



内部编号:2023060409

大唐融资租赁有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 李萍  liping@shxsj.com
王隽颖  wangjy@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100354】

评级对象: 大唐融资租赁有限公司及其发行的公开发行债券

债项	本次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	首次评级 主体/展望/债项/评级时间
19 唐租 01	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AA+/稳定/AA+/2018年12月29日
20 唐租 Y1	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月4日
21 唐租 03	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年7月20日
22 唐租 01	AAA/稳定/AAA/2023年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2022年3月15日

跟踪评级观点

主要优势:

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

主要风险:

- 行业监管风险。《融资租赁公司监督管理暂行办法》提出了单一集团业务集中度、关联方业务占比的上限要求,大唐租赁主要开展集团内租赁业务,面临一定的政策风险。
- 拨备计提压力。受风险项目回表因素影响,大唐租赁部分项目拨备水平偏低,公司仍面临一定的拨备计提压力。
- 盈利能力有待提升。受客户结构影响,大唐租赁租赁业务定价水平较低,利润空间有限,且近年来营业收入持续下滑,息差有所收窄,公司盈利能力有待提升。
- 资本补充压力。永续债是大唐租赁补充资本的重要途径之一,随着永续债的到期,公司所有者权益持续下降,面临一定的资本补充压力。

未来展望

通过对大唐租赁及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司AAA主体信用等级,评级展望为稳定;认为上述债券还本付息安全性极强,并维持上述债券AAA信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
合并口径数据及指标:			
总资产(亿元)	278.49	267.43	224.31
总负债(亿元)	206.42	199.22	169.53
生息资产余额(亿元)	247.11	239.43	202.35
股东权益(亿元)	72.08	68.21	54.78
营业收入(亿元)	13.85	11.70	8.94
拨备前利润(亿元)	5.94	4.00	3.69
净利润(亿元)	5.16	1.14	2.85
平均总资产回报率(%)	1.76	0.42	1.16
平均净资产回报率(%)	6.67	1.63	4.64

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
成本收入比 (%)	3.43	3.27	3.57
资产负债率 (%)	74.12	74.50	75.58
风险资产/股东权益 (倍)	3.82	3.85	4.06
生息资产不良率 (%)	0.86	1.77	1.02
拨备覆盖率 (%)	22.64	68.32	134.78

注：根据大唐租赁经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算，其他业务指标由公司提供。其中，2020 年末数据取自 2021 年期初数，2021 年末数据取自 2022 年期初数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（融资租赁行业）FM-JR003（2022.12）

评级要素		风险程度
业务风险		2
财务风险		3
初始信用级别		aa
调整因素	流动性因素	0
	ESG 因素	0
	表外因素	0
	其他因素	0
调整理由：		
无		
个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	+2
	支持理由：	大唐租赁能在业务拓展、资本补充和资金融通等方面得到大唐集团的有力支持。
主体信用级别		AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年末主要经营及财务数据						
	最新主体信用等级	资产总额	所有者权益	资产负债率	生息资产不良率	生息资产拨备覆盖率	平均资产利润率
国新租赁	AAA	585.61	74.21	87.33	-	-	1.29
华润租赁	AAA	323.10	47.10	85.90	0.40	555.65	1.66
大唐租赁	AAA	224.31	54.78	75.58	1.77	68.32	1.16

注 1：国新租赁全称为国新融资租赁有限公司，华润租赁全称为华润融资租赁有限公司。

注 2：由于数据可得性，生息资产不良率使用公开市场可获取数据，且为 2021 年数据，或存在一定局限性。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照大唐融资租赁有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期) (以下简称“19 唐租 01”)、大唐融资租赁有限公司 2020 年公开发行可续期公司债券(第一期) (以下简称“20 唐租 Y1”)、大唐融资租赁有限公司 2021 年公开发行公司债券(第二期) (以下简称“21 唐租 03”) 和大唐融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期) (以下简称“22 唐租 01”) 信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据大唐融资租赁有限公司提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对大唐租赁的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

本次跟踪评级债券详细信息见图表 1。

图表 1. 大唐租赁已发行债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	起息时间	到期时间	下一行权日
19 唐租 01	10.00	5	3.00	2019-03-25	2024-03-25	2024-03-25
20 唐租 Y1	15.00	3+N	4.28	2020-08-04	2023-08-04	2023-08-04
21 唐租 03	5.00	2+1	3.23	2021-08-16	2024-08-16	2023-08-16
22 唐租 01	5.00	2+1	3.30	2022-03-29	2025-03-29	2024-03-29
23 大唐租赁 SCP001	10.00	0.49	2.59	2023-02-09	2023-08-08	-
21 大唐租赁 MTN001	5.00	2+1	3.23	2021-09-17	2024-09-17	2023-09-17
21 大唐租赁 MTN002	5.00	2+1	3.30	2021-11-25	2024-11-25	2023-11-25
22 唐租 G1	10.00	2+1	2.67	2022-10-21	2025-10-21	2024-10-21

资料来源：大唐租赁 (截至 2023 年 3 月末)

业务

大唐租赁主要业务为融资租赁业务，受宏观经济及租赁行业环境影响较大。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采

矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

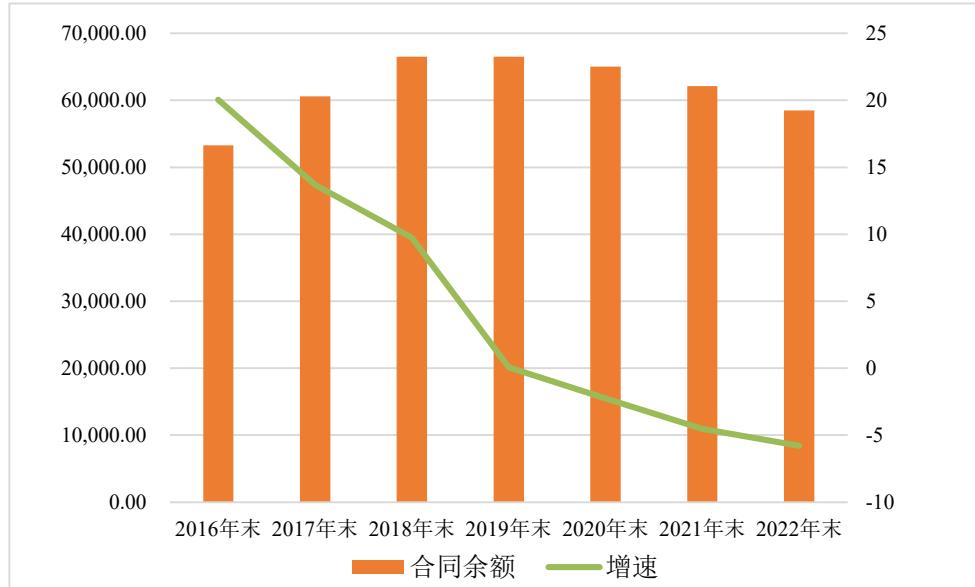
（2）行业因素

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

近年来，受行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额呈下降趋势。目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过在资本市场进行直接融资拓宽融资渠道，但融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。近年来，受行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2022 年中国融资租赁业务发展报告》，截至 2022 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 9840 家，较 2021 年末的 11917 家减少了 2077 家，融资租赁合同余额为 5.85 万亿元，同比下降 5.8%。

图表 2. 全国融资租赁业合同余额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: WIND, 中国租赁联盟, 新世纪评级整理

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会¹负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

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

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

¹原银监会

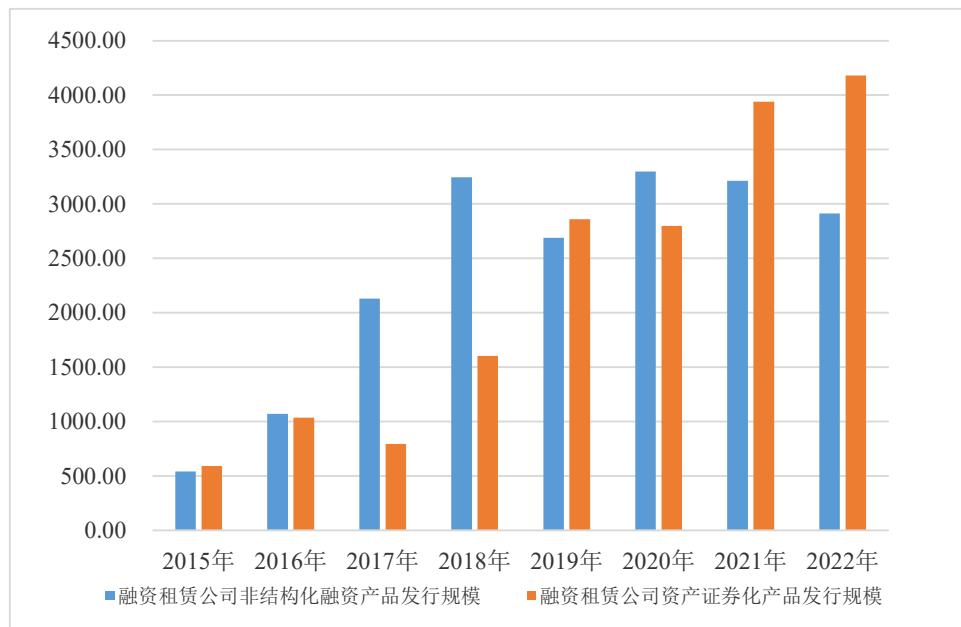
《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

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

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

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着国内债券市场的高速发展，融资租赁公司债券发行规模维持在较高水平，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2020-2022 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模²分别为 3298.55 亿元、3211.80 亿元和 2911.65 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 768.00 亿元、603.50 亿元和 77.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2020-2022 年，发行规模分别为 2798.02 亿元、3939.21 亿元和 4181.68 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。

图表 3. 融资租赁公司非资产证券与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本呈现出一定差异。

²不含资产证券化产品

2. 业务运营

大唐租赁自身定位明确，依托于大唐集团电力行业资源渠道优势，目前公司已在电力行业融资租赁领域具备一定的细分市场竞争力。近年来，公司新增项目投放向集团内客户倾斜，未新增集团外业务。2022年以来，受宏观经济增速放缓影响及煤价高企影响，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，导致全年公司租赁投放额同比有所减少，期末应收款融资租赁款有所下降。未来随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展或受到净资产50%的比例限制，公司将面临一定的业务调整压力，租赁行业新规对公司业务的稳定性、持续性、风险管控等方面的影响有待观察。

得益于大唐集团资源渠道优势以及自身经验较丰富的运营团队，大唐租赁自成立以来业务取得了较快的发展。2022年以来，受宏观经济增速放缓影响及煤价高企影响，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，导致全年公司租赁投放额同比有所减少，期末应收款融资租赁款有所下降。2022年，公司投放租赁业务规模91.56亿元，同比减少22.60%。截至2022年末，公司应收款融资租赁余额为181.55亿元，同比减少15.45%。

除租赁业务外，大唐租赁还通过保理、委托贷款等方式支持集团内其他板块业务开展，随着大唐资本对旗下金融业务的梳理，集团内保理业务主要交由下属子公司大唐商业保理有限公司开展。2022年公司仅向关联方投放1个保理项目，投放金额为0.22亿元。截至2022年末，公司委托贷款和应收保理款余额分别为19.29亿元和1.51亿元，其中，委托贷款全部发放给了关联方，保理款余额中0.22亿元来自关联方。

图表4. 大唐租赁生息资产分布情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
应收款融资租赁款	222.75	214.73	181.55
委托贷款	22.94	23.41	19.29
应收保理款	1.42	1.29	1.51
总计	247.11	239.43	202.35

资料来源：大唐租赁

注：表中余额由发行人提供

图表5. 截至2022年末大唐租赁委托贷款概况³（单位：亿元、%、年）

借款人	委贷余额	占委贷余额比例	剩余期限	是否为关联方
中国大唐集团能源投资有限责任公司	5.50	28.51	2-3	
大唐新疆发电有限公司	5.00	25.92	1-5	
大唐贵州发电有限公司	4.59	23.79	3	是
中国大唐集团海外投资有限公司	4.20	21.77	1	
合计	19.29	100.00	-	-

资料来源：大唐租赁

³ 委托贷款余额与该公司2022年末（一年内到期的债权投资和债权投资余额之和）存在差异，系公司内部统计口径差异形成。

图表 6. 截至 2022 年大唐租赁应收保理款明细⁴ (单位: 亿元)

借款人	应收保理款余额	坏账准备	应收保理款净额	是否为关联方
山西大唐国际应县风电有限责任公司	0.22	0.00	0.22	是
内蒙古大唐国际呼和浩特铝电有限责任公司	0.30	0.00	0.30	否
山东龙马重科有限公司(以下简称“山东龙马”)	0.99	0.42	0.57	否
合计	1.51	0.42	1.09	-

资料来源: 大唐租赁

图表 7. 大唐租赁租赁业务投放情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
投放项目数(个)	63	39	78
投放金额(亿元)	111.94	118.30	91.56

资料来源: 大唐租赁

从客户定位来看,成立之初,大唐租赁主要针对大唐集团内企业开展融资租赁业务。2016 年以来,公司开始逐步拓展集团外租赁项目,拓宽利润空间。公司市场化业务客户以集团参股企业、其他发电集团企业、电网公司、集团上下游相关企业为主。2017 年及 2018 年,公司市场化租赁业务发展相对较快,新增项目投放和存量租赁资产中集团外项目金额占比较高。进入 2019 年,为控制业务风险,公司在大唐集团引导下调整经营思路,业务向集团内客户倾斜,新增项目投放集中在集团内项目。2020 年以来,公司不再投放集团外融资租赁项目。截至 2022 年末,公司累计投放的集团外项目余额为 69.62 亿元,在累计投放余额中占比为 9.24%,同比下降 1.28 个百分点。

图表 8. 大唐租赁融资租赁集团内外项目累计投放情况(单位: 笔、亿元)

客户情况	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集团内	473.75	87.17	592.15	89.48	683.71	90.76
集团外	69.62	12.81	69.62	10.52	69.62	9.24
合计	543.47	100.00	661.77	100.00	753.33	100.00

资料来源: 大唐租赁

从租赁方式来看,大唐租赁融资租赁业务原以售后回租为主,2022 年以来,由于对新开工新能源项目的投放占比上升,公司直租资产余额和占比均有所上升。截至 2022 年末,公司直租租赁资产余额为 114.66 亿元,同比增长 118.15%,在租赁资产中的占比为 63.15%,同比上升 38.67 个百分点。

图表 9. 大唐租赁业务模式分布

租赁方式	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	直租	回租	直租	回租	直租	回租
租赁资产余额(亿元)	55.06	167.69	52.56	162.18	114.66	66.90
占比(%)	24.72	75.28	24.48	75.52	63.15	36.85

资料来源: 大唐租赁

从项目期限分布看,截至 2022 年末,大唐租赁的租赁资产剩余期限主要集中在 1 年及以内,占公司租赁资产余额的比例为 51.58%,较上年末上升 25.58 个百分点,租赁资产剩余期限有所缩短。

图表 10. 截至 2022 年末大唐租赁租赁资产剩余期限分布(单位: 亿元、%)

期限	1 年以内(含 1 年)	1 年至 3 年(含 3 年)	3 年以上	合计
金额	93.64	62.24	25.67	181.55
占比	51.58	34.28	14.14	100.00

资料来源: 大唐租赁

⁴ 应收保理款余额与 2022 年末财务报表中“应收账款”余额存在差异,系该公司内部统计口径差异形成。

从行业分布看，大唐租赁业务定位明确，项目投放紧紧围绕电力行业。近3年来，风电、火电和太阳能一直为公司前三大投放行业，2022年末，前三大行业占比合计为75.52%，同比上升3.33个百分点。整体而言，随着发电结构绿色化转型的系列政策出台，大唐集团下属企业清洁能源项目投放占比持续增长，火电作为其传统业务，近年来占比略有下滑。

图表11. 大唐租赁租赁资产承租人行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
风电	68.28	30.65	67.49	31.43	64.11	35.31
火电	58.98	26.48	53.94	25.12	41.72	22.98
水电	30.09	13.51	27.51	12.81	26.07	14.36
太阳能发电	32.42	14.56	33.59	15.64	31.28	17.23
机电机械	1.66	0.75	-	-	1.66	0.91
其他	31.31	14.06	32.21	15.00	16.71	9.20
合计	222.74	100.00	214.73	100.00	181.55	100.00

资料来源：大唐租赁

从业务区域分布看，大唐租赁成立初期水电、火电项目投放较多，因此云南、山西、内蒙古等地租赁资产占比相对较高，近年来，随着新能源项目投放的增加及集团内两家租赁公司业务的整合，公司业务区域向全国分散。截至2022年末，公司前五大投放区域分别为云南、内蒙古、山东、山西和河北⁵，合计占比为48.96%，较上年末上升4.57个百分点。

图表12. 大唐租赁租赁业务承租人区域分布情况（单位：亿元，%）

区域	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
云南	26.08	11.71	16.03	7.47	23.93	13.18
山西	14.61	6.56	13.50	6.29	15.06	8.30
内蒙古	26.37	11.84	21.35	9.94	21.79	12.00
湖南	-	-	-	-	2.56	1.41
四川	8.71	3.91	-	-	6.86	3.78
河北	-	-	-	-	13.00	7.16
辽宁	-	-	-	-	2.00	1.10
吉林	-	-	11.15	5.19	-	-
福建	-	-	-	-	4.02	2.21
山东	25.34	11.38	26.11	12.16	15.10	8.32
陕西	9.08	4.08	17.19	8.01	11.62	6.40
贵州	14.72	6.61	14.63	6.81	12.99	7.16
上海	10.70	4.80	10.90	5.08	4.98	2.74
河南	12.89	5.79	10.74	5.00	8.66	4.77
湖北	-	-	-	-	14.95	8.23
其他	74.23	33.33	73.12	34.05	24.03	13.24
合计	222.74	100.00	214.73	100.00	181.55	100.00

⁵ 从占比上看，贵州与河北并列第5。

资料来源：大唐租赁

从客户集中度看，由于电力行业租赁项目单笔金额较大，大唐租赁客户集中度相对偏高。截至 2022 年末，公司最大十家客户均为关联方，最大十家租赁资产余额和最大单一客户租赁资产余额占总租赁资产余额比例分别为 29.37% 和 5.17%，与 2021 年末相比分别小幅上升 0.44 个和 0.09 个百分点。

图表 13. 大唐租赁租赁业务前五大客户情况 (单位: 亿元、%)

客户名称	资产净额	占净资产比重	风险缓释措施
客户一	10.26	54.16	承租人企业征信授权
客户二	9.27	48.93	
客户三	5.19	27.39	
客户四	4.85	25.60	
客户五	4.85	25.60	
合计	34.42	181.68	-

资料来源：大唐租赁（截至 2022 年末）

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

管理

1. 公司治理

大唐租赁设立有董事会、监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。2022 年以来，公司部分董事、监事职位有所调整。大唐租赁控股股东为大唐资本，并受大唐集团间接控制，实际控制人为国资委。

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

大唐租赁董事会由 6 名董事（包括 1 名董事长和 1 名副董事长）组成，除 1 名职工董事外，其他 5 名董事由大唐资本委派 2 名，大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港各委派 1 名。公司监事会设 5 名监事，其中职工监事 2 名，其余 3 名由大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港 3 家股东单位委派。公司设总经理 1 名，其他高级管理人员若干名，其中总经理由董事长提名，其他高级管理人员由总经理提名，董事会决定聘任或解聘。公司实行董事会领导下的总经理责任制，由总经理主持公司的日常经营管理工作，并组织实施由执行董事决定的各项计划和投资方案等。2021 年起，因公司业务部门资源有所整合，部分董监高人员发生变动。其中，2022 年 1 月起，公司董事长、法人变更为顾新波同志，其同时担任公司总经理、上海大唐租赁董事长兼总经理；2023 年 1 月起，候临生任公司董事。2021 年 8 月起，由刘军担任职工董事。

截至 2022 年末，大唐租赁第一大股东为大唐资本，持股比例为 40%，大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港并列第二大股东，持股比例均为 20%。由于大唐资本、大唐发电、大唐海外香港及大唐新能源香港均为大唐集团全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制，实际控制人为国务院国资委。大唐集团严格控制集团内企业的对外融资成本，鼓励相关企业通过融资租赁等融资方式进行融资，降低整体融资成本，大唐集团成员企业的融资需求规模较大，为公司业务发展创造了较好的条

件。

2019 年以来，大唐集团推进旗下包括融资租赁在内的金融业务整合工作，一方面，在大唐集团层面成立金融事业部，大唐集团原财务部主任担任金融事业部主任，同时兼任大唐资本党委书记，从而更好地指导下属子公司业务开展、统筹金融资源；另一方面，大唐资本对公司和上海大唐租赁实施一体化管理，目前已将两家租赁公司融资和业务人员打散，重新按客户地域划分业务团队，对租赁公司的投放和融资进行统筹协调，以整合资源、避免集团内业务的竞争。

截至 2022 年末，大唐租赁纳入合并报表子公司共 1 家，即大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大唐天津”）。大唐天津是公司为配合大唐集团整体战略规划，利用东疆自贸区优势，引入社会资本，降低集团整体杠杆水平而设立的有限合伙企业。大唐天津的经营期限为 4 年，有限合伙资金实际为向大唐集团发放 50.50 亿元委托贷款，委托贷款于 2020 年 12 月到期，合伙企业于 2021 年 11 月 27 日到期。随着 2020 年 12 月委托贷款到期偿还，有限合伙人退出，大唐天津实收资本由 2019 年末的 50.50 亿元降至 20.00 万元。目前大唐天津作为普通合伙人未完全退出，企业属于正常营业，账面收入主要来自于税收补贴。截至 2022 年末，大唐天津资产总额为 691.69 万元，所有者权益合计 202.38 万元；2022 年实现营业收入 0 亿元，实现净利润 329.45 万元。

大唐租赁涉及的关联交易主要包括为大唐集团及其成员子公司发放融资租赁款、委托贷款及保理款项。关联交易是公司业务中重要的组成部分。在资金方面，大唐集团及其子公司以委托贷款形式向公司提供长短期借款资金支持。在业务方面，2022 年公司营业收入中来源于关联方的收入占比为 95.03%。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款中来自于关联方的占比为 94.19%。

2. 运营管理

（1）管理架构

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

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

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

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

（2）管理制度

信用风险管理上，大唐租赁实行严格的审批流程。首先，在贷前阶段，公司业务人员对客户进行尽职调查，收集必要的评估资料并出具租赁调查报告；经合规与风险管理部审核后，公司项目评审委员会进行表决；评审会委员由公司领导班子成员、合规与风险管理部、融资管理部和计划财务部的负责人组成，其中总经理担任主任委员，其他领导班子成员担任副主任委员，主任委员和副主任委员均有

一票否决权。其次，在贷中阶段，公司业务部门人员对搜集资料的完整性、及时性和有效性进行复核，并根据需要采用现场考察的方式进行复核。最后，在贷后阶段，业务部门对客户进行定期或不定期回访和巡视，跟踪资产的风险状况。

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

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

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

汇率风险又称外汇风险，是指以外币计价的资产(或债权)与负债(或债务)，由于汇率的波动而引起其价值涨跌的可能性。大唐租赁董事会下设外汇管理委员会，其在董事会批准的权限内，负责公司外汇业务管理方案制订、风险监控及其他与外汇相关重大问题处理。融资管理部负责制定年度外币借款融资和偿还计划，以及每笔远期外汇交易业务具体操作。公司的股东大唐海外香港和大唐新能源香港，对公司的增资通常以美元结算。且公司作为外商背景融资租赁公司，其融资结构中包括一部分美元外债。在人民币汇率波动的情况下，以外币计值的资产和负债折算将产生汇兑损益。

3. 严重不良行为记录

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

根据大唐租赁 2023 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，公司经营正常，存续未结清贷款余额 72.76 万元。

财务

大唐租赁成立至今通过外部注资、公开发行债券及内部积累补充资本，2020 年以来由于永续债的到期，近 3 年公司股东权益持续下降。2023 年以来，公司已发行了 15 亿元永续债，未来公司仍计划通过永续债及增资等方式补充资本。随着业务规模的缩小，公司杠杆水平有所下降。随着前期发行的中长期债券逐步行权以及到期偿还，公司短期债务占比有所回升，但由于 2022 年末存量资产期限压缩至以 1 年及以内为主，公司资产负债期限错配问题有所改善。公司 2022 年以来不良租赁资产规模及占比有所下降，但部分不良资产拨备计提比例仍有待提升。

大唐租赁融资主要客户为集团内客户，定价水平较低，公司盈利能力偏弱，随着业务规模的下降，公司营业收入及拨备前利润持续下滑，2022 年由于公司信用减值准备大幅减少，公司净利润同比有所回升。随着风险资产回表，公司仍面临一定的拨备计提压力。

1. 数据与调整

立信会计师事务所对大唐租赁 2020-2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定，自 2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具相关会计准则。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

2017 年起，大唐租赁将大唐天津纳入合并范围。截至 2022 年末，大唐租赁经审计的合并口径资产总额 224.31 亿元，所有者权益为 54.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 54.78 亿元；应收融资租赁款余额为 181.55 亿元；2022 年，公司实现营业收入 8.94 亿元，净利润 2.85 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.85 亿元。

2. 偿债能力

（1）资本构成与杠杆水平

大唐租赁成立至今通过外部增资、公开发行债券及内部积累补充资本，2020 年以来，由于永续债的到期，公司股东权益持续下降。2020-2022 年末，公司实收资本保持在 25.00 亿元，所有者权益分别为 72.08 亿元、68.21 亿元和 54.78 亿元。2021 年末，公司所有者权益同比减少 5.37%，主要因未分配利润同比下滑所致，2021 年公司向股东分配现金股利 1.00 亿元，并支付永续债利息 2.01 亿元，导致当年末未分配利润同比下滑 20.83%。2022 年，随着 20 大唐租赁 MTN001（永续中票）的到期以及 20 唐租 Y1（永续债）的行权，公司当年末所有者权益规模同比下滑。从权益构成看，2022 年末，公司实收资本、其他权益工具和未分配利润在所有者权益中的占比分别为 45.64%、34.69% 和 16.12%。随着永续债的到期，公司面临一定的资本补充压力，2023 年以来，公司已发行了 15 亿元永续债，未来公司仍计划通过永续债及增资等方式补充资本。

大唐租赁负债水平在国内租赁行业中相对偏高，2021 年以来随着存量租赁资产规模小幅收缩，负债总额有所下降。2022 年末，公司负债总额为 169.53 亿元，同比下滑 14.90%，将永续债纳入负债考量后所得资产负债率为 84.05%，同比下降 3.16 个百分点。

图表 14. 大唐租赁资本与杠杆情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
总资产（亿元）	278.49	267.43	224.31
其中：风险资产（亿元）	275.16	262.47	222.24
总负债（亿元）	206.42	199.22	169.53
资产负债率（%）	74.12	74.50	75.58
风险资产放大倍数（倍）	3.82	3.85	4.06
其他权益工具（亿元）	36.00	34.00	19.00
资产负债率*（%）	87.05	87.21	84.05

资料来源：大唐租赁

注：资产负债率*=(负债总额+所有者权益中的其他权益工具)/负债总额

（2）债务结构

大唐租赁负债结构以流动负债为主，2022 年末，公司流动负债占负债总额的比例为 73.48%，同比上升 12.80 个百分点。从构成上看，公司的流动负债主要包括短期借款及一年内到期的长期借款以及应付债券。当年末，公司的非流动负债余额为 44.95 亿元，其中长期借款及应付债券占比为 82.64%，剩余部分主要来自于融资租赁项税额。

大唐租赁负债主要集中于有息负债。2022 年末，公司有息债务（含永续债）余额为 167.70 亿元，其中，银行借款和债券融资（包括永续债）余额分别为 90.59 亿元和 66.21 亿元，合计占比 93.50%，较

上年末上升 1.16 个百分点，为有息债务的主要来源。另外，公司从关联方拆入的资金规模为 10.90 亿元。整体来看，近年来，公司积极探索直接融资渠道，通过发行公司债券、中期票据、超短期融资券、私募债、资产支持证券等品种拓宽融资渠道，随着前期发行的中长期债券逐步行权以及到期偿还，公司短期债务占比有所回升。公司资产期限 2022 年以来大幅缩减，整体资产负债期限错配有所缓解。

图表 15. 大唐租赁负债来源及债务期限结构（单位：亿元，%）

负债来源	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	94.28	44.61	95.60	48.77	90.59	54.02
关联方拆入资金	31.01	14.67	15.00	7.65	10.90	6.50
发行债券	86.06	40.72	85.41	43.57	66.21	39.48
其中：永续债	36.00	17.03	34.00	17.35	19.00	11.33
合计	211.35	100.00	196.01	100.00	167.70	100.00
流动负债	127.45	61.74	120.89	60.68	124.58	73.48
非流动负债	78.97	38.26	78.34	39.32	44.95	26.52
负债合计	206.42	100.00	199.22	100.00	169.53	100.00

资料来源：大唐租赁

（3）现金流量分析

大唐租赁将各项业务产生的利息以及手续费现金收入、收到的税收返还等计入经营活动现金流入，将与业务相关的融资成本、支付的各项税费以及职工工资计入经营活动现金流出。2020 年以来，随着大唐集团内部成员企业融资需求的减少，经营活动产生的现金流量净额整体有所减少，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.51 亿元。

大唐租赁将租赁、委贷及保理等项目本金投放计入投资活动现金流出，将收到的各类项目本金计入投资活动现金流入。2022 年公司投资活动产生的现金流量净额为 57.29 亿元，同比增长 92.25%，主要系由于集团内多家承租人收到了国家新能源补贴，提前还款情况增多，因此现金流入大于流出，致使投资活动产生的现金流净额大幅增加。

2022 年由于大唐租赁净偿还债务规模上升，导致当年公司筹资活动产生的现金流量净流出有所上升。2022 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 -63.68 亿元。

图表 16. 大唐租赁现金流量（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动产生的现金流量净额	5.11	3.03	3.51
投资活动产生的现金流量净额	42.39	29.80	57.29
筹资活动产生的现金流量净额	-54.12	-31.20	-63.68

资料来源：大唐租赁

（4）资产质量分析

从资产结构来看，大唐租赁资产主要集中在应收融资租赁款（包括一年内到期的应收融资租赁款），2022 年末，公司应收融资租赁款净额（包括一年内到期的应收融资租赁款）占总资产比重为 80.12%，与上年末基本持平。受融资租赁业务规模减少的影响，公司当年末长期应收款余额为 86.08 亿元，较上年末减少 26.28%。除融资租赁业务外，公司还向关联方提供保理及委托贷款服务，分别计入应收账款、一年内到期的非流动资产及债权投资科目。公司其他应收款主要为应收关联方中国大唐集团资产管理有限公司等的债权转让款项，年末余额为 4.42 亿元，较上年末增长 115.86%，主要是沈阳华创风能有限公司（以下简称“沈阳华创”）债务确认转回。此外，公司持有上海大唐 35% 股份，计入“长期股权投资”科目，2022 年末账面价值为 6.63 亿元。

图表 17. 大唐租赁资产结构 (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
流动资产合计	108.51	38.96	129.79	48.53	114.89	51.22
其中: 货币资金	3.34	1.20	4.96	1.85	2.08	0.93
一年以内到期的非流动资产	84.22	30.24	106.86	39.96	95.64	42.64
应收账款	1.25	0.45	0.91	0.34	1.11	0.49
其他应收款	4.37	1.57	2.05	0.77	4.42	1.97
非流动资产合计	170.03	61.04	137.64	51.47	109.43	48.79
其中: 长期应收款	143.23	51.42	116.77	43.66	86.08	38.38
长期股权投资	6.86	2.46	6.56	2.45	6.63	2.96
总资产	278.53	100.00	267.43	100.00	224.31	100.00

资料来源: 大唐租赁

大唐租赁的融资租赁业务主要定位于集团内客户, 客户资质整体较好, 但受宏观经济下行压力加大、前期已转让风险项目回表等因素影响, 2021 年公司不良类租赁资产金额和占比明显上升。2022 年随着前期不良项目的处置, 公司资产质量有所提升。截至 2022 年末, 公司不良类租赁资产余额为 2.07 亿元, 较上年末减少 51.06%; 不良率为 1.14%, 较上年末下降 0.83 个百分点。不良租赁款的减少使得当年末公司拨备覆盖率大幅增加, 当年末公司拨备覆盖率为 134.78%, 较上年末上升 66.46 个百分点。

截至 2022 年末, 大唐租赁存量不良类客户共 2 户, 分别为山东龙马和沈阳华创, 均为集团外客户, 上述客户风险均发生于 2021 年以前。其中公司曾与大唐集团内公司签署对沈阳华创债权的转让协议, 但由于转让条件未得到满足, 公司目前仍保留对沈阳华创的债权, 在其他应收款中确认债权 3.80 亿元, 当年末计提坏账余额为 0.49 亿元。

从清收及处置进度来看, 截至 2022 年末, 山东龙马已违约金额为 2.00 亿元, 已收回租金 0.48 亿元, 剩余本金敞口为 0.58 亿元 (体现为不良), 累计计提拨备为 0.93 亿元; 沈阳华创已违约金额 3.80 亿元, 未收回租金, 剩余本金敞口为 3.31 亿元 (其中 1.49 亿元体现为不良), 累计计提拨备金额为 0.49 亿元。自 2021 年 1 月 1 日起, 大唐租赁执行新金融工具相关会计准则, 针对经营中的一般风险项目采用预期信用损失模型测算, 结合部分项目单项评估结果计提信用减值损失。公司对山东龙马的拨备计提比例相对较高, 对沈阳华创的预期信用损失率为 12.88%, 由于涉及沈阳华创保理业务的案件仍在诉讼阶段, 公司对相关项目的拨备计提比例低, 未来仍需关注项目处置情况以及对公司拨备计提的压力。

图表 18. 大唐租赁不良生息资产项目情况 (单位: 亿元)

承租人	合同金额	剩余本金	累计计提拨备金额	风险缓释措施	处置进度
山东龙马重科有限公司	2.00	0.58	0.93	股权质押、设备名义抵押、第三方保证担保	合同纠纷已胜诉, 资产处置中
沈阳华创风能有限公司	3.80	3.31	0.49	信用	合同纠纷已取得一审胜诉
合计	5.80	3.89	1.12	-	-

资料来源: 大唐租赁 (截至 2022 末)

图表 19. 大唐租赁融资租赁资产余额五级分类 (单位: 亿元, %)

	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	220.63	99.05	210.50	98.03	179.48	98.86

关注类	-	-	-	-	-	-
不良类	2.12	0.95	4.23	1.97	2.07	1.14
其中: 次级类	2.12	0.95	4.23	1.97	2.07	1.14
可疑类	-	-	-	-	-	-
损失类	-	-	-	-	-	-
合计	222.75	-	214.73	-	181.55	-
期末减值准备		0.48		2.89		2.79
拨备覆盖率		22.64		68.32		134.78

资料来源：大唐租赁

3. 盈利能力

大唐租赁合并口径的营业收入主要源于融资租赁利息收入，其他收入来源为委托贷款利息收入、保理业务收入和经营租赁收入，2022年，公司营业收入中融资租赁利息收入、委托贷款利息收入、保理业务收入和经营租赁收入占比分别为85.91%、11.97%、0.11%和2.01%。随着租赁项目投放的减少以及2021年公司合并口径不再确认大唐天津委贷利息收入，合并口径营业收入同比下降。从母公司口径来看，2021年公司营业收入同比有小幅增长。随着有限合伙企业的退出，大唐天津对公司合并报表的影响逐步减小。2022年公司营业收入为8.94亿元，同比减少23.59%。

图表 20. 大唐租赁盈利能力指标

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入（亿元）	13.85	11.70	8.94
其中：融资租赁业务收入	9.84	10.20	7.68
其他业务收入	4.01	1.49	1.26
营业总成本	8.42	7.92	5.92
其中：营业成本（亿元）	8.19	7.52	5.58
业务及管理费（亿元）	0.48	0.38	0.32
信用减值损失（亿元）（-）	-	2.69	0.31
资产减值损失（亿元）（-）	0.21	-	-
营业利润（亿元）	5.74	1.31	3.38
净利润（亿元）	5.16	1.14	2.85
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	2.42	1.14	2.85
母公司口径营业收入（亿元）	11.07	11.70	8.94
拨备前利润（亿元）	5.94	4.00	3.69
成本收入比（%）	3.43	3.27	3.57
平均总资产回报率（%）	1.76	0.42	1.16
平均净资产回报率（%）	6.67	1.63	4.64

资料来源：根据大唐租赁所提供数据整理。

业务及管理费用方面，由于客户多为集团内成员单位，大唐租赁营销费用较低，成本收入比处于行业中较好水平，2022年为3.57%。财务费用方面，2020-2022年大唐租赁财务费用分别为-0.30亿元、-0.03亿元和-0.03亿元。其中，2020年公司财务费用相对较大，主要系当期因境外股东增资出现汇兑净收益0.24亿元。

拨备计提方面，大唐租赁自2021年1月1日起执行新金融工具相关会计准则，针对经营中的一般风险项目采用预期信用损失模型测算，结合部分项目单项评估结果计提信用减值损失。随着新金融工具会计准则实施以及风险资产回表，2021年公司计提信用减值损失大幅增加。2022年公司新增信用减

值损失为沈阳华创坏账准备 0.49 亿元。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款拨备覆盖率为 134.78%，同比上升 66.46 个百分点，公司应收融资租赁款减值准备占应收融资租赁款余额的比例为 1.54%，较上年上升 0.19 个百分点。公司沈阳华创项目的拨备计提仍相对较低，未来需关注相关项目处置情况及拨备计提压力。

投资收益和政府补贴收入是大唐租赁利润的重要补充。公司参股上海大唐租赁，以权益法核算投资收益，是公司投资收益的重要组成部分。2022 年，公司投资收益为 0.45 亿元，同比增长 104.32%，主要来自上海大唐租赁。公司注册地为天津市，得益于天津市对融资租赁行业的大力支持，公司可根据纳税情况获得政府税收返还及补助。2020-2022 年，公司分别实现政府补贴收入 0.25 亿元、0.19 亿元和 0.28 亿元。

整体来看，大唐租赁主要客户为集团内客户，定价水平较低，公司盈利能力偏弱，随着业务规模的下降，公司营业收入及拨备前利润持续下滑，2022 年由于公司信用减值准备大幅减少，公司净利润同比有所回升。2022 年，公司净利润为 2.85 亿元，同比增长 150.00%。截至 2022 年末，公司平均总资产回报率和净资产回报率分别为 1.16% 和 4.64%，同比分别上升 0.74 和 3.01 个百分点。

外部支持

大唐租赁股东大唐资本、大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港均为大唐集团全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制。大唐集团于 2002 年 12 月 29 日成立，系经国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一，由国资委履行出资人职责。截至 2022 年末，大唐集团合并口径资产总额为 8494.49 亿元，所有者权益为 2379.88 亿元（归属于母公司所有者的权益为 919.88 亿元）；2022 年大唐集团实现营业收入 2526.74 亿元，净利润为 67.08 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 12.22 亿元）。

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

大唐租赁隶属于大唐集团金融板块，作为大唐集团旗下租赁业务的核心运营主体，公司可在业务、资金、技术、风控等方面取得来自大唐集团及股东方的支持。业务方面，公司自成立以来即以承接大唐集团内部成员单位项目为主导，在业务规模扩张的同时，资产质量保持相对稳定，与此同时，借助大唐集团在电力行业的背景优势和业务资源，逐步拓展集团外其他大型电力企业、电网公司等项目，为租赁行业新规下业务的持续发展奠定一定基础。资金方面，大唐集团为公司提供流动性支持和融资便利，大唐海外香港和大唐新能源香港曾于 2020 年给予公司共计 2 亿元增资款。截至 2022 年末，大唐集团及关联企业给予公司信用借款 10.90 亿元。

大唐租赁与多家银行保持了良好合作关系，获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通，具有较强的融资能力。截至 2023 年 3 月末，大唐租赁获得银行类机构授信 427.71 亿元，剩余可用授信余额为 319.60 亿元，占总授信额度的 74.72%。充足的授信及银行借款能够为公司业务开展提供一定资金支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

20 唐租 Y1

该债券附有续期选择权、递延利息支付权以及赎回选择权等权利，若大唐租赁选择行使相关权利，则会造成本期债券本息支付的不确定性，可能对债券持有人造成不利影响。

跟踪评级结论

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

2022 年以来，受宏观经济增速放缓影响及煤价高企影响，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，导致全年大唐租赁租赁投放额同比有所减少，期末应收融资租赁款有所下降。2022 年公司新业务均在集团内展开，主要细分行业仍集中于新能源，项目期限上有所压缩。未来随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展或受到净资产 50% 的比例限制，公司将面临一定的业务调整压力，租赁行业新规对公司业务的稳定性、持续性、风险管控等方面的影响有待观察。

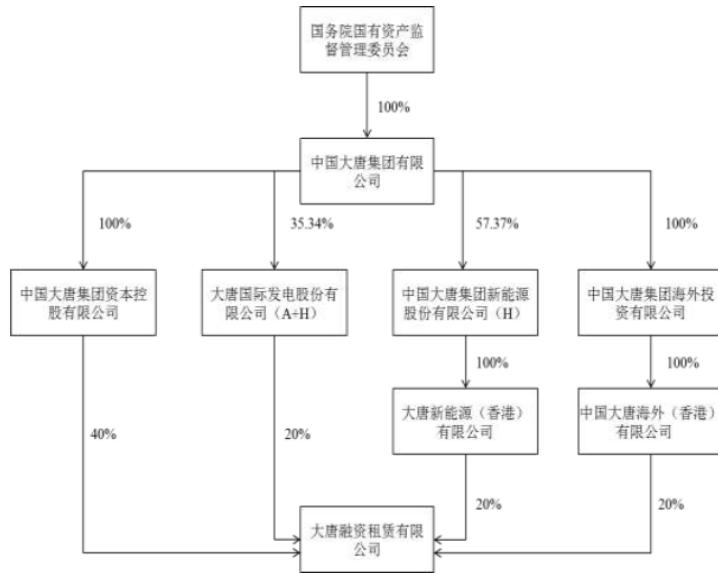
大唐租赁成立至今通过外部注资、公开发行债券及内部积累补充资本，2020 年以来由于永续债的到期，近 3 年公司股东权益持续下降。2023 年以来，公司已发行了 15 亿元永续债，未来公司仍计划通过永续债及增资等方式补充资本。随着业务规模的缩小，公司杠杆水平有所下降。随着前期发行的中长期债券逐步行权以及到期偿还，公司短期债务占比有所回升，由于 2022 年末存量资产期限结构缩短至以 1 年及以内为主，公司资产负债期限错配问题有所改善。公司 2022 年以来不良租赁资产规模及占比有所下降，但部分不良资产拨备计提比例仍有待提升。

大唐租赁融资主要客户为集团内客户，定价水平较低，公司盈利能力偏弱，随着业务规模的下降，公司营业收入及拨备前利润持续下滑，2022 年由于公司信用减值准备大幅减少，公司净利润同比有所回升，但随着风险资产回表，公司仍面临一定的拨备计提压力。

同时，我们仍将持续关注：(1) 租赁行业新规对大唐租赁业务的持续性、稳定性、风险管控等方面的影响；(2) 公司未来拨备计提压力；(3) 公司未来的盈利能力；(4) 资本补充压力。

附录一：

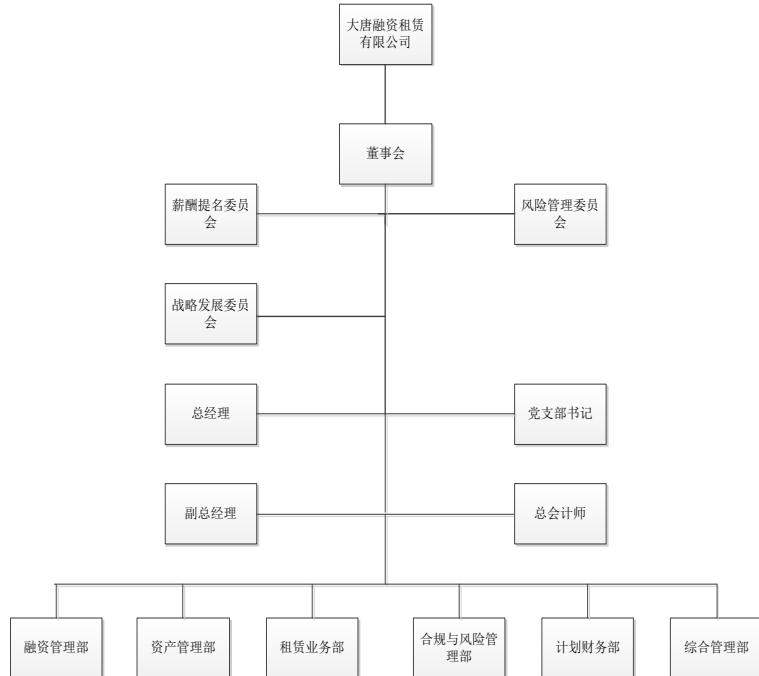
公司与实际控制人关系图



资料来源：大唐租赁（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：大唐租赁（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2020 年	2021 年	2022 年
总资产 [亿元]	278.49	267.43	224.31
总负债 [亿元]	206.42	199.22	169.53
生息资产余额[亿元]	247.11	239.43	202.35
股东权益[亿元]	72.08	68.21	54.78
其中：归属于母公司所有者权益[亿元]	72.12	68.21	54.78
营业收入[亿元]	13.85	11.70	8.94
净利润[亿元]	5.16	1.14	2.85
成本收入比[%]	3.43	3.27	3.57
拨备覆盖率[%]	22.64	68.32	134.78
拨备前利润[亿元]	5.94	4.00	3.69
拨备前利润/平均总资产[%]	2.03	1.46	1.50
平均总资产回报率[%]	1.76	0.42	1.16
平均净资产回报率[%]	6.67	1.63	4.64
生息资产不良率[%]	0.86	1.77	1.02
风险资产/股东权益[倍]	3.82	3.85	4.06
资产负债率[%]	74.12	74.50	75.58

注 1：表中数据根据大唐租赁经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算，其他业务指标由公司提供。其中，2020 年末数据取自 2021 年期初数,2021 年数据取自 2022 年期初数。

注 2：拨备覆盖率指融资租赁资产拨备覆盖率

指标计算公式

拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提的减值准备
资产负债率(%)	期末总负债/期末总资产×100%
成本收入比(%)	业务及管理费用/营业收入×100%
平均总资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均净资产回报率(%)	报告期净利润/净资产年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	融资租赁业务应收款+应收保理款+ 委托贷款及其他贷款
付息负债(亿元)	短期借款+长期借款(含一年内到期的长期借款)+应付债券(含一年内到期的应付债券)+租赁负债(含一年内到期的租赁负债)+长期应付款中关联方借款(含一年内到期的关联方借款)+应付票据+客户保证金
净利息差(%)	生息资产平均收益率-有息负债平均付息率×100%
生息资产不良率(%)	不良生息资产余额/生息资产余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/股东权益
拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良生息资产余额×100%

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录五：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年3月13日	AA ⁺ /稳定	袁轶凡、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	评级结果变化	2020年6月4日	AAA/稳定	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2022年6月27日	AAA/稳定	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AAA/稳定	李萍、王隽颖	新世纪评级方法总论(2022) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级方法与模型(融资租赁)FM-JR003(2022.12)	-
债项评级 (19唐租01)	历史首次评级	2018年12月29日	AA ⁺	何泳萱、李玉鼎	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业信用评级方法(2018)	报告链接
	前次跟踪	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AAA	李萍、王隽颖	新世纪评级方法总论(2022) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级方法与模型(融资租赁)FM-JR003(2022.12)	-
债项评级 (20唐租Y1)	历史首次评级	2020年6月4日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001(2019.8)	报告链接
	前次跟踪	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业信用评级方法(2018) 金融机构评级模型(融资租赁)MX-JR001(2019.8)	报告链接

债项评级 (21 唐租 03)	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	李萍、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2022) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级方法与模型 (融资租赁) FM-JR003 报告链接
	历史首次评级 首次跟踪	2021 年 7 月 20 日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2012) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级模型 (融资租赁) MX-JR001 (2019.8) 报告链接
债项评级 (22 唐租 01)	本次评级	2022 年 6 月 27 日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2012) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级模型 (融资租赁) MX-JR001 (2019.8) 报告链接
	历史首次评级 首次跟踪	2023 年 6 月 26 日	AAA	李萍、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2022) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级方法与模型 (融资租赁) FM-JR003 报告链接
债项评级 (22 唐租 01)	本次评级	2022 年 3 月 15 日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2012) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级模型 (融资租赁) MX-JR001 (2019.8) 报告链接
	历史首次评级 首次跟踪	2022 年 6 月 27 日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2012) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级模型 (融资租赁) MX-JR001 (2019.8) 报告链接
债项评级 (22 唐租 01)	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	李萍、王隽颖	新世纪评级方法总论 (2022) 融资租赁行业信用评级方法 (2018) 金融机构评级方法与模型 (融资租赁) FM-JR003 报告链接

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。