



中核融资租赁有限公司公开发行公司 债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1211 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	中核融资租赁有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国核工业集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“GC 核融 01”、“GC 核融 02”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中核融资租赁有限公司（以下简称“中核租赁”或“公司”）强大的股东背景、核电、非核清洁能源领域形成专业竞争优势、优良的资产质量等对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际也关注到，宏观经济底部运行给公司资产质量带来一定压力、集中度较高、专业化水平和风险管控能力尚需提高以及亟待补充的资本等因素对公司经营及信用状况形成的影响。本次债项信用等级充分考虑了中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，中核融资租赁有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正面

- 公司作为中核集团重要子公司，在中核集团金融板块中具有重要战略地位，中核集团先后给予公司累计195.00亿元委托贷款支持，公司在制度保障、业务拓展、资本补充、流动性等方面得到集团的有力支持
- 在核电、核产业链、非核清洁能源行业形成专业化竞争优势，近年来业务保持稳定发展
- 项目选择上以公司具备回收及处置能力的租赁物为标的，整体资产质量保持良好

关注

- 国内经济底部运行，部分地区、行业信用风险暴露，公司资产质量或将承压
- 公司主要服务于集团内核心企业以及集团产业链上下游企业，单一客户融资租赁金额较大，客户集中度仍较高
- 市场化战略的推进和业务规模的快速增长对公司的专业化水平、创新能力以及风险管控能力提出更高要求
- 截至2022年末，公司风险资产/净资产倍数为7.93倍，接近监管要求的8倍上限，未来亟需补充资本

项目负责人：邓 婕 jdeng@ccxi.com.cn

项目组成员：范巧婧 qjfan@ccxi.com.cn

陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中核租赁	2020	2021	2022
总资产 (亿元)	233.46	306.65	312.43
总债务 (亿元)	190.38	263.43	270.22
所有者权益 (亿元)	34.57	35.56	36.56
拨备前利润 (亿元)	2.21	2.47	4.15
利润总额 (亿元)	1.59	2.77	3.86
净利润 (亿元)	1.18	2.09	2.79
拨备前利润/平均总资产 (%)	1.31	0.92	1.34
平均资产回报率 (%)	0.70	0.77	0.90
平均资本回报率 (%)	4.15	5.96	7.73
应收融资租赁款不良率 (%)	0.54	0.42	0.39
拨备覆盖率 (%)	122.34	100.52	126.98
风险资产/净资产 (X)	6.41	7.59	7.93
总债务/总资本 (%)	84.63	88.11	88.08
应收融资租赁款净额/总债务 (X)	1.09	0.98	1.05

注：[1]数据来源为公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020 年、2021 年和 2022 年度财务报告，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；[2]本报告中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：中核租赁，中诚信国际整理

担保主体财务概况

中核集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计 (亿元)	9,134.60	10,232.89	11,504.21	11,854.03
所有者权益合计 (亿元)	2,956.88	3,254.23	3,569.52	3,651.77
负债合计 (亿元)	6,177.72	6,978.66	7,934.69	8,202.26
总债务 (亿元)	3,923.73	4,393.51	4,887.04	--
营业总收入 (亿元)	2,253.55	2,489.08	2,627.04	630.25
净利润 (亿元)	164.11	188.37	205.05	70.29
EBIT (亿元)	320.70	351.50	379.66	--
EBITDA (亿元)	527.04	611.90	719.62	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	301.25	299.45	215.57	(115.21)
营业毛利率 (%)	24.76	25.85	25.99	23.71
总资产收益率 (%)	3.51	3.63	3.49	--
EBIT 利润率 (%)	14.27	14.15	14.47	--
资产负债率 (%)	67.63	68.20	68.97	69.19
总资本化比率 (%)	58.95	59.03	58.73	--
总债务/EBITDA (X)	7.44	7.18	6.79	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	3.31	3.70	4.46	--
FFO/总债务 (%)	8.64	9.73	9.44	--

注：1、中诚信国际基于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年财务报表期初数，2022 年及 2023 年 1~3 月财务数据为财务报表期末数；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”、“其他非流动负债”、“预计负债”、“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务；3、由于中核集团未提供 2023 年一季度有息债务相关数据，故债务及相关指标无法计算；4、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。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资产（亿元）	净利润（亿元）	平均资产回报率（%）	应收融资租赁款不良率（%）	资产负债率（%）
中核租赁	312.43	36.56	2.79	0.90	0.39	88.30
康富租赁	334.60	50.92	3.51	1.22	--	84.78
安吉租赁	178.45	28.84	1.40	0.69	--	83.84

中诚信国际认为，与同行业相比，中核租赁在特定业务领域具有较强的专业化水平，业务规模处于中等水平；盈利能力适中，仍有进一步提升空间；资产质量处于较好水平。

注：“康富租赁”为“中国康富国际租赁股份有限公司”简称；“安吉租赁”为“安吉租赁有限公司”简称。

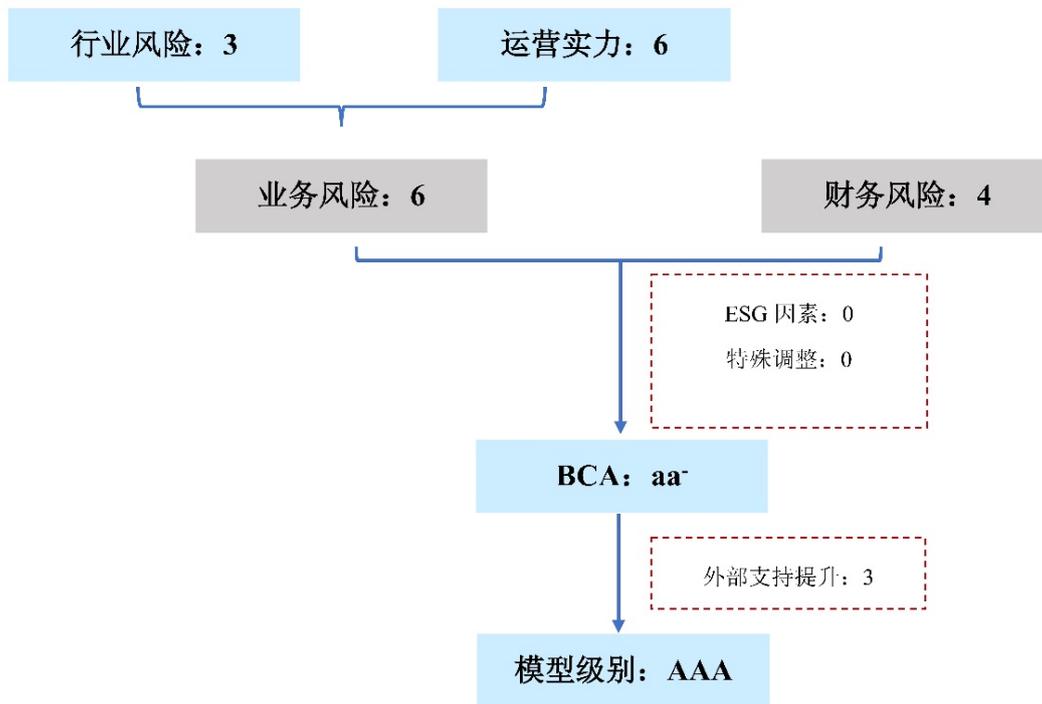
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
GC 核融 01	AAA	AAA	2022/6/28	13.00	13.00	2021/11/22~2024/11/22	--
GC 核融 02	AAA	AAA	2022/7/21	8.00	8.00	2022/07/29~2027/07/29 (3+2 年)	票面利率调整、投资者 回售选择权

● 评级模型

中核融资租赁有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C230600_2022_02

■ 业务风险:

中核租赁属于融资租赁行业，其行业风险评估为中等；中核租赁业务规模适中，在特定业务领域具有一定专业性，行业分布较为集中、区域分布较为分散，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

中核租赁业务规模及盈利水平保持增长，资产质量较好，杠杆水平较高，财务风险评估为中等。

■ 模型级别:

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中核租赁个体基础信用等级无影响，中核租赁具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中核租赁的实际控制人为中核集团，中核集团为国务院国有资产监督管理委员会直属的核燃料、核能和核技术应用发展的大型发电集团，在我国核电领域具有重要地位，综合实力雄厚；作为中核集团的控股子公司，公司在集团内具有较为重要的战略地位，在业务拓展、资本补充、流动性方面获得股东的较大支持，中核集团对公司保持较强的支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司各期债券募集资金严格按照募集说明书约定使用并已使用完毕，募集资金使用符合公司规定。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

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。

中诚信国际认为，中核租赁在新能源、核电等领域已积累一定的专业经验。未来，在政策环境不断完善、租赁市场渗透率不断提高、业务能力以及经营经验持续积累的推动下，中核租赁的业务具有良好的发展前景。但在宏观经济总体下行的背景下，仍需提高风险管控能力，防范风险事件发生。

公司立足集团主业，推进产融结合，2022 年进行业务结构调整，集团内业务占比有所下降但仍保持较高水平；业务以核产业业务和非核清洁能源业务为主；回租业务占比较高；区域分布以西北地区、华北地区和华东地区为主，区域集中度有所下降。

中核租赁作为中核集团金融板块重要的成员企业，依托股东资源优势，积极落实“以核为本、两业并重、适度多元”的发展方针，即以核电和核产业链重要项目开发为立足之本，同步开发非核清洁能源业务，此外选择与主业相关的其他市场化产业领域进行适度拓展。2020 年中核租赁合并中核建融资租赁股份有限公司（以下简称“中核建租赁”），公司资产规模大幅提升。2022 年以来，公司立足集团主业，推进产融结合，租赁资产规模进一步提升。2022 年公司新增投放租赁合同 85 个，签订租赁合同金额 185.24 亿元，实际投放金额 173.69 亿元，较上年大幅增长 41.25%。截至 2022 年末租赁相关资产余额（业务口径）为 283.36 亿元，较上年增加 8.14%。

表 1：近年来公司租赁业务投放情况（单位：个、亿元）

	2020	2021	2022
投放租赁合同数量	56	59	85
签订租赁合同金额	144.39	112.91	185.24
实际投放租赁合同金额	138.39	122.97	173.69

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

融资租赁业务方面，公司主要分为集团内业务和集团外市场化业务两大板块。公司立足集团主业，推进产融结合，2022 年新增资金投放中集团内和集团外业务占比分别为 63.73%和 36.27%，集团内新增投放占比较上年下降 17.83 个百分点。集团内业务方面，公司主要服务于集团内核心企业以及集团产业链上下游企业，公司通过不断丰富业务品种，创新产品设计，进一步深挖集团内业务需求，实现与集团多个板块的深入合作与对接；同时积极探索以保理方式为集团上游供应商提供融资的业务模式，截至 2022 年末，公司集团内租赁资产余额占比为 68.19%，较上年末下降 11.39 个百分点。在集团外市场化业务上，公司积极拓展与集团产业相关的新能源领域，布局高端制造业，获客渠道主要为自主营销等，同时通过业务投放维系核心客户群，主要客户包括国家电力投资集团有限公司、湖北能源集团股份有限公司等，客户群体以央企、大型地方国企、上市公司为主。截至 2022 年末，公司集团外市场化业务租赁资产余额占比为 31.81%，其中集团内预收购项目占全部集团外业务的比例为 9.67%。

从行业投向来看，公司围绕集团主业，坚持产融结合，在项目选择上以公司具备处置及回收能力的租赁物为标的，集中于新能源及核电领域，新能源主要包括光伏、风电、水电以及储能等，截至 2022 年末，公司新能源行业的租赁相关资产余额为 268.91 亿元，较上年增加 9.66%，在全部租赁相关资产余额中的占比较上年增加 1.32 个百分点至 94.90%；核电及核产业链行业的租赁相关资产余额为 5.51 亿元，在全部租赁相关资产余额中的占比下降 1.20 个百分点至 1.94%。此外，公司还拓展热电、化工及水务领域，截至 2022 年末该板块租赁相关资产余额为 7.17 亿元，在全部租赁相关资产余额中的占比为 2.53%。

表 2：近年来租赁相关资产余额行业分布情况（单位：百万元、%）

行业	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新能源	18,920.44	89.28	24,522.87	93.58	26,891.18	94.90
其中：光伏	10,668.76	50.34	15,881.97	60.61	15,093.90	53.27
风电	6,286.96	29.67	6,435.10	24.56	9,366.62	33.06
水电	1,964.72	9.27	2,205.80	8.42	2,365.65	8.35
储能	0.00	0.00	0.00	0.00	65.00	0.23
核电	249.90	1.18	379.79	1.45	296.49	1.05
核产业链	530.07	2.50	443.46	1.69	254.46	0.90
旅游	114.86	0.54	109.95	0.42	109.95	0.39
医药	147.33	0.70	106.42	0.41	67.56	0.24
其他（热电、化工、水务）	1,228.73	5.80	642.00	2.45	716.72	2.53
合计	21,191.34	100.00	26,204.48	100.00	28,336.35	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成
资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

从融资租赁模式来看，公司以直接租赁和售后回租两种模式为主开展业务。公司根据项目所处的阶段采取相应的租赁模式，满足集团内外客户的融资需求，但目前仍以售后回租为主。截至 2022 年末，回租业务余额为 238.06 亿元，在租赁相关资产余额中占比 84.01%，较上年末上升 2.38 个百分点。

保理业务方面，公司主要面向集团内新能源行业客户开展少量保理业务，针对目标客户的应收账款等提供商业保理服务。截至 2022 年末，公司保理业务余额为 13.90 亿元，在租赁相关资产中占比为 4.91%，较上年末上升 1.31 个百分点。

表 3：近年来租赁相关资产余额业务类别情况（单位：百万元、%）

租赁类别	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	4,989.36	23.54	3,870.62	14.77	3,140.08	11.08
回租	15,945.54	75.25	21,391.28	81.63	23,806.34	84.01
保理	238.26	1.12	942.59	3.60	1,389.93	4.91
经营性租赁	18.18	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	21,191.34	100.00	26,204.48	100.00	28,336.35	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成
资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

在区域分布上，公司依托于集团下属公司以及集团外大型能源企业开展业务，区域分布以太阳能、风力、水力资源较为集中的地区为主。截至 2022 年末，公司前三大业务区域分别为西北地

区、华北地区和华东地区，占比分别为 34.57%、17.58%和 16.50%，前三大区域分布合计占比 68.65%，较上年末下降 7.24 个百分点，区域集中度有所降低。

表 4：近年来租赁相关资产余额地区分布情况（单位：百万元、%）

区域	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西北	8,967.11	42.31	10,911.71	41.64	9,796.92	34.57
华北	3,991.60	18.84	4,699.42	17.93	4,982.73	17.58
华东	3,936.92	18.58	4,277.79	16.32	4,674.59	16.50
西南	2,931.90	13.84	3,858.47	14.72	3,788.99	13.37
东北	0.00	0.00	478.50	1.83	1,846.80	6.52
华中	1,275.18	6.02	1,157.82	4.42	1,727.41	6.10
华南	88.64	0.42	820.77	3.13	1,518.92	5.36
合计	21,191.34	100.00	26,204.48	100.00	28,336.35	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年中核租赁业务规模和收入保持增长，整体盈利水平有所上升，且成立以来资产质量保持良好，总体风险可控。公司顺畅的融资渠道可为债务付息提供保障，整体偿债能力亦保持在较好水平。

2022 年公司业务规模与融资租赁收入保持增长，融资成本有所下降，推动盈利水平进一步提升。

自 2015 年 12 月成立以来，随着租赁业务的不断开展，中核租赁的租赁资产规模逐年增长。2020 年公司吸收合并中核建租赁，资产规模和业务规模进一步增长。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额 283.13 亿元，同比增长 9.11%。受行业竞争加剧及市场资金利率下行影响，2022 年公司融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额同比下降 0.24 个百分点至 4.53%。受上述因素共同影响，2022 年公司实现融资租赁收入 12.27 亿元，同比增长 10.54%，是公司主要收入来源。公司非融资租赁收入主要包括银行存款利息收入、投资收益、其他收益等，在总收入中占比较小。

融资成本方面，随着公司业务规模扩张，债务规模有所增加，截至 2022 年末，公司总债务规模为 270.22 亿元，同比增长 2.58%；同时公司抓住流动性宽松机会，择机置换成本较高的资金，融资成本有所下降，年内利息支出/平均付息负债为 2.79%，同比下降 0.67 个百分点。受上述因素共同影响，2022 年公司利息支出为 7.44 亿元，同比减少 5.30%。在上述因素共同影响下，2022 年公司实现净营业收入 5.14 亿元，同比大幅增长 49.17%。

经营效率方面，2022 年公司加强成本管控，全年发生业务及管理费 0.95 亿元，同比小幅增长 0.35%，成本费用率同比下降 9.03 个百分点至 18.56%。受上述因素共同影响，2022 年公司实现拨备前利润 4.15 亿元，同比大幅增长 68.09%。

公司执行较为审慎的拨备计提政策，2022 年计提应收融资租赁款减值损失 0.29 亿元。

受上述因素共同影响，2022 年公司实现净利润 2.79 亿元，同比增长 33.36%。平均资产回报率和平均资本回报率分别为 0.90%和 7.73%，分别较上年上升 0.13 个百分点和 1.77 个百分点。

表 5：近年来主要盈利指标（金额单位：百万元）

	2020	2021	2022
融资租赁净收入	267.71	325.33	483.95
非融资租赁净收入	21.90	19.20	29.99
净营业收入	289.60	344.53	513.94
拨备前利润	221.18	247.15	415.44
净利润	117.55	209.09	278.84
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	4.62	4.77	4.53
利息支出/平均付息负债(%)	3.27	3.46	2.79
拨备前利润/平均总资产(%)	1.31	0.92	1.34
拨备前利润/平均所有者权益(%)	7.82	7.05	11.52
平均资产回报率(%)	0.70	0.77	0.90
平均资本回报率(%)	4.15	5.96	7.73
成本费用率(%)	22.34	27.59	18.56

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

目前资产质量良好；客户集中度处于较高水平，后续仍需对集中度水平保持关注。

资产质量方面，公司主要围绕集团内客户开展业务，目前整体资产质量良好。中核建租赁市场化业务较多，存量资产中有部分不良项目，两核租赁合并时部分不良资产剥离至核建租赁（天津）有限公司（以下简称“天津租赁”），根据中核租赁与中国核工业集团资本控股有限公司（以下简称“中核资本”）签署的《关于在核建租赁（天津）有限公司相关决策中一致行动的协议》，天津租赁并表至中核资本，其不良资产亦被剥离至中核资本。截至 2022 年末公司应收融资租赁款不良资产合计 1.10 亿元，不良率为 0.39%，主要系陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山集团”）售后回租项目，目前该项目抵质押物和查封资产基本可以覆盖项目本金，但未来仍需持续关注该项目资金回收以及资产处置进度情况。此外，截至 2022 年末，公司关注类资产为 0.34 亿元，主要系原中核建租赁与承租人中核动力设备有限公司于 2018 年开展的售后回租项目，目前该项目已进入法院二审阶段，公司未来会紧密跟进租赁物处置情况，积极督促管理人尽快处置租赁物并返还处置价款。截至 2022 年末，公司租赁资产减值准备较上年末增长 26.33% 至 1.40 亿元，拨备覆盖率同比上升 26.46 个百分点至 126.98%。

表 6：近年来应收融资租赁款五级分类（金额单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	20,896.48	98.61	26,060.34	99.45	28,192.21	99.49
关注	180.00	0.85	34.20	0.13	34.20	0.12
次级	114.86	0.54	109.95	0.42	109.95	0.39
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净值合计	21,191.34	100.00	26,204.49	100.00	28,336.36	100.00
不良应收融资租赁款	114.86		109.95		109.95	
应收融资租赁款不良率(%)	0.54		0.42		0.39	

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

从客户集中度来看，截至 2022 年末，公司最大单一客户和最大十家客户应收融资租赁款分别为

19.46 亿元和 84.66 亿元，分别占净资产的 53.23%和 231.59%，客户集中度风险较高。上海市地方金融监督管理局发布的《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》规定，对在清洁能源等符合国家及上海市产业发展导向领域开展业务的融资租赁公司，可结合监管评级情况，对其业务集中度及关联度要求进行适当调整。同时根据国资委发布的《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》（国资发资本规[2021]42 号），央企租赁公司要立足集团主业和产业链供应链上下游，有效发挥融资和融物相结合的优势。公司业务以集团内核电、核产业链及非核清洁能源为主，符合国资委对央企租赁公司的最新要求，也属于上海市地方金融监督管理局鼓励发展的清洁能源领域，对业务集中度要求可以适度放宽。此外，上海市人民代表大会常务委员会通过并公布《上海市浦东新区绿色金融发展若干规定》，登记注册在浦东新区的融资租赁公司开展节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级以及绿色服务等领域融资租赁业务的，经国家金融管理部门授权，可以适当放宽租赁资产余额集中度与关联度的监管限制，未来公司将继续服务集团主业，夯实发展基础。

表 7：近年来客户集中度情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
最大单一客户融资额	17.00	19.73	19.46
最大单一客户融资额/净资产	49.17	55.48	53.23
最大十家客户融资额	73.76	77.83	84.66
最大十家客户融资额/净资产	213.36	218.83	231.59

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

截至 2022 年末公司其他权益工具投资余额 0.50 亿元，为持有的中核（上海）企业发展有限公司的股权，资产质量良好，无减值风险。

通过股东增资和利润留存方式补充资本，但随着业务规模的持续扩张，公司风险资产/净资产倍数已接近监管要求上限，未来资本补充压力较大。

根据银保监会下发的《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。

公司成立之初注册资本为人民币 10.00 亿元，随后经过多次增资及吸收合并中核建融资租赁股份有限公司，截至 2022 年末，公司注册资本增加至 32.48 亿元。内生性资本补充方面，截至 2022 年末，公司盈余公积和未分配利润分别为 0.98 亿元和 2.73 亿元。

截至 2022 年末，公司风险资产/净资产倍数为 7.93 倍，较上年末上升 0.35 个百分点，已接近监管要求上限，目前资本补充压力较大，中核租赁仍需寻求各种渠道补充资本金，以支撑未来业务的持续发展。

表 8：近年来公司资本充足水平

	2020	2021	2022
风险资产总计（亿元）	221.48	269.80	290.04
净资产（亿元）	34.57	35.56	36.56
风险资产/净资产（X）	6.41	7.59	7.93

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

租赁资产以中长期为主，高流动资产占比较低；短期债务占比有所上升，资产负债存在一定期限

错配，未来仍需不断优化债务期限结构。

中核租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2022 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 90.18%，其中一年以内应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的 42.56%。公司高流动性资产为货币资金，截至 2022 年末高流动性资产为 22.38 亿元，在总资产中的占比为 7.16%。

近年来随着公司业务不断发展，债务规模持续增长，截至 2022 年末，公司总债务为 270.22 亿元，同比增长 2.58%，其中短期债务在总债务中的占比为 55.55%，同比上升 21.35 个百分点，未来仍需继续优化债务期限结构。从融资渠道来看，公司的融资渠道较为丰富，付息债务包括金融机构借款、股东借款及应付债券。金融机构借款方面，截至 2022 年末，公司金融机构借款余额为 150.30（不含集团委贷）亿元，在总债务中占比 55.62%。公司与银行等金融机构保持长期合作伙伴关系，截至 2022 年末，公司合并口径银行类授信总额为 475.45 亿元，已使用授信额度 149.57 亿元。此外，同期末，公司还获得工银金融租赁有限公司、兴业金融租赁有限责任公司、太平石化金融租赁有限责任公司等金融同业授信共计 72.20 亿元，均未使用。股东借款方面，得益于融资渠道拓宽及外部融资成本下降，2022 年以来公司持续压降高成本的股东借款规模，截至年末，公司股东及关联方借款余额为 56.44 亿元，在总债务中的占比同比下降 20.88 个百分点至 20.89%。截至 2022 年末，公司尚有集团公司委贷余额 55.00 亿元。发行债券方面，2022 年以来公司发行多期超短期融资券、公司债券及中期票据，融资渠道不断拓宽，直接融资占比有所上升，截至 2022 年末，公司应付债券余额为 63.48 亿元，较上年末增长 74.16%，在总债务中的占比同比上升 9.66 个百分点至 23.49%。

表 9：截至 2022 年末公司债务构成情况（亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	150.30	78.19	72.10
股东及关联方借款	56.44	41.44	15.00
应付债券	63.48	30.48	33.00
债务合计	270.22	150.12	120.10

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

从资产与负债匹配程度来看，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额/总债务为 1.05 倍，较上年末上升 0.06 倍。2022 年以来，公司短期债务规模显著上升，截至年末，高流动性资产/短期债务较上年末下降 25.98 个百分点至 14.91%，高流动性资产对短期债务的覆盖程度有所下降。

表 10：近年来公司流动性指标

	2020	2021	2022
经营活动净现金流（亿元）	(103.83)	4.93	3.43
投资活动净现金流（亿元）	(0.01)	(51.30)	(21.92)
筹资活动净现金流（亿元）	113.36	71.24	4.03
经营活动净现金流/总债务（%）	(54.54)	1.87	1.27
高流动性资产/总资产（%）	5.13	12.02	7.16
高流动资产/短期债务（%）	24.69	40.89	14.91
应收融资租赁款净额/总债务(X)	1.09	0.98	1.05
应收融资租赁款净值/总债务(X)	1.08	0.98	1.04

资料来源：中核租赁，中诚信国际整理

其他事项

受限资产情况：截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 55.59 亿元，占总资产比例为 17.79%，全部为开展有追索权保理融资的应收融资租赁款。

未决诉讼及担保情况：截至 2022 年末，公司不存在对外担保事项。同期末，公司存在 2 项未决诉讼、仲裁情况，中核租赁作为原告对中核动力设备有限公司提起诉讼，涉案金额合计 0.19 亿元，该案现正在二审中；核建租赁诉长白山集团、陕西长白山御龙湾温泉旅游发展有限公司、宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司融资租赁合同纠纷案件，涉案金额合计 1.41 亿元，该案处于管辖权复议阶段。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月，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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司重视环保政策变化，同时积极履行社会责任，公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在运营过程中没有发生污染事故。此外，在业务开展上，公司也积极贯彻绿色理念，2019 年以来累计在绿色租赁（光伏、风电、储能）领域投放近 470 亿元，超过全部项目投放的 90%，新增服务的清洁能源电站在租赁期内的发电量达近 820 亿度，折算减少 CO₂ 排放约 4,600 万吨。融资上，公司充分发挥绿色资产主体优势，成功发行 47.7 亿元绿色直融产品和系列绿色债券。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年企业没有因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到处罚。

公司治理方面，中核租赁设有股东会，股东会是公司的最高权力机构，为公司最高决策层。股东会下设董事会，截至 2022 年末，公司董事会由 7 名董事组成，其中中核资本提名 2 人，中核国际（香港）有限公司、中核投资（香港）有限公司、中国核能电力股份有限公司、中核铀业有限责任公司各提名 1 人，职工董事 1 人，设董事长 1 名，由中核资本推荐，由董事会全体董事过半数选举产生。董事会下设战略与咨询委员会、风险与审计委员会、预算与薪酬委员会共三个专业委员会。公司设监事会，对董事及公司高级管理人员履职情况进行监督，监事会由 5 名监事组成，其中中核资本、中原国际投资有限公司、新华水力发电有限公司各推荐 1 人，职工监事 2 人。公司设总经理 1 名，直接对董事会负责，执行董事会的各项决定。公司设副总经理 2 人，总会计师 1 人，高级管理人员由中核资本按照干部管理规定进行推荐，由董事会聘任或者解聘。

外部支持

作为中核集团的间接控股子公司，在集团内具有较为重要的战略地位，公司在业务拓展、资本补充、流动性

¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

方面获得股东的较大支持。

中核集团间接持有中核租赁 92.04% 的股权，中核集团自中核租赁成立时即为公司的实际控制人。中核集团是经国务院批准组建的国有重要骨干企业，主要从事核军工、核电、核燃料循环、核技术应用、核环保工程等领域的科研开发、建设和生产经营，以及对外经济合作和进出口业务，是目前国内投运核电和在建核电的主要投资方、核电技术开发主体、最重要的核电设计及工程总承包商、核电运行技术服务商和核电站出口商，是国内核燃料循环专营供应商、核环保工程的专业力量和核技术应用的骨干。中核集团作为国家核科技工业的主体，拥有完整的核科技工业体系，是国家战略核力量的核心和国家核能发展与核电建设的主力军，肩负着国防建设和国民经济与社会发展的双重历史使命。中核集团与中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建集团”）实施重组，中核建集团整体无偿划转进入中核集团，合并后中核集团实力大幅提升，截至 2022 年末，中核集团实收资本为 855.14 亿元，资产总额 11,504.21 亿元，所有者权益为 3,569.52 亿元，2022 年全年实现营业总收入 2,627.04 亿元，实现净利润 205.05 亿元。

根据中核集团的战略规划，中核集团全资子公司中核资本作为中核集团专业化金融管理平台，无偿接收中核集团持有的中核租赁股权，成为中核租赁的控股股东。截至 2022 年末，中核资本注册资本为 70.80 亿元。

作为中核集团重要子公司，中核租赁是集团金融板块的重要组成部分，能有效促进集团内产融结合、推动集团金融板块发展，助力集团产业发展。基于中核租赁在集团金融板块中的战略重要性，中核集团在业务拓展、资本补充、流动性等方面对公司有较大的支持，中诚信国际认为中核集团和中核资本具有较强的支持能力同时对公司具有较强的支持意愿，在必要时能够向中核租赁提供有力支持。

同行业比较

中诚信国际选取了康富租赁、安吉租赁作为中核租赁的可比公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，业务构成方面，与同业相比，中核租赁在特定业务领域具有较强的专业化水平。业务规模方面，中核租赁为行业中等水平。盈利能力方面，中核租赁的盈利能力处于行业中等水平，仍有进一步提升空间。资产质量方面，中核租赁的资产质量处于行业较好水平。

偿债保障措施

中国核工业集团有限公司为本次跟踪债券本息的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中核集团在核电行业地位突出；2022 年以来，核电发电能力和机组利用效率持续提升，上网电价亦有所提升。

中核集团核电业务的运营主体为子公司中国核能电力股份有限公司（以下简称“中国核电”）。福清核电 6 号机组（采用三代技术，华龙一号）于 2022 年 3 月投入商业运营，截至 2023 年 4 月

末，中核集团控股核电在运机组达到 25 台，已投运控股核电装机容量占全国投运核电总装机容量比重达 41.68%，行业地位突出。

电力生产方面，2022 年受电力供需偏紧、装机规模提升、机组检修优化等影响，中核集团各核电发电指标均同比有所提升。2023 年 1~4 月，受机组大修安排较上年同期增多、降负荷情况同比有所变化等因素影响，中核集团核电发电量较上年同期仅同比增长 0.86%。

安全运营及大修方面，中核集团所属核电机组自投运以来，已累计安全运行超过 246 堆年。2022 年，中核集团纳入 WANO 综合指数统计的 24 台核电运行机组中 18 台获得满分，平均分 98.58 分，安全运行业绩继续保持世界领先。2023 年中核集团计划大修 17 次（包括 1 次十年大修，4 次五年大修和 12 次日常大修）。

市场化交易方面，2022 年以来中核集团积极争取参与年度长协、月度竞价等多种交易形式的市场化交易，2022 年核电机组市场化交易电量及其占比进一步提升。2022 年，受电力市场供需偏紧以及煤电价格浮动比例调整等影响，中核集团核电平均上网电价总体有所上升。

中核集团核电工程业务技术实力雄厚，2022 年以来受国家政策推动影响，核电工程建设迎来高峰期，核电工程建设板块营业收入及新签合同额均大幅增长，项目储备充足。

子公司中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）主要负责核电工程及工业与民用工程的建设业务，是我国核电工程建设龙头企业。核电工程业务方面，中国核建掌握了包括 CNP、M310、CPR1000、EPR、VVER、AP1000、CAP1400、华龙一号、高温堆、重水堆、实验快堆、先进研究堆等各种堆型、各种规格系列的核电建造能力，是全球唯一一家连续 38 年不间断从事核电建造的领先企业，2022 年中国核建核电工程建设板块实现营业收入 167.48 亿元，同比大幅增长 39.99%，核电工程业务市场优势地位持续巩固。工业与民用工程建设业务是中国核建收入及利润的主要贡献来源，该业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、桥梁、隧道、环保、城市轨道交通、石油化工、水利水电建设等多个领域，2022 年中国核建工业与民用工程建设板块实现营业收入 752.27 亿元，同比增长 12.33%。

新签合同方面，2022 年受国家政策推动影响，核电工程建设迎来高峰期，中国核建新签核电工程和工业与民用工程合同金额均同比有所增长。在手订单方面，截至 2022 年末，中国核建在手订单总金额 2,592.28 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额 590.25 亿元，在建项目中未完工部分金额 2,002.03 亿元，项目储备充足。

在建工程方面，截至 2022 年末，中国核建在建项目数量及总金额分别同比增加了 352 个和增长了约 40%，在建项目数量和金额较上年均实现大幅增长。

中核集团已形成了以核电为主、核相关产业有效协同的产业格局，且非核业务规模不断提升，竞争优势突出；但子公司众多也带来一定管控压力。

其他电力业务方面，中核集团通过新华水力发电有限公司（以下简称“新华水电”）、中核汇能有限公司（以下简称“中核汇能”）等子公司运营水电、风电、光伏以及电网等电力业务。截至 2023 年 3 月末，新华水电可控装机容量为 975.88 万千瓦，主要以水电及光伏发电为主，可控装机容

量较 2021 年末增长约 30%，增长全部来自于新能源项目；主要在建项目装机容量 608.50 万千瓦，其中包含装机 310 万千瓦抽蓄项目，其余以新能源项目为主。2022 年末，中核汇能在运新能源装机容量 1,253.07 万千瓦，可控装机容量较 2021 年末增长约 40%；在建新能源装机容量 572.60 万千瓦。2022 年以来新华水电和中核汇能新能源装机规模增长迅速，使得中核集团非核装机规模大幅提升，电力业务竞争力进一步增强。同时新能源在建及拟建项目保持较大规模，未来随着项目的投运及其他新能源项目的收购，中核集团非核装机容量将进一步提升。

除发电和建安业务以外，中核集团还发展核燃料、天然铀、海外开发、装备制造、核环保工程、核技术应用、非核民品、新能源、CNKI 知识数据产品、安防安检设备等业务。近年来，中核集团各业务板块协同发展，整体收入规模呈增长趋势，为中核集团收入和利润提供了一定补充。但同时，业务范围较广、子公司众多也给中核集团管理带来一定挑战。

中核集团在建核电机组装机规模较大，未来随着在建项目的投产，发电能力将持续提升，同时也将面临一定投资压力。

项目建设方面，截至 2023 年 3 月末，中核集团在建核电机组 9 台，尚需投资 1,251.38 亿元。同期末，已核准尚待开工建设核电机组 2 台，为漳州能源 3、4 号机组，装机容量共计 242.40 万千瓦。未来，随着核电项目建成投产，中核集团核电装机容量将持续增长，但较大的建设支出或将为中核集团带来一定的投资压力。

2022 年以来，中核集团核电运营、建安等多个业务协同发展，收入规模及毛利率水平保持增长，盈利能力极强。

2022 年受益于发电量提升、建安业务拓展等，中核集团核电及建安业务收入规模均实现增长，带动营业总收入进一步提升。毛利率方面，受益于上网电价的提升，2022 年核电业务毛利率水平略有上升；同时，建安以及其他业务毛利率亦有所提升，带动营业毛利率实现增长。

表 11：近年来中核集团营业收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2020	2021	2022
核电业务	522.76	623.67	712.86
非核民品	154.75	183.10	217.64
建安业务	728.00	837.20	991.38
其他业务	842.13	823.95	705.17
营业总收入	2,247.64	2,467.92	2,627.04
毛利率	2020	2021	2022
核电业务	44.80	44.19	45.63
非核民品	26.50	28.25	23.07
建安业务	9.60	9.94	10.07
其他业务	25.23	26.87	29.85
营业毛利率	24.79	25.61	25.99

注：2020 年、2021 年营业总收入、营业毛利率及其构成情况为当年末财务报表数据，未进行追溯；尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：中核集团财务报表

中核集团期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2022 年债务规模的提升使得财务费用升高，同时随着业务规模的扩大，管理费用亦有所上升，共同推升期间费用水平，但受益于收入规模增长，期间费用率保持相对稳定。受益于上网电量及核电上网电价的提升，2022 年中核集团经营性业务利润较上年实现稳步增长；同时，中核集团享有增值税先征后返等政府补贴规模较大，为

中核集团利润提供较好补充。此外，中核集团参股企业优质，2022 年继续贡献较好投资收益；但受坏账损失、存货跌价等影响，中核集团资产减值损失和信用减值损失规模较大，对利润总额造成一定侵蚀。中核集团核电业务属资本密集型产业，建设项目债务融资比例很高，折旧和财务性利息支出规模较大，在 EBITDA 中占比较高，同时，中核集团利润水平逐步提升，进而使得 EBIT 和 EBITDA 持续增长，但由于 2022 年中核集团资产规模增加较大，使得总资产收益率略有下降。整体上，中核集团仍保持了极强的盈利能力。

表 12：近年来中核集团盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	374.24	405.08	428.92	79.74
期间费用率	16.65	16.30	16.35	12.65
其他收益	37.24	36.50	45.67	12.20
经营性业务利润	207.31	258.79	277.49	76.45
资产减值损失	17.07	21.81	21.40	0.40
信用减值损失	23.62	35.39	15.10	(0.29)
投资收益	33.53	22.01	20.93	1.24
利润总额	204.83	235.43	254.16	90.60
净利润	164.11	188.37	205.05	70.29
EBIT	320.70	351.50	379.66	--
EBITDA	527.04	611.90	719.62	--
总资产收益率	3.51	3.63	3.49	--

资料来源：中核集团财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，随着项目建设推进，中核集团资产及债务规模不断提升；受益于股东增资、可转债转股、引入战略投资者以及利润的累积，资本实力持续增强，且债务结构良好，财务杠杆较为稳定。

中核集团资产以固定资产和在建工程等非流动资产为主，2022 年随着在建项目完工转固以及核准项目的开工建设，当期末在建工程和固定资产均有所增长，带动总资产规模进一步上升。流动资产方面，随着项目建设资金支出的加大，2022 年以来货币资金保有量较前期有所降低，但仍有较大规模。中核集团存货主要为原材料、库存商品、自制半成品及在产品，随着业务的不断拓展，总体保持增长态势。此外，随着应收新能源补贴款的增长以及工程建设等业务规模的扩大，中核集团应收账款规模持续提升。

中核集团经营性负债主要为应付账款，2022 年以来随业务规模的扩大而有所升高。2022 年以来中核集团继续保持了较大的对外融资规模，总债务持续增加，但短期债务占比持续下降，债务结构有所优化。2022 年以来受益于国家资金的投入、子公司中国核电发行的可转换公司债的投资者转股增加股本溢价、中核汇能引进战略投资者以及利润的积累等因素，中核集团所有者权益规模实现较大增长，资本实力不断增强，财务杠杆整体较为稳定。

2022 年以来，受益于业务稳定运营，中核集团具有极强的盈利及获现能力，各偿债指标表现较好。

2022 年，中核集团经营活动现金流入水平随业务规模扩大保持增长，但受购买商品、接受劳务支付的现金增长较快、支付的职工薪酬及税费增长等因素影响，中核集团当期经营活动净现金流

入规模有所降低，但经营获现能力仍保持极强水平。2023 年一季度受季节性因素影响，经营活动净现金流为负。2022 年以来中核集团核电建设投资规模加大，投资活动净现金缺口进一步扩大，中核集团加大了融资规模以实现资金平衡。从偿债指标来看，2022 年，EBITDA 和 FFO 实现增长，相关偿债指标有所优化。

虽然中核集团债务规模较高且面临一定投资压力，但考虑到充足的授信、畅通的外部融资渠道，中核集团流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。

2022 年以来，中核集团仍保持了极强的经营获现能力。2022 年末，中核集团货币资金余额 691.99 亿元，其中受限货币资金 133.78 亿元，现金及等价物储备较为充足。同时，中核集团银企关系良好，截至 2023 年 3 月末，从银行获得授信总额为 17,994.20 亿元，尚未使用的授信额度为 12,899.44 亿元，备用流动性充足。同时中核集团旗下拥有多家上市公司，股权融资渠道畅通。整体来看，中核集团流动性来源非常充沛。

中核集团资金流出主要用于债务的还本付息及在建项目建设投资，债务以长期债务为主，符合电力行业特征。截至 2022 年末，中核集团债务主要由银行借款和公募债券等构成，其中一年以内到期规模占比为 22.39%，面临一定短期偿债压力。综上所述，中核集团虽有一定规模的流动性需求，但考虑到充足的授信、畅通的外部融资渠道，中核集团流动性来源可覆盖流动性需求。

截至 2022 年末，中核集团无重大未决诉讼。同期末，中核集团无对外担保。受限资产方面，截至 2022 年末，中核集团所有权或使用权受限制资产账面价值为 928.17 亿元，主要为货币资金、用于融资租赁售后回租和贷款抵押的固定资产和无形资产等，占期末总资产的 8.07%。

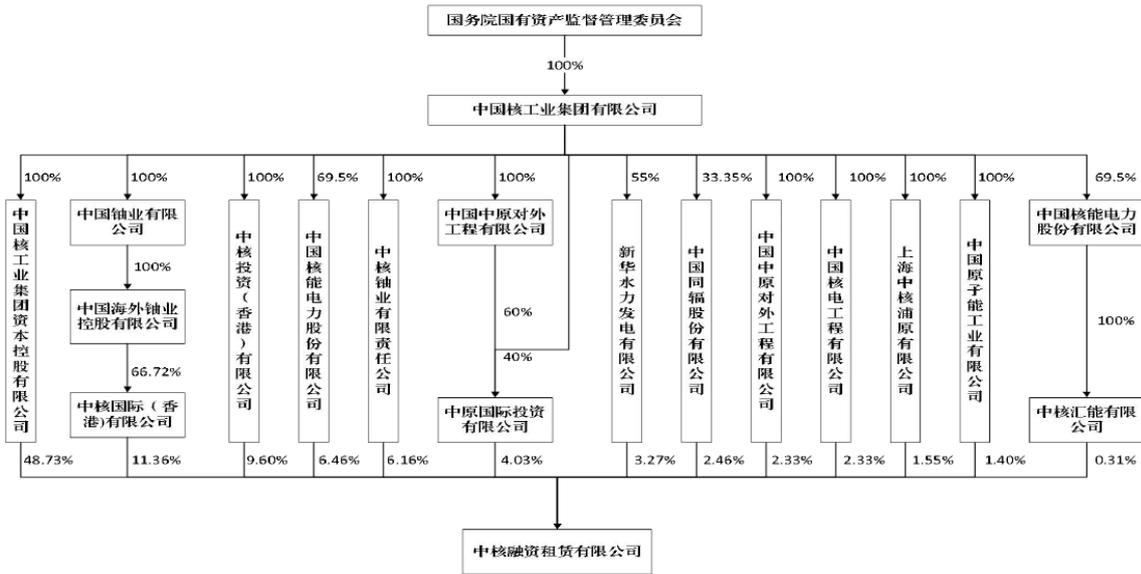
过往债务履约情况：根据中核集团提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 3 月末，中核集团所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，中核集团在公开市场无信用违约记录。

综上所述，中诚信国际评定中国核工业集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次跟踪债券还本付息起到有力保障作用。

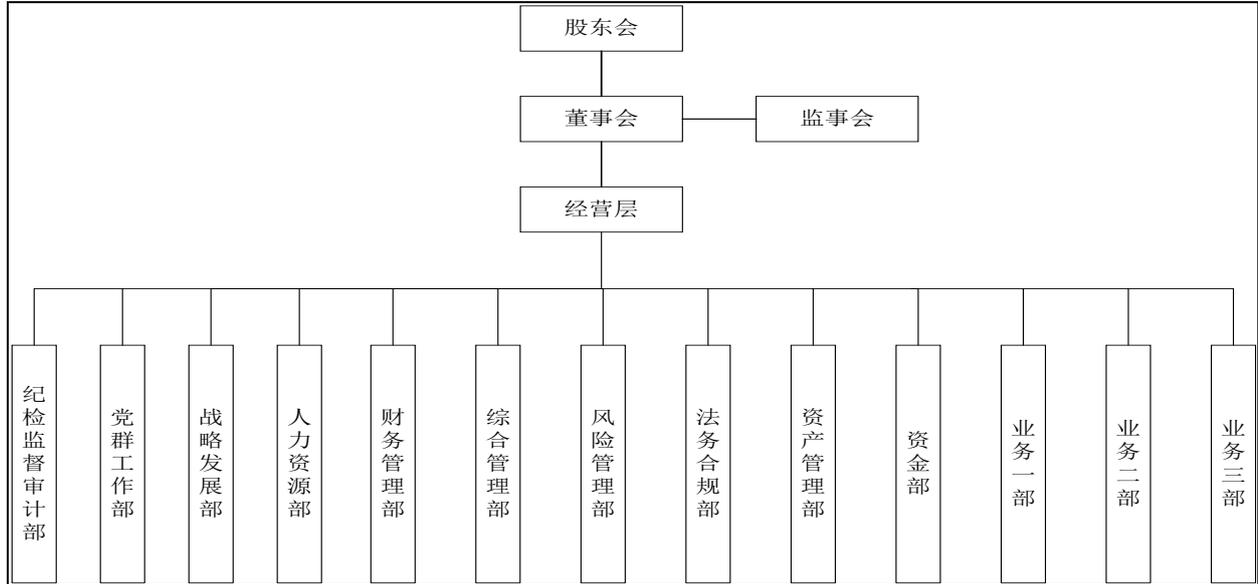
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中核融资租赁有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“GC 核融 01”、“GC 核融 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：中核融资租赁有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



子公司全称	子公司简称	持股比例
中核融资租赁(海南)有限公司	海南租赁	100%
核融(上海)设备租赁有限公司	核融上海	100%



资料来源：公司提供

附二：中核融资租赁有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2020	2021	2022
货币资金	1,197.78	3,684.79	2,238.35
应收融资租赁款净额	20,666.49	25,931.67	28,312.98
应收融资租赁款净值	20,525.98	25,821.15	28,173.37
经营租赁资产净额	27.31	0.00	0.00
租赁资产净额	20,693.80	25,931.67	28,312.98
其他权益工具投资	50.00	50.00	50.00
预付账款	195.52	243.77	0.05
固定资产	28.47	0.96	1.10
总资产	23,345.57	30,665.10	31,242.58
短期债务	4,850.55	9,010.77	15,011.58
长期债务	14,187.48	17,331.89	12,010.40
总债务	19,038.04	26,342.66	27,021.98
总负债	19,888.31	27,108.66	27,587.00
所有者权益	3,457.27	3,556.43	3,655.58
融资租赁收入	695.90	1,110.47	1,227.48
净营业收入	289.60	344.53	513.94
拨备前利润	221.18	247.15	415.44
信用减值损失	(62.51)	29.99	(29.10)
利润总额	158.68	277.04	386.34
净利润	117.55	209.09	278.84
财务指标（%）	2020	2021	2022
融资租赁利息收入/平均应收融资租赁款净额	4.62	4.77	4.53
利息支出/平均付息负债	3.27	3.46	2.79
拨备前利润/平均总资产	1.31	0.92	1.34
拨备前利润/平均所有者权益	7.82	7.05	11.52
平均资产回报率	0.70	0.77	0.90
平均资本回报率	4.15	5.96	7.73
应收融资租赁款不良率	0.54	0.42	0.39
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	122.34	100.52	126.98
风险资产/净资产（X）	6.41	7.59	7.93
资产负债率	85.19	88.40	88.30
总债务/总资本	84.63	88.11	88.08
高流动资产/总资产	5.13	12.02	7.16
高流动性资产/短期债务	24.69	40.89	14.91
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.09	0.98	1.05
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.08	0.98	1.04

附三：中国核工业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	7,009,249.21	7,644,715.50	6,919,891.70	6,117,685.97
应收账款	5,682,549.82	7,226,542.90	8,371,641.12	8,987,686.76
其他应收款	976,669.40	1,288,445.83	1,450,230.83	1,763,319.27
存货	7,447,004.89	7,707,774.65	8,080,726.09	7,837,187.96
长期投资	4,671,191.90	5,205,363.09	5,371,861.24	5,438,309.86
固定资产	31,696,900.19	37,147,358.97	39,386,276.61	39,427,328.86
在建工程	14,597,862.78	14,206,190.55	20,333,515.00	22,446,909.38
无形资产	4,273,647.50	5,232,050.30	5,823,909.06	5,567,364.63
资产总计	91,346,025.95	102,328,880.31	115,042,105.09	118,540,276.79
其他应付款	2,099,944.61	2,271,083.74	2,186,524.99	2,286,893.45
短期债务	7,712,947.82	10,411,603.80	11,410,062.35	--
长期债务	31,524,372.45	33,523,493.23	37,460,336.70	--
总债务	39,237,320.27	43,935,097.03	48,870,399.05	--
净债务	33,106,374.20	37,303,423.69	43,288,319.28	--
负债合计	61,777,210.56	69,786,601.95	79,346,914.29	82,022,600.07
所有者权益合计	29,568,815.39	32,542,278.37	35,695,190.80	36,517,676.72
利息支出	(1,591,588.92)	(1,654,184.16)	(1,614,548.65)	--
营业总收入	22,535,477.53	24,890,809.22	26,270,429.70	6,302,529.86
经营性业务利润	2,073,145.62	2,587,907.39	2,774,912.73	764,501.60
投资收益	335,329.75	220,089.75	209,339.93	12,378.98
净利润	1,641,084.04	1,883,684.00	2,050,466.12	702,877.01
EBIT	3,206,989.08	3,514,995.82	3,796,580.05	--
EBITDA	5,270,388.37	6,118,969.99	7,196,174.52	--
经营活动产生的现金流量净额	3,012,521.97	2,994,546.98	2,155,691.26	(1,152,122.02)
投资活动产生的现金流量净额	(6,195,645.23)	(6,144,937.65)	(8,405,921.80)	(1,548,778.85)
筹资活动产生的现金流量净额	4,397,864.38	3,305,055.44	5,139,284.54	2,214,371.29
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	24.76	25.85	25.99	23.71
期间费用率(%)	16.65	16.30	16.35	12.65
EBIT 利润率(%)	14.27	14.15	14.47	--
总资产收益率(%)	3.51	3.63	3.49	--
流动比率(X)	1.30	1.25	1.22	1.30
速动比率(X)	0.95	0.95	0.93	1.01
存货周转率(X)	2.27	2.43	2.46	2.42*
应收账款周转率(X)	3.96	3.85	3.36	2.90*
资产负债率(%)	67.63	68.20	68.97	69.19
总资本化比率(%)	58.95	59.03	58.73	--
短期债务/总债务(%)	19.66	23.70	23.35	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.04	0.03	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.20	0.15	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.89	1.81	1.34	--
总债务/EBITDA(X)	7.44	7.18	6.79	--
EBITDA/短期债务(X)	0.68	0.59	0.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.31	3.70	4.46	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.01	2.12	2.35	--
FFO/总债务(%)	8.64	9.73	9.44	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”、“其他非流动负债”、“预计负债”、“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：中核融资租赁有限公司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
	高流动性资产	现金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分+其他资产调整项-各项中受限部分
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附五：中国核工业集团有限公司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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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