

大唐融资租赁有限公司

2022 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



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2022)010221】

评级对象: 大唐融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2022 年 3 月 15 日

计划发行: 不超过 10 亿元(含 10 亿元)

存续期限: 2+1 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还公司有息负债

偿还方式: 详见募集说明书

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
财务指标				
总资产(亿元)	273.12	307.05	278.53	273.73
总负债(亿元)	192.01	224.37	206.42	191.51
应收融资租赁款净额(亿元)	188.86	207.54	227.45	223.33
所有者权益(亿元)	81.11	82.68	72.12	82.22
其中: 归属于母公司所有者权益	30.56	32.11	72.12	82.22
营业收入(亿元)	14.09	14.96	13.85	8.86
拨备前利润(亿元)	5.81	6.35	5.94	3.08
净利润(亿元)	5.29	5.43	5.16	2.48
平均资产回报率(%)	2.01	1.87	1.76	-
平均资本回报率(%)	6.75	6.63	6.67	-
成本收入比(%)	3.14	2.83	3.43	2.87
资产负债率(%)	70.30	73.07	74.11	69.96
应收融资租赁款净额/总债务(%)	98.43	92.50	110.19	116.62
其他业务指标				
应收融资租赁款不良率(%)	0.00	1.03	0.95	0.75
融资租赁拨备覆盖率(%)	-	23.11	19.81	28.92

注: 根据大唐租赁经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算, 其他业务指标由公司提供。

分析师

何泳萱 hyx@shxsj.com

王隽颖 wangjy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势/机遇:

- **股东支持。**大唐集团资本实力雄厚, 行业地位突出, 能在业务拓展、资本补充和资金拆借等方面为大唐租赁提供有力支持。
- **细分市场竞争力。**依托大唐集团在电力领域丰富的业务资源及运营经验, 大唐租赁在电力行业租赁领域具备一定竞争优势。
- **集团内业务风险较低。**大唐租赁主要在大唐集团的协调下, 针对大唐集团内企业开展融资租赁业务, 满足大唐集团内部融资需求。自成立以来, 公司资产质量整体较好, 不良租赁资产金额较小。

主要劣势/风险:

- **行业监管风险。**2020 年 6 月, 银保监会下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》, 随着新规落地, 大唐租赁集团内业务开展将受到净资产 50% 的比例限制, 租赁行业新规对公司业务的持续性、稳定性、风险管控等方面产生影响, 公司将面临业务整改及资本补充压力。
- **风险管理能力承压。**受宏观经济下行等因素影响, 大唐租赁部分客户信用质量下滑, 近两年出现了一定规模的关注及不良租赁资产。未来在行业新规影响下, 公司或将开拓市场化业务, 相关业务的开展将对公司营运能力、风险管理能力提出更高要求。
- **盈利能力有待提升。**受客户结构影响, 大唐租赁租赁业务定价水平较低, 利润空间有限, 叠加信用风险暴露带来拨备计提压力上升, 公司盈利能力有待提升。

- **期限错配风险。**大唐租赁负债经营程度较高，资产负债存在一定的期限错配，短贷长投的模式受集团信用与融资环境变化影响较大。

➤ **未来展望**

通过对大唐租赁及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



大唐融资租赁有限公司

2022 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

概述

1. 发行人概况

大唐融资租赁有限公司（以下简称“大唐租赁”或“公司”）是由中国大唐集团资本控股有限公司（以下简称“大唐资本”）、大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”，股票代码“601991”）、中国大唐海外（香港）有限公司（以下简称“大唐海外香港”）和大唐新能源（香港）有限公司（以下简称“大唐新能源香港”）于 2012 年 11 月出资成立的外商投资租赁公司，初始注册资本为 10 亿元，上述股东持股比例依次为 40%、20%、20%和 20%。2014 年 6 月，原股东分别按照原出资比例进行货币增资，公司注册资本增至 20 亿元。2018 年，根据《大唐融资租赁有限公司投资方增资协议》（简称《增资协议》），约定原股东按照原出资比例进一步增资，公司注册资本增至 25 亿元，同期大唐资本到位资金 2 亿元、大唐发电到位资金 1 亿元，公司实收资本增至 23 亿元。2020 年，大唐海外香港和大唐新能源香港以货币形式向公司分别注资 1 亿元和 1528.15 万美元（2020 年末折合人民币 9982.43 万元），公司实收资本增至 24.9982 亿元。由于大唐资本、大唐发电、大唐海外香港及大唐新能源香港均为中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。公司各股东出资情况见下表，股权结构图见附录一。

图表 1. 截至 2021 年 9 月末大唐租赁股东出资和股权结构情况

序号	股东名称	出资情况	
		出资额（亿元）	出资比例（%）
1	中国大唐集团资本控股有限公司	10.00	40.00
2	大唐新能源（香港）有限公司	5.00	20.00
3	中国大唐海外（香港）有限公司	5.00	20.00
4	大唐国际发电股份有限公司	5.00	20.00
合计	-	25.00	100.00

资料来源：大唐租赁

注：期末实收资本计算尾差后为 25.00 亿元，出资比例计算尾差后为 100%

大唐租赁和上海大唐融资租赁有限公司¹（以下简称“上海大唐租赁”）是大

¹ 大唐租赁于 2015 年 3 月出资 3.50 亿元参股上海大唐融资租赁有限公司，持股比例为 35%。2018 年，根据《关于上海大唐融资租赁有限公司注册资本金计划的批复》（大唐集团计[2017]1200 号），大唐租赁以现金 1.75 亿元对上海大唐租赁增资，增资后持股比例不变。

唐集团旗下仅有的两家具备融资租赁牌照的企业，二者在大唐集团的统一协调下开展针对集团内企业的融资租赁业务。其中上海大唐租赁于 2015 年 3 月 31 日在上海自贸试验区成立，在融资及税收等方面具备一定优势，由于起步时间相对较晚，目前其业务规模有限。而公司多年来凭借股东支持，获取境内外低成本资金，并以融资租赁、商业保理和委托贷款等方式帮助大唐集团下属成员单位融通资金、降低财务成本和拓宽融资渠道。2019 年以来，大唐集团推进旗下包括融资租赁在内的金融业务整合工作，一方面，在大唐集团层面成立金融事业部，从而更好地指导下属子公司业务开展、统筹金融资源；另一方面，大唐资本对公司和上海大唐租赁实施一体化管理，目前已将两家租赁公司负责融资和租赁业务的人员打散，重新按客户地域划分业务团队，对租赁公司的投放和融资进行统筹协调，以整合资源、避免集团内业务的竞争。总体来看，依托大唐集团在电力领域丰富的业务资源及行业运营经验，公司在电力设备融资租赁领域已具备一定竞争优势。

2017 年，大唐租赁与清控天诚资产管理有限公司、招商证券资产管理有限公司（简称“招商证券资管”）、大唐集团投资设立了大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大唐天津”），实缴资本为 50.50 亿元，其中公司与清控天诚资产管理有限公司为普通合伙人，其他出资人为有限合伙人。公司对大唐天津持股比例为 0.002%，但由于能对其实施控制，故将其纳入合并范围²。2020 年末，随着招商证券资管等有限合伙人退出，大唐天津实收资本降至 20.00 万元，公司对大唐天津持股比例升至 50%，仍对其实行并表。

截至 2020 年末，大唐租赁资产总额 278.53 亿元，所有者权益 72.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.12 亿元；应收融资租赁款净额³227.45 亿元，不良应收融资租赁款余额 2.12 亿元。2020 年公司实现营业总收入 13.85 亿元，净利润 5.16 亿元，归属于母公司所有者净利润 2.42 亿元。

截至 2021 年 9 月末，大唐租赁资产总额 273.73 亿元，所有者权益 82.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益 82.22 亿元；应收融资租赁款净额 223.33 亿元，不良应收融资租赁款余额 1.66 亿元。2021 年前三季度公司实现营业总收入 8.86 亿元，净利润 2.48 亿元，归属于母公司所有者净利润 2.48 亿元。

2. 债项概况

（1）债券条款

经大唐租赁董事会审议通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可[2021]3107 号），本次债券注册总额不超过 20 亿元，采取分期发行。本期债券发行金额为不超过 10 亿元（含 10 亿元）。截至本评级报告出具日，公司已发行待偿还债券余额为 95.62 亿元。

² 大唐租赁持有大唐天津比例不足 50%纳入合并报表原因主要为公司为大唐天津的执行事务合伙人，大唐天津最高决策机构为投资决策委员会，投资决策委员会委员共计 5 人，上报投资委员会决策的事项，赞成票达到 3 票即视为通过。公司与关联方大唐集团委派 3 名投资决策委员会成员，能够控制大唐天津。

³ 应收融资租赁款净额为一年内到期的非流动资产和长期应收款合计金额。文中应收融资租赁款资产余额小于净额系由公司内部统计口径差异所致。

图表 2. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	大唐融资租赁有限公司 2022 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 亿元（含 10 亿元）人民币
债券期限:	本期债券期限为 3 年。本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券存续期的第 2 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人。
定价方式:	簿记建档
增级安排:	无

资料来源：大唐租赁

图表 3. 截至本评级报告出具日大唐租赁已发行待偿还债券情况（单位：亿元、%）

债项简称	债券类型	发行金额	当前余额	票面利率	起息日	到期日	下一行权日
19 唐租 01	普通公开公司债	10.00	10.00	4.58	2019-03-25	2024-03-25	2022-03-25
19 唐租 02	私募债	10.00	10.00	4.65	2019-05-23	2022-05-23	-
19 大唐租赁 PPN001	定向债务融资工具	5.00	0.10	3.10	2019-11-06	2022-11-06	-
19 大唐租赁 PPN002	定向债务融资工具	5.00	0.12	3.10	2019-11-20	2022-11-20	-
G20 唐租 1	私募债	10.00	10.00	3.94	2020-03-03	2023-03-03	-
20 唐租 Y1	永续期公司债	15.00	15.00	4.28	2020-08-04	2023-08-04	-
20 大唐租赁 MTN001	永续中期票据	10.00	10.00	4.90	2020-10-15	2022-10-15	2022-10-15
20 唐租 G1	普通公开公司债	10.00	4.40	3.10	2020-12-25	2022-12-25	-
21 唐租 01	普通公开公司债	5.00	5.00	3.89	2021-01-26	2024-01-26	2023-01-26
21 唐租 Y2	永续期公司债	4.00	4.00	5.20	2021-03-05	2023-03-05	2023-03-05
21 唐租 03	普通公开公司债	5.00	5.00	3.23	2021-08-16	2024-08-16	2023-08-16
21 大唐租赁 MTN001	中期票据	5.00	5.00	3.23	2021-09-17	2024-09-17	2023-09-17
21 大唐租赁 SCP005	超短期融资券	5.00	5.00	2.60	2021-11-01	2022-04-30	-
21 大唐租赁 MTN002	中期票据	5.00	5.00	3.30	2021-11-25	2024-11-25	2023-11-25
22 大唐租赁 SCP001	超短期融资券	7.00	7.00	2.21	2022-02-23	2022-08-22	-
合计	-	111.00	95.62				

资料来源：大唐租赁

注：未包含已发行尚存续的资产支持证券

（2）募集资金用途

大唐租赁拟将所募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还“19 唐租 01”回售部分及偿还公司有息负债。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济和政策环境

2021 年，全球疫情形势依然严峻，全球经济保持恢复的同时，面临通胀和货币政策收紧等多项挑战；百年变局下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，我国的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。我国经济修复进程前高后低，经济发展存在压力。短期内，宏观政策将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2021 年，新冠疫苗研发与接种持续推进，病毒变异以及部分国家防疫措施松散导致全球疫情防控形势依然严峻；全球经济保持恢复的同时，通胀压力显著上升，主要新兴经济体和发达经济体先后收紧货币政策。高债务压力以及经济修复节奏放缓预期下，全球经济面临疫情、通胀和政策收紧等多项挑战，尤其是美联储加速缩减购债规模后将开启加息进程，或对全球经济金融带来冲击。同时，百年变局加速演进的背景下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，全球竞合关系正在重构。总体上，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

2021 年，我国经济增速呈前高后低走势，经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。就业形势整体稳定，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅创下有数据记录以来新高。工业增加值增速呈先快后承压走势，高技术制造业增长较快，汽车和纺织、食品制造等传统制造业增速较低；工业行业利润恢复总体较好，上游采掘业及初级工业品制造业盈利较好，而电力与下游消费品制造业较弱。消费恢复偏慢且受疫情影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮较疫情前相比差距仍巨大；固定资产投资走势分化，制造业投资表现亮眼，基建投资先稳后弱，房地产投资则持续下行；我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增速。人民币汇率稳中有升，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为经济短期内大盘稳定提供支持。我国财政政策保持积极，加快支出进度，通过减税降费和专项债聚焦对特定主体和薄弱领域提供精准支持；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险

总体可控。央行实行灵活适度的稳健货币政策，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快、资管新规过渡期结束以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续强化，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，宏观政策也将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；我国的防疫与产业链优势有望保持，且 RCEP 已正式生效，出口的韧性仍较强，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速从高位有所回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）融资租赁行业环境

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

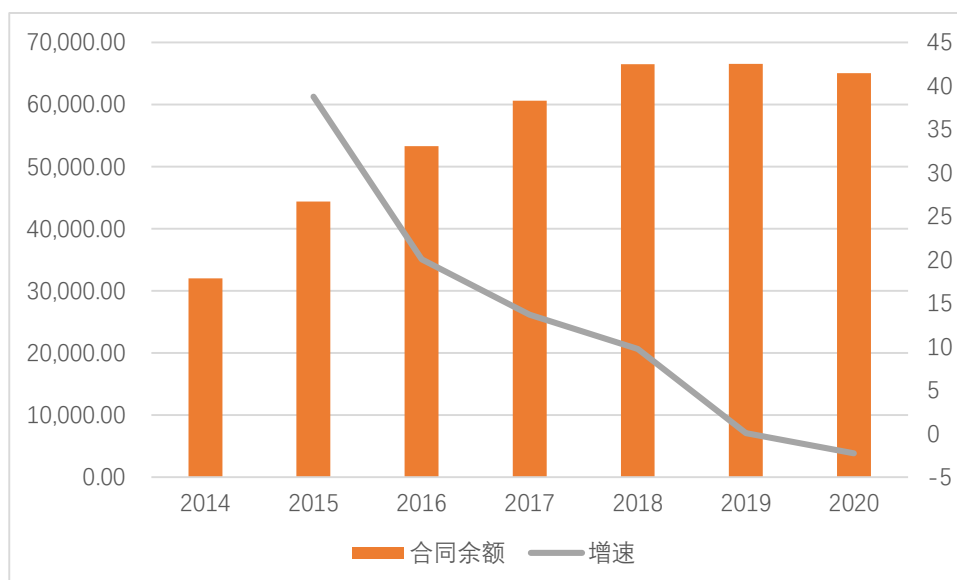
目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004 年以来，我国融

资租赁行业开始步入发展正轨，并于 2009 年起进入快速发展阶段。2015 年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010 年至 2017 年 7 年间，融资租赁合同余额年复合增速达到 36.18%。但 2018 年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至 2020 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 12156 家，较上年的 12130 家增加 26 家；融资租赁业务合同余额 65040 亿元，较 2019 年末的 66540.00 亿元减少约 1500 亿元，比上年下降 2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 4. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至 2019 年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过 10%，美国长期维持在 20%以上。然而，截至 2019 年底，我国融资租赁渗透率为 7.80%，与发达国家 15%-30%的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银

保监会⁴负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资 and 集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

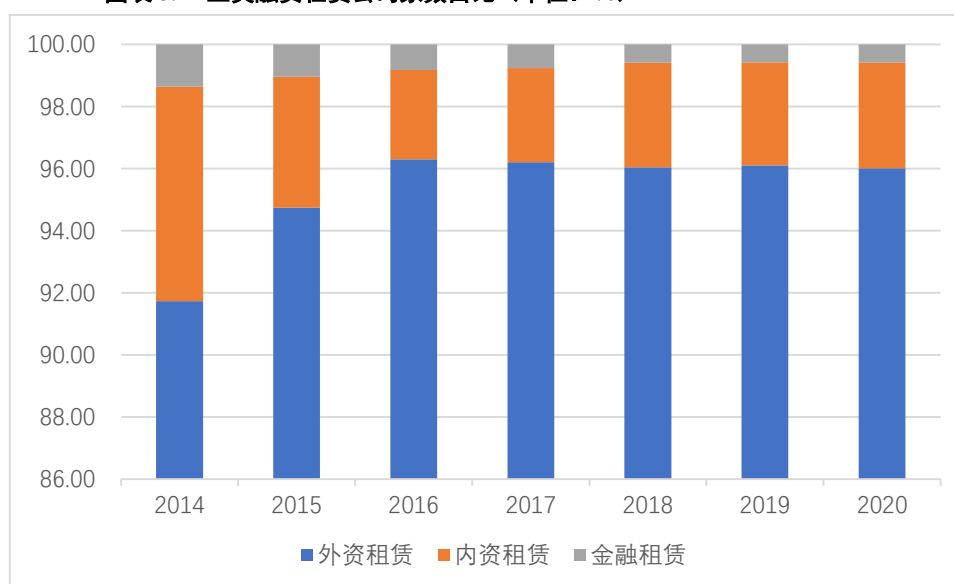
⁴原银监会

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

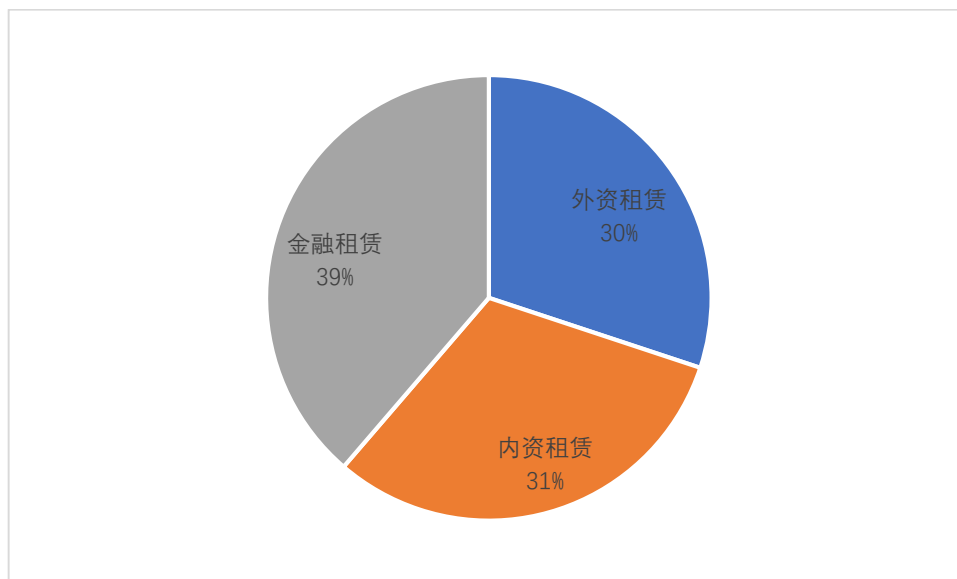
由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2020年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.41%和96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2020年3月末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为38.70%、31.22%和30.09%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 5. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

图表 6. 2020 年 3 月年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

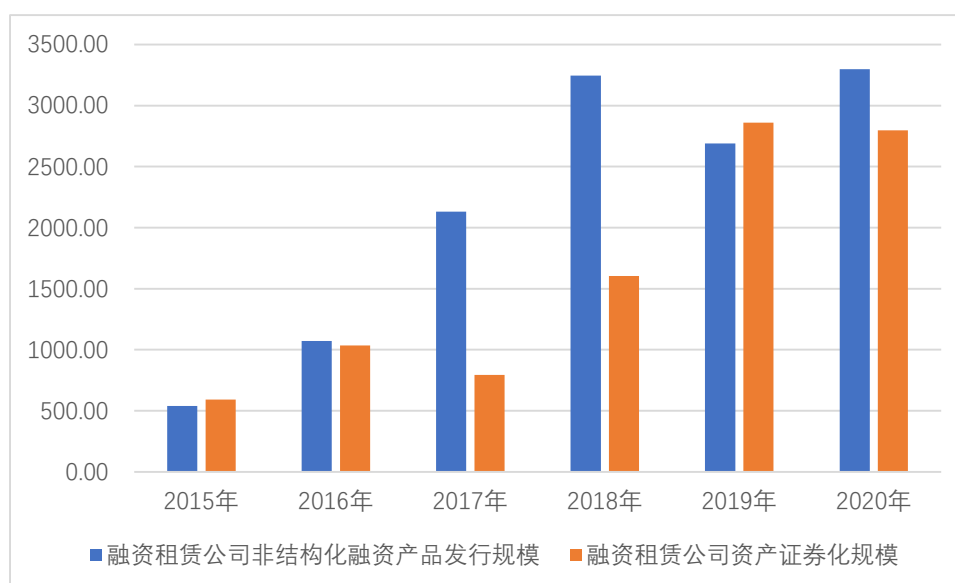
目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009 年 8 月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014 年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2018-2020 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模⁵分别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元（其中

⁵不含资产证券化产品

金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。随着融资渠道的拓宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 7. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

(3) 电力行业环境

2020 年初，受新冠疫情冲击，第一季度用电量明显下降；但随着疫情防控常态化，经济运行稳步复苏，二季度以来用电量明显回升，目前电力消费总体已恢复常态。我国电力供需总体均衡，但仍存在区域性供需不平衡问题，未来将受益于跨区域送电增长而逐步优化。发电装机容量保持相对平稳，未来增长将主要来源于非化石能源装机。此外，全国电力体制改革加快，有利于电力市场化交易机制推进，促进电能替代。从煤炭价格走势来看，2020 年受年初疫情爆发至 3 月以来疫情防控不断好转对全行业复工复产及复商复市密切影响，全年煤价呈现“V”型走势；2021 年以来，受环保及安全检查趋严影响，我国主要煤炭产地产能释放受限，加之暂停澳煤进口，以及下游需求提升等因素共同推动煤炭价格持续上行，对火电企业盈利形成侵蚀。

A. 行业概况

2020 年初，我国生产生活秩序遭受了新冠肺炎疫情巨大冲击，全社会用电量亦随之明显萎缩，但随着疫情防控常态化以及复工复产、复商复市经济活动有序推进，用电量自 4 月以来当月同比增速呈正数，至 8 月末累计同比增速亦已转为正数，全年全国全社会用电量同比增长 3.1%至 7.51 万亿千瓦时。2021 年第一季度，全国全社会用电量同比增长 21.24%至 1.92 万亿千瓦时。

分产业情况来看，受宏观经济结构支配各产业用电量结构亦保持相对稳定，目前我国全社会用电量形成以第二产业为主导，第三产业及城乡居民生活用电为支撑，第一产业为补充的格局。但随着产业用电结构持续优化，近年来第二产业用电量占比呈波动下降态势（由 2010 年的 74.88%下降至 2019 年的 68.32%），第三产业及城乡居民生活用电比重上升（分别由 2010 年的 10.66%和 12.13%上升至 2019 年的 16.42%和 14.19%）。2020 年以来，受疫情对各行业产生的差异性影响，各产业用电量增速变动较为明显，当年，第二产业及第三产业用电量分别同比增长 2.50%和 1.90%至 5.12 万亿千瓦时和 1.21 万亿千瓦时，增速分别同比下降 0.60 个百分点和 7.60 个百分点；第一产业用电量同比增长 10.3%至 859 亿千瓦时，增速同比上升 5.80 个百分点；城乡居民生活用电同比增长 6.90%至 1.09 万亿千瓦时，增速同比上升 1.20 个百分点。

从用电区域来看，近年来我国前十大用电省市总体变动不大，但辽宁省用电量增速缓慢，2017-2020 年在全国用电量排名持续下降（自第 9 位下降至 12 位）；而新疆用电量增幅较大，自 2019 年跻身全国用电量前十大省市。2020 年，我国前十大用电省市分别为山东、广东、江苏、浙江、河北、内蒙、河南、新疆、四川和福建。

从电力生产端看，2020 年我国规模以上电厂发电量同比增长 2.70%至 7.42 万亿千瓦时，增速同比下降 0.80 个百分点。从发电区域来看，近年来我国前十大发电省市构成亦无重大变化，但内部排序呈现一定的波动，其中受风电规模不断上升因素影响，内蒙古自 2017 年第四位上升至 2020 年第一位。2020 年，我国前十大发电省市依次分别为内蒙古、山东、江苏、广东、新疆、四川、云南、山西、浙江和河北。

总体来看，我国的能源资源与负荷中心呈现不均衡的分布特征，能源的总体分布为西多东少、北多南少，电力需求中心则长期处于东中部地区。未来，随着跨区域送电能力不断提升，将有利于解决我国区域性电力供需不平衡问题。

从发电类型来看，目前仍以火电为主，2020 年我国火电、水电、风电、核电和太阳能分别完成发电量 5.28 万亿千瓦时、1.21 万亿千瓦时、0.41 亿千瓦时、0.37 亿千瓦时和 0.14 亿千瓦时。其中，随着电源结构优化，新能源发电规模保持较快增长对火电形成一定挤占，火力发电量占比从 2010 年的 80.30%下降至 2020 年的 71.19%。根据“十四五”电力规划研究，计划到 2025 年煤电发电量占比将降至 48.9%，未来绿色发展趋势将更加明显，而同时清洁能源也迎来更好的发展机遇。

从发电效率来看，受新冠疫情影响，2020 年我国发电设备平均利用小时数同

比下降 70 小时至 3758 小时，其中火电降幅明显，同比下降 92 小时至 4216 小时，风电同比下降 10 小时至 2073 小时；而水电及核电分别同比增加 130 小时和 59 小时至 3827 小时和 7453 小时。近年来核电及火电机组利用小时数均高于平均水平，而水电及风电则低于平均水平线。但随着来水改善加之电源结构优化，水电及火电机组利用小时数此增彼减，2020 年水电机组利用小时数升至近年平均水平线之上。

从发电机组装机来看，尽管在推进供给侧结构性改革，推动化解煤电过剩产能的政策引导下，电源结构继续优化，十三五期间非化石能源装机占比持续上升（占总装机容量比重从 2015 年末的 34.8% 上升至 2020 年末的 44.8%，提升 10 个百分点），但煤电装机仍占主要地位，2020 年末占总装机容量比重为 49.1%。预计未来我国电力总装机容量将保持稳定增长，且增长仍将主要来源于非化石能源装机。

根据“十四五”电力规划研究，到 2025 年及 2035 年煤电装机占比将分别下降至 37.3% 和 25.3%，主要通过严控东中部煤电新增规模并淘汰落后产能，新增煤电布局于西部北部的地区的特性差异化进行电源装机安排来实现。未来新能源发电装机和发电量将占主导地位，且东中部装机将有所下降。退出的煤电主要用风光水储输的方式满足新增电力缺口需求。但仍需关注到，除核电外，水电、风电及太阳能发电等清洁能源电力供给均存在不同程度的季节性波动，冬季用电高峰的电力稳定供应，或将使得煤电的基础地位获得重新认识和重视，核电将获得加速发展。

B. 政策环境

近年来我国电力行业政策密切集中于上网电价调整以及电源结构绿色化转型方面。在上网电价方面，2019 年 1 月《国家发展改革委国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》、5 月《国家发展改革委关于完善风电上网电价政策的通知》提出，为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，将推进风电、光伏发电无补贴平价上网；促进公平竞争和优胜劣汰，2020 年实现风电和煤电平价上网的目标要求。7 月，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人民银行四部门发布《关于做好 2020 年降成本重点工作的通知》，其中指出，继续降低一般工商业电价，降低除高耗能行业用户外的现执行一般工商业、大工业电价的电力用户到户电价 5% 至年底，并推进核定区域输配电价等改革，利于推动电价市场化改革进展，但也压缩了电力企业的利润空间。8 月，国家发改委发布《关于公布 2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，在一定程度上利于加快风电、光伏发电平价上网进程，提升风电、光伏发电的产业竞争力，推进清洁低碳及安全高效的能源体系建设与能源销售结构调整。10 月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》指出自 2020 年 1 月 1 日起，煤电价格联动机制取消，由燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过 10%，下浮不超过 15%，具体又供需双方协商或竞价决定，但 2020 年暂不上浮。此外，2019 年以来随着《关于深化

电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好 2020 年电力中长期合同签订工作的通知》、《关于做好 2021 年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。综上，未来我国电力上网电价将逐步向市场化发展。

在发电结构绿色化转型方面，2020 年 2 月、3 月及 7 月，国家能源局先后发布了《关于 2023 年煤电规划风险预警的通知》、《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》、《关于下达 2020 年煤电行业淘汰落后产能目标任务的通知》。8 月，中国水利部办公厅印发《关于进一步加强河湖管理范围内建设项目管理的通知》。9 月，国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》。上述重要政策，加之“十四五”电力规划研究以及国家主席习近平 12 月 12 日在气候雄心峰会的重要讲话，均凸显清洁能源转型重要性，主要体现在淘汰煤电落后产能、限制煤电新增产能、新能源发电项目有序建设等方面。

图表 8. 2020 年以来电力行业主要政策文件

发布时间	政策文件	主要内容/影响
2020 年 12 月 12 日	国家主席习近平 12 日在气候雄心峰会上通过视频发表题为《继往开来，开启全球应对气候变化新征程》的重要讲话	“到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65% 以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到 25% 左右，森林蓄积量将比 2005 年增加 60 亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上”凸显未来清洁能源重要地位。
2020 年 9 月 11 日	国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》	对项目竞争性配置和补贴资金进行了详细规定。
2020 年 8 月 21 日	中国水利部办公厅印发《关于进一步加强河湖管理范围内建设项目管理的通知》	通知将风电、光伏项目列入严格控制范畴，对于风电及光伏项目建设提高了要求，新增风电及光伏项目建设监管趋严，但对三北地区的风电和光伏项目影响有限，对南方风电和光伏项目影响较大。
2020 年 8 月 5 日	国家发改委发布《关于公布 2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》	通知公布了 2020 年风电、光伏发电平价上网项目，利于加快风电、光伏发电平价上网进程，提升风电、光伏发电的产业竞争力，推进清洁低碳及安全高效的能源体系建设与能源销售结构调整。
2020 年 7 月 28 日	国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人民银行四部门发布《关于做好 2020 年降成本重点工作的通知》	继续降低一般工商业电价，降低除高耗能行业用户外的现执行一般工商业、大工业电价的电力用户到户电价 5% 至年底，并推进核定区域输配电价等改革，利于推动电价市场化改革进展，但也压缩了电力企业的利润空间。
2020 年 7 月 14 日	国家能源局发布《关于下达 2020 年煤电行业淘汰落后产能目标任务的通知》	2020 年煤电行业淘汰落后产能目标任务共计 733.35 万千瓦。
2020 年 3 月 5 日	国家能源局关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知	能完善有关工作机制，切实做好风电、光伏发电项目建设有关工作，推动风电、光伏发电产业持续健康发展。
2020 年 2 月 26 日	国家能源局关于发布 2023 年煤电规划建设风险预警的通知	约束煤电项目建设，体现了建设省内自用电电项目的经济性，为规划建设煤电项目提供决策参考。

资料来源：公开资料

C. 竞争格局/态势

电力行业集团化特征明显，行业内竞争激烈。个体企业在经营上的差异主要体现在市场地位和营运能力两个方面。（1）整体装机规模大、区域市场地位稳固以及区域基础条件优越的电力生产企业无疑处于较有利的位置，同时还能更有机会收获一些额外的利益，如享有对上游企业更强的议价能力，争取到更多的发电指标，在特定区域中位列前几位的电力生产企业由于直接影响到区域电力和能源供应的安全，因而能获得政府更多的政策支持。（2）发电企业机组运营的稳定性、综合厂用电率、供电煤耗、自然资源利用效率等指标的稳定性或变动趋势都直接影响企业的持续经营能力和盈利水平。

财务方面，电力行业属于资本密集型行业，前期项目投资阶段对资金要求最高，而且国内电力行业的投资主体仍以国有资本为主，良好的外部信用支持预期

使得电力行业债务总规模偏大，债务结构以长期债务为主，但也不排除一些更强势的企业存在明显的“短贷长投”。因此大部分的电力企业资产负债率在 60%-80% 之间。此外，电力企业主要结算对象为电网公司，应收账款规模和企业月发电量相对应，相较于其他行业而言，整体维持了较好的现金回笼能力。

图表 9. 行业内核心样本企业基本数据概览（2019 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	发电量 (亿千瓦时)	装机容量 (万千瓦)	总资产	资产负债率	净利润	经营性 净现金流
山东中华发电有限公司	50.22	9.38	139.31	306	81.63	37.05	2.04	11.84
内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司	49.58	28.40	195.88	360	82.17	59.49	7.47	10.82
广东大唐国际潮州发电有限责任公司	53.41	19.79	153.63	320	68.59	41.83	6.64	17.00
广东惠州平海发电厂有限公司	30.29	23.42	86.27	200	51.65	62.51	2.11	11.52
广东惠州平海发电厂有限公司（2020 年末）	32.43	24.08	96.36	200	50.23	56.67	4.59	6.41

资料来源：新世纪评级整理

注：内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司发电量、装机容量为 2018 年（末）数

D. 风险关注

煤炭价格波动风险。燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。从煤炭价格走势来看，2020 年初受疫情影响，短期内煤炭市场供需两弱，煤矿复产复工滞后和物流受阻导致煤炭供应偏紧，1-2 月煤炭价格整体有所回升。3 月以来随着疫情防控形势的好转，煤矿复产复工率大幅提高，煤炭供给增加，但主要下游行业复工进度慢于煤矿复工进度，阶段性的供需错配导致煤炭价格持续下跌。5 月以来随着下游需求的快速回升，煤炭价格开始上涨，全年煤价呈现“V”型走势，但煤价中枢仍较上年回落。截至 2020 年 12 月 31 日，国内主要港口动力煤平均价、炼焦煤平均价和晋城产无烟中块坑口价分别为 764 元/吨、1098 元/吨和 870 元/吨。2020 年国内主要港口动力煤平均价、炼焦煤平均价和晋城产无烟中块平均坑口价分别较上年下降 0.67%、18.44%和 17.00%。2021 年以来，受环保及安全检查趋严影响，我国主要煤炭产地产能释放受限，加之澳煤暂停进口，但下游电厂煤炭日耗较往年有所提升，同时库存位置位于低点，供给下降加之及需求提升共同推动煤炭价格自 2021 年 2 月以来持续上行，对火电企业盈利空间形成很大侵蚀。

售电侧改革。受电力体制改革影响，市场化交易电量规模进一步扩大，各电力企业竞争激烈，呈现不同程度的电价让利情况。

财务杠杆水平普遍偏高。由于电力项目前期资本支出规模大，电力行业财务杠杆水平高企，近年来电力行业平均资产负债率维持在 60%-80%左右的高位。由于电力行业主要依靠债务融资实现规模扩张，整体带息债务规模大，面临较大的即期偿债压力。另外，由于行业特性，电力行业资产以非流动资产为主，资产流

动性弱，因此流动性压力的问题较为突出。虽然未来火电投资趋势将大幅减缓，但结合目前我国宏观资金融资成本来看，财务杠杆水平或将维持目前的高位态势。

3. 业务运营

大唐租赁自身定位明确，依托于大唐集团电力行业资源渠道优势，目前公司已在电力行业融资租赁领域具备一定的细分市场竞争力。近年来，公司新增租赁业务投放规模有所上升，且项目主要来源于集团内客户，业务重心逐步由传统电力行业转向清洁能源电力行业。2019 年以来，公司新增项目投放向集团内客户倾斜，集团内租赁资产占比持续上升。未来随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展或受到净资产 50% 的比例限制，公司将面临一定的业务调整压力，租赁行业新规对公司业务的稳定性、持续性、风险管控等方面的影响有待观察。

(1) 租赁业务

得益于大唐集团资源渠道优势以及自身经验较丰富的运营团队，大唐租赁自成立以来业务取得了较快的发展。近年来，随着集团内清洁能源项目投建进度加快，公司业务规模呈上升趋势。2018-2020 年，公司租赁业务投放金额分别为 78.31 亿元、76.53 亿元和 111.94 亿元；2018-2020 年末，应收融资租赁款净额分别为 188.86 亿元、207.54 亿元和 227.45 亿元。2020 年，公司租赁业务新增投放额有所增长，当期末应收融资租赁款净额较年初上升 9.59%。

图表 10. 大唐租赁融资租赁项目投放情况（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
当期投放租赁业务金额	78.31	76.53	111.94	88.25
其中：集团外项目投放金额	26.79	4.46	1.95	0.00
累计投放租赁业务总额	355.00	431.53	543.47	631.72
其中：集团外项目投放金额	63.21	67.67	69.62	69.62
应收融资租赁款净额	188.86	207.54	227.45	223.33
其中：集团外应收融资租赁款净额	54.72	48.08	17.93	10.60
租赁资产余额	187.35	205.97	222.74	220.63

资料来源：大唐租赁

从客户定位来看，成立之初，大唐租赁主要针对大唐集团内企业开展融资租赁业务。2016 年以来，公司开始逐步拓展集团外租赁项目，拓宽利润空间。公司市场化业务客户以集团参股企业、其他发电集团企业、电网公司、集团上下游相关企业为主。2017 年及 2018 年，公司市场化租赁业务发展相对较快，新增项目投放和存量租赁资产中集团外项目金额占比较高。进入 2019 年，为控制业务风险，公司在大唐集团引导下调整经营思路，业务向集团内客户倾斜，新增项目投放集中在集团内项目。2018-2020 年，公司集团外租赁业务新增投放金额分别为 26.79 亿元、4.46 亿元和 1.95 亿元，占当期投放租赁资金的 34.21%、5.83% 和 1.74%。

图表 11. 大唐租赁融资租赁集团内外项目累计投放情况（单位：笔、亿元）

客户情况	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集团内	291.79	82.19	363.86	84.32	473.75	87.17	562.10	88.98
集团外	63.21	17.81	67.67	15.68	69.62	12.81	69.62	11.02
合计	355.00	100.00	431.53	100.00	543.47	100.00	631.72	100.00

资料来源：大唐租赁

从行业分布看，大唐租赁业务定位明确，项目投放紧紧围绕电力行业，主要集中在火电、水电、风电行业。2018-2019 年末，公司上述三大电力行业的租赁资产余额合计占比分别为 79.96%和 82.29%。2020 年，随着国家风电、光伏发电平价上网项目相关政策出台，推动下半年风电、光伏新增装机规模大幅增加，公司太阳能发电行业新增投放快速上升，代替水电成为公司第三大投放行业，当年末风电、水电和太阳能发电行业的租赁资产余额合计占比为 71.69%。整体而言，随着发电结构绿色化转型的系列政策出台，大唐集团下属企业清洁能源建设项目明显增加。截至 2021 年 9 月末，公司水电和太阳能项目余额及占比较上年末增长较多。

图表 12. 大唐租赁业务承租人行行业分布情况⁶（单位：亿元、%）

行业	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
风电	44.98	24.01	60.49	29.37	68.28	30.65	63.67	28.86
火电	62.40	33.31	68.60	33.31	58.98	26.48	33.60	15.23
水电	42.42	22.64	40.38	19.61	30.09	13.51	56.04	25.40
太阳能发电	10.94	5.84	13.01	6.31	32.42	14.56	41.80	18.95
机电机械	1.66	0.89	1.66	0.80	1.66	0.75	1.66	0.75
其他	24.95	13.32	21.83	10.60	31.31	14.06	23.86	10.81
合计	187.35	100.00	205.97	100.00	222.74	100.00	220.63	100.00

资料来源：大唐租赁

从业务区域分布看，大唐租赁成立初期水电、火电项目投放较多，因此云南、山西、内蒙古等地租赁资产占比相对较高，近年来，随着新能源项目投放增加，公司业务区域向全国分散。2020 年以来，随着集团内两家租赁公司业务整合的推进，公司将更多聚焦长江以北的租赁项目投放。2018-2019 年末，云南、山西、内蒙古和湖南四省租赁资产余额合计占比分别为 50.75%和 44.24%。2020 年以来，山东、陕西、贵州等地新增投放明显增长，当年末公司租赁资产分布在内蒙古、云南、山东和山西余额合计占比为 48.10%。

图表 13. 大唐租赁业务承租区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
云南	30.30	16.17	29.62	14.38	26.08	11.71
山西	28.05	14.97	22.89	11.11	14.61	6.56
内蒙古	26.11	13.94	28.64	13.90	26.37	11.84
湖南	10.63	5.67	10.00	4.85	-	-
四川	8.47	4.52	7.44	3.61	8.71	3.91

⁶以租赁资产余额为统计口径。

河北	5.66	3.02	4.72	2.29	-	-
辽宁	2.09	1.12	5.37	2.61	-	-
福建	6.09	3.25	5.09	2.47	-	-
广西	9.98	5.33	9.29	4.51	-	-
山东	-	-	-	-	25.34	11.38
陕西	-	-	-	-	9.08	4.08
贵州	-	-	-	-	14.72	6.61
上海	-	-	-	-	10.70	4.80
河南	-	-	-	-	12.89	5.79
其他	59.97	32.01	82.91	40.27	74.23	33.33
合计	187.35	100.00	205.97	100.00	222.74	100.00

资料来源：大唐租赁

从租赁方式来看，大唐租赁融资租赁业务以售后回租为主。近年来，由于部分未形成设备和固定资产等租赁物的新建项目投放增加，公司直租资产余额和占比呈上升趋势，2018-2020 年末及 2021 年 9 月末分别为 9.60 亿元、22.31 亿元、55.06 亿元和 59.46 亿元，占当期末租赁资产余额比例分别为 5.12%、10.83%、24.72%和 26.95%。

图表 14. 大唐租赁业务模式分布

租赁方式	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	直租	回租	直租	回租	直租	回租	直租	回租
租赁资产余额（亿元）	9.60	177.75	22.31	183.66	55.06	167.69	59.46	161.18
占比（%）	5.12	94.88	10.83	89.17	24.72	75.28	26.95	73.05

资料来源：大唐租赁

从项目期限分布看，截至 2021 年 9 月末，大唐租赁的租赁资产剩余期限主要分布在 3 年以内，占公司租赁资产余额的比例为 77.63%。

图表 15. 截至 2021 年 9 月末大唐租赁租赁资产剩余期限分布（单位：亿元、%）

期限	1 年以内（含 1 年）	1 年至 3 年（含 3 年）	3 年以上	合计
金额	102.00	69.28	49.36	220.64
占比	46.23	31.40	22.37	100.00

资料来源：大唐租赁

从客户集中度看，由于电力行业租赁项目单笔金额较大，大唐租赁客户集中度相对偏高。截至 2021 年 9 月末，公司最大十家客户租赁资产余额合计和最大单一客户租赁资产余额分别为 78.93 亿元和 20.89 亿元，占总租赁资产余额比例分别为 35.78%和 9.47%，占比分别较 2020 年末增加 3.28 个百分点和 4.67 个百分点。

图表 16. 截至 2021 年 9 月末大唐租赁前十大客户情况（单位：亿元、%）

承租方名称	租赁资产余额	占比	所属行业	是否为关联方
上海大唐融资租赁有限公司	20.89	9.47	其他	是
云南大唐国际李仙江流域水电开发有限公司	10.04	4.55	水电	
大唐东营发电有限公司	8.69	3.94	火电	
大唐共和清洁能源有限公司	7.98	3.62	光伏	
大唐吉林发电有限公司	7.14	3.24	火电	
大唐巩义发电有限责任公司	6.02	2.73	火电	

国电宝鸡发电有限责任公司	5.47	2.48	火电
鄂尔多斯市国源矿业开发有限责任公司	5.23	2.37	其他
大唐雅安电力开发有限公司	4.12	1.87	水电
大唐晟原洮南新能源开发有限公司	3.36	1.52	光伏
合计	78.93	35.78	-

资料来源：大唐租赁

整体来看，2019 年以来，大唐租赁新增项目投放向集团内客户倾斜，集团内租赁资产占比进一步上升。2020 年 6 月，银保监会下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》，提出“单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%；对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”的规定。随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展受到净资产 50%的比例限制，公司计划通过与其他大型发电集团企业、国家电网公司等互换租赁资产、将租赁资产通过资产证券化出表等方式，实现融资租赁业务的平稳过渡。考虑公司现阶段集团内租赁资产的规模较大，与监管要求存在较大差距，新规落地将使公司面临一定的业务调整压力，其对公司业务的持续性、稳定性影响有待观察，此外，集团外业务的拓展可能导致公司风险管理能力承压。

（2）其他业务

除租赁业务外，大唐租赁还通过保理、委托贷款等方式支持集团内其他板块业务开展，随着大唐资本对旗下金融业务的梳理，后续集团内保理业务将由下属子公司大唐商业保理有限公司开展，公司将不再新增保理业务。截至 2020 年末，公司委托贷款和应收保理款余额分别为 22.94 亿元和 1.44 亿元，其中，关联方委托贷款⁷和保理款余额⁸分别为 22.94 亿元和 0.43 亿元，较 2019 年末分别下降 65.47% 和 36.76%。2020 年末委托贷款较上年末大幅下降，系大唐天津有限合伙人退出所致。截至 2021 年 9 月末，公司委托贷款和应收保理款净额分别为 22.12 亿元和 1.26 亿元，其中关联方委托贷款余额和保理款余额分别为 22.12 亿元和 0.30 亿元。

图表 17. 截至 2021 年 9 月末大唐租赁委托贷款概况⁹（单位：亿元、%、年）

借款人	委贷余额	占委贷余额比例	期限	是否为关联方
中国大唐集团能源投资有限责任公司	10.10	43.61	3-4	是
大唐贵州发电有限公司	5.00	21.59	3	
大唐新疆发电有限公司	4.00	17.27	5	
中国大唐集团海外投资有限公司	2.00	8.64	1	
中国大唐集团科技工程有限公司	0.96	4.13	1.8-3	
大唐商业保理有限公司	0.60	2.59	5 个月-1 年	
上海大唐租赁	0.50	2.16	1	
合计	23.16	100.00	-	-

资料来源：大唐租赁

⁷ 计入财务报表中其他非流动资产科目。

⁸ 计入财务报表中应收账款科目。

⁹ 委贷余额与公司 2021 年前三季度财务报表中“其他非流动资产”余额存在差异，系公司内部统计口径差异形成。

图表 18. 截至 2021 年 9 月末大唐租赁应收保理款明细¹⁰（单位：亿元）

借款人	应收保理款余额	坏账准备	应收保理款净额	是否为关联方
内蒙古大唐国际呼和浩特铝电有限责任公司	0.30	-	0.30	是
山东龙马重科有限公司	0.99	0.18	0.81	否
合计	1.29	0.18	1.11	-

资料来源：大唐租赁

管理

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

大唐租赁控股股东为大唐资本，并受大唐集团间接控制，实际控制人为国资委。

截至 2021 年 9 月末，大唐租赁第一大股东为大唐资本¹¹，持股比例为 40%，大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港并列为第二大股东，持股比例均为 20%。由于大唐资本、大唐发电、大唐海外香港及大唐新能源香港均为大唐集团全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制，实际控制人为国务院国资委。大唐集团严格控制集团内企业的对外融资成本，鼓励相关企业通过融资租赁等融资方式进行融资，降低整体融资成本，大唐集团成员企业的融资需求规模较大，为公司业务发展创造了较好的条件。

截至 2021 年 9 月末，大唐租赁纳入合并报表子公司共 1 家，即大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）。大唐天津是公司为配合大唐集团整体战略规划，利用东疆自贸区优势，引入社会资本，降低集团整体杠杆水平而设立的有限合伙企业。大唐天津的经营期限为 4 年，有限合伙资金实际为向大唐集团发放委托贷款，委托贷款于 2020 年 12 月到期，合伙企业于 2021 年 11 月 27 日到期。随着 2020 年 12 月委托贷款到期偿还，有限合伙人退出，大唐天津实收资本由 2019 年末的 50.502 亿元降至 20.00 万元。目前大唐天津普通合伙人未完全退出，企业属于正常营业，除日常费用外无其他收入业务。截至 2020 年末，大唐天津资产总额为 0.40 亿元，所有者权益合计-0.01 亿元；2020 年实现营业收入 2.78 亿元，实现净利润 2.78 亿元。

大唐租赁涉及的关联交易主要包括为大唐集团及其成员子公司发放融资租赁款、委托贷款及保理款项。在资金方面，大唐集团及其子公司以委托贷款形式向公司提供长短期借款资金支持。2020 年及 2021 年前三季度，公司营业收入中来源于关联方的占比分别为 80.94%和 90.10%。截至 2020 年末，公司应收融资租赁

¹⁰ 应收保理款净额与 2021 年前三季度财务报表中“应收账款”净额存在差异，系公司内部统计口径差异形成。

¹¹ 大唐资本系大唐集团全资子公司，作为大唐集团的金融投资平台，其目前控股 2 家租赁公司、1 家保险经纪公司，1 家保险公估公司、1 家商业保理公司。

款中来自于关联方的金额（扣除坏账准备）及占比分别为 200.36 亿元和 89.95%。2020 年末，公司向关联方拆出资金余额为 22.94 亿元。股东借款方面，截至 2020 年末，公司向关联方拆入资金合计为 31.01 亿元，其中来源于大唐集团短期借款余额为 14.76 亿元，来源于大唐资本短期借款余额为 7 亿元，来源于其他关联方短期借款余额为 1.25 亿元，长期借款为 8.00 亿元，随着自身融资渠道拓宽，2020 年以来公司来自关联方的借款余额显著下降。2020 年，公司关联方借款的利率区间为 3%-4.5%。2020 年以来，大唐集团已将对公司近 40 亿元的委贷利率由 4.35% 降至 3.915%（基准下浮 10%）。

图表 19. 大唐租赁主要关联交易情况（单位：亿元）

项目名称	关联方	关联关系	2018 年末	2019 年末	2020 年末
长期应收款	大唐观音岩水电开发有限公司等	受同一控股股东及最终控制方控制的其他企业	148.05	171.27	201.73
应收账款	大唐呼伦贝尔能源开发有限公司、等	受同一控股股东及最终控制方控制的其他企业	1.80	0.68	0.42
其他应收款	重庆上善置地有限公司、中国水利电力物资集团有限公司等	受同一控股股东及最终控制方控制的其他企业	0.65	0.61	4.19
其他流动资产/ 其他非流动资产	大唐集团等	最终控制方等	59.63	66.44	-
短期借款	大唐集团	最终控制方	48.37	32.37	14.76
	大唐资本	控股股东	2.68	3.00	7.00
	中国大唐集团资产管理有限公司等	其他关联方	1.95	1.25	9.25（长期借款 8 亿元）
应付利息	大唐集团等	最终控制方及其他关联方	0.07	0.05	0.04

资料来源：大唐租赁

（2）公司法人治理结构

大唐租赁设立有董事会、监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。2020 年以来，公司部分董事、监事职位有所调整。

大唐租赁不设股东会，设有董事会、监事会和总经理，《公司章程》中就董事会和监事会的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。

大唐租赁董事会由 6 名董事（包括 1 名董事长和 1 名副董事长）组成，除 1 名职工董事外，其他 5 名董事由大唐资本委派 2 名，大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港各委派 1 名。公司监事会设 5 名监事，其中职工监事 2 名，其余 3 名由大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港 3 家股东单位委派。公司设总经理 1 名，其他高级管理人员若干名，其中总理由董事长提名，其他高级管理人员由总经理提名，董事会决定聘任或解聘。公司实行董事会领导下的总经理责任制，由总经理主持公司的日常经营管理工作，并组织实施由执行董事决定的各项计划和投资方案等。2021 年起，因公司业务部门资源有所整合，部分董监高人

员发生变动。其中，2022 年 1 月起，公司董事长、法人变更为顾新波同志，其同时担任公司总经理、上海大唐租赁董事长兼总经理；2022 年 1 月起，蒯化平任公司董事。2021 年 8 月起，由刘军担任职工董事。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

大唐租赁设置了适应自身经营管理需要的组织机构，并建立了各项内部管理制度。公司融资租赁业务主要定位于集团内客户，客户资质整体较好，2018 年之前未出现关注及不良租赁资产。2018 年以来，受宏观经济下行压力加大等因素影响，部分客户信用质量下滑，公司出现关注及不良租赁资产。2020 年以来，随着公司风险项目转让、重组等事项推进，关注及不良租赁资产有所压降。

大唐租赁根据自身经营特点，设置了满足现阶段业务开展需要的组织架构。目前公司内设融资管理部、租赁业务部、资产管理部、合规与风险管理部、计划财务部和综合管理部 6 个职能部门。公司组织架构详见附录二。

在内控制度方面，大唐租赁依据相关法律法规，结合公司经营需要，制定了一系列内控制度及办法。围绕融资租赁业务的开展，公司制定了《全面预算管理办法》、《租赁项目日常管理办法》、《项目放款管理办法》。围绕融资管理，公司制定了《金融衍生业务管理办法（试行）》、《结汇、购汇管理制度（试行）》。围绕资金运营管理，公司制定了《资金计划与流动性管理办法（暂行）》、《资金收支管理办法（暂行）》。对于关联交易，公司制定了《关联交易管理办法（试行）》。

在风险管理体制上，大唐租赁除遵照执行大唐集团有限公司和上级单位的各项制度规章外，单独制订了包括《合规审核管理办法》在内的一系列制度文件。董事会下设的风险管理委员会，是公司风险管理的专门机构。合规风控部（审计部）是公司风险控制政策的执行部门，在行政上直接由总经理和分管风控的副总经理领导，负责在业务开展中贯彻公司风险控制制度；同时，参照银监会对商业银行的监管要求，协同资产管理部对租赁资产进行五级分类管理，并对租赁资产可能出现损失的项目开展的风险评估、预案管理、风险处置和监督检查进行全过程跟踪管理。

从风险管理的具体措施看，大唐租赁将风险管理分为信用风险管理、流动性/市场风险管理、操作风险管理等环节，针对各个不同的风险特征，公司制定了相应的风险管理措施。

A. 信用风险

信用风险管理上，大唐租赁实行严格的审批流程。首先，在贷前阶段，公司业务人员对客户进行尽职调查，收集必要的评估资料并出具租赁调查报告；经合规与风险管理部审核后，公司项目评审委员会进行表决；评审委员会委员由公司领导

班子成员、合规与风险管理部、融资管理部和计划财务部的负责人组成，其中总经理担任主任委员，其他领导班子成员担任副主任委员，主任委员和副主任委员均有一票否决权。其次，在贷中阶段，公司业务部门人员对搜集资料的完整性、及时性和有效性进行复核，并根据需要采用现场考察的方式进行复核。最后，在贷后阶段，业务部门对客户进行定期或不定期回访和巡视，跟踪资产的风险状况。

客户筛选方面，针对大唐集团内外部客户，大唐租赁采用不同的评判标准。针对集团内客户，公司规定承租人的评级需要达到内部评级的 BBB(含) 以上时，可向评审会推荐；集团外客户，公司准入标准更为谨慎，承租人必须满足公司内部《立项标准》才能向评审会推荐。

大唐租赁的融资租赁业务主要定位于集团内客户，客户资质整体较好，但受宏观经济下行压力加大等因素影响，2018 年以来部分客户信用质量下滑。2018 年，公司新增关注类租赁项目 3 笔，分别为山东龙马重科有限公司（简称“山东龙马”）、青海华鑫水电开发有限公司（简称“青海华鑫水电”）和内蒙古大唐国际再生资源开发有限公司的租赁项目。2019 年末，公司存续关注类项目 1 笔，为青海华鑫水电租赁项目，2020 年公司将该笔债权平价转让至大唐集团旗下从事不良资产收购处置的资产管理子公司。截至 2020 年末，公司账面存在不良类租赁项目 2 笔，分别为山东龙马和甘肃大唐国际连城发电有限责任公司（简称“大唐连城”）的租赁项目。其中，随着 2020 年 5 月国资委发布《关于印发中央企业煤电资源区域整合第一批试点首批划转企业名单的通知》，包括大唐连城在内的多家甘肃煤电企业由中国华能集团有限公司（简称“华能集团”）进行整合，大唐连城控股股东已于 2021 年 4 月变更为华能甘肃能源开发有限公司，该笔租赁项目已于 2021 年一季度转为正常类。截至 2021 年 9 月末，公司关注类租赁资产余额为 0 元，不良类租赁资产余额 1.66 亿元，为山东龙马项目，不良资产占比为 0.75%。

截至 2021 年 9 月末，山东龙马违约金额 2.76 亿元（其中保理业务违约 1.01 亿元、租赁业务违约 1.75 亿元），本金风险敞口 2.65 亿元（其中保理业务本金敞口 0.99 亿元、租赁业务本金敞口 1.66 亿元），风险缓释措施包括股权质押、设备名义抵押、第三方保证担保等。截至报告出具日，山东龙马相关资产已拍卖完毕，共价值 8700 万元。大唐租赁对于关注类资产按照 0.5-2% 的比例计提减值准备，对于次级类资产按照 10% 的比例计提减值准备，2021 年 9 月末，公司应收融资租赁款减值准备为 0.48 亿元，拨备覆盖率为 28.92%，拨备覆盖率有待提升。

图表 20. 大唐租赁租赁资产余额五级分类情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	180.96	96.59	200.87	97.52	220.63	99.05	218.97	99.25
关注类	6.39	3.41	2.97	1.44	-	-	-	-
不良类	-	-	2.12	1.03	2.12	0.95	1.66	0.75
其中：次级	-	-	2.12	1.03	2.12	0.95	1.66	0.75
可疑	-	-	-	-	-	-	-	-
损失	-	-	-	-	-	-	-	-
租赁资产合计	187.35	100.00	205.97	100.00	222.75	100.00	220.63	100.00

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收融资租赁款减值准备	0.16		0.49		0.48		0.48	
应收融资租赁款拨备覆盖率	-		23.11		22.52		28.92	

资料来源：大唐租赁

B. 流动性/市场风险

流动性风险管理上，大唐租赁主要通过资金台账管理、银行账户监控及资金配置来控制流动性风险。资金台账管理上，公司要求各部门根据业务、管理工作需要，及时登记各类台账，确保资金计划落实到位。银行账户监控上，计划财务部对银行账户进行监控，提醒融资管理部和租赁业务部收付资金。资金配置上，计划财务部根据资金计划提醒融资管理部做好下月代扣代缴税费、还本付息、贷款置换等准备工作，提醒租赁业务部做好下月收取租金、投放项目等的准备工作。对于闲置资金，公司计划财务部向融资部及租赁部反馈资金结余情况，在不影响资金安全的前提下，与上述部门落实闲置资金使用方案。

市场风险主要是利率风险和汇率风险。利率风险是指市场利率变动的不确定性给公司造成损失的可能性。在利率风险管理的过程中，大唐租赁一般选择使用中国人民银行基准利率作为资产和负债的利率基准，大部分资产和负债均随着中国人民银行基准利率浮动而浮动，因此利率风险基本实现对冲。

汇率风险又称外汇风险，是指以外币计价的资产(或债权)与负债(或债务)，由于汇率的波动而引起其价值涨跌的可能性。大唐租赁董事会下设外汇管理委员会，其在董事会批准的权限内，负责公司外汇业务管理方案制订、风险监控及其他与外汇相关重大问题处理。融资管理部负责制定年度外币借款融资和偿还计划，以及每笔远期外汇交易业务具体操作。成立初期，公司融资渠道有限，主要以美元、欧元及日币计价的外币借款为主，由于其融资成本较低且能实现汇率顺差，使得公司在息差上具有一定优势，公司未采取汇率对冲机制，外汇风险敞口较大。2015 受“811”汇改影响，公司产生了大量汇兑损失，侵蚀了利润空间。此后 2016 年开始公司通过股东借款以及人民币银行借款逐步置换外币融资，并通过汇率掉期业务锁定汇率风险。截至 2021 年 9 月末，公司已无外币借款余额。

C. 操作风险

大唐租赁操作风险主要是由于人员、内部程序、系统的不完善或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险。公司的业务流程和风险管控制度仍在持续搭建，各环节内外的相互监督和制衡关系尚在梳理过程中。目前公司尚未出现过严重的操作风险事件。

(2) 公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、大唐租赁提供的信息，公司不存在违约记录。

根据大唐租赁 2021 年 11 月 22 日的《企业信用报告》，公司经营正常，存续贷款余额 86.04 亿元。

财务

1. 公司财务质量

立信会计师事务所对大唐租赁 2018-2020 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

2017 年起，大唐租赁将大唐天津纳入合并范围。截至 2020 年末，大唐租赁经审计的合并口径资产总额 278.53 亿元，所有者权益为 72.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 72.12 亿元；应收融资租赁款净额为 227.45 亿元；2020 年，公司实现营业收入 13.85 亿元，净利润 5.16 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.42 亿元。

截至 2021 年 9 月末，大唐租赁未经审计的合并口径资产总额 273.73 亿元，所有者权益为 82.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 82.22 亿元；应收融资租赁款净额为 223.33 亿元；2021 年前三季度，公司实现营业收入 8.86 亿元，净利润 2.48 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.48 亿元。

2. 公司偿债能力

2020 年以来，大唐租赁原股东剩余 2 亿元增资款到位，同时，公司加大永续债券发行力度，一定程度弥补了大唐天津有限合伙人退出对净资产造成的影响，但永续债基础期限较短，公司资本结构稳定性有待提升。随着业务的发展，公司负债规模增长较快，负债经营程度在同行业中处于相对偏高水平。随着中长期债券发行规模的增加，公司债务期限结构有所改善，但短期债务占比仍相对较高，资产负债仍存在一定的期限错配。

（1）债务分析

大唐租赁成立至今通过外部注资及内部积累，股东权益逐年增长。2020 年受大唐天津有限合伙人退出影响，股东权益有所下降。2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，公司所有者权益分别为 81.11 亿元、82.68 亿元、72.12 亿元和 82.22 亿元。在外部资本补充方面，2018 年以来根据《增资协议》，原股东陆续按照原出资比例向公司进一步增资，其中大唐资本和大唐发电共计 3 亿元增资款于 2018 年到位，大唐海外香港和大唐新能源香港共计 2 亿元增资款于 2020 年到位。从权益构成看，2020 年末，公司实收资本、盈余公积和未分配利润分别为 25.00 亿元、1.55 亿元和 9.56 亿元，2018-2020 年间，公司仅于 2019 年向股东分配现金股利 1.00 亿

元。随着大唐天津对大唐集团发放的委托贷款到期，2020 年 12 月大唐天津有限合伙人退出，导致公司少数股东权益由 2019 年末的 50.56 亿元降至 2020 年末的 10 万元。为弥补少数股东权益下降的影响，公司于 2020 年共计发行 4 只、36 亿元永续债券，于 2021 年共计发行 2 只、9 亿元永续债券，上述永续债券基础期限主要集中于 1-3 年，公司净资产稳定性有待提升。2021 年 9 月末，公司实收资本、盈余公积、未分配利润和其他权益工具分别为 25.00 亿元、1.55 亿元、10.66 亿元和 45.00 亿元。截至本评级报告出具日，公司尚存续永续债券 3 只、合计 29 亿元。

近年来随着租赁项目投放规模的增大，大唐租赁负债规模亦随之上升，资产负债水平在国内租赁行业中处于相对偏高水平。2018-2020 年及 2021 年 9 月末，公司负债总额分别为 192.01 亿元、224.37 亿元、206.42 亿元和 191.51 亿元，资产负债率（未考虑永续债券）分别为 70.30%、73.07%、74.11%和 69.96%，同期末，母公司（剔除并表有限合伙企业的影响）资产负债率分别为 86.26%、87.48%、74.10%和 69.96%，若将永续债纳入负债考量，2020 年末及 2021 年 9 月末，公司经调整的资产负债率分别为 87.03%和 86.40%。

从负债期限结构看，大唐租赁以流动负债为主，但近年来公司通过发行中长期债券置换短期债务，流动负债占负债总额的比重有所下降。2020 年末，公司流动负债占负债总额的比例为 61.74%，较 2019 年末下降 7.75 个百分点。具体来看，公司流动负债主要为短期借款及一年以内到期的非流动负债，截至 2020 年末，分别占流动负债的 49.12%和 31.36%。2020 年末，公司短期借款余额为 62.60 亿元，其中来自大唐集团及其下属单位的关联借款余额（含长期借款）为 31.01 亿元；从借款方式看，公司短期借款以信用借款和质押借款为主，2020 年末占比分别为 77.74%和 22.26%。一年以内到期的非流动负债主要来自于一年内到期的长期借款和应付债券，2020 年末分别为 20.81 亿元和 19.15 亿元，随着债券融资规模上升，一年内到期应付债券较上年末显著增加。公司其他流动负债主要为短期应付债券，2020 年末为 18.11 亿元，较上年末下降 41.63%。

大唐租赁非流动负债主要为长期借款和应付债券，2020 年末长期借款为 41.55 亿元，较上年末增长 61.30%，其中，质押借款和信用借款分别占比 69.54%和 30.46%。2020 年末应付债券较上年末减少 22.35%至 30.91 亿元。

2020 年末，大唐租赁有息债务余额为 229.14 亿元，其中，银行借款及股东借款余额和债券融资余额分别为 124.96 亿元和 104.18 亿元，分别占比 54.53%和 45.47%；短期债务和长期债务（含永续债）余额分别为 120.67 亿元和 108.46 亿元。2021 年 9 月末，公司有息债务余额为 228.17 亿元，其中，银行及股东借款余额和债券融资余额（含永续债券）分别为 106.17 亿元和 122 亿元；短期债务和长期债务余额分别为 74.30 亿元和 153.87 亿元。整体来看，2018 年以来，公司积极探索直接融资渠道，通过发行公司债券、中期票据、超短期融资券、私募债等品种拓宽融资渠道，随着中长期债券发行规模的增加，公司债务期限结构有所改善，但短期债务占比仍相对较高，与资产期限错配程度依然较高，且直接融资规模上升使公司融资成本和流动性管理易受资本市场波动影响，公司面临一定的流动性管理压力。

图表 21. 大唐租赁负债结构（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	154.32	80.37	155.92	69.49	127.45	61.74	75.61	39.48
其中：短期借款	91.09	47.44	97.08	43.27	62.60	30.33	40.02	20.90
一年以内到期的非流动负债	17.50	9.11	17.51	7.80	39.96	19.36	11.93	6.23
其他流动负债	42.99	22.39	31.15	13.88	18.23	8.83	22.35	11.67
非流动负债合计	37.69	19.63	68.45	30.51	78.97	38.26	115.90	60.52
其中：长期借款	27.25	14.19	25.76	11.48	41.55	20.13	63.10	32.95
应付债券	9.12	4.75	39.80	17.74	30.91	14.97	45.77	23.90
计入其他权益工具的永续债券	-	-	-	-	36.00	-	45.00	-
有息负债合计	187.77	97.79	211.18	94.12	229.13	111.06	228.17	119.14
总负债	192.01	100.00	224.37	100.00	206.42	100.00	191.51	100.00

资料来源：大唐租赁

注：有息负债包含计入“其他权益工具”的永续债券，总负债未包含永续债券

此外，截至 2021 年 9 月末，大唐集团及关联企业给予公司借款 7 亿元（计入长短期借款科目）。银行授信方面，截至 2021 年 9 月末，大唐租赁获得银行类机构授信 397.45 亿元，剩余可用授信余额为 276.91 亿元，占总授信额度的 69.67%。充足的授信及银行借款能够为公司业务扩张提供一定资金支持。

（2）现金流分析

2018-2020 年及 2021 年前三季度，大唐租赁经营活动现金流量净额分别为 4.39 亿元、3.65 亿元、5.11 亿元和 1.08 亿元。公司将各项业务产生的利息以及手续费现金收入、收到的税收返还等计入经营性活动现金流入，将与业务相关的融资成本、支付的各项税费以及职工工资计入经营活动现金流出。

2018-2020 年及 2021 年前三季度，大唐租赁投资活动产生的现金流量净额分别为-15.15 亿元、-6.55 亿元、42.39 亿元和 13.84 亿元。公司将租赁、委贷及保理等项目本金投放计入投资活动现金流出，将收到的各类项目本金计入投资活动现金流入。2020 年，投资活动产生的现金流量净额较 2019 年增加 48.93 亿元，主要为大唐天津回收 50.50 亿元委贷所致。

2018-2020 年及 2021 年前三季度，大唐租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为 10.63 亿元、11.36 亿元、-54.12 亿元和-13.98 亿元。公司筹资活动现金净流量与投资活动产生的现金净流量较匹配。其中，2017 年，公司并表子公司大唐天津收到 50.50 亿元少数股东投资。2020 年随着有限合伙人对大唐天津的出资退出，公司筹资性现金流呈大额净流出状态。

(3) 资产质量分析

2018-2020 年末及 2021 年 9 月末，大唐租赁资产总额分别为 273.12 亿元、307.05 亿元、278.53 亿元和 273.73 亿元。从资产结构来看，公司资产主要集中在应收融资租赁款（包括一年内到期的应收融资租赁款），2018-2020 年及 2021 年 9 月末，应收融资租赁款净额（包括一年内到期的应收融资租赁款）占总资产比重分别为 69.20%、67.59%、81.66%和 81.59%。除融资租赁业务外，公司向关联方提供保理及委托贷款服务，分别计入应收账款和其他非流动资产科目。近年来，公司保理业务持续收缩，2020 年末应收账款较上年末下降 21.38%至 1.25 亿元。2020 年末，公司其他非流动资产为 18.43 亿元，全部为对集团内关联企业的委托贷款，较上年末减少 47.10 亿元，主要系大唐天津对大唐集团委托贷款 50.50 亿元到期所致。公司其他应收款余额为 4.37 亿元，较上年末增长 217.06%，主要为应收关联方中国大唐集团资产管理有限公司等的债权转让款项。此外，公司持有上海大唐 35%股份，计入“长期股权投资”科目，2020 年末账面价值为 6.86 亿元。2021 年 9 月末，公司应收账款和其他非流动资产分别为 1.26 亿元和 22.12 亿元，分别较年初增长 0.01 亿元和 3.69 亿元。

图表 22. 大唐租赁资产结构（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	63.61	23.29	77.51	25.24	108.51	38.96	123.99	45.30
其中：货币资金	1.50	0.55	9.96	3.24	3.34	1.20	4.26	1.56
一年以 内到期的非流 动资产	45.51	16.66	51.46	16.76	84.22	30.24	103.74	37.90
应收账款	5.69	2.15	1.59	0.52	1.25	0.45	1.26	0.46
其他应收 款	0.84	0.31	1.38	0.45	4.37	1.57	4.83	1.76
非流动资产合计	209.51	76.71	229.54	74.76	170.03	61.04	149.74	54.70
其中：长期应 收款	143.35	52.49	156.08	50.83	143.23	51.42	119.59	43.69
其他非流 动资产	58.15	21.29	65.53	21.34	18.43	6.62	22.12	8.08
总资产	273.12	100.00	307.05	100.00	278.53	100.00	273.73	100.00

资料来源：大唐租赁

从资产质量来看，受宏观经济下行压力加大等因素影响，大唐租赁部分客户信用质量下滑，近两年已出现关注及不良租赁资产。截至 2021 年 9 月末，公司不良资产余额和不良率分别为 1.66 亿元和 0.75%。

3. 公司盈利能力

随着公司业务向集团内客户倾斜，2020 年大唐租赁盈利略有下滑。随着业务风险的暴露，公司相应计提拨备，拨备覆盖率仍待提升。未来，资产质量下行和市场

利率波动将对公司盈利能力带来挑战。

随着大唐租赁业务逐步回归集团内部，2020 年以来公司营业收入有所下滑。2018-2020 年，公司营业收入分别为 14.09 亿元、14.96 亿元和 13.85 亿元；同期，母公司口径的营业收入分别为 11.17 亿元、12.04 亿元和 11.07 亿元。公司合并口径的营业收入主要源于融资租赁利息收入，其他收入来源为委托贷款利息收入和保理业务收入。2020 年，公司营业收入中融资租赁利息收入、委托贷款利息收入和保理业务收入占比分别为 71.02%、27.51%和 0.16%。2021 年前三季度，公司营业收入中融资租赁利息收入、委托贷款利息收入和保理业务收入占比分别为 86.99%、11.39%和 0.10%。

图表 23. 大唐租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
营业收入	14.09	14.96	13.85	8.86
其中：融资租赁业务收入	9.66	11.06	9.84	7.71
其他业务收入	4.43	3.90	4.01	1.15
营业成本	8.25	8.79	8.19	5.78
营业利润率 ¹²	40.02	39.59	41.41	34.77
利润总额	5.97	6.14	5.99	3.27
净利润	5.29	5.43	5.16	2.48
归属于母公司所有者的净利润	2.45	2.55	2.42	2.48
成本收入比	3.14	2.83	3.43	2.87
平均资产回报率	2.01	1.87	1.76	-
平均资本回报率	6.75	6.63	6.67	-

资料来源：大唐租赁

由于大唐租赁客户主要是集团内部成员企业，受客户结构影响，公司租赁业务收益率水平也相对较低。2018 年，公司积极开展集团外租赁业务和保理业务，提升项目收益水平。2019 年以来，随着公司业务向集团内客户倾斜，加之市场资金宽松带来行业定价普遍下降，公司新增投放项目收益有所下降。资金成本方面，2020 年以来，随着市场利率下行，公司加大低成本债券发行力度，同时通过尝试福费廷、银行承兑汇票等融资模式，降低银行融资成本，此外，公司取得的关联方委托贷款利率也相应下降。2018-2020 年，公司净利息收益率分别为 2.39%、2.34%和 2.17%。

业务及管理费用方面，由于客户多为集团内成员单位，大唐租赁营销费用较低，成本收入比处于行业中较好水平。

财务费用方面，2018-2020 年大唐租赁财务费用分别为 0.14 亿元、0.24 亿元和-0.30 亿元。其中，2020 年公司财务费用为负，主要系当期实现汇兑收益 0.24 亿元。

¹² 营业利润/营业收入

拨备计提方面，大唐租赁在期末对应收租赁款按照资产分类计提减值准备，正常类按 0-0.25% 计提，关注类按 0.5%-2% 计提，次级类 1 级按 10% 计提，次级类 2 级按 0-20% 计提，次级 2 级以下按照单项评估进行计提，可疑类按 20%-50% 计提，损失类按 50%-100% 计提。2018-2020 年，随着部分资产出现逾期及不良，公司分别计提坏账损失 0.17 亿元、0.43 亿元和 0.21 亿元。截至 2020 年末及 2021 年 9 月末，公司应收融资租赁款拨备覆盖率分别为 22.52% 和 28.92%，拨备覆盖率处于较低水平。2020 年末，公司应收融资租赁款减值准备占应收融资租赁款余额的比例为 0.22%，未来随着业务信用风险的逐步暴露，公司拨备计提压力上升。

大唐租赁参股上海大唐租赁，2018-2020 年投资收益分别为 0.52 亿元、0.62 亿元和 0.79 亿元，其中权益法确认的投资收益分别为 0.41 亿元、0.40 亿元和 0.48 亿元。公司注册地为天津市，得益于天津市对融资租赁行业的大力支持，公司可根据纳税情况获得政府税收返还及补助。2018-2020 年，公司分别实现政府补贴收入 0.33 亿元、0.22 亿元和 0.25 亿元，投资收益和政府补贴收入是公司利润的重要补充。

整体来看，随着业务结构向集团内部倾斜，2020 年大唐租赁营收及利润略有下降。2018-2020 年及 2021 年前三季度，公司合并口径净利润分别为 5.29 亿元、5.43 亿元、5.16 亿元和 2.48 亿元，同期，归属于母公司的净利润分别为 2.45 亿元、2.55 亿元、2.42 亿元和 2.48 亿元；2018-2020 年，归属于少数股东的净利润分别为 2.84 亿元、2.88 亿元和 2.75 亿元。2018-2020 年公司平均资产回报率分别为 2.01%、1.87% 和 1.76%，平均资本回报率分别为 5.02%、6.63% 和 6.67%¹³。

外部支持

大唐租赁股东大唐资本、大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港均为大唐集团全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制。大唐集团于 2002 年 12 月 29 日成立，系经国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一，由国资委履行出资人职责。截至 2020 年末，大唐集团合并口径资产总额为 7965.63 亿元，所有者权益为 2437.40 亿元（归属于母公司所有者的权益为 1159.38 亿元）；2020 年大唐集团实现营业收入 1927.06 亿元，净利润为 91.29 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 21.88 亿元）。

大唐集团以电力生产和销售为主要业务，依托电力产业优势，做大做强煤炭、金融、节能环保等产业，逐步形成结构布局合理的产业链条。大唐集团在役及在建资产分布在全国 31 个省区市以及境外的缅甸、柬埔寨等国家和地区，拥有大唐发电、华银电力、桂冠电力三家 A 股上市公司，其中大唐发电是中国第一家在伦敦、香港、大陆三地上市的上市公司。此外，拥有在香港上市的大唐新能源与大唐环境；拥有国内在役最大火力发电厂——内蒙古大唐国际托克托发电公司，和世界最大在役风电场——内蒙古赤峰赛罕坝风电场；我国已建成投产发电的最大水电站之一——大唐龙滩水电站，以及物流网络覆盖全国的中国水利电力物资有限

¹³ 剔除大唐天津的影响，2020 年大唐租赁母公司口径平均净资产回报率为 4.64%。

公司等。大唐集团的装机结构以大容量的火电机组为主，近年来通过优先发展水电、风电等清洁能源，逐渐降低了对火电机组的依赖。

大唐租赁隶属于大唐集团金融板块，作为大唐集团旗下租赁业务的核心运营主体，公司可在业务、资金、技术、风控等方面取得来自大唐集团及股东方的支持。业务方面，公司自成立以来即以承接大唐集团内部成员单位项目为主导，在业务规模扩张的同时，资产质量保持相对稳定，与此同时，借助大唐集团在电力行业的背景优势和业务资源，逐步拓展集团外其他大型电力企业、电网公司等项目，为租赁行业新规下业务的持续发展奠定一定基础。资金方面，大唐集团一方面为公司提供流动性支持和融资便利，截至 2021 年 9 月末，大唐集团及关联企业给予公司借款 7 亿元。资金成本方面，2020 年以来，大唐海外香港和大唐新能源香港共计 2 亿元增资款到位；公司发行多期永续债，用以改善公司负债期限结构和降低杠杆水平。

大唐租赁与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至 2021 年 9 月末，大唐租赁获得银行类机构授信 397.45 亿元，剩余可用授信余额为 276.91 亿元，占总授信额度的 69.67%。

本期债券偿付保障分析

1. 股东支持

大唐租赁受大唐集团间接控股，大唐集团系经国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一，实际控制人为国资委。大唐集团资本实力雄厚。截至 2020 年末，大唐集团合并口径资产总额为 7965.63 亿元，所有者权益为 2437.40 亿元（归属于母公司所有者的权益为 1159.38 亿元）；2020 年大唐集团实现营业收入 1927.06 亿元，净利润为 91.29 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 21.88 亿元）。

大唐租赁作为大唐集团金融板块业务核心子公司，在满足集团内成员企业融资需求方面起到重要作用。依托大唐集团的背景支持，公司在内外部融资方面较为便利。未来公司仍能在业务拓展、资本补充和资金融通等方面得到大唐集团的有力支持。

2. 外部融资渠道畅通

大唐租赁融资渠道相对畅通，截至 2021 年 9 月末，已获得银行授信合计 397.45 亿元，其中未使用额度 276.91 亿元。且公司积极通过发行私募债、定向融资工具、超短期融资券、中期票据、公司债等直接融资方式补充流动性。此外，近期公司计划通过发行资产支持证券、资产支持票据等产品进一步拓宽资金渠道，并通过上述产品的出表，部分满足租赁行业新规对关联方业务规模上限的要求。公司具有的未使用授信额度及直接融资渠道的使用，可为本期债券的偿还提供一定保障。

评级结论

大唐租赁是由大唐资本、大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港于 2012 年 11 月出资成立的外商投资租赁公司，公司受大唐集团间接控制，实际控制人为国务院国资委。近年来大唐集团对公司净资本扩充的支持力度加大。大唐租赁和上海大唐租赁是大唐集团旗下仅有的两家具备融资租赁牌照的企业，二者在大唐集团的统一协调下开展针对集团内企业的融资租赁业务。2019 年以来，大唐集团推进旗下包括融资租赁在内的金融业务整合工作，一方面，在大唐集团层面成立金融事业部，大唐集团原财务部主任担任金融事业部主任，同时兼任大唐资本党委书记，从而更好地指导下属子公司业务开展、统筹金融资源；另一方面，大唐资本对公司和上海大唐租赁实施一体化管理，目前已将两家租赁公司融资和业务人员打散，重新按客户地域划分业务团队，对租赁公司的投放和融资进行统筹协调，以整合资源、避免集团内业务的竞争。

随着租赁板块业务整合的推进，大唐集团及大唐资本对租赁板块的支持力度进一步加大。一方面，大唐集团为大唐租赁提供更多的流动性支持和融资便利，截至 2021 年 9 月末，大唐集团及关联企业给予公司授信额度 7 亿元。资金成本方面，2020 年以来，大唐海外香港和大唐新能源香港共计 2 亿元增资款到位；公司发行多期永续债，用以改善公司负债期限结构和降低杠杆水平。

大唐租赁设置了适应自身经营管理需要的组织机构，并建立了各项内部管理制度。公司自身定位明确，依托于大唐集团电力行业资源渠道优势，目前公司已在电力行业融资租赁领域具备一定的细分市场竞争力。近年来，公司新增租赁业务投放规模有所上升，且项目主要来源于集团内客户，业务重心逐步由传统电力行业转向清洁能源电力行业，区域遍布全国。2019 年以来，公司新增项目投放向集团内客户倾斜，集团内租赁资产占比持续上升。未来随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展或受到净资产 50% 的比例限制，公司将面临一定的业务调整压力，租赁行业新规对公司业务的稳定性、持续性、风险管控等方面的影响有待观察。公司客户资质整体较好，2018 年之前未出现关注及不良租赁资产。2018 年以来，受宏观经济下行压力加大等因素影响，部分客户信用质量下滑，近两年出现关注及不良租赁资产。

随着大唐租赁业务向集团内客户倾斜、市场资金宽松带来行业定价普遍下降等因素影响，公司盈利能力有所下滑。随着业务风险的暴露，公司相应计提拨备，拨备覆盖率仍待提升。未来，资产质量下行和市场利率波动将对公司盈利能力带来挑战。随着业务的发展，公司负债规模增长较快，负债经营程度在同行业中处于相对偏高水平。随着中长期债券发行规模的增加，公司债务期限结构有所改善，但短期债务占比仍相对较高，资产负债仍存在一定的期限错配。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

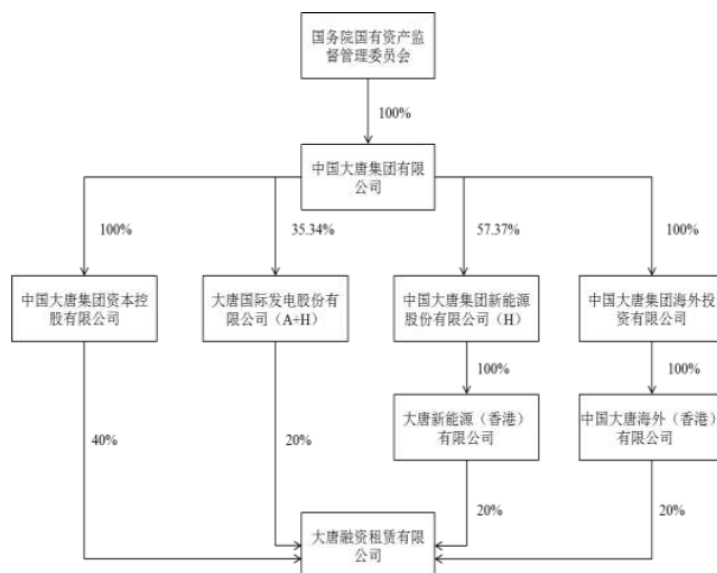
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

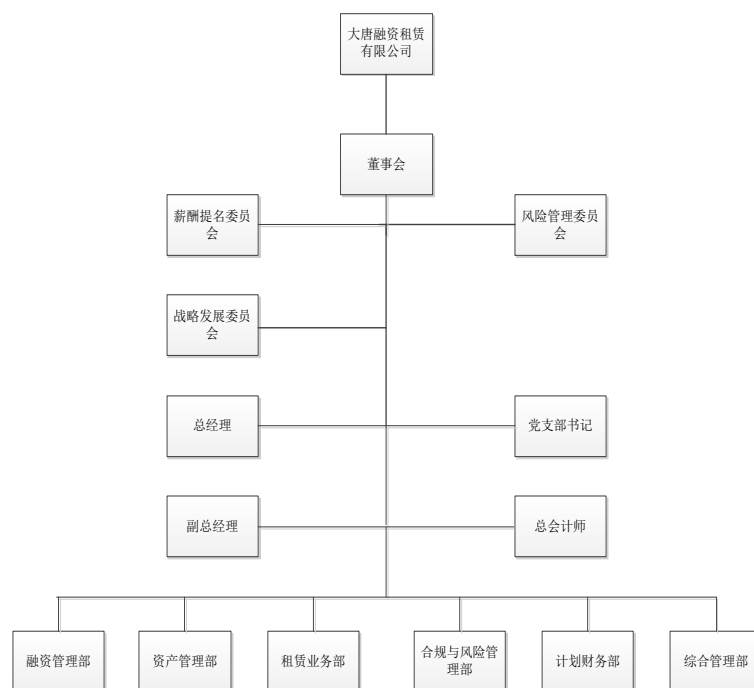
公司与实际控制人关系图



资料来源：大唐租赁（截至2021年9月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：大唐租赁（截至2021年9月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
总资产[亿元]	273.12	307.05	278.53	273.73
总负债[亿元]	192.01	224.37	206.42	191.51
应收融资租赁款净额[亿元]	188.86	207.54	227.45	223.33
所有者权益[亿元]	81.11	82.68	72.12	82.22
其中：归属于母公司所有者权益	30.56	32.11	72.12	82.22
营业收入[亿元]	14.09	14.96	13.85	8.86
拨备前利润[亿元]	5.81	6.35	5.94	3.08
净利润[亿元]	5.29	5.43	5.16	2.48
成本收入比[%]	3.14	2.83	3.43	2.87
拨备前利润/平均总资产[%]	2.21	2.19	1.96	-
平均资产回报率[%]	2.41	1.87	1.76	-
平均资本回报率[%]	6.75	6.63	6.67	-
净利息收益率[%]	2.38	2.34	2.17	-
应收融资租赁款不良率[%]	0.00	1.03	0.95	0.75
拨备覆盖率[%]	-	23.11	19.81	28.92
应收融资租赁款净额/总债务[%]	98.36	92.50	110.19	116.62
风险资产/股东权益[倍]	3.35	3.59	3.82	3.28
资产负债率[%]	70.30	73.07	74.11	69.96

注：表中数据根据大唐租赁经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年前三季度财务数据整理、计算，其他业务指标由公司提供。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提应收融资租赁款减值准备
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	(销售成本+管理成本)/营业收入×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁款净额+应收保理款净额+委托贷款净额
生息资产不良率(%)	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/所有者权益
拨备覆盖率(%)	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债务人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级 债务人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 债务人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级 债务人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级 债务人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 级 债务人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本期评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本期评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《融资租赁行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）
- 《金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。