



华能天成融资租赁有限公司 2023 年 面向专业投资者公开发行人绿色可续期 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223095D-02

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 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会计年度结束之日起 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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 3 月 6 日

发行人

华能天成融资租赁有限公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元）；本期债券基础期限为 2 年，且以每个基础期限为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于置换到期的绿色公司债券。

评级观点

中诚信国际肯定了华能天成融资租赁有限公司（以下称“华能天成租赁”、“公司”或“发行人”）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、监管政策具有不确定性、电力行业政策调整对资产质量及盈利能力造成冲击、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。

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，在电力领域具有领先的专业优势，且市场化水平高，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。国内融资租赁行业竞争激烈，租赁公司业务模式及目标客户趋同；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
- 行业政策具有不确定性。公司租赁业务所处行业集中于风电、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，对公司风险管理提出更高要求

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn



项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn



刘鸿雨 hyliu.eva@ccxi.com.cn



评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华能天成租赁	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	334.21	406.00	497.60	496.09
总债务（亿元）	243.70	296.60	373.41	--
所有者权益（亿元）	49.87	64.10	77.47	80.32
拨备前利润（亿元）	6.62	10.08	11.12	--
利润总额（亿元）	5.85	8.81	10.34	9.53
净利润（亿元）	4.38	6.61	7.98	7.15
拨备前利润/平均总资产（%）	2.21	2.72	2.46	--
平均资产回报率（%）	1.46	1.79	1.77	--
平均资本回报率（%）	9.01	11.60	11.28	--
应收融资租赁款不良率（%）	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）	6.42	5.99	6.25	6.06
总债务/总资本（%）	83.01	82.23	82.82	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.14	1.15	1.14	--

注：[1]数据来源为华能天成租赁提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告、未经审计的 2022 年半年度财务报表及 2022 年三季度财务报表。其中，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 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。

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 2022 年 6 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 2022 年 6 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
合计	100.00

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

本期债券发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元）；本期债券基础期限为 2 年，且以每个基础期限为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将根据网下面向专业投资者询价簿记结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致后，在利率询价区间内确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

本期债券设置递延支付利息权和发行人赎回选择权，在发行人不行使递延支付利息权的情况下，

每年付息一次。本期债券无担保。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于置换到期的绿色公司债券。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，融资租赁行业整体业务发展增速持续下降；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度调整；受监管政策因素影响，部分租赁公司面临业务结构转型的压力。

租赁公司家数和合同余额的增速在近年来持续下降，2021 年以来均表现为负增长，行业发展出现拐点，已退出快速成长期。各省市依据《融资租赁公司监督管理暂行办法》制定的实施细则陆续发布，重点省市在关联度和集中度方面给予适度调整；同时，《地方金融监督管理条例》、《融资租赁公司非现场监管规程》等规范陆续出台，使得整个融资租赁行业面临的监管形势愈加严格。此外未来的监管规则具有较大不确定性，或对现有行业形态形成冲击。

详见《中国融资租赁行业展望,2022 年 9 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9309?type=1>

中诚信国际认为，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，通过业务开展打造较为专业的团队，风电及水电业务占比不断提升，在清洁能源相关领域具备丰富经验，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。

深耕电力行业融资租赁业务，专业性较强；构筑以集团外业务为核心的业务结构，市场化程度高；近年来回租业务规模大幅增长，目前直租与回租业务并重。

近年来公司业务规模保持增长，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，2021 年公司租赁业务投放保持增长趋势，全年投放笔数为 334 笔，投放金额为 211.03 亿元，同比增长 48.70%；截至 2021 年末，公司应收融资租赁款净额达 427.02 亿元，同比增加 25.07%。2022 年上半年，投放笔数为 195 笔，投放金额为 91.02 亿元，相当于 2021 年全年的 43.13%，主要系公司项目投放集中在下半年所致；截至 2022 年 6 月末，公司应收融资租赁款净额为 458.74 亿元，较上年末增长 7.43%。

表 2：近年来业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-6
融资租赁投放笔数	181	227	334	195
融资租赁投放金额	133.23	141.92	211.03	91.02

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。截至 2022 年 6 月末，公司集团外部业务应收融资租赁款本金余额达到 406.68 亿元，占比 90.03%，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定位，直租已成为公司租赁业务的主要经营模式。近年来直租业务规模整体呈增长态势，保障了公司较高的风险防范能力，截至 2021 年末，公司租赁资产中直租项目本金余额为 246.56 亿元，同比增长 10.81%，占比 58.52%。此外，随着客户对建成运营期项目回租需求的逐步扩大，同时公司加大以回租模式为主的水电业务投放力度，故 2021 年以来回租项目规模实现大幅增长，当年末回租项目本金余额为 174.77 亿元，同比大幅增长 56.37%。截至 2022 年 6 月末，公司租赁资产中直租项目本金余额为 235.52 亿元，较上年末小幅减少 4.48%，占比 52.14%；回租项目本金余额为 216.18 亿元，较上年末增长 23.69%，占比 47.86%。

表 3：近年来公司应收融资租赁款模式分类情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	196.51	70.50	222.50	66.56	246.56	58.52	235.52	52.14
回租	82.24	29.50	111.77	33.44	174.77	41.48	216.18	47.86
合计	278.75	100.00	334.27	100.00	421.33	100.00	451.70	100.00

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，聚焦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，截至 2022 年 6 月末，公司应收融资租赁款中清洁能源类占比达 99.74%。具体来看，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；同时，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。近年来，公司不断夯实风电和中小水电市场地位，积极拓展工装设备、安装维护设备、储能等产业链相关领域，风电、水电板块应收融资租赁款占比逐年提升，光伏发电板块占比呈下降趋势。

风电板块方面，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。近年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，风电行业景气度持续提升。传统风电行业项目多以建设期为主，2021 年全年公司完成风电项目 91 个，当期新增投放 134.31 亿元；应收融资租赁款本金余额增至 260.10 亿元，占比升至 61.73%，一方面受单笔金额较大的海上风电项目投放增加的影响，另一方面由于光伏发电市场变化较大，公司将风电项目作为投放重心，风电板块仍为占比最高的租赁业务。截至 2022 年 6 月末，公司风电板块应收融资租赁款本金余额达 291.34 亿元，较上年末增长 12.01%，占比进一步升至 64.50%。

水电板块方面，目前公司存量水电项目主要为市场化业务。水电行业的租赁资产规模近年来呈快速增长态势，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。2021 年全年公司完成水电项目投放 48 个，当期新增投放金额为 52.84 亿元；截至 2021 年末，水电行业应收融资租赁款本金余额为 84.33 亿元，同比大幅增长 97.59%，在合计规模中占比 20.02%，同比增加 7.25 个百分点。截至 2022 年 6 月末，公司水电板块应收融资租赁款本金余额为 97.34 亿元，较上年末增加 15.43%，占比进一步升至 21.55%，中小水电业务成为公司业务发展的重要来源。

光伏发电板块方面，受政策及市场变化影响，光伏项目经济性下降，且宏观应用场景不及风电，公司及时调整投放策略，近年来光伏发电板块呈收缩态势。2021 年全年公司完成光伏项目投放 47 笔，当期新增投放金额 23.54 亿元；截至 2021 年末，光伏发电行业应收融资租赁款本金余额 76.15 亿元，同比大幅减少 34.03%，占比为 18.07%，同比降低 16.46 个百分点，主要系公司光伏发电板块客户以民营企业为主，光伏平价上网之后，光伏电站投资利润收窄，项目量有所收缩。截至 2022 年 6 月末，公司光伏发电板块应收融资租赁款本金余额为 61.50 亿元，较上年末减少 19.24%，占比进一步降至 13.61%。未来公司将根据光伏发电市场行情寻求机会拓展相关业务。

储能及其他板块方面，2021 年以来，公司积极拓展储能、能源工装设备等新领域的业务机会，当年新增一笔储能业务投放。截至 2022 年 6 月末，公司储能及其他板块应收融资租赁款本金余额分别为 0.33 亿元和 1.19 亿元，目前占比均较小。

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 2021 年末，存量项目全部到期，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：近年来应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2019		2020		2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	274.41	98.45	332.38	99.44	420.92	99.90	450.51	99.74
其中：风电	122.12	43.81	174.27	52.13	260.10	61.73	291.34	64.50
水电	26.38	9.46	42.68	12.77	84.33	20.02	97.34	21.55
光伏发电	125.92	45.17	115.44	34.53	76.15	18.07	61.50	13.61
储能	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	0.08	0.33	0.07
火电	3.72	1.33	1.39	0.41	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.61	0.22	0.50	0.15	0.41	0.10	1.19	0.26
合计	278.75	100.00	334.27	100.00	421.33	100.00	451.70	100.00

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，其中以华东、华北、东北等新能源电站风力、光照等自然条件和消纳情况较好的区域为主。截至 2022 年 6 月末，公司在华东、华北及东北区域的应收融资租赁款本金余额合计 265.18 亿元，占比 58.71%，区域分布相对分散。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 5：2021 年末及 2022 年 6 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	2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比
华东	93.43	22.18	97.73	21.64
华北	89.74	21.30	87.44	19.36
东北	59.68	14.17	80.01	17.71
西南	51.60	12.25	61.45	13.60
西北	56.85	13.49	56.00	12.40
华中	40.05	9.51	39.52	8.75
华南	29.97	7.11	29.55	6.54
总计	421.33	100.00	451.70	100.00

注：1、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，公司充分利用华能集团资源，积极开展商业保理业务。目前，公司商业保理业务主要包括两种业务模式：第一种系基于华能集团内部贸易环节产生的应收应付关系，以解决华能集团内部贸易平台对其他成员单位的应收账款融资，交易环节全部在华能集团成员单位内部，业务风险较小；第二种则是基于华能集团成员单位与大型国有煤炭企业的稳定供应关系所产生的应收应付关系，其一方面有效解决了华能集团成员单位上游供应商的应收账款融资，另一方面最终还款来源为华能集团成员单位，且可通过限制融资比例等方式进一步控制经营风险。目前公司的保理业务类型均为有追索权的保理业务。截至 2022 年 6 月末，公司应收保理款余额为 12.30 亿元，较上年末增加 3.88%；2022 年上半年公司实现保理业务收入 0.32 亿元，相当于 2021 年全年的 24.07%。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。

中诚信国际认为，华能天成租赁业务规模和净利润保持增长，且资产质量保持稳健，可通过良好的盈利获现能力及流动性管理水平为偿债付息提供保障。

近年来业务投放规模保持增长，融资租赁收益率虽有所波动，但融资成本始终处于较低水平，推动净营业收入持续增加；公司审慎计提减值损失，净利润保持增长趋势。

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增长，近三年应收融资租赁款净额年复合增长率为 23.77%，截至 2021 年末，公司应收融资租赁款净额为 427.02 亿元，同比增长 25.07%。从资产收益率方面来看，受市场环境及公司客户结构调整的影响，近年来融资租赁收益率有所波动，2021 年公司融资租赁收入（含利息及手续费收入）/平均应收融资租赁款净额同比下降 0.57 个百分点至 6.06%，处于同行业较低水平。受上述因素共同推动，2021 年公司实现融资租赁收入 23.30 亿元，同比增长 13.39%，是公司收入的主要来源，占 2021 年营业收入比例为 94.64%。

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，投资业务以国债逆回购和银行理财产品等低风险产品为主。2021 年公司实现应收账款保理业务收入 1.32 亿元，同比增加 70.97%；实现投资收益 0.26 亿元，同比减少 31.21%。

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 2021 年末，公司金融机构借款总额为 183.46 亿元，在付息负债中的占比为 49.13%，其中短期借款余额 22.26 亿元，一年以内到期的长期借款余额 27.18 亿元，合计占金融机构借款总额的 26.95%，同比增加 3.67 个百分点；发行债券余额 166.34 亿元，在付息负债中的占比为 44.55%。2021 年公司利息支出/平均付息负债为 3.25%，同比下降 0.19 个百分点；公司发生利息支出 10.90 亿元，同比增加 17.43%。受以上因素共同推动，2021 年公司实现净营业收入 13.88 亿元，同比增长 12.10%。

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，2021 年公司业务及管理费用同比增长 16.27%至 2.62 亿元，成本费用率同比上升 0.68 个百分点至 18.87%。受上述因素共同影响，2021 年公司实现拨备前利润 11.12 亿元，同比增长 10.36%。

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。2021 年公司出于审慎考虑，将市场化业务形成的应收融资租赁款减值计提比例由 0.50%提高至 1.00%，当年计提应收融资租赁款减值损失 1.40 亿元，同比增加 10.51%。受上述因素共同影响，2021 年公司实现净利润 7.98 亿元，同比大幅增长 20.79%；平均资产回报率 and 平均资本回报率分别为 1.77%和 11.28%，同比分别下降 0.02 和 0.32 个百分点。

2022 年以来，公司业务保持增长态势，截至 2022 年 6 月末，公司应收融资租赁款净额为 458.74 亿元，较上年末增长 7.43%。2022 年 1-6 月，公司共实现融资租赁收入 12.72 亿元，在营业收入中占比 96.74%，相当于 2021 年全年的 54.60%；发生利息支出 5.70 亿元，相当于 2021 年全年的 52.27%；此外，公司实现投资收益 0.14 亿元，保理业务收入 0.32 亿元。2022 年 1-6 月公司实现净营业收入 7.54 亿元，相当于 2021 年全年的 54.36%。同期，公司发生业务及管理费 1.42 亿元，成本费用率为 18.76%；实现拨备前利润 6.10 亿元，相当于 2021 年全年的 54.81%。2022 年 1-6 月，公司计提应收融资租赁款减值损失 0.62 亿元。受以上因素共同影响，2022 年上半年公司实现净利润 4.11 亿元，相当于 2021 年全年的 51.48%。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-6
融资租赁净收入	7.40	11.26	12.40	7.02
非融资租赁净收入	0.96	1.12	1.48	0.52
净营业收入合计	8.37	12.38	13.88	7.54
拨备前利润	6.62	10.08	11.12	6.10
净利润	4.38	6.61	7.98	4.11
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	6.09	6.63	6.06	--
利息支出/平均付息负债(%)	3.44	3.44	3.25	--
拨备前利润/平均总资产(%)	2.21	2.72	2.46	--
拨备前利润/平均所有者权益(%)	13.61	17.69	15.71	--
平均资产回报率(%)	1.46	1.79	1.77	--
平均资本回报率(%)	9.01	11.60	11.28	--
成本费用率(%)	20.66	18.19	18.87	18.76

注：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

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，近年来单一客户集中度水平有所上升。

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 2022 年 6 月末，公司关注类应收融资租赁款余额¹为 3.85 亿元，占比 0.85%，主要系 2 笔光伏电站项目，一笔由于项目监管账户被司法冻结导致无法正常支付租金，公司已启动诉讼程序，通过执行电费应收款及公司股权能有效保障公司债权；另一笔系新能源补贴延迟发放造成租金逾期，已进入执行阶段，债权有可靠保障。

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 2021 年末，华能天成租赁最大单一客户租赁资产净额占净资产的 23.27%，同比增加 3.61 个百分点；最大十家客户租赁资产净额占净资产的 144.72%，同比减少 6.03 个百分点。截至 2022 年 6 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 36.12%，较上年末增加 12.85 个百分点，最大十家客户租赁资产净额占净资产的 153.32%，较上年末上升 8.60 个百分点，集中度水平有所上升。

表 7：2022 年 6 月末公司客户集中度情况

	2019	2020	2021	2022.6
单一最大客户租赁资产/净资产(%)	27.47	19.66	23.27	36.12
前十大客户租赁资产/净资产(%)	161.69	150.75	144.72	153.32

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 2022 年 6 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 2021 年末，公司未分配利润增加至 12.74 亿元，同比增长 25.50%；截至 2022 年 6 月末，公司未分配利润较上年末增长 0.34%至 12.78 亿元；同期末，公司风险资产/净资产上升至 6.43 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情况

	2019	2020	2021	2022.6
风险资产总计（亿元）	320.29	384.08	484.31	498.69
净资产（亿元）	49.87	64.10	77.47	77.52
风险资产/净资产（X）	6.42	5.99	6.25	6.43

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

¹ 自 2022 年起，公司应收融资租赁款五级分类统计口径为应收融资租赁款本金余额。

租赁资产以中长期为主，融资来源多样化；短期债务占比有所上升，高流动性资产上升后有所回落，债务期限结构与资产期限匹配度有待提升。

华能天成租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2021 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 84.96%，同比增加 1.47 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 26.98%，一年以上的占 73.02%。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。2021 年以来，公司大幅增加国债逆回购及银行理财产品的投资，截至 2021 年末，公司高流动性资产总额同比增加 40.78%至 33.89 亿元，高流动性资产占总资产的比重为 6.81%，同比增加 0.88 个百分点。截至 2022 年 6 月末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 87.79%，较上年末增加 2.83 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 23.23%；同期末，公司高流动性资产总额较上年末减少 43.53%至 19.14 亿元，主要系银行理财产品到期赎回所致，高流动性资产占总资产的比重为 3.70%，较上年末下降 3.11 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。截至 2022 年 6 月末，公司短期债务较上年末增长 13.10%至 183.11 亿元，在总债务中占比较上年末增加 4.01 个百分点至 47.37%，短期债务占比有所提升，债务期限结构有待优化。

表 9：截至 2022 年 6 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	194.66	52.46	142.20
应付债券	163.32	102.06	61.25
应付票据	28.59	28.59	0.00
债务合计	386.56	183.11	203.46

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 2022 年 6 月末应收融资租赁款净额为总债务的 1.19 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 10.45%，较上年末下降 10.49 个百分点。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：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.6
经营活动净现金流（亿元）	6.70	9.54	11.40	4.30
投资活动净现金流（亿元）	(57.76)	(74.06)	(96.41)	(8.66)
筹资活动净现金流（亿元）	51.55	73.87	75.48	7.77
经营活动净现金流/总债务（%）	2.75	3.21	3.05	--
高流动资产/总资产（%）	3.72	5.93	6.81	3.70
高流动资产/短期债务（%）	9.68	22.49	20.94	10.45
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.14	1.15	1.14	1.19
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.14	1.14	1.13	1.17

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，华能天成租赁所获得的银行授信额度共计 775.29 亿元，其中已使用授信额

度 254.70 亿元，未使用授信额度 520.59 亿元，备用流动性较为充足。

其他事项

受限资产情况：截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计为 58.43 亿元，占当期末总资产的 11.30%，主要为应付票据保证金和应收融资租赁款质押。

未决诉讼及担保情况：截至 2022 年 6 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 2022 年 12 月 15 日，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。

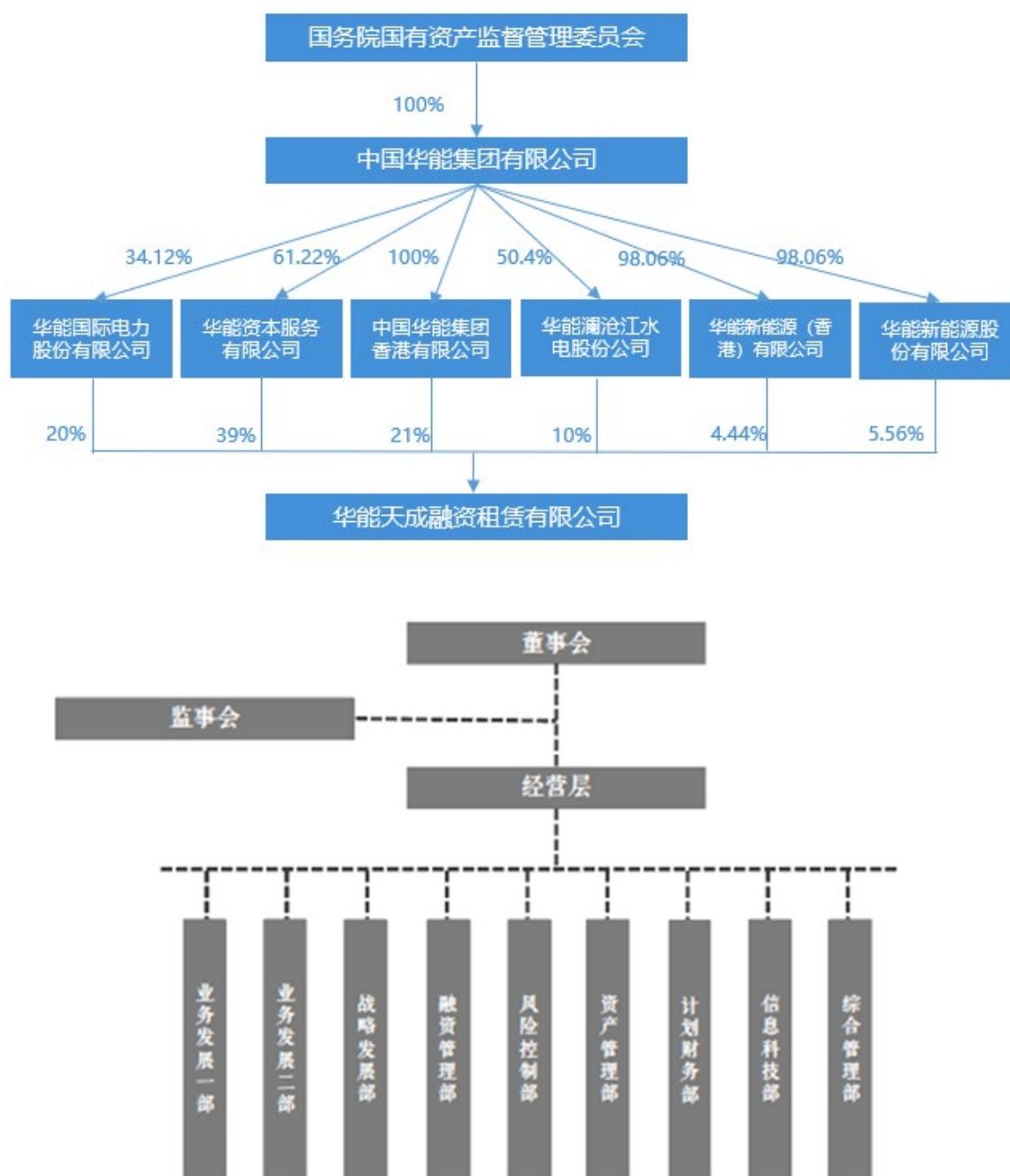
外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

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 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：华能天成租赁股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 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）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	1,391.67	2,191.61	1,328.25	1,833.37
国债逆回购	500.01	300.00	1,400.04	700.01
应收融资租赁款净额	27,875.06	34,143.08	42,702.20	45,874.48
应收融资租赁款净值	27,756.17	33,897.28	42,278.02	45,388.67
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	27,875.06	34,143.08	42,702.20	45,874.48
交易性金融资产	--	--	1,266.29	150.02
固定资产	2.81	5.01	6.22	5.86
总资产	33,421.13	40,600.10	49,759.68	51,702.33
短期债务	12,840.11	10,705.26	16,189.79	18,310.70
长期债务	11,529.79	18,955.03	21,150.78	20,345.50
总债务	24,369.90	29,660.29	37,340.57	38,656.20
总负债	28,434.52	34,190.31	42,012.53	43,950.81
所有者权益	4,986.60	6,409.79	7,747.14	7,751.53
融资租赁收入	1,473.20	2,054.65	2,329.67	1,271.97
净营业收入	836.54	1,237.79	1,387.51	754.29
拨备前利润	661.66	1,007.78	1,112.16	609.62
应收融资租赁款减值损失	(118.89)	(126.91)	(140.26)	(61.63)
利润总额	584.62	880.86	1,034.06	547.99
净利润	437.87	660.92	798.34	410.99
财务指标（%）	2019	2020	2021	2022.6
融资租赁资产收益率	6.09	6.63	6.06	--
利息支出/平均付息负债	3.44	3.44	3.25	--
拨备前利润/平均总资产	2.21	2.72	2.46	--
拨备前利润/平均所有者权益	13.61	17.69	15.71	--
平均资产回报率	1.46	1.79	1.77	--
平均资本回报率	9.01	11.60	11.28	--
成本费用率	20.66	18.19	18.87	18.76
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）	6.42	5.99	6.25	6.43
资产负债率	85.08	84.21	84.43	85.01
总债务/总资本	83.01	82.23	82.82	83.30
高流动性资产/总资产	3.72	5.93	6.81	3.70
高流动性资产/短期债务	9.68	22.49	20.94	10.45
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.14	1.15	1.14	1.19
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.14	1.14	1.13	1.17

注：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。

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+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/净营业收入
盈利能力	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
	平均资本回报率	净利润/[（当期末净资产+当期初净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（当期末资产总额+当期初资产总额）/2]
资产质量及结构	应收融资租赁款不良率	不良类应收融资租赁款/应收融资租赁款
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良类应收融资租赁款
	高流动资产	现金+对央行的债权+对同业的债权-相关受限资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	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。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn