27%，同比降低 22.44 个百分点，债务期限结构有所优化；发行债券余额 127.69 亿元，在付息负债中的占比为 43.37%。2020 年公司利息支出/平均付息负债为 3.46%，与 2019 年持平；公司发生利息支出 9.28 亿元，同比增加 26.68%。受以上因素共同推动，2020 年公司实现净营业收入 12.38 亿元，同比增长 47.97%。

由于业务规模持续扩张，公司人力成本、租赁费、中介咨询费、办公费等开支不断增加，2020 年公司业务及管理费用同比增长 30.29% 至 2.25 亿元，但由于净营业收入增幅显著，成本费用率较上年降低 2.47 个百分点至 18.19%。受上述因素共同影响，2020 年公司实现拨备前利润 10.08 亿元，同比增长 52.31%。

由于公司对租赁资产把控严格，对客户信用状况谨慎考察，目前承租企业尚未出现还款困难的情况。同时公司通过租后定期估值和工程关键时点现场检查，保证对租赁资产价值的掌握。此外，一旦发生因承租人违约而收回租赁物的情况，公司具备处置电站资产的渠道。2020 年公司出于审慎考虑，对市场化业务形成的应收融资租赁款按照 0.50% 的比例计提应收融资租赁款减值损失 1.27 亿元。受上述因素共同影响，2020 年公司实现净利润 6.61 亿元，同比大幅增长 50.94%；平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.79% 和 11.60%，同比分别增加 0.32 和 2.59 个百分点。

截至 2021 年 9 月末，公司应收融资租赁款净额为 411.84 亿元，较上年末增长 20.62%。2021 年 1-9 月，公司共实现融资租赁收入 16.95 亿元，在营业收入中占比 93.99%，相当于 2020 年全年的 82.48%；发生利息支出 7.94 亿元，相当于 2020 年全年的 85.54%；此外，公司实现投资收益 0.21 亿元，保理业务收入 1.08 亿元。2021 年 1-9 月公司实现净营业收入 10.20 亿元，相当于 2020 年全年的 82.37%。同期，公司发生业务及管理费 1.86 亿元，成本费用率为 18.21%；实现拨备前利润 8.22 亿元，相当于 2020 年全年的 81.58%。2021 年 1-9 月，公

司计提应收融资租赁款减值损失 0.87 亿元，受以上因素共同影响，前三季度公司实现净利润 5.51 亿元，

相当于 2020 年全年的 83.41%。

**表 6：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.1-9
融资租赁净收入	5.41	7.40	11.26	9.01
非融资租赁净收入	0.62	0.96	1.12	1.19
净营业收入合计	6.03	8.37	12.38	10.20
拨备前利润	4.77	6.62	10.08	8.22
净利润	3.79	4.38	6.61	5.51
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	5.99	6.09	6.63	--
利息支出/平均付息负债	3.76	3.46	3.46	--
拨备前利润/平均总资产	1.92	2.21	2.72	--
拨备前利润/平均所有者权益	12.06	13.61	17.69	--
平均资产回报率	1.52	1.46	1.79	--
平均资本回报率	9.57	9.01	11.60	--
成本费用率	20.51	20.66	18.19	18.21

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

### 自成立以来资产质量保持良好，尚未出现不良资产；租赁业务以中小客户为主，业务集中度水平有所降低

华能天成租赁自成立以来不断加强风险防控能力，资产质量水平保持良好。公司持续完善风险管理体系，采取有效的风险防范措施，自成立以来未出现不良资产。截至 2021 年 9 月末，公司关注类应收融资租赁款余额为 2.26 亿元，占比 0.55%，主要系 1 笔光伏电站项目受疫情影响电费结算滞后，出现租息逾期情况，公司已通过诉讼方式化解。

从客户集中度风险来看，华能天成租赁中小客户较多，业务较为分散，截至 2020 年末，华能天成租赁最大单一、最大十家客户租赁资产净额分别占净资产的 19.66% 和 150.75%，同比分别减少 7.82 和 10.94 个百分点，应收融资租赁款客户集中度有所下降。截至 2021 年 9 月末，华能天成租赁最大单一客户租赁资产净额占净资产的 22.01%，较上年末增加 2.35 个百分点，最大十家客户租赁资产净额占净资产的 138.24%，较上年末下降 12.51 个百分点。

**表 7：近年来客户集中度情况**

	2018	2019	2020	2021.9
单一最大客户租赁	25.92	27.47	19.66	22.01

资产/净资产(%)				
前十大客户租赁资产/净资产(%)	138.09	161.69	150.75	138.24

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

### 通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力仍存

华能天成租赁的资本管理遵循银保监会下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 8 倍以内。

为了支撑华能天成租赁未来的业务增长，2018 年 3 月，各股东按原出资比例对华能天成租赁进行增资，增资金额为 13.50 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 40.50 亿元。

除了股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，华能天成租赁通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升。截至 2020 年末，公司未分配利润增加至 10.15 亿元，同比增长 54.93%；截至 2021 年 9 月末，公司未分配利润较上年末增长 11.43% 至 11.31 亿元；同期末，公司风险资产/净资产上升至 6.13 倍，考虑到母公司在资本补充方面对公司的长期支持，预计公司风险资产/净资产倍数将保持在可控范围内。

**表 8：近年来公司资本充足水平**

	2018	2019	2020	2021.9
风险资产总计（亿元）	252.94	320.29	384.08	461.30
净资产（亿元）	47.38	49.87	64.10	75.26
风险资产/净资产（X）	5.34	6.42	5.99	6.13

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

**租赁资产以中长期为主，融资来源多样化；2021年三季度末短期债务占比小幅回升，高流动性资产有所回落，债务期限结构与资产期限匹配度仍有待提升**

华能天成租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2020 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 83.49%，同比微增 0.44 个百分点。其中，一年内（含一年）收回的应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的比重为 29.58%，一年以上的占 70.42%。公司的其余资产主要为货币资金等高流动性资产、增值税留抵进项税额、应收保理款、结构性存款、国债逆回购等。2020 年以来，公司适当增加流动性储备及结构性存款，截至 2020 年末，公司高流动性资产总额同比大幅增加 93.68%至 24.08 亿元，高流动性资产占总资产的比重为 5.93%，同比增加 2.21 个百分点。截至 2021 年 9 月末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 85.73%，较上年末增加 2.24 个百分点。其中，一年内（含一年）收回的应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的比重为 24.91%，一年以上的占 75.09%；同期末受货币资金规模减少的影响，公司高流动性资产总额较上年末减少 17.80%至 19.79 亿元，高流动性资产占总资产的比重为 4.16%，较上年末减少 1.77 个百分点。

从融资结构看，公司的融资渠道较为丰富，不仅通过银行借款融资，同时积极在公开市场发行超短期融资券、公司债、中期票据以及资产支持证券等产品，客户保证金亦是重要资金来源。截至 2020 年末，公司短期债务较上年末下降 16.63%至 107.05 亿元，在总债务中占比较上年末下降 16.60 个百分点至 36.09%，债务期限结构有所优化。截至 2021 年 9 月末，随着公司部分银行借款及应付债券临近

到期，公司短期债务较上年末增长 22.47%至 131.11 亿元，在总债务中占比较上年末增加 1.19 个百分点至 37.28%。

**表 9：截至 2021 年 9 月末公司债务构成（单位：亿元）**

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	177.16	45.81	131.35
应付债券	156.51	67.59	88.92
其他	17.99	17.70	0.29
<b>债务合计</b>	<b>351.66</b>	<b>131.11</b>	<b>220.55</b>

注：如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从资产与负债匹配程度来看，公司 2021 年 9 月末应收融资租赁款净额为总债务的 1.17 倍；短期债务规模有所增加，同期高流动性资产规模有所下降，故高流动性资产/短期债务为 15.10%，较上年末下降 7.39 个百分点。此外，公司筹资活动一定程度上弥补了投资活动现金流缺口。整体来看，华能天成租赁存在一定程度的期限错配情况，流动性风险需保持持续关注。

**表 10：近年来公司流动性及偿债指标情况**

	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流（亿元）	2.17	6.70	9.54	5.96
投资活动净现金流（亿元）	(1.50)	(57.76)	(74.06)	(74.81)
筹资活动净现金流（亿元）	3.88	51.55	73.87	63.12
经营活动净现金流/总债务（%）	1.18	2.75	3.21	--
高流动性资产/总资产（%）	10.59	3.72	5.93	4.16
高流动性资产/短期债务（%）	21.05	9.68	22.49	15.10
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.12	1.14	1.15	1.17
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.12	1.14	1.14	1.16

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，华能天成租赁所获得的银行授信额度共计 617.14 亿元，其中已使用授信额度 215.74 亿元，未使用授信额度 401.40 亿元，备用流动性较为充足。

### 其他事项

**未决诉讼及担保情况：**截至 2021 年 9 月末，公司无重大未决涉诉案件和对外担保事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供资料，截至 2021 年 9 月末，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 外部支持

**作为华能集团在租赁行业的控股子公司，具有重要的战略地位，在业务拓展和资金资源方面获得华能集团较大支持**

华能天成租赁的股东均为华能集团的控股子公司。华能集团系中央直接管理的五大发电集团之一，主要产品为电力供应，在全国三十个省、市、自治区和境外拥有全资及控股装机容量 17,182 万千瓦，装机规模在行业内居于前列。华能集团在中国发电企业中率先进入世界企业 500 强，2020 年排名第 266 位。截至 2020 年末，华能集团注册资本为 349.00 亿元，资产总额为 11,875.19 亿元，所有者权益合计为 3,608.52 亿元；2020 年华能集团实现营业收入总收入 3,141.93 亿元，净利润 146.92 亿元。

公司第一大股东华能资本是华能集团的全资子公司，是华能集团的金融资产投资、管理专业机构和金融服务平台，主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权，合理配置金融资源，协调金融企业间业务合作，提供多元化金融服务。截至 2020 年末，华能资本总资产为 1,780.62 亿元，所有者权益合计 628.70 亿元，资产负债率 64.69%。2020 年全年实现营业收入总收入 184.57 亿元，净利润 72.36 亿元。

公司第二大股东华能香港是中国华能集团公司在香港注册成立的唯一境外全资子公司，主要从事境内外投资、建设、管理、开发、拥有电厂和其他相关业务。截至 2020 年末，华能香港公司的总资产规模为 186.18 亿元，净资产规模 135.12 亿元，资产负债率 27.43%。2020 年全年实现营业收入 0 亿元，利润总额 4.05 亿元，净利润 3.32 亿元。

公司第三大股东华能国际系华能集团的核心公司，是首家在纽约证券交易所、香港交易所和上

海证券交易所三地上市的电力企业。截至 2020 年末，华能国际总资产为 4,382.06 亿元，净资产规模 1,414.75 亿元，资产负债率 67.71%；2020 年全年实现营业收入 1,694.39 亿元，利润总额 88.14 亿元，净利润 57.04 亿元。

公司其他股东也均为华能集团在火电、水电、新能源等各电力领域的核心二级子公司。

自成立以来，华能天成租赁依托于华能集团强大的电力产业资源优势和专业技术背景，完成专业团队的组建，形成专业化经营优势，集团外业务已逐步发展成公司核心业务结构，资产规模实现较快增长，在电力能源行业内具有显著的产业优势。公司作为华能集团旗下唯一的融资租赁平台，在集团内具有重要的战略地位，是集团重要的利润增长点。中诚信国际认为华能集团对华能天成租赁具有很强的支持意愿和支持能力，并将此因素纳入本次评级考虑。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“华能天成融资租赁有限公司面向专业投资者公开发行 2022 年绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）”品种一的信用等级为 **AAA**；品种二的信用等级为 **AAA**。

# 中诚信国际关于华能天成融资租赁有限公司面向专业投资者公开发行 2022 年绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）的跟踪评级安排

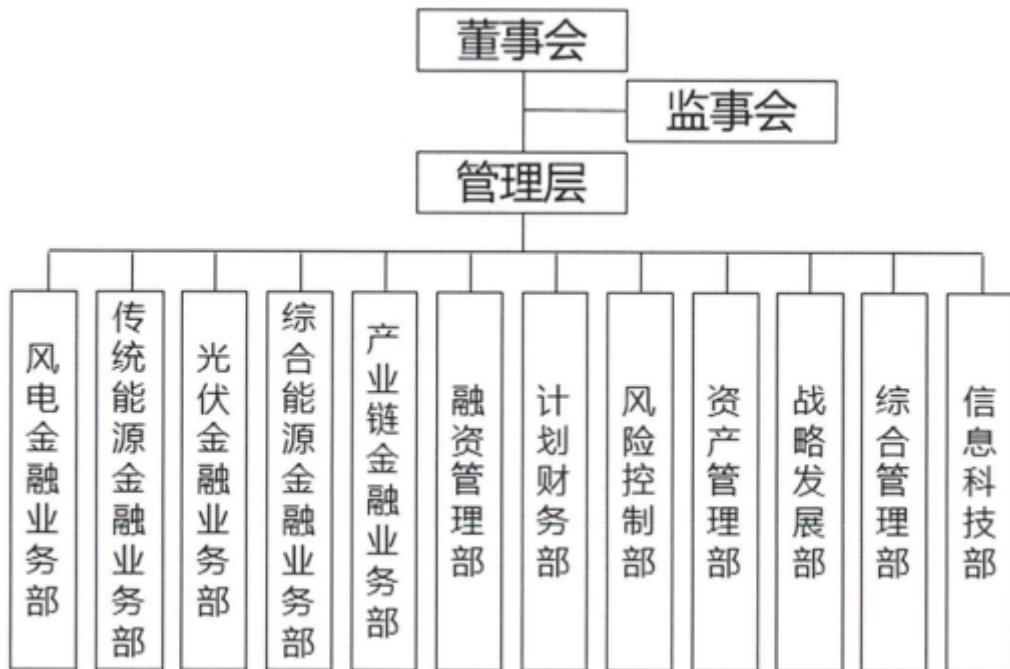
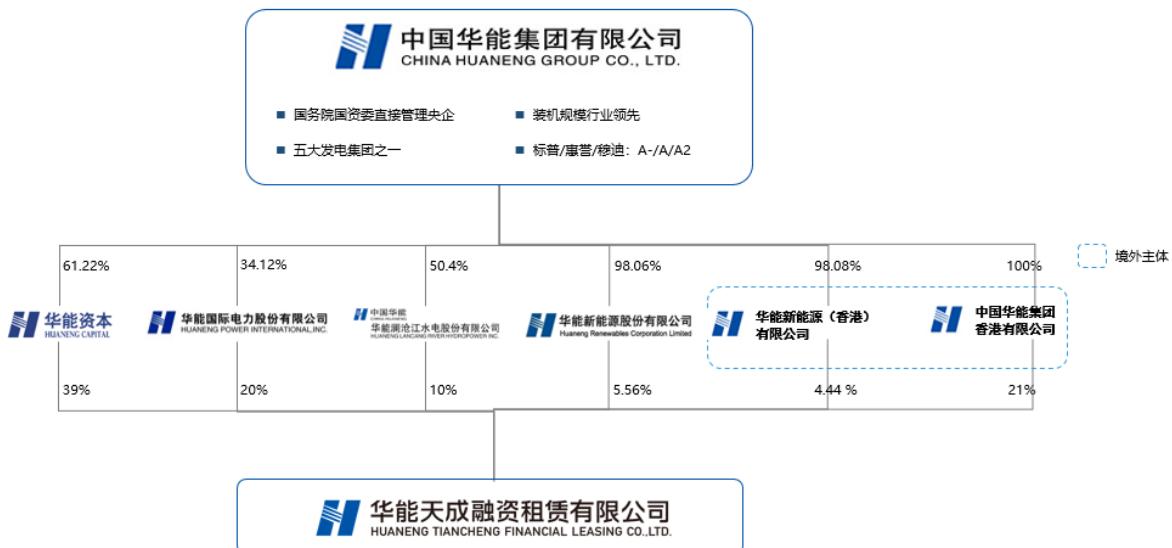
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日起（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

## 附一：华能天成租赁股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：华能天成租赁

## 附二：华能天成租赁财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	1,183.96	1,391.67	2,191.61	1,483.83
国债逆回购	950.05	500.01	300.00	400.00
应收融资租赁款净额	20,467.66	27,875.06	34,143.08	41,183.76
应收融资租赁款净值	20,467.66	27,756.17	33,897.28	40,819.39
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	20,467.66	27,875.06	34,143.08	41,183.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,161.53	0.84	430.90	476.01
固定资产	2.55	2.81	5.01	5.24
总资产	26,477.54	33,421.13	40,600.10	47,613.57
短期债务	13,326.19	12,840.11	10,705.26	13,110.52
长期债务	4,993.65	11,529.79	18,955.03	22,055.44
总债务	18,319.84	24,369.90	29,660.29	35,165.96
总负债	21,739.96	28,434.52	34,190.31	40,087.70
所有者权益	4,737.58	4,986.60	6,409.79	7,525.87
融资租赁收入	1,225.95	1,473.20	2,054.65	1,694.70
净营业收入	602.55	836.54	1,237.79	1,019.59
拨备前利润	476.83	661.66	1,007.78	822.19
应收融资租赁款减值损失	0.00	(118.89)	(126.91)	(87.19)
利润总额	508.18	584.62	880.86	735.02
净利润	378.54	437.87	660.92	551.26
财务指标（%）	2018	2019	2020	2021.9
融资租赁资产收益率	5.99	6.09	6.63	--
利息支出/平均付息负债	3.76	3.46	3.46	--
拨备前利润/平均总资产	1.92	2.21	2.72	--
拨备前利润/平均所有者权益	12.06	13.61	17.69	--
平均资产回报率	1.52	1.46	1.79	--
平均资本回报率	9.57	9.01	11.60	--
成本费用率	20.51	20.66	18.19	18.21
应收融资租赁款不良率	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	--	--	--	--
风险资产/净资产（X）	5.34	6.42	5.99	6.13
资产负债率	82.11	85.08	84.21	84.19
总债务/总资本	79.45	83.01	82.23	82.37
高流动性资产/总资产	10.59	3.72	5.93	4.16
高流动性资产/短期债务	21.05	9.68	22.49	15.10
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.12	1.14	1.15	1.17
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.12	1.14	1.14	1.16

## 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+一年以上到期的应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/(总债务+所有者权益)
经营效率	成本费用率	业务及管理费用/净营业收入
	融资租赁收入	融资租赁利息收入+咨询顾问费收入
	融资租赁资产收益率	融资租赁收入/[(当期末应收融资租赁款净额+上期末应收融资租赁款净额)/2]
	融资租赁净收入	融资租赁收入-利息支出
	拨备前利润	税前利润+应收融资租赁款减值损失-营业外收支净额
	净营业收入	融资租赁净收入+非融资租赁净收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
盈利能力	拨备覆盖率	(应收融资租赁款减值准备+应收保理款减值准备)/融资租赁、保理的不良资产余额
	应收融资租赁款不良率	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款
	高流动性资产	现金+对央行的债权+对同业的债权+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的高流动性部分(或现金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中的高流动性部分)-相关受限资产

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象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。
<b>CCC</b>	受评对象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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。