

信用评级公告

联合〔2023〕2929号

联合资信评估股份有限公司通过对大唐融资租赁有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2023年可续期公司债券（第二期）的信用状况进行分析和评估，确定大唐融资租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，大唐融资租赁有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）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：

二〇二三年五月十八日

大唐融资租赁有限公司2023年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

偿还方式：单利按年计息，不计复利；在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；到期一次性偿还本金

偿付顺序：在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：扣除发行费用后拟用于偿还有息债务和补充流动资金

评级时间：2023 年 5 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

大唐融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“大唐租赁”）作为中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）旗下重要的融资租赁子公司之一，在业务资源和资本补充等方面可获得股东很大支持。公司主营业务突出，业务主要围绕大唐集团电力板块开展，近年来加大对新能源项目布局，业务规模较大，在电力行业租赁领域具备较强竞争优势。公司主要面向大唐集团内客户开展业务，业务风险较为可控；截至 2023 年 3 月末，公司租赁资产不良率为 1.22%，处于行业较低水平。

联合资信也关注到，公司租赁资产行业集中度很高、关联业务占比较高，易受监管政策及电力行业发展波动影响，且存在一定业务结构调整压力；2020 年以来，受业务规模缩减影响，营业收入和利润呈下滑态势。

本期债券发行规模一般，发行后公司债务负担小幅提升，相关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。

未来，随着租赁业务的发展以及股东的持续支持，公司整体业务竞争力有望继续提升。

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

优势

- 股东背景很强，对公司支持力度很大。**大唐集团是国有大型综合性发电集团之一，在发电行业具有很强的竞争优势，综合实力很强，能在业务拓展和资本补充等方面给予公司很大支持。
- 细分行业竞争优势较强。**依托大唐集团在电力行业丰富的渠道资源及运营经验，公司在电力设备租赁细分市场有较强竞争优势，截至 2023 年 3 月末，公司租赁资产余额为 169.18 亿元，全部集中于电力行业，业务规模较大。
- 租赁资产不良率较低。**公司主要面向大唐集团内客户开展业务，业务风险较为可控。截至 2023 年 3 月末，公司租赁资产不良率为 1.22%，处于行业较低水平，随着对集

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	资产质量	4
			盈利能力	4
			资本充足性	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

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

团外风险项目的逐步处置，近年来公司不良资产规模有所下降；拨备覆盖率为 134.78%，拨备计提水平尚可。

关注

- 融资租赁行业面临着资产质量的下行压力。**受宏观经济下行压力、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。
- 行业集中度很高、关联业务占比较高。**公司业务主要投向电力行业，行业集中度很高，受电力行业政策及发展环境的影响较大；公司关联业务占比较高，存在一定业务调整压力。
- 盈利能力有待提升。**受客户结构影响，公司租赁业务定价水平较低，利润空间较为有限，盈利能力有待提升。2020 年以来，随着市场融资成本的下降，大唐集团内成员单位融资需求减少，公司租赁业务规模持续收缩，盈利水平有所下滑。

分析师：张晨露 薛峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层
 (100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	278.49	267.43	224.31	217.17
应收融资租赁款余额（亿元）	223.92	213.89	179.84	/
所有者权益（亿元）	72.08	68.21	54.78	51.39
短期债务（亿元）	126.08	116.41	121.78	122.92
全部债务（亿元）	198.53	188.59	158.92	156.23
营业总收入（亿元）	13.85	11.70	8.94	2.01
利润总额（亿元）	5.99	1.50	3.66	0.86
不良率（%）	0.95	1.97	1.14	1.22
拨备覆盖率（%）	22.64	68.32	134.78	134.78
资产负债率（%）	74.12	74.50	75.58	76.34
杠杆倍数（倍）	3.82	3.85	4.06	4.19
总资产收益率（%）	1.76	0.42	1.16	0.29
净资产收益率（%）	6.67	1.63	4.64	1.21
流动比率（%）	84.94	107.36	92.22	96.29
筹资前现金流入/短期债务（%）	178.92	170.52	158.21	30.19

注：1. 本报告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；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示未获取到相关数据

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/3/28	张晨露 薛峰	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	2022/12/13	陈凝 薛峰	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受大唐融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

大唐融资租赁有限公司2023年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

大唐融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“大唐租赁”）由中国大唐集团资本控股有限公司（以下简称“大唐资本控股”）、大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐国际发电”）、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”）于 2012 年 11 月共同出资设立，初始注册资本 10.00 亿元，其中大唐资本控股、大唐国际发电、大唐海外香港和大唐新能源初始出资比例分别为 40.00%、20.00%、20.00%和 20.00%。2014 年 4 月和 2019 年 3 月，公司股东分别按照初始出资比例对公司进行了 10.00 亿元和 5.00 亿元增资，上述两次增资完成后，公司注册资本增至 25.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 25.00 亿元，大唐资本控股直接持有公司 40.00%股权，为公司控股股东；中国大唐集团有限公司（以下简称“集团”或“大唐集团”）间接持有公司 100.00%股权，其唯一股东国务院国有资产管理委员会（以下简称“国务院国资委”）亦为公司实际控制人（公司股权结构图详见 1-1）。截至 2023 年 3 月末，公司股权不存在被股东质押的情况。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司股东持股情况

股东	持股比例（%）
中国大唐资本控股有限公司	40.00
大唐国际发电股份有限公司	20.00
中国大唐海外（香港）有限公司	20.00
大唐新能源（香港）有限公司	20.00
合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司下设融资管理部、资产管理部、租赁业务部、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（公司组织架构图详见附件 1-2）；公司纳入合并范围子公司 1 家，系大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大唐天津”，持股比例 50.00%）。

公司主营业务：融资租赁业务。注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）呼伦贝尔路 416 号铭海中心 1 号楼-2、7-402-08；法定代表人：顾新波。

二、本期债券发行概况

本期债券名称为“大唐融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”，发行规模为不超过 10.00 亿元（含），基础期限为 2 年，拟分期发行，面值为 100 元，按面值平价发行；在不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，若未行使续期选择权，到期一次性偿还本金。本期债券的主要特殊发行条款如下。

续期选择权：以不超过每 2 个（含 2 个）计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司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。

递延支付利息选择权：附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）向偿付顺序劣后于本期债

券的证券进行任何形式的兑付；(3) 减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：(1) 向普通股股东分红；(2) 向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；(3) 减少注册资本。

初始票面利率确定方式：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由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

票面利率调整机制：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。

初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日中国债券信息网站 (www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值 (四舍五入计算到 0.01%)；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个交易日中国债券信息网站 (www.chinabond.com.cn) (或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站) 公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值 (四舍五入计算到 0.01%)。

赎回选择权：(1) 公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正

而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在咨询会计师事务所等中介机构后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。(2) 根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》(财会〔2017〕7 号)、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(财会〔2017〕14 号) 等相关规定，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

偿付顺序：在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务和补充流动资金。

本期债券不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速 (分别为 5.55%、5.15%) 回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工

业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022

年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

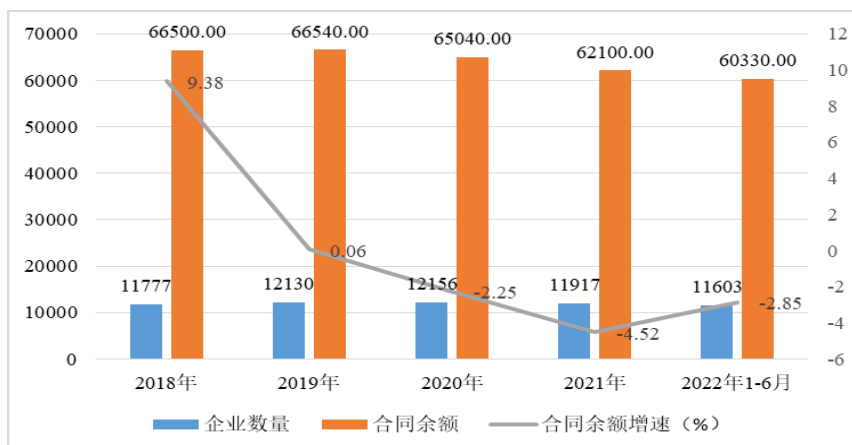
公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司¹，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，受宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2022 年 6 月末，我国融资租赁公司 11603 家，较上年末减少 314 家，合同余额为 60330.00 亿元，较上年末下降 2.85%。截至 2022 年 6 月末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，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 11603 家，较年初的 11917 家减少了 314 家。分类别来看，金融租赁企业为 72 家，较年初增加 1 家；内资租赁较年初增加 3 家，外资租赁较年初减少 317 家。

¹2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

图 1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元）



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

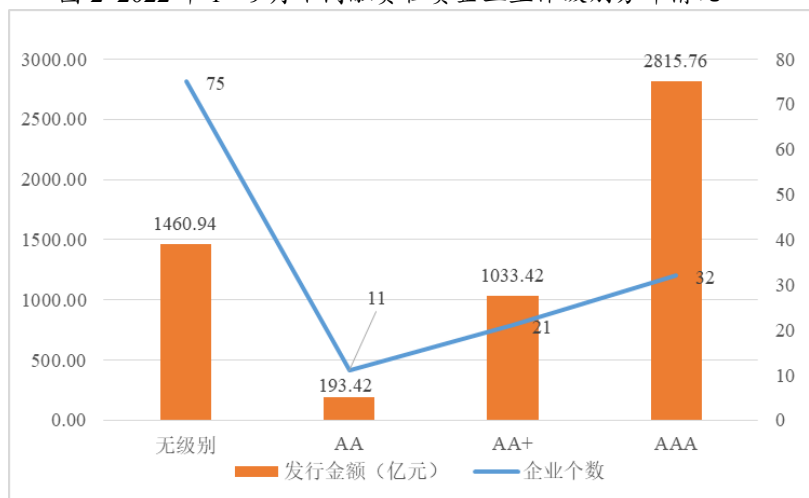
融资租赁行业龙头企业资本市场融资规模增长，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2022 年 1—9 月，融资租赁公司中共有 44 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2302.05 亿元。其中，按照发债规模排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2022 年 1—9 月债券发行量为 1592.70 亿元，同比小幅增长 2.60%，占整体发债规模的 69.17%（剔除资产证券化产品口径），同比 2021 年同期下降 7.20 个百分点；前 10 大

发债主体中远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司发债规模均稳定增长。

从企业级别来看，2022 年 1—9 月，AAA 级主体发债金额占比 51.16%，AA+级主体发债金额占比 18.79%，AA 级主体发债金额占比 6.51%；无公开主体信用级别的企业占比 26.55%。整体看，融资租赁企业信用资质两级分化较为明显，主体信用级别 AAA 的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多，而主体信用级别 AA 级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资，融资渠道单一且市场认可度低。

图 2 2022 年 1—9 月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注：无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业，左坐标轴为发行金额
资料来源：Wind，联合资信整理

从融资租赁公司经营情况来看，租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2021 末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。

截至 2022 年 9 月末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别为 1.64%和 1.72%。尽管宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化明显。

表 3 样本公司 2022 年前三季度债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	发债规模	租赁资产规模	总资产	净资产	营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	343.00	2438.15	3072.18	654.16	174.72
2	平安国际融资租赁有限公司	328.00	1916.50	2701.06	442.15	147.19
3	国网国际融资租赁有限公司	200.00	1469.57	1579.45	216.27	47.69
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70	966.76	1184.16	180.04	62.61
5	中航国际融资租赁有限公司	157.00	1336.83	1749.89	294.26	75.25
6	中国环球租赁有限公司	106.00	616.17	757.23	206.94	85.87
7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00	543.75	616.99	92.61	29.76
8	华能天成融资租赁有限公司	85.00	440.77	496.09	80.32	19.79
9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	321.35	476.32	72.19	21.27
10	一汽租赁有限公司	60.00	626.59	655.62	103.37	31.15
合计		1592.70	10676.44	13288.99	2342.31	695.30

注：1.租赁资产规模为应收融资租赁款余额，未披露应收融资租赁款余额的，按照“一年内到期非流动资产+长期应收款”取近似值；2.上表按发债规模排序

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年以来，各地方金融监督管理局出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局对非本省市注册地的融资租赁企业是否可跨区开展业务未有明确禁止，基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构，同时以属地化监管为原则。

2021 年 12 月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则和上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。

根据各地地方金融监管局出台的政策，未对本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2022 年 2 月，内蒙古自治区地方金融监督管理局要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022 年 3 月，陕西省地方金融局要求当地金融组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。2022 年 5 月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构的明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022 年 7 月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管

部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地省级监管部门支持。2022年9月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022年10月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

2023年，国内宏观经济政策预计保持连续性和稳定性，考虑到平台公司的兑付压力、实体经济复苏进度和房地产市场持续走弱等因素，预计融资租赁行业整体仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提减值的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将持续显现。

2022年10月，中国共产党二十大报告提出“要实现中国式现代化和高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。12月，中央经济工作会议综合研判国内经济有望总体回升，政策效应将在明年持续显现。2023年，国家坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。中央经济工作会议提出将持续优化需求侧管理，加大需求侧的金融支持，确保房地产市场平稳发展。

预计2023年融资租赁行业总体将缓慢发展。考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平亦将受到计提减值的影响，或将有所下滑。对于规模较小或者区域集中度高、行业集中度高的融资租赁企业，更易受到宏观经济或者行业景气度波动的影响，该类融资租赁企业未来将面临更大的压力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，行业内强者恒强将持续显现。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为25.00亿元，大唐资本控股为公司控股股东，大唐集团间接持有公司100.00%股权，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

依托于股东的强大的产业背景以及自身较强的资本实力，公司业务规模较大，具备较强行业竞争力。

公司作为大唐集团下属的融资租赁公司，依托于集团的产业背景开展业务，具备较强的行业竞争力。目前公司及大唐集团下属另一家租赁子公司上海大唐融资租赁有限公司按照区域对租赁业务进行划分，业务持续发展。

公司主营业务突出，租赁业务客户主要为大唐集团下属各地电厂及国有大中型公司，客户质量较高。公司租赁业务逐步向全国分散，业务区域集中度较低。自2012年成立起，公司已累计与30多家国内外海外金融机构开展业务合作，授信额度较充足，能够为业务的开展提供良好的资金保障。截至2022年末，公司净资产54.79亿元，资本实力很强；应收融资租赁款净额179.72亿元，业务规模较大。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据2023年5月11日查询的《企业信用报告》，公司无已结清或未结清的关注/不良类信贷记录。

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，履约情况良好。

截至2023年4月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理架构完善，管理层经验丰富，能够满足公司经营需要。

公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国中外合资经营企业法》及相关法律、法规和规范性文件的规定，制定了《公司章程》，建立了现代企业法人治理结构。

公司设立党委。设党委书记1名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记由一人担任，设立主抓公司党建工作的专职副书记。符合条件的党委委员可以通过法定程序进入董事会、经理层及作为公司监事。

作为中外合资企业，公司不设股东会，由董事会依法行使公司经营方针、筹资、投资、利润分配等重大事项最高决策权。

公司设董事会，董事会是公司的最高权力机构，决定公司的一切重大事宜。公司董事会由6名董事组成，其中职工董事1名，大唐资本控股委派2名，其余股东各委派1名。设董事长1名，由大唐资本控股委派；副董事长1名，由大唐海外公司委派。董事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会或其他形式民主选举产生。

公司设立监事会，并设有监事5名，其中大唐国际发电、大唐海外公司及大唐新能源各委派1名，职工监事2名。公司职工监事由公司职工代表大会选举产生；监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事会按照《公司章程》等相关规定行使监督检查等职权。

公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，目前由公司董事长兼任总经理。其他高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

公司董事长兼总经理顾新波先生，1972年生，硕士学历；历任山东电力集团公司机关工作部财务处处长，国网技术学院院区服务中心副主任，英大期货有限公司结算风控部副主任、财务资产部主任、固定收益部总经理，大唐资本控股合规风控部主任，北京大唐泰信保险经纪有限公司总经理；2022年1月起任大唐租赁、上海大唐租赁董事长兼总经理。

2. 内部控制水平

公司建立了职责明确的组织架构；随着业务的开展，内控体系仍需进一步完善。

公司依照国家相关法律法规、公司相关规定以及《公司章程》，逐步完善内部控制体系。公司实行董事会下的总经理责任制，由总经理主持公司的日常经营管理工作，组织实施由董事会决定的公司各项计划和投资方案等。

从部门架构层面来看，截至2023年3月末，公司内设6个职能部门，涵盖前台业务部门、中台业务支持部门和后台统筹管理部门（组织架构详见附件1-2），各部门分工清晰，职责明确。公司管理层及后台职能部门与上海大唐租赁采用合署办公形式（即同一团队、统一管理模式）。

在制度建设层面，公司制定了一系列内部控制制度。具体来看，为了规范公司内部控制评价的组织机构、管理要求和管理流程，建立内部控制评价体系，公司结合相关监管要求及大唐集团的相关制度制定了《内部控制评价管理办法》；为了提升自身信用风险管理水平，完善业务客户准入退出工作，公司制定了《信用风险内部评级管理办法》；为了切实防范租赁及保理项目信用、市场和操作风险，提升尽职调查工作质量，制定了《尽职调查管理办法（修订）》；为了保障公司资金安全，规范融资业务流程，防范和控制财务成本，分别制定了《融资管理办法》和《流动性管理办法》；为了科学评估债权类风险资产质量，增强风险识别、计量、监测和控制能力，制定了《债权类风险资产分类管理办法（试行）》；为有效对关联方交易进行管控，公司制定了《关联交易管理办法》，对关联交易价格的确定和管理、决策权限以及决策程序作出了明确规定。上述制度的制定较好地完善了公司的内控体系，但随着业务的逐步开展，内控体系仍需进一步完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出，以融资租赁业务为主。2020 - 2022年，受委托贷款业务和租赁业务规

模下降影响，营业总收入持续下降；受计提信用减值损失影响，公司利润水平先减后增、有所波动。2022年一季度，公司营业总收入同比下降，利润总额同比增长。

公司主营业务是融资租赁业务，主要以大唐集团成员单位为租赁业务主体开展售后回租业务为主。其他业务包括委托贷款、商业保理和经营租赁等。

2020—2022年，营业总收入持续下降，年均复合下降19.66%，其中2021年同比下降15.57%，主要系大唐天津有限合伙人退出导致委托贷款业务规模大幅下降，相关利息收入减少所致；2022年同比下降23.56%，主要系融资租赁业务规模下降导致融资租赁业务收入下滑所致。

2020—2022年，公司利润总额先减后增，其中2021年同比大幅下降74.93%，主要系营业总收入减少以及当期针对租赁资产计提较大规

模信用减值损失（2.36亿元）所致；2022年同比增长143.73%，主要系当期计提信用损失（0.31亿元）较上年大幅减少所致。

从收入结构看，融资租赁业务是公司的最大收入来源，2020年以来，融资租赁业务收入对营业总收入的贡献度均超70.00%。委托贷款业务为公司第二大收入来源，2021年受委托贷款业务规模下降影响，其收入水平和对营业总收入贡献度均出现明显下降；2022年，市场利率下行，委托贷款业务利差缩小，实现收入同比下降17.69%。商业保理和经营租赁对公司收入贡献较小。

2023年1—3月，公司业务发展情况一般，实现营业总收入2.01亿元，同比下降16.20%，主要系租赁业务规模下降所致；实现利润总额0.86亿元，同比增长20.05%，主要系债务规模下降，利息支出减少所致。

表4 公司收入结构及利润情况

项目	2020年		2021年		2022年		2023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 (%)
融资租赁	9.84	71.05	10.20	87.18	7.68	85.89	1.71	85.11
委托贷款	3.81	27.51	1.30	11.11	1.07	11.97	0.24	12.17
商业保理	0.02	0.14	0.01	0.09	0.01	0.12	0.01	0.50
经营租赁	0.18	1.30	0.18	1.62	0.18	2.02	0.04	2.22
营业总收入	13.85	100.00	11.70	100.00	8.94	100.00	2.01	100.00
利润总额	5.99		1.50		3.66		0.86	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

(1) 租赁业务

2020年以来，公司租赁资产余额持续下降，业务模式以售后回租为主，但直接租赁业务占比明显提升；公司缩减集团外投放，2021年以来均面向集团内投放，面临一定因监管要求导致业务调整的压力。

公司定位明确，以围绕大唐集团电力行业作为公司主业，主要向集团内客户投放资金。2020—2022年，集团资源逐步向清洁能源项目倾斜，公司租赁业务当期投放额先增后减、有

所波动，其中2022年同比下降22.60%，主要系2022年以来受煤价高企等因素影响，部分新能源及火电项目工程进度放缓，加之宽松的资金环境以及新能源补贴的逐步到位，大唐集团内成员单位的资金需求减少所致。近年来公司对集团外项目的审批更为谨慎，2021年以来公司未进行集团外客户的投放。2020—2022年，公司租赁资产余额持续下降，以集团内业务为主且占比逐年上升。

从业务模式来看，2020—2022年，公司业务以售后回租业务为主，但其占比逐年下降，

直租业务占比逐年上升。截至2022年末，公司售后回租业务余额占比租赁资产余额的63.15%，较上年下降12.38个百分点；直接租赁业务余额占比36.85%，占比较上年末明显提升。

2023年一季度，市场资金成本整体较低，

集团内成员单位对融资成本要求较高，加之开工项目较少，当期租赁业务投放规模同比略有下降。截至2023年3月末，公司租赁资产余额较年初下降6.81%，业务模式仍以售后回租为主且占比基本稳定；集团内业务占比微幅提升。

表 5 公司租赁资产当期投放情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
租赁资产投放额	111.94	118.30	91.56	17.65
其中：集团内部	109.99	118.30	91.56	17.65
集团外部	1.95	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 6 公司租赁业务分布情况

项目		2020 年		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
业务模式	售后回租	167.69	75.28	162.18	75.53	114.66	63.15	107.17	63.35
	直接租赁	55.06	24.72	52.56	24.48	66.90	36.85	62.01	36.65
集团内外	集团内部	200.36	89.95	199.87	93.08	172.53	95.03	160.95	95.14
	集团外部	22.38	10.05	14.86	6.92	9.02	4.97	8.23	4.86
租赁资产余额		222.74	100.00	214.73	100.00	181.55	100.00	169.18	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产以电力行业为主，行业集中度很高，其中新能源行业占比持续提升；区域集中度较低。

从行业集中度来看，公司业务集中于电力行业，行业集中度很高。从细分行业来看，公司电力租赁项目前期主要集中在火电行业，随

着发电结构绿色化转型的一系列政策出台，公司大力拓展新能源业务，火电业务规模压缩，以风电、光伏为主的新能源行业占比持续提升。

截至2023年3月末，公司租赁资产主要集中在风电、火电和光伏行业，分别占比35.53%、24.67%和17.17%，新能源行业占比持续提升。

表 7 公司租赁资产余额行业分布情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
风电	68.28	30.65	67.49	31.43	64.11	35.31	60.11	35.53
火电	58.98	26.48	53.94	25.12	41.72	22.98	41.73	24.67
水电	30.09	13.51	27.51	12.81	26.07	14.36	25.46	15.05
光伏	32.42	14.56	33.59	15.64	31.28	17.23	29.04	17.17
机电机械	1.66	0.75	1.66	0.77	1.66	0.91	1.66	0.98
其他	31.31	14.05	30.55	14.23	16.71	9.20	11.17	6.60
合计	222.74	100.00	214.73	100.00	181.55	100.00	169.18	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务区域分布看，公司成立初期火电、水电投放项目较多，云南、山东、内蒙古等地的租赁资产占比相对较高。公司和上海大唐按照业务团队对展业区域进行划分，截至2023年

3月末，公司租赁资产主要集中于云南、内蒙古和湖北。整体来看，公司租赁资产区域集中度较低。

表 8 公司租赁资产余额地区分布情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
云南	26.08	11.71	16.03	7.47	23.93	13.18	28.82	17.04
内蒙古	26.37	11.84	21.35	9.94	21.79	12.00	20.44	12.08
湖北	0.00	0.00	0.00	0.00	14.95	8.23	15.85	9.37
贵州	14.72	6.61	14.63	6.81	12.99	7.16	14.81	8.75
山东	25.34	11.38	26.11	12.16	15.10	8.32	14.17	8.38
陕西	9.08	4.08	17.19	8.01	11.62	6.40	11.31	6.69
河北	5.88	2.64	7.70	3.59	13.00	7.16	10.78	6.37
河南	12.89	5.79	10.74	5.00	8.66	4.77	8.33	4.92
山西	14.61	6.56	13.50	6.29	15.06	8.30	7.34	4.34
辽宁	6.69	3.00	9.39	4.37	2.00	1.10	6.62	3.91
四川	8.71	3.91	8.77	4.08	6.86	3.78	6.01	3.55
福建	5.08	2.28	4.67	2.17	4.02	2.21	3.78	2.23
湖南	5.60	2.51	5.02	2.34	2.56	1.41	2.28	1.35
广西	8.46	3.80	4.71	2.19	0.00	0.00	0.00	0.00
上海	10.70	4.80	10.90	5.08	4.98	2.74	0.00	0.00
其他	42.53	19.09	44.02	20.50	24.03	13.24	18.64	11.02
合计	222.74	100.00	214.73	100.00	181.55	100.00	169.18	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）其他业务

受2020年12月子公司大唐天津有限合伙人退出影响，2020年末委托贷款业务规模较年初明显收缩，2021年利息收入同比大幅下降。2020年以来，公司仅于2022年新增1笔保理业务，委托贷款和商业保理业务处于收缩态势。

除融资租赁业务外，公司还通过开展委托贷款和商业保理对集团内成员单位提供支持。公司委托贷款业务仅在大唐集团内部及其关联方之间开展。随着大唐资本控股对旗下金融业务的梳理，保理业务基本交由大唐资本控股下属子公司大唐商业保理有限公司开展。

2020—2022年末，公司委托贷款业务余额分别为22.94亿元、23.41亿元和19.29亿元。2021年以前，公司委托贷款业务主要由本部及子公司大唐天津开展，2020年12月，由于大唐天津有限合伙人退出，大唐天津实收资本由50.50亿元降至20.00亿元，公司2020年末委托贷款业务规模较年初大幅收缩，2021年委托贷款利息收入同比大幅下降。

截至2023年3月末，公司委托贷款余额

25.89亿元，较上年末增长34.21%，涉及项目6个，业务期限以1年期和3年期为主。由于委托贷款是集团内部资金借贷，风险可控，截至2023年3月末，公司委托贷款业务借款单位均处于正常经营状态，不存在逾期的情况。

2020年以来，公司仅于2022年新增1笔保理业务，2020—2022年末，公司保理业务余额分别为1.42亿元、1.29亿元和1.51亿元。截至2023年3月末，公司保理业务余额1.29亿元，已计提减值准备0.42亿元，计提比例一般。

3. 未来发展

公司的发展规划明确且符合自身定位，但仍需关注国内经济下行及行业监管政策变化带来的影响。

公司未来发展主要是围绕大唐集团在“十四五”期间创新性发展的新方向，主动跟随大唐集团切入西南地区“风光水储”业务、大基地业务，以传统融资租赁或成立有限合伙的方式探索氢能、“电热冷气储”及综合能源服务等技术装备试点示范项目，充当新业态的“探测器”，助力大唐集团电源、区域结构调整攻

坚战，尽早在新行业新业态中占据一席之地，同时实现公司资产、利润规模双增长。

八、风险管理分析

公司建立了较完善的风险管理体系，能够为业务经营提供较好保障。

公司构建了较为完整的风险控制管理体系。在风险管理体制上，公司董事会下设风险管理委员会，是公司风险管理的独立决策机构，拥有一票否决权。同时建立了风险管理的三道防线，即各有关职能部门为第一道防线；风险管理职能部门为第二道防线；内部审计部门为第三道防线。合规与风险管理部是公司风险控制政策的执行部门，在行政上该部门直接由总经理领导，负责将公司的风险控制制度贯彻到业务开展的过程中。

公司客户集中度很高，面临一定业务调整压力。

从客户集中度来看，随着2020年《融资租赁公司监督管理暂行办法》出台，公司单一最大客户租赁资产规模和前十大客户租赁资产规模均下降态势；受净资产波动影响，公司业务集中度有所波动。截至2023年3月末，公司单一最大客户及前十大客户租赁资产占净资产的比例分别为19.97%（监管要求不超过30.00%）和102.61%。此外，截至2023年3月末，公司集团内租赁资产余额合计160.95亿元，占比净资产的313.19%，关联业务集中度很高。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方式出表等方式，实现融资租赁业务的平稳过渡。考虑到公司现阶段关联方集中度仍很高，与监管要求存在较大差距，未来将面临一定的业务调整压力²。

表9 公司融资租赁业务客户集中度情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
单一最大客户租赁资产余额（亿元）	10.69	10.91	9.39	10.26
单一最大客户租赁资产占租赁资产余额比例（%）	4.80	5.08	5.17	6.07
单一最大客户租赁资产占净资产比例（%）	12.93	15.14	17.13	19.97
前十大客户租赁资产余额（亿元）	72.39	62.12	53.33	52.73
前十大客户租赁资产占租赁资产余额比例（%）	32.50	28.93	29.37	31.17
前十大客户租赁资产占净资产比例（%）	87.56	86.19	97.35	102.61

资料来源：公司提供，联合资信整理

受宏观经济下行压力加大、前期转让风险项目回表等因素影响，公司 2021 年不良率出现明显增长。随着对风险项目的逐步回收，公司 2023 年 3 月末不良率明显回落，拨备覆盖率明显提升，拨备计提水平尚可。

公司通过考虑按时、足额回收或产生损失的可能性等因素，参照银保监会对商业银行的监管要求，将租赁资产进行五级分类并进行分类管理。对于可能出现风险的资产，公司合规与风险管理部会对租赁资产可能出现损失的项

目进行风险评估、预案管理、风险处置和监督检查的全过程进行跟踪管理。并且，公司根据大唐资本控股下发的准备金计提制度，并根据风险资产的项目类型、剩余期限、担保措施和债务人的财务状况及信用等级，对各类资产计提了相应减值准备。

从资产质量来看，公司客户定位于集团内客户，客户资质整体较好，但受宏观经济下行压力加大、前期已转让风险项目回表³等因素影响，2021年末不良类租赁资产余额较上年末

2. 根据天津金融局 2023 年 5 月下发的《关于延长天津市融资租赁公司监管过渡期安排的通知（征求意见稿）》，拟将监管过渡期延长至 2025 年 12 月 31 日，公司仍有时间进行业务结构调整
3. 2018 年，为了满足大唐资本控股的各业务板块的发展要求，公

司将涉及合同纠纷的青海华鑫水电开发有限公司（以下简称“青海华鑫”）和西藏金融租赁有限公司（以下简称“西藏金租”）项目实施了转出操作，2021 年末，按照国资委要求，公司重新将该部分风险资产转回。截至 2022 年末，西藏金租项目已胜诉并完成

明显增长；随着对风险项目的逐步回收，2022年末，公司不良租赁资产余额明显下降，不良率较年初下降0.83个百分点。截至2022年末，公司不良租赁资产规模2.07亿元，其中涉及山东龙马重科有限公司（以下简称“山东龙马”）项目不良资产0.58亿元，涉及沈阳华创风能有限公司（以下简称“沈阳华创”）项目不良资产1.49亿元。

截至2023年3月末，公司涉及违约的合同金额5.80亿元（含保理业务），其中已收回租金0.48亿元，已计提减值准备1.42亿元，剩余风险敞口3.89亿元；涉及客户2户，均为集团外客户，分别为山东龙马和沈阳华创，上述客户涉及合同金额分别为2.00亿元和3.80亿元，已分别计提减值准备0.93亿元和0.49亿元，账面价值分别为0.58亿元（已回收租金0.48亿元）和

3.31亿元。其中，山东龙马项目合同纠纷已获得胜诉，且采取了股权质押、应收账款质押、设备名义抵押、第三方保证担保等增信措施，拆除的租赁物拍卖后预计可以覆盖风险敞口；截至2023年3月末，沈阳华创项目涉及融资租赁业务债权纠纷的案件已取得一审胜诉，涉及保理业务的案件仍在诉讼阶段，综合考虑时间、物价因素及设备折旧情况，预计该项目对公司主业经营及财务造成的影响较小。

拨备覆盖率方面，2020—2022年，公司不良资产拨备覆盖率持续上升。截至2022年末，公司不良资产拨备覆盖率和资产拨备率分别为134.78%和1.54%，拨备计提尚可。截至2023年3月末，公司拨备覆盖率较上年末未发生变化，租赁资产拨备率小幅上涨。

表10 公司租赁资产质量情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	220.63	99.05	210.50	98.03	179.48	98.86	167.11	98.78
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	2.12	0.95	4.23	1.97	2.07	1.14	2.07	1.22
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	222.74	100.00	214.73	100.00	181.55	100.00	169.18	100.00
不良资产	2.12	0.95	4.23	1.97	2.07	1.14	2.07	1.22
损失准备（亿元）	0.48		2.89		2.79		2.79	
不良资产拨备覆盖率（%）	22.64		68.32		134.78		134.78	
资产拨备率（%）	0.22		1.35		1.54		1.65	

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产负债期限存在一定错配。

流动性风险是指负债到期时无足够资金偿付负债的风险，流动性风险是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。目前的融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期借款，而租赁资产通长期限较长，因而使得融资租赁行业整体面临一定的资产负债期限错配的情况。

为加强流动性风险管理，保障资金安全，防范和控制财务风险，公司根据国家的相关政策法规以及公司业务发展实际需要，制定《大唐融资租赁有限公司流动性管理办法》，以通过资金计划，预测公司资金流动性缺口，制定资金配置方案，动态监控资金来源和资金需求，设立风险预警监控值，有效调控、平衡资金，控制公司流动性风险。

资产交割，受偿资产能够覆盖风险敞口，故从不良资产中剔除；青海华鑫项目已对剩余风险敞口全部确认损失并从不良资产中剔

除，相关核销工作正待大唐集团批复。

截至2023年3月末，公司债务到期期限主要集中在1年以内（含），债务结构偏短期，但公司租赁资产期限主要在1年以上（一年以上占比48.42%），资产负债期限存在一定错配。

表 11 截至 2022 年末公司租赁资产及债务期限匹配情况

期限	租赁资产余额		融资余额	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含）	93.64	51.58	121.65	77.12
1~3 年（含）	62.24	34.28	31.58	20.02
3 年以上	25.67	14.14	4.51	2.86
合计	181.55	100.00	157.74	100.00

注：融资余额统计口径与全部债务存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月财务报表，其中 2020—2022 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留意见的审计结论；2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2021 年 1 月 1 日起，采用新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则，自 2022 年 1 月 1 起执行《企业会计准则解释第 15 号》和《企业会计准则解释第 16 号》，相关调整均对公司财务报表的影响不大。

从合并范围来看，2020—2023 年 3 月末，纳入合并范围的子公司有 1 家，系大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大唐天津”，持股比例 50.00%）。

本报告 2020 年/2021 年财务数据分别取自 2021 年/2022 年审计报告期初数，2022 年度财务数据取自 2022 年审计报告中的期末数。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2022 年末，公司合并口径资产总额 224.31 亿元，其中应收融资租赁款净额为 179.72 亿元，所有者权益 54.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.78 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 8.94 亿元，利润总额 3.66 亿元，经营活动现金流量净额 3.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.88 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径资产总额 217.55 亿元，所有者权益 51.39 亿元，其中

归属于母公司所有者权益 51.39 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.01 亿元，利润总额 0.86 亿元，经营活动现金流量净额 0.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.40 亿元。

2. 资产构成及流动性

公司资产主要由应收融资租赁款构成，受租赁业务规模下降影响，资产规模呈逐年递减态势；资产质量较高，但流动性一般。

2020—2022 年末，公司资产总额呈逐年递减态势，年均复合下降 10.25%。截至 2022 年末，公司资产总额 224.31 亿元，较年初下降 16.12%，主要系租赁业务规模下降所致；资产构成以长期应收款（含一年内到期的部分，下同）和债权投资（含一年内到期的部分，下同）为主。

公司长期应收款全部为融资租赁款。2020—2022 年末，公司长期应收款规模持续下降，年均复合下降 10.39%。截至 2022 年末，长期应收款 179.72 亿元，较年初下降 15.94%，其中一年内到期的长期应收款 93.64 亿元（占比 52.10%），一年以上到期的长期应收款 86.08 亿元（占比 47.90%）。截至 2022 年末，公司对长期应收款已计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例为 0.05%（未考虑一年内的坏账准备），比例较低。

公司债权投资主要为委托贷款及预提利息。2020—2022 年末，公司债权投资呈波动下降态势，其中 2022 年债权投资规模较年初大幅下降 32.91%，已计提减值准备 158.20 万元，减值计提比例很低。

从资产受限情况来看，截至2022年末，公司受限资产账面价值60.80亿元，其中因质押借款、保理融资、转融资融资而受限的融资租赁款60.27亿元，占比资产总额的26.87%，受限比例较高。

截至2023年3月末，公司资产总额217.17亿元，较上年末下降3.18%，主要系租赁业务规模下降所致，资产构成仍以长期应收款和债权投资为主。

表 12 公司资产主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
长期应收款	223.82	80.37	213.78	79.94	179.72	80.12
债权投资	18.81	6.76	19.81	7.41	13.29	5.93
其他	35.86	12.88	33.83	12.65	31.30	13.96
资产总额	278.49	100.00	267.43	100.00	224.31	100.00

注：长期应收款、债权投资含一年内到期部分
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年以来，公司所有者权益规模持续下降，权益中永续债占比较高，所有者权益稳定性一般；利润留存对资本的补充效果较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 12.82%。截至 2022 年末，公司所有者权益 54.78 亿元，较上年末下降 19.69%，主要系发行永续债券“20 大唐租赁 MTN001”（10.00 亿元）和“20 唐租 Y1”到期兑付所致。截至 2022 年末，公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、盈余公积和未分配利润分别占比 45.64%、34.69%、3.55%和 16.12%，其他权益工具主要为公司发行的永续债券和永续期债券，占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

利润分配方面，2020—2022 年，公司三年分别分配现金股利 0.00 亿元、1.00 亿元和 0.00 亿元，其中 2021 年的现金股利分别占前一年归属于母公司所有者净利润的 41.38%，2020 年和 2022 年均未进行利润分配。整体看，公司利润留存对资本的补充效果较好。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 51.39 亿元，较年初下降 3.19%，主要系“20 唐租 Y2”（4.00 亿元）到期兑付，其他权益工具较年初下降所致；所有者权益结构较年初变化不大。

(2) 负债

公司融资渠道多样且较畅通，融资成本较低；2020 年以来，公司负债规模持续下降，杠杆水平一般。随着中长期债券存量规模的扩大，债务期限结构有所改善，但短期债务占比仍相对较高，需关注短期流动性管理情况。

从融资渠道构成来看，公司融资渠道较为多样。2020—2022 年，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资。从融资成本来看，截至 2023 年 3 月末，公司发行债券利率区间 1.75~3.30%；银行借款利率区间 2.20~4.00%；股东借款利率为 3.40%。

2020—2022 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 9.37%。截至 2022 年末，公司负债总额 169.53 亿元，较年初下降 14.90%；负债构成以短期借款、应付债券（含一年内到期部分，下同）、其他流动负债和长期借款（含一年内到期部分，下同）为主。

表 13 公司融资渠道情况

融资渠道	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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 (%)
银行借款	121.11	62.70	124.44	66.64	90.44	57.33	93.14	59.92
债券融资	49.02	25.38	55.30	29.61	56.40	35.76	56.40	36.28
股东借款	0.00	0.00	7.00	3.75	10.90	6.91	5.90	3.80
委贷融资	23.01	11.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	193.14	100.00	186.73	100.00	157.74	100.00	155.44	100.00

注：融资余额与全部债务统计口径存在差异
资料来源：公司提供

表 14 公司债务及杠杆水平

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额（亿元）	206.42	199.22	169.53	165.79
短期债务（亿元）	126.08	116.41	121.78	122.92
长期债务（亿元）	72.45	72.18	37.15	33.31
全部债务（亿元）	198.53	188.59	158.92	156.23
短期债务占比（%）	63.50	61.73	76.63	78.68
资产负债率（%）	74.12	74.50	75.58	76.34
全部债务资本化比率（%）	73.37	73.44	74.37	75.25
杠杆倍数（倍）	3.82	3.85	4.06	4.19

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司全部债务（未包含永续债）规模逐年下降，年均复合下降 1.53%，从构成来看，2020—2022 年末，公司短期债务占比波动上升。截至 2022 年末，公司全部债务较年初下降 15.73%，短期债务占比 76.63%，较上年末上涨 14.90 个百分点。

2020—2022 年末，公司全部债务资本化比率、资产负债率和杠杆倍数持续小幅增长。截至 2022 年末，上述指标均处于行业一般水平。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 165.79 亿元，较年初下降 2.21%，主要系长期借款规模的下降；公司全部债务 156.23 亿元，较年初下降 1.69%，其中短期债务占比 78.68%，较年初上涨 2.05 个百分点；资产负债率、全部债务资本化比率以及杠杆倍数均较年初有所上升。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业收入和盈利水平均呈下降态势，整体盈利能力一般。2023 年一季度，公司营业收入同比下降，利润总额同比

有所增长。

2020—2022 年，公司营业收入整体呈下降趋势，年均复合下降 19.66%。2022 年，公司实现营业收入 8.94 亿元，同比下降 23.56%。营业收入变化原因详见经营概况。

公司营业成本全部为利息支出。随着有息债务规模的下降，2020—2022 年，公司利息支出持续下降，年均复合下降 17.46%。2022 年，公司利息支出 5.58 亿元，同比下降 25.80%。2020—2022 年，公司期间费用波动增长，但占营业成本比重较小。

2020—2022 年，公司利润总额波动较大，其中 2021 年同比下降 74.93%，2022 年同比增长 143.73%。利润总额变化原因详见经营概况。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均先减后增、波动下降。2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.16% 和 4.64%，盈利能力一般。

与样本公司比较，公司盈利能力适中；资产负债率低于样本企业平均水平。

表 15 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入（亿元）	13.85	11.70	8.94	2.01
利息支出（亿元）	8.19	7.52	5.58	1.17
期间费用（亿元）	0.18	0.35	0.29	0.07
利润总额（亿元）	5.99	1.50	3.66	0.86
利息支出/全部债务（%）	4.13	3.99	3.51	0.75
总资产收益率（%）	1.76	0.42	1.16	0.29
净资产收益率（%）	6.67	1.63	4.64	1.21

注：2023 年 1—3 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 16 2022 年同行业公司财务指标对比

公司名称	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）
华电融资租赁有限公司	8.77	1.52	81.84
国能融资租赁有限公司	3.08	0.41	87.13
国投融资租赁有限公司	2.67	0.77	82.62
上述样本企业平均值	4.84	0.90	83.86
大唐租赁	4.64	1.16	75.58

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2023年1—3月，公司业务发展情况一般，实现营业总收入2.01亿元，同比下降16.20%，主要系租赁业务规模下降所致；实现利润总额0.86亿元，同比增长20.05%，主要系利息支出减少所致。

5. 现金流

2020 年以来，公司经营和投资活动现金流均呈净流入状态，受租赁业务规模收缩影响，2022 年投资活动现金流净流入规模大幅增长；筹资活动现金流呈净流出状态；现金储备规模略有下降，现金充裕程度一般。

公司经营活动现金流入主要来源于投放租赁项目的本息回收。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额呈净流入状态，净流入规模小幅波动。受 2021 年下半年煤炭价格高企影响，公司部分新能源及火电项目进度延缓；为响应双碳政策，部分政策性银行及大型金融机构为新能源企业提供了利率较低的贷款，集团内成员单位融资需求减少，受上述原因影响，2021 年公司经营活动现金流净额较上年同期有所下降。2022 年，公司经营活动现金流净额较上年增长 15.87%。

公司投资活动现金流入主要为收回融资租赁、委贷、保理业务的本金，流出主要为上述业务的投放。2020—2022 年，公司投资活动现金流量净额均呈净流入状态，净流入规模有所波动。2022 年，由于集团内多家承租人收到了国家新能源补贴致使提前还款情况增多，投资活动净流入规模大幅增长。

公司筹资活动产生的现金流入主要为公司新增的债务；流出主要为偿还债务本息。2020—2022 年，公司筹资活动现金流均呈净流出状态，随着借款收到的现金以及偿还债务支出现金的减少，筹资活动现金流入和流出规模均持续下降。

2020—2022 年，公司期末现金及现金等价物余额先增后减、小幅波动。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额同比减少 0.22 亿元，主要系公司存量短期项目较去年同期增加，大额租金流入集中在到期日支付，一季度经营活动现金流入较上年同期减少所致；投资活动现金流呈净流入状态；筹资活动现金流呈净流入状态；期末现金及现金等价物余额较年初减少 0.40 亿元。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	5.11	3.03	3.51	0.05
投资活动现金流量净额	42.39	29.80	57.29	7.36
筹资活动前现金流量净额	47.49	32.83	60.81	7.41
筹资活动现金流量净额	-54.12	-31.20	-63.68	-7.81
现金及现金等价物净增加额	-6.62	1.62	-2.88	-0.40
期末现金及现金等价物余额	3.34	4.96	2.08	1.68

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司现金类资产对短期债务的保障程度较弱；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度很好。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 有所波动，截至 2022 年末，公司 EBITDA 为 9.32 亿元，其中利息支出占比 59.85%；公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度较弱。总体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	现金短期债务比（倍）	0.06	0.10	0.02	0.02
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	178.92	170.52	158.21	30.19
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	14.26	9.10	9.32	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.21	1.67	/
	全部债务/EBITDA（倍）	13.93	20.72	17.05	/

注：2022 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 或有负债风险

公司或有负债风险较低。

截至2023年3月末，公司无对外担保。

截至2023年3月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

截至2023年3月末，公司银行授信总额度为427.71亿元，已使用额度108.11亿元，尚未使用额度319.60亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、外部支持

公司股东综合实力强大，并且能够在业务资源、资金等方面给予公司很大支持。

大唐集团成立于2002年12月，系我国五大发电集团之一，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。截至2022年末，大唐集团总资产8494.49亿元，所有者权益2379.88亿元；2022年月，大唐集团实现营业收入2529.67亿元，利润总额108.56亿元，综合实力很强。

2019年以来，在大唐集团推动内部金融业务整合的背景下，大唐资本控股为更好的服务集团主业，对大唐租赁和上海大唐租赁实施一体化管理，统筹协调业务投放和融资活动，形成较为明确的团队分工并产生协同效应，在展业区域方面各有侧重。公司作为大唐资本控股旗下重要租赁子公司之一，自成立以来获得大唐集团内股东单位15.00亿元增资，截至2023年3月末，公司股东借款规模5.90亿元；公司与上海大唐租赁一起共同服务集团主业，对大唐集团金融板块的发展起到积极促进作用，能够在

业务资源、资金等方面持续获得集团的很大支持。

十一、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般；本期债券发行后，相关财务指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般；考虑到公司资本实力很强，融资渠道较为畅通且具有很强的股东支持以及本期债券特点等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为永续期公司债券，其偿还顺序劣后于公司普通债务。公司根据相关规定将本期债券计入所有者权益，但考虑到本篇报告需对本期债券偿债能力进行分析，故以下测算将

视其为普通有息债务。

截至2023年3月末，公司全部债务规模为156.23亿元。本期债券发行规模为不超过10.00亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。以2023年3月末财务数据为基础，按照发行10.00亿元进行估算，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为77.38%和76.39%，分别较发行前增长0.76个和0.88个百分点，公司债务负担将小幅增加。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行10.00亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关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。

表 19 本期债券偿还能力指标

项目	2022 年/2022 年末		2023 年 1—3 月/2023 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	158.92	168.92	156.23	166.23
所有者权益/全部债务（倍）	0.34	0.32	0.33	0.31
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	1.21	1.14	0.24	0.22
筹资活动前现金流量净额/全部债务（倍）	0.38	0.36	0.05	0.04
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.05	/	/

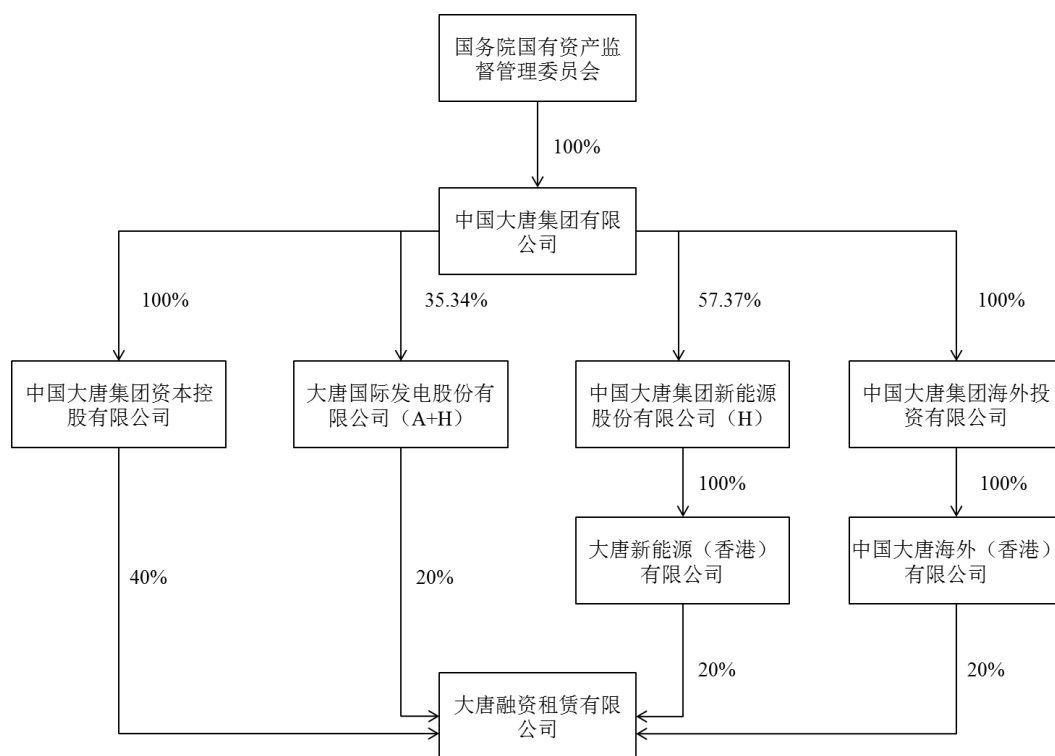
注：2023年1—3月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

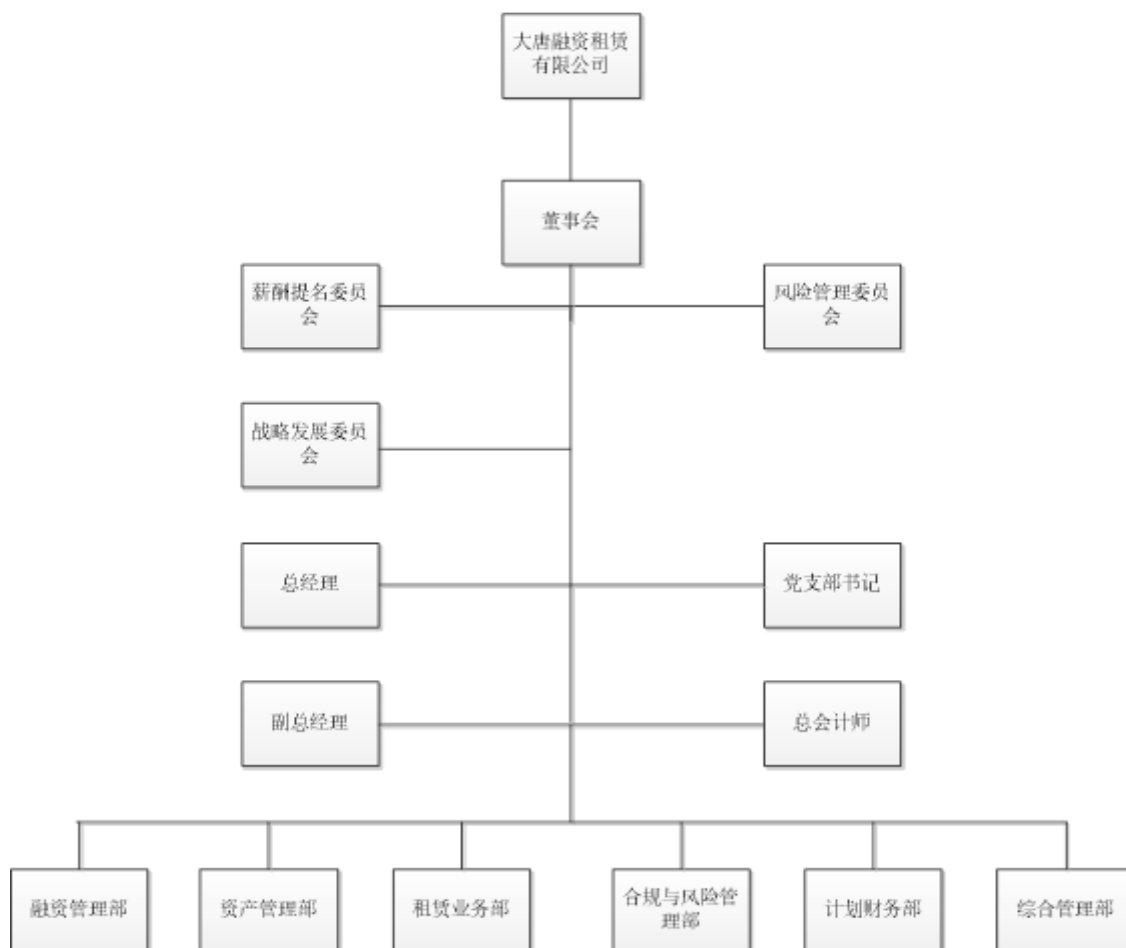
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1—1 截至 2023 年 3 年末
大唐融资租赁有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1—2 截至 2023 年 3 年末
大唐融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2—1 大唐融资租赁有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.05	11.35	2.30	1.89
应收融资租赁款余额（亿元）	223.92	213.89	179.84	/
资产总额（亿元）	278.49	267.43	224.31	217.17
所有者权益（亿元）	72.08	68.21	54.78	51.39
短期债务（亿元）	126.08	116.41	121.78	122.92
长期债务（亿元）	72.45	72.18	37.15	33.31
全部债务（亿元）	198.53	188.59	158.92	156.23
营业总收入（亿元）	13.85	11.70	8.94	2.01
利润总额（亿元）	5.99	1.50	3.66	0.86
EBITDA（亿元）	14.26	9.10	9.32	/
筹资活动前净现金流（亿元）	47.49	32.83	60.81	7.41
财务指标				
总资产收益率（%）	1.76	0.42	1.16	0.29
净资产收益率（%）	6.67	1.63	4.64	1.21
杠杆倍数（倍）	3.82	3.85	4.06	4.19
全部债务资本化比率（%）	73.37	73.44	74.37	75.25
资产负债率（%）	74.12	74.50	75.58	76.34
流动比率（%）	84.94	107.36	92.22	96.29
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	178.92	170.52	158.21	30.19
现金短期债务比（倍）	0.06	0.10	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.21	1.67	/
全部债务/EBITDA（倍）	13.93	20.72	17.05	/

注：1. 本报告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；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；

2. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 大唐融资租赁有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第二期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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