

信用评级公告

联合〔2023〕4684号

联合资信评估股份有限公司通过对华电融资租赁有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华电融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华租 Y1”“22 华租 Y2”“GC 华租 01”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：

二〇二三年六月二十日

华电融资租赁有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华电融资租赁有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华租 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 华租 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
GC 华租 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
22 华租 Y1	3.00	3.00	2024/9/27
22 华租 Y2	7.00	7.00	2025/9/27
GC 华租 01	10.00	10.00	2025/10/17

评级时间：2023 年 6 月 20 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在联合资信官网公开披露

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	3
			盈利能力	2
			资本充足性	3
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

评级观点

华电融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“华电租赁”）作为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）的核心子公司之一，在业务资源、资金补充等方面可获得股东很大支持。2022 年，公司业务发展良好，继续调整业务结构，集团外业务余额及占比逐年增长，业务结构更加均衡，营业收入和利润总额有所增长，盈利能力很强，资产质量表现很好。

联合资信也关注到，受宏观经济波动的影响，融资租赁行业仍将面临着环境的不确定性 & 资产质量的下行压力；公司租赁资产行业集中度高、关联业务规模及占比有所下降但仍较高，资产负债期限存在一定错配。

未来，随着发展战略的实施以及股东的持续支持，公司整体业务竞争力有望继续增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华租 Y1”“22 华租 Y2”“GC 华租 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，对公司支持力度很大。**公司是华电集团旗下核心子公司之一，定位于“服务集团，产融结合”，服务华电集团主业发展，在业务资源、资金补充及风险控制等方面可获得股东力度很大。
2. **业务稳步发展，规模逐年增大。**依托华电集团在电力行业的龙头地位，公司业务主要投向电力、能源等板块；2022 年，公司业务发展良好，业务规模有所增长。
3. **资本实力较强，盈利能力很强。**截至 2022 年末，公司所有者权益 72.65 亿元，资本实力较强；2022 年，公司营业收入和利润总额同比有所增长，盈利能力很强。

关注

1. **融资租赁行业面临着环境的不确定性 & 资产质量的下行压力。**受近年来宏观经济波动和行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力；需关注公司未来业务规模扩张压力以及资产质量表现。
2. **行业集中度高。**截至 2022 年末，公司业务主要投向电力

分析师：张帆 梁兰琼

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

和煤炭行业，行业集中度高，受电力和煤炭行业政策及发展环境的影响较大。

3. 资产负债存在一定的期限错配。截至 2022 年末，相对于偏长期的资产结构，公司债务结构偏中短期，资产负债存在一定的期限错配，需持续加强流动性管理。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	265.10	352.06	400.07
应收融资租赁款余额（亿元）	251.78	332.64	386.89
所有者权益（亿元）	44.29	57.35	72.65
短期债务（亿元）	80.38	114.69	113.28
全部债务（亿元）	212.06	287.33	310.62
营业总收入（亿元）	13.30	15.49	16.75
利润总额（亿元）	5.31	6.56	7.60
不良率（%）	1.28	0.95	0.82
拨备覆盖率（%）	118.99	154.39	195.58
资产负债率（%）	83.22	83.71	81.84
杠杆倍数（倍）	5.84	6.10	5.44
总资产收益率（%）	1.56	1.59	1.52
净资产收益率（%）	10.36	9.64	8.77
流动比率（%）	70.56	76.76	83.33
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	12.96	15.37	156.15

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 2021、2022 年度所有者权益分别含 10 亿元、20 亿元可续期公司债，计算净资产收益率时涵盖可续期公司债影响，但未考虑可续期公司债实际占用天数；3. 本报告中“应收融资租赁款余额/期末业务余额”为应收融资租赁款余额扣除减值后口径

资料来源：公司财务报表，公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
GC 华租 01	AAA	AAA	稳定	2022/9/29	董日新 卢芮欣	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	阅读原文
22 华租 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/9/20	董日新 卢芮欣	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	阅读原文
22 华租 Y1	AAA	AAA	稳定	2022/9/20	董日新 卢芮欣	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	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅。

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华电融资租赁有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

华电融资租赁有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华电融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“华电租赁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

华电租赁系经中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”或“集团”）批复同意，由中国华电香港有限公司（以下简称“华电香港”）、中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“华电资本”）和光大永明人寿保险有限公司（以下简称“光大永明”）于 2013 年 9 月共同发起成立，初始注册资本 10.00 亿元。历经股东增资及资本公积转增注册资本，截至 2018 年末公司注册资本增至 30.00 亿元。2019 年，经华电集团批复同意，华电资本将持有的公司全部股权（持股比例 55.01%）无偿划转至华电资产管理（天津）有限公司（以下简称“华电资管”）。2020 年 12 月，公司获得股东增资 10.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，华电资管、华电香港和光大永明分别持有公司 55.01%、25.00% 和 19.99% 的股权，华电资管为公司控股股东，华电集团直接持有华电香港和华电资管 100.00% 的股权，华电集团由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持股 90.00%，故公司实际控制人为国务院国资委（股权结构图见附件 1-1）。

截至 2022 年末，公司股东未有将公司股权进行质押的情况；公司设置了前中后台部门（组织架构图详见附件 1-2），不存在纳入合并范围子公司。

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 6 号楼—2、5—312—03；法定代表人：殷红军。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕；且均尚未到首次付息日。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 华租 Y1	3.00	3.00	2022/9/27	2+N 年
22 华租 Y2	7.00	7.00	2022/9/27	3+N 年
GC 华租 01	10.00	10.00	2022/10/17	3 年

资料来源：Wind，联合资信整理

1. 普通债券

本次跟踪债券中普通债券为“GC 华租 01”，其债券余额为 10.00 亿元。

2. 可续期公司债券

本次跟踪债券中可续期公司债券包括“22 华租 Y1”“22 华租 Y2”，合计金额 10.00 亿元，其中，“22 华租 Y1”基础期限为 2 年，“22 华租 Y2”基础期限为 3 年；在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付。上述债券按相关会计处理规定分类为权益工具；上述债券均为可续期公司债券，在破产清算时的清偿顺序均劣后于公司普通债务。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

目前，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，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，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。

2022 年以来，各地方金融监督管理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以属地化监管为原则，对异地展业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。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

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，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，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企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《2023 年融资租赁行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3740>。

六、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 40.00 亿元，华电资管为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司依托于股东的产业背景，业务规模持续增长，具备较强的资本实力和行业竞争力。

公司自成立以来，确立了“服务集团、产融结合”的长期发展目标，以华电集团系统内各类电厂、煤炭企业为主要服务对象，重点发展电力行业及其上下游产业租赁业务。近年来，公司响应国家“双碳”发展战略，开展新能源领域融资租赁业务，以风电、光伏行业为重点，促进公司业务转型。

截至2022年末,公司所有者权益72.65亿元,资本实力排名行业上游。依托五大发电集团之一的华电集团强大的产业背景及行业内的竞争优势,近年来公司业务规模保持逐年增长态势,截至2022年末,公司应收融资租赁款期末业务余额为386.89亿元,业务规模较大,具备较强行业竞争力。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据2023年5月31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。

截至2023年5月末,根据联合资信于在中国执行信息公开网查询的结果,公司无被列为失信被执行人的记录。

七、管理分析

2022年以来,公司监事会部分成员发生变动,董事会及高级管理层相关成员保持稳定;

公司管理制度无重大变化。

根据公司于2022年10月26日发布的《华电融资租赁有限公司关于监事发生变动的公告》,2022年8月,经股东光大永明决定,胡正谊不再担任公司监事,委派曾瑞莲为公司监事;2022年10月,经股东华电香港决定,杨鹏不再担任公司监事会主席,邸娜被委派为公司监事并被选举为监事会主席。2022年以来公司董事会及高级管理层成员基本保持稳定。

2022年,公司主要内控管理体系及管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司业务发展良好,主营业务突出,收入和利润总额同比有所增长。

公司营业总收入均来自于开展融资租赁业务产生的利息收入和手续费及佣金收入,主业突出。2022年,得益于业务规模的增长,公司营业总收入同比增长8.09%;利润实现方面,公司实现利润总额同比增长15.83%。

表2 公司经营概况(单位:亿元)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
利息收入	10.33	77.67	11.78	76.01	14.07	84.04
手续费及佣金收入	2.97	22.33	3.72	23.99	2.67	15.96
营业总收入	13.30	100.00	15.49	100.00	16.75	100.00
利润总额	5.31		6.56		7.60	

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2. 业务发展

2022年,公司业务投放额有所增长,期末融资租赁规模较大,华电集团外业务余额占比有所提高,业务结构更加均衡。

公司以华电集团内各类电厂、煤炭企业作为主要服务对象,依托于华电集团在电力、能源

方面的专业化优势,逐步开展以电力、煤炭和同业转租赁为主的集团外业务。2022年,当期业务投放额同比增长4.53%,增速较上年度有所放缓,主要受电力行业造价成本上升的影响。截至2022年末,期末业务余额较上年末增长16.31%。

表3 公司业务发展情况(单位:笔、亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期投放笔数	194	225	299

当期投放金额	104.63	191.87	200.57
期末业务余额	251.78	332.64	386.89

注：“期末业务余额”为应收融资租赁款余额扣除减值后口径，下同
资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司新增投放额增速随着电力行业造价成本上升而放缓，其中随着公司逐步调整业务结构，公司集团内业务新增投放规模较

上年度基本持平，集团外业务新增投放规模同比增长7.80%。截至2022年末，公司集团内业务与集团外业务占比均衡。

表4 公司集团内、外业务投放情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期业务投放额	104.63	100.00	191.87	100.00	200.57	100.00
其中：集团内业务	38.87	37.15	79.65	41.51	79.60	39.69
集团外业务	65.76	62.85	112.22	58.49	120.97	60.31
期末业务余额	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00
其中：集团内业务	164.17	65.20	177.76	53.44	193.96	50.13
集团外业务	87.62	34.80	154.88	46.56	192.93	49.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，售后回租业务仍为公司最主要的融资租赁业务模式，其当期投放额同比增长5.53%；截至2022年末，售后回租期末业务余额较上年末增长21.17%，业务余额占比小幅上升

2.64个百分点。直接租赁主要投向风电和新能源行业，截至2022年末，公司直接租赁业务余额较上年末增长7.96%，业务余额占比小幅下降。

表5 公司业务模式（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期投放额	104.63	100.00	191.87	100.00	200.57	100.00
其中：直接租赁	40.83	39.02	59.08	30.79	60.45	30.14
售后回租	63.80	60.98	132.79	69.21	140.13	69.86
期末业务余额	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00
其中：直接租赁	83.17	33.03	122.46	36.81	132.21	34.17
售后回租	168.61	66.97	210.18	63.19	254.68	65.83

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年，公司业务投放仍以电力板块为主，其中风电、新能源领域业务投放规模不断提高；同时公司还推进开展同业转租赁业务。受业务定位的影响，公司租赁资产以电力、煤炭行业为主，行业集中度高。

电力板块是华电集团核心业务，亦是公司租赁业务主要投向板块，客户主要为华电集团下属各地电厂和集团外大型国有电力企业及民营电力企业等，具体涉及火电、风电、水电及光伏等项目。2022年，公司对电力行业投放额同比

下降13.27%，主要系公司整体业务结构向可再生能源领域发展，减少火电项目投放所致。截至2022年末，电力板块业务余额较上年末增长4.89%，占比较上年末下降6.84个百分点，但其仍为公司最主要的业务投放行业。

煤炭板块是公司成立以来重要的业务投放板块。2022年，随着煤炭企业对融资租赁业务需求的回升，当年投放金额同比大幅增长88.68%；由于当年投放额增加，2022年末煤炭板块业务

余额规模同比增长13.96%。

其他业务板块主要为同业转租赁业务，以及少量运输业、制造业、污水处理等业务。2022年，公司其他类行业租赁业务投放额同比增长20.96%，期末业务余额较上年末增长60.89%，主要由于公司为增加闲置资金收益，推进与资质较好的大型融资租赁公司转租赁业务合作。

公司同业转租赁业务交易对手为银行或央企控股的、或主体评级为AA+以上且有发债记录的省级及省级以上国资委下属国企控股的、或资产规模1000亿以上的融资租赁公司，主要关注交易对手信用资质，转租赁业务底层资产行业较为分散。

表6 公司租赁资产分行业情况（单位：亿元）

项目		2020 年		2021 年		2022 年	
		金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
当期 投放 额	电力	53.08	50.73	113.07	58.93	98.06	48.89
	其中：火电	4.56	4.36	29.15	15.19	10.59	5.28
	水电	4.50	4.30	17.92	9.34	5.00	2.49
	风电	36.92	35.29	37.49	19.54	44.75	22.31
	新能源	7.10	6.79	28.51	14.86	37.22	18.56
	天然气	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.25
	煤炭	24.90	23.80	10.60	5.52	20.00	9.97
	其他	26.65	25.47	68.21	35.55	82.51	41.14
	投放额合计	104.63	100.00	191.87	100.00	200.57	100.00
期末 业务 余额	电力	170.37	67.67	231.77	69.68	243.10	62.84
	其中：火电	37.11	14.74	50.22	15.10	48.45	12.52
	水电	33.74	13.40	38.96	11.71	34.52	8.92
	风电	68.23	27.10	90.10	27.09	92.79	23.98
	新能源	28.34	11.26	51.21	15.39	66.84	17.28
	天然气	2.95	1.17	1.29	0.39	0.50	0.13
	煤炭	50.03	19.87	39.41	11.85	44.91	11.61
	其他	31.38	12.46	61.46	18.48	98.88	25.56
	业务余额合计	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00

注：2020-2021年“天然气”并入“火电”统计，2022年为单独统计

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司业务区域集中度较为分散。

截至2022年末，山西、贵州和云南地区业务余额占比超过10%，其中云南地区业务余额规

模及占比随着风电、水电业务投放增加而有所增长；其他地区业务占比均不足10%。整体来看，公司业务区域较为分散。

表7 公司业务区域集中度（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
贵州	37.07	14.72	36.80	11.06	38.95	10.07
江苏	18.23	7.24	16.85	5.07	17.92	4.63
广东	12.59	5.00	21.37	6.42	17.95	4.64
内蒙古	18.79	7.46	17.26	5.19	17.50	4.52
山西	56.78	22.55	55.44	16.67	40.49	10.47
新疆	10.35	4.11	20.37	6.12	15.96	4.13
山东	4.44	1.76	11.65	3.50	10.05	2.60

云南	17.07	6.78	30.09	9.05	39.15	10.12
陕西	15.65	6.22	6.89	2.07	14.18	3.67
其他	60.80	24.15	115.92	34.85	174.74	45.15
业务余额合计	251.78	100.00	332.64	100.00	386.89	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 业务集中度及资产质量

截至2022年末，公司客户集中度高，租赁业务不良率很低，业务资产质量表现很好，拨备充足性较好。

从客户集中度来看，截至2022年末，公司单一最大客户和单一最大关联方融资租赁业务余额占净资产的比例有所下降，符合监管标准；因公司逐步增加开展集团外业务，单一最大集团

客户和全部关联方融资租赁业务余额占净资产的比例有所下降，但公司客户集中度高，面临一定政策转型压力。虽然目前公司部分集中度指标高于《融资租赁公司监督管理暂行办法》中的规定，但该办法仍处于过渡期且公司注册地所属的天津市地方金融监督管理局尚未出台实施细则¹。

表8 公司融资租赁业务客户集中度情况（单位：亿元）

项目		2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准
单一最大客户	融资租赁业务余额	18.55	17.24	14.74	--
	占净资产比例（%）	41.67	30.06	20.29	≤30%
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	163.61	179.46	193.57	--
	占净资产比例（%）	367.54	312.91	266.43	≤50%
单一最大关联方	融资租赁业务余额	18.55	17.24	14.74	--
	占净资产比例（%）	41.67	30.06	20.29	≤30%
全部关联方	融资租赁业务余额	163.61	179.46	193.57	--
	占净资产比例（%）	367.54	312.91	266.43	≤50%

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，公司不良资产规模无明显变化，租赁资产不良率随着整体业务规模的增长而小幅下降。截至2022年末，公司共3笔逾期项目，剩余本金合计3.19亿元，均为公司在2014年投放，逾期项目已全额计提减值准备。截至

2022年末，公司不良资产占比0.82%，占比很低，资产质量很好。拨备覆盖率方面，截至2022年末，公司不良资产拨备覆盖率提升41.33个百分点，整体拨备充足性较好。

表9 公司资产质量情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
正常类	250.78	98.72	331.61	99.05	386.37	99.18
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	1.10	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	2.14	0.84	3.19	0.95	3.19	0.82
合计	254.02	100.00	334.80	100.00	389.56	100.00
不良资产	3.24	1.28	3.19	0.95	3.19	0.82

¹ 2023年5月15日，天津市地方金融监督管理局发布《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）》征求意见的公告。公告显示，按照《中国银保监会关于印发融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》有关规定，结合天津市融资租赁行业监管发展实际，天津市融资租赁公司监管过渡期在原三年过渡期基础上延长至2025年12月31日。

融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》有关规定，结合天津市融资租赁行业监管发展实际，天津市融资租赁公司监管过渡期在原三年过渡期基础上延长至2025年12月31日。

逾期资产	3.24	1.28	3.19	0.95	3.19	0.82
不良资产拨备覆盖率	118.99		154.39		195.72	
资产拨备率	1.11		0.95		0.95	

注：1. 金额为“剩余本金”口径，未扣除减值准备

2. 上表中，不良资产拨备覆盖率=（长期应收款减值准备+一般风险准备）/不良资产剩余本金*100%。

3. 资产拨备率=长期应收款减值准备/业务剩余本金*100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产期限较长，债务结构偏短，存在一定错配，但整体流动性风险可控。

融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期融资，而租赁资产通常期限较长，因而会面临一定的资产负债期限错配。从资产期限来看，截至2022年末，公司租赁资产到期期限以3年及以上占比较高，主要系公司投放资产以能源性产业为主，资产普遍期限较长。截至2022年末，公司应收融资租赁款到期期限主要集中在2027年及以后，租赁资产期限较长；全部债务到期期限主要集中在2023—2025年，债务结构偏中短期。整体看，公司资产和负债存在一定程度的期限错配；但考虑到公司畅通的外部融资渠道以及华电集团的资金支持，公司整体流动性风险可控。

表 10 截至 2022 年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构（单位：亿元）

到期期限	应收融资租赁款		全部债务	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
2023 年	95.75	6.58	113.27	36.47
2024 年	69.17	21.08	81.43	26.22
2025 年	57.73	17.16	103.75	33.40
2026 年	31.58	14.42	2.02	0.65
2027 年及以后	132.12	40.76	10.15	3.27
合计	386.35	100.00	310.62	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 未来发展

公司的发展规划明确且符合自身定位及股东的产业布局，但仍需关注国内经济波动带来的发展压力。

未来，公司将继续以坚持市场化运作机制为导向，深化公司市场化体制机制改革，进一步完善市场化的绩效考核评价体系，加强对公司人才管理和创新；“十四五”期间，公司会依托华电集团产业发展进行产业布局，重点将在电力、煤炭、新能源等领域和上下游产业链进行布

局；经营方面，公司将深入加强公司内部经营管理，做好经营班子的授权制度建设，形成有效的公司管理框架，不断健全完善公司内部管理的各项制度等；风险管理方面，公司将继续完善风险控制流程和制度建设，严格行业准入规则，规范业务操作，从源头控制公司业务信用风险，并提升公司租后管理和资产管理能力，增强公司核心竞争力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020—2022年度财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计结论。从合并范围来看，2020—2022年，公司均无纳入合并范围的子公司。

重要的会计政策及会计估计变更方面，公司自2021年1月1日起采用财政部于2017年修订的新金融工具准则、新收入准则和财政部于2018年修订的新租赁准则，以上会计政策调整均未对公司财务报表产生重大影响；其他因调整报表列报格式等会计政策变动亦未产生重大影响。

本报告财务分析中，2020年数据取自2021年审计报告中的上年对比数据，2021年数据取自2022年审计报告中的上年对比数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

截至 2022 年末，公司资产总额 400.07 亿元，其中应收融资租赁款余额为 386.89 亿元，所有者权益 72.65 亿元；2022 年，公司实现营业收入 16.75 亿元，利润总额 7.60 亿元。

2. 资产构成及流动性

截至2022年末，得益于业务规模的扩大，资产规模有所增加，资产质量较好，但存在一

定资产受限情况。

截至2022年末，公司资产总额较年初增长13.64%，主要系业务规模扩大所致；构成以应收融资租赁款（以下分析均含一年内到期的部分）为主。应收融资租赁款主要由公司开展的融资租赁业务产生，截至2022年末，公司对应收融资租赁款已计提坏账准备3.69亿元。2020—2022

年末，公司现金类资产主要由货币资金和交易性金融资产的理财产品构成，占资产总额的比重呈波动下降趋势，现金类资产占比低。

从资产受限情况来看，截至2022年末，公司受限资产账面价值46.38亿元，规模较大，全部为应收融资租赁款，占资产总额的比重为11.59%，均为应收租赁资产再融资所致。

表 11 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
现金类资产	11.75	4.43	7.21	2.05	11.30	2.83
应收融资租赁款	251.78	94.98	332.64	94.48	386.89	96.71
其他类资产	1.57	0.59	0.22	0.08	1.87	0.47
资产总额	265.10	100.00	352.06	100.00	400.07	100.00

注：应收融资租赁款含一年内到期部分
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

截至 2022 年末，公司所有者权益规模有所增长；公司资本实力较强，稳定性较好。

公司主要通过股东增资、发行可补充资本的债券和利润留存等方式补充资本。截至 2022 年末，公司所有者权益为 72.65 亿元，较年初增长 26.68%，主要系发行 10.00 亿元永续期公司债以及利润留存所致。公司所有者权益主要由实收资本（占比 55.06%）、其他权益工具（占比 27.63%，系永续期公司债）和未分配利润（占比 10.10%）构成，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2022 年，公司未对股东进行利润分配，三年合计分配现金股利占三年合计净利润的比重为 26.14%。整体看，公司利润

留存对资本补充能力较好。

（2）负债

截至 2022 年末，随着业务规模增加而产生的融资需求上升，公司债务规模有所增加；杠杆水平有所下降；公司债务期限偏短，需加强流动性管理。

截至 2022 年末，公司负债总额为 327.42 亿元，较年初增长 11.10%，主要系公司业务规模增长，对资金需求逐年增加所致。

公司融资渠道主要包括股东提供的委贷、银行借款和债券融资。截至 2022 年末，融资余额较上年末增长 12.02%，其中，随着 2022 年市场融资成本下降，公司增加外部融资规模，银行借款渠道占比大幅增长至 54.91%，集团委贷渠道占比大幅降至 10.13%。

表 12 公司融资渠道（单位：亿元）

融资来源	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	融资余额	占比	融资余额	占比	融资余额	占比
集团委贷	74.50	35.13	79.68	26.80	33.75	10.13
银行借款	77.95	36.76	112.65	37.89	182.88	54.91
债券融资	59.60	28.11	105.00	35.31	116.00	34.83
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.45	0.13
合计	212.06	100.00	297.33	100.00	333.08	100.00

注：上表“其他”系转租赁融资渠道
资料来源：公司提供，联合资信整理

从公司全部债务规模及构成来看，截至 2022 年末，公司全部债务较年初增长 8.11%，

其中短期债务占比下降 3.45 个百分点，主要系 2022 年偿还了部分短期借款、部分超短期融资

券到期及长期借款增加综合影响所致。

杠杆水平方面，截至 2022 年末，公司杠杆水平有所下降，其中资产负债率、全部债务资本

化比率和杠杆倍数均较年初有所下降，杠杆倍数满足监管要求。

表 13 公司债务及杠杆水平

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额（亿元）	220.82	294.70	327.42
短期债务（亿元）	80.38	114.69	113.28
长期债务（亿元）	131.67	172.64	197.35
全部债务（亿元）	212.06	287.33	310.62
短期债务占比（%）	37.91	39.92	36.47
资产负债率（%）	83.22	83.71	81.84
全部债务资本化比率（%）	82.65	83.36	81.04
杠杆倍数（倍）	5.84	6.10	5.44

注：表中全部债务根据财务报表计算，2020 年末，公司应付债券按票面金额统计；2021-2022 年末短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券按计提利息调整前的金额统计；长期债务不含租赁负债
资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润有所增长，盈利会标略有下滑，整体盈利能力很强。

2022 年，公司营业总收入同比增长 8.09%，主要系公司业务规模扩大所致。

公司营业成本较小，主要系租赁业务的利息支出成本。2022 年，利息支出同比增长 9.82%。利息支出/全部债务指标有所上升，但公司融资

成本仍处于行业较低水平。2022 年，得益于资产质量水平保持稳定，公司计提资产/信用减值损失大幅下降。综合以上，2022 年，公司利润总额同比增长 15.83%。

从盈利指标来看，2022 年，总资产收益率和净资产收益率均有所下降，但公司整体盈利能力仍属很强水平。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	13.30	15.49	16.75
利息支出	7.65	8.76	9.62
资产减值损失/信用减值损失（损失以“-”填列）	-0.41	-0.53	-0.04
利润总额	5.31	6.56	7.60
利息支出/全部债务（%）	3.60	3.05	3.10
总资产收益率（%）	1.56	1.59	1.52
净资产收益率（%）	10.36	9.64	8.77

注：全部债务为期初、期末平均口径，净资产中包含永续期公司债，但未考虑永续期公司债实际占用天数
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与同行业样本公司比较，公司净资产收益率略低于样本企业平均值，总资产收益率高于样本企业平均值，资产负债率低于样本企业平均值。

表 15 2022 年同行业公司财务指标对比

项目	净资产收益率（%）	总资产收益率（%）	资产负债率（%）
国投融资租赁有限公司	2.67	0.77	82.62
国药控股（中国）融资	13.12	2.05	84.05

租赁有限公司			
华宝都鼎（上海）租赁有限公司	10.74	1.56	86.65
上述样本企业平均值	8.84	1.46	84.44
华电租赁	8.77	1.52	81.84

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，租金利息回收稳定；投资活动现金流随着

业务投放呈净流出状态；期末现金及现金等价物余额有所增长，规模一般。

公司经营活动现金流主要系公司承租人所支付的手续费、利息和税费等，投资活动产生现金流主要为承租人的租金。2022年，公司经营活动现金流为净流入状态，租金利息收入稳定；随着业务持续投放，投资活动现金流呈净流出；筹资活动现金流净额在融资需求增加和偿还部分银行借款及债券的综合作用下同比有所下降；截至2022年末，公司期末现金及现金等价物余额为5.05亿元，较上年末增长明显，规模一般。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流量净额	12.96	17.53	16.32
投资活动现金流量净额	-26.24	-94.95	-41.29
筹资活动前现金流量净额	-13.28	-77.42	-24.97
筹资活动现金流量净额	7.20	72.93	27.92
现金及现金等价物净增加额	-6.07	-4.49	2.95
期末现金及现金等价物余额	6.58	2.10	5.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末
短期偿债能力	流动比率（%）	70.56	76.76	83.33
	现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.10
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	115.25	92.41	156.15
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	12.96	15.37	17.30
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.76	1.80
	全部债务/EBITDA（倍）	16.36	18.69	17.95

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司无对外担保；公司无作为被告的重大未决诉讼；公司银行授信总额度为570.41亿元，已使用额度172.02亿元，尚未使用额度398.39亿元，公司间接融资渠道通畅。

十、外部支持

公司股东综合实力强大，并且能够在业务资源、资金和风险控制等方面给予公司很大的支持。

公司控股股东为华电资管，间接控股股东为华电集团。华电集团系国务院国资委监管的特大型中央企业，属五大国有独资发电企业集

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，融资渠道较为通畅，整体偿债指标表现尚可。

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可；现金类资产对短期债务的保障程度相对一般；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度尚可。但考虑到公司短期债务中含有部分华电集团委托贷款，相较于其他债务更加稳定等因素，公司短期偿债指标整体表现尚可。

从长期偿债指标看，截至2022年末，公司EBITDA增长12.53%；EBITDA对利息的覆盖程度较好，但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。

团之一，2022年在世界500强排名第326位。截至2022年末，华电集团资产总额10271.72亿元，净资产3092.59亿元；2022年实现营业收入3034.67亿元，净利润140.47亿元，华电集团综合实力强大。

公司自成立以来，在资金、业务及风险控制等层面均得到股东方很大支持。资金支持方面，自2015年起，公司累计得到股东方30.00亿元的增资款，并获得华电集团的委托贷款。业务支持方面，公司作为华电集团金融板块的重要成员，公司业务主要围绕华电集团内各类电厂、煤企开展，并依托华电集团在电力和煤炭行业的优势，开展以电力和煤炭为主的集团外业务。公司

通过华电集团定期举办的产融结合推介会、业务交流会等方式，获得华电集团在资源和业务方面的支持。在风险管理支持方面，公司在开展电力能源行业项目评审时，引入了内部专家评审机制，在集团内部公司聘请不低于3人的专家参与项目风险评审，从项目各专业技术层面为公司项目把控风险。

十一、本期债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可。同时，考虑公司资本实力较强且行业竞争力强，股东对公司提供很大支持以及本期债券特点等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 普通债券

截至2023年5月末，公司母公司口径存续期普通债券²合计金额91.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务规模为310.62亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

表18 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年/末
全部债务（亿元）	310.62
所有者权益/全部债务（倍）	0.23
营业收入/全部债务（倍）	0.05
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	0.57

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2. 可续期公司债券

截至2023年5月末，公司母公司口径存续的可续期公司债券合计金额25.00亿元，其本金和利息的清偿顺序在公司的一般负债之后、先于公司的股权资本。

联合资信将永续债券计入公司全部债务进行压力测试，截至2022年末，公司全部债务为320.62亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

表19 公司永续次级债券偿还能力指标

项目	2022 年/末
全部债务*（亿元）	335.62
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.14
营业收入/全部债务*（倍）	0.05
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.53

注：上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除

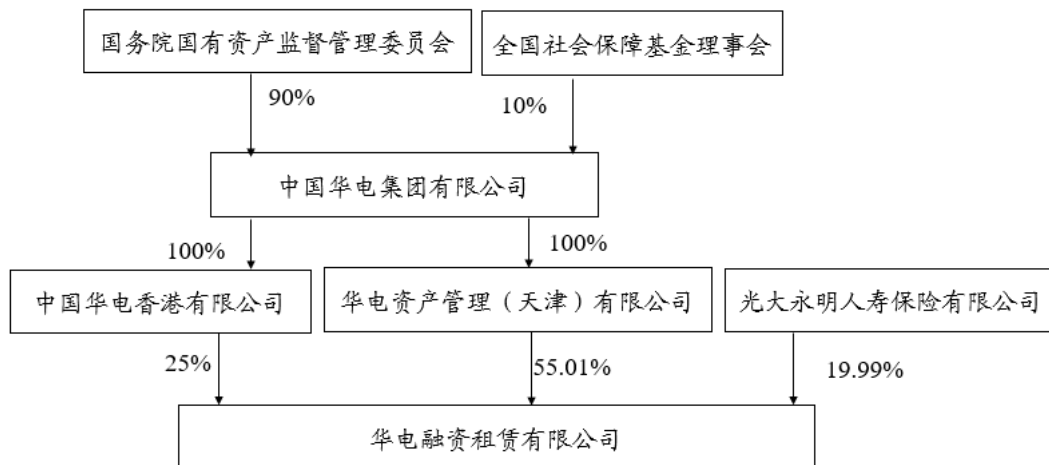
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22 华租 Y1”“22 华租 Y2”“GC 华租 01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

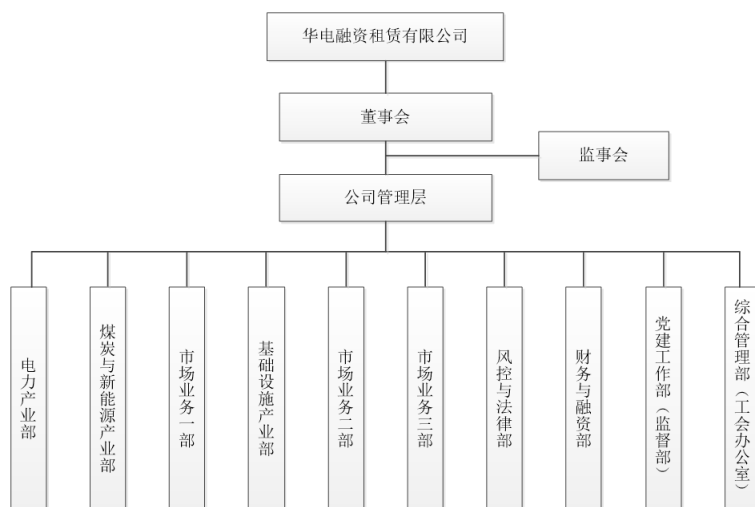
² 统计口径包含一般公司债、一般中期票据及定向融资工具

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末华电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 2022 年末华电融资租赁有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 华电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
现金类资产（亿元）	11.75	7.21	11.30
应收融资租赁款余额（亿元）	251.78	332.64	386.89
资产总额（亿元）	265.10	352.06	400.07
所有者权益（亿元）	44.29	57.35	72.65
短期债务（亿元）	80.38	114.69	113.28
长期债务（亿元）	131.67	172.64	197.35
全部债务（亿元）	212.06	287.33	310.62
营业总收入（亿元）	13.30	15.49	16.75
利润总额（亿元）	5.31	6.56	7.60
EBITDA（亿元）	12.96	15.37	17.30
筹资活动前现金流净额（亿元）	-13.28	-77.42	-24.97
总资产收益率（%）	1.56	1.59	1.52
净资产收益率（%）	10.36	9.64	8.77
杠杆倍数（倍）	5.84	6.10	5.44
全部债务资本化比率（%）	82.65	83.36	81.04
资产负债率（%）	83.22	83.71	81.84
流动比率（%）	70.56	76.76	83.33
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	115.25	92.41	156.15
现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.76	1.80
全部债务/EBITDA（倍）	16.36	18.69	17.95

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	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+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