



华能天成融资租赁有限公司 公开发行公司债券 2024 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[2024]跟踪 0626 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	华能天成融资租赁有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“GC 天成 03”、“GC 天成 04”、“GC 天成 05”、“GC 天成 06”、“GC 天成 07”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 01”、“GY 天成 02”、“GY 天成 03”、“23 天成 01”、“23 天成 02”、“G24 天成 1”、“G24 天成 2”	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华能天成融资租赁有限公司（以下简称“华能天成租赁”或“公司”）股东实力雄厚、市场定位明确、业务专业化程度高、资产质量保持良好、融资渠道多元化等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，单一客户融资集中度较高、电力行业政策调整对资产质量及盈利能力造成冲击、集团外业务拓展对风险管理带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，华能天成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：不适用。 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		
■ 公司股东均为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”或“集团”）的控股子公司，华能集团系中央直接管理的五大发电集团之一，装机规模在行业内居于前列，自公司成立以来，股东进行多次增资，并对公司业务发展、专业技术等方面均给予较大支持 ■ 公司依托华能集团电力资源优势，专注于电力行业融资租赁业务，在电力领域具有领先的专业优势，且市场化水平高，业务发展较为稳定 ■ 凭借较强的专业能力和风险控制水平，资产质量保持良好，自成立以来未出现不良资产 ■ 通过在银行间及交易所市场发行超短期融资券、公司债、中期票据、永续债、资产支持证券等工具进一步拓宽融资渠道，融资来源多元化		
关 注		
■ 单一客户融资集中度超过监管要求，需关注集中度及合规风险 ■ 租赁业务所处行业集中于风电、光伏等新能源领域，新能源电价逐步市场化使得电价测算难度增大，可能对公司资产质量及盈利能力造成冲击 ■ 以集团外市场化业务为主，对公司风险管理水平和专业化程度提出更高要求		

项目负责人：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn

项目组成员：汪宜璟 yjwang.alice@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华能天成租赁	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	497.60	524.57	607.76	616.05
总债务（亿元）	373.41	392.12	469.78	--
所有者权益（亿元）	77.47	82.93	88.76	92.00
拨备前利润（亿元）	11.12	13.42	14.44	--
利润总额（亿元）	10.34	13.04	14.65	4.56
净利润（亿元）	7.98	10.00	11.17	3.42
拨备前利润/平均总资产（%）	2.46	2.62	2.55	--
平均资产回报率（%）	1.77	1.96	1.97	--
平均资本回报率（%）	11.28	12.46	13.01	--
应收融资租赁款不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	--	--	--	--
风险资产/净资产（X）	6.25	6.21	6.73	6.44
总债务/总资本（%）	82.82	82.54	84.11	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.14	1.22	1.22	--

注：[1]数据来源为华能天成租赁提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年和 2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 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。

同行业比较（2023 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(%)	不良率(%)	资产负债率(%)
华能天成租赁	607.76	88.76	11.17	1.97	0.00	85.40
中电投融和租赁	1,001.16	145.19	15.68	1.71	--	85.50
越秀租赁	800.74	150.91	13.86	1.83	0.36	81.15
中交租赁	586.14	147.13	12.09	2.15	--	74.90

中诚信国际认为，与同行业相比，华能天成租赁业务规模尚有拓展空间，盈利能力处于行业较好水平，资产质量保持良好。

注：“中电投融和租赁”为“中电投融和融资租赁有限公司”简称；“越秀租赁”为“广州越秀融资租赁有限公司”简称；“中交租赁”为“中交融资租赁有限公司”简称。其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：各公司公开披露年报，中诚信国际整理

本次跟踪情况

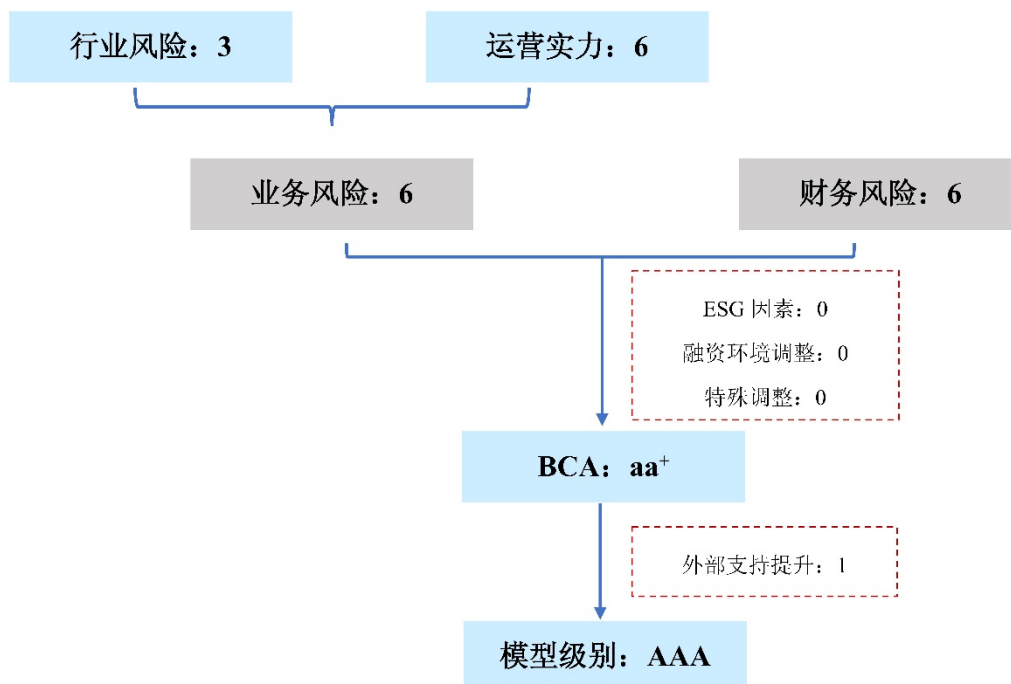
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
GC 天成 03	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	5.00/5.00	2021/6/24~2024/6/24	--
GC 天成 04	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	5.00/5.00	2021/7/26~2024/7/26	--
GC 天成 05	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	7.00/7.00	2022/3/11~2025/3/11	--
GC 天成 06	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	3.00/3.00	2022/3/11~2027/3/11	--
GC 天成 07	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022/7/6~2024/7/6	--
G22 天成 8	AAA	AAA	2023/6/21 至	10.00/10.00	2022/8/25~2025/8/25	--

			本报告出具日			
G23 天成 1	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/2/23~2026/2/23	--
GY 天成 01	AAA	AAA	2023/6/21 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/3/24~2025/3/24 (2+N)	赎回选择权、调整票面利率、利息递延、续期选择权
GY 天成 02	AAA	AAA	2023/6/29 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/7/14~2025/7/14 (2+N)	赎回选择权、调整票面利率、利息递延、续期选择权
GY 天成 03	AAA	AAA	2023/6/29 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/7/14~2026/7/14 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率、利息递延、续期选择权
23 天成 01	AAA	AAA	2023/11/8 至 本报告出具日	8.00/8.00	2023/11/17~2025/11/17	--
23 天成 02	AAA	AAA	2023/11/8 至 本报告出具日	7.00/7.00	2023/11/17~2026/11/17	--
G24 天成 1	AAA	AAA	2024/3/4 至 本报告出具日	6.00/6.00	2024/3/14~2027/3/14	--
G24 天成 2	AAA	AAA	2024/3/4 至 本报告出具日	4.00/4.00	2024/3/14~2029/3/14	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
华能天成租赁	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/4 至本报告出具日

评级模型

华能天成融资租赁有限公司评级模型打分(C230600_2024_03_2024_01)



注:

外部支持: 华能天成租赁在华能集团租赁板块具有重要的战略地位, 在业务拓展和资金资源等方面能够获得华能集团较大支持, 华能集团对华能天成租赁保持较强的支持能力和支持意愿。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C230600_2024_03

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，弱宏观的经济环境叠加监管趋严的政策背景，融资租赁行业呈现发展放缓的态势。部分租赁公司退出市场，大中型租赁公司财务表现基本良好，资产增速保持稳定区间。

详见《中国融资租赁行业展望，2023 年 12 月》，[报告链接](#)。

中诚信国际认为，华能天成租赁自成立以来专注于从事电力行业融资租赁业务，通过业务开展打造较为专业的团队，以风电、水电及光伏业务为主，在清洁能源相关领域具备丰富经验，经过多年的发展，公司逐渐形成了较强的核心竞争力和行业壁垒。

公司深耕电力行业融资租赁业务，专业性较强；近年来因市场变化，回租业务占比呈上升态势；构筑以集团外业务为核心的业务结构，市场化程度高；关注电站质量及经济性，并从资产端、客户端和业务端三个维度进行监测，以控制项目风险。

2023 年，新能源发电行业维持一定景气度，但利率下行背景下新能源电站租赁市场竞争加剧，公司基于自身专业化优势，在客群营销、产品设计等方面实施差异化竞争，租赁业务投放保持增长态势，同时考虑到杠杆倍数及集中度限制，公司发行出表型 ABS 及开展无追保理业务，租赁资产规模仍实现较快增长。截至 2023 年末，公司应收融资租赁款本金余额达 569.37 亿元，同比增长 20.10%；表外 ABS 资产 39.68 亿元，表外无追保理资产 15.46 亿元。受客户需求及提款节奏影响，2024 年一季度公司租赁业务投放金额仅 40.48 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司应收融资租赁款本金余额较上年末略有减少。

表 1：近年来业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-3
融资租赁投放笔数	334	424	461	93
融资租赁投放金额	211.03	216.89	306.94	40.48

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

经营模式方面，公司顺应回归租赁本源的行业定位，直租业务占比处于较高水平。2021 年以来，随着客户对建成运营期项目回租需求的逐步扩大，同时公司加大以回租模式为主的水电业务投放力度，回租项目占比呈上升态势。

表 2：近年来公司应收融资租赁款模式分类情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	246.56	58.52	228.96	48.30	258.29	45.36	253.11	45.00
回租	174.77	41.48	245.11	51.70	311.09	54.64	309.31	55.00
合计	421.33	100.00	474.07	100.00	569.37	100.00	562.42	100.00

注：1、应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额，系业务口径数据；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

客户来源方面，近年来公司持续发展市场化业务，目前公司业务团队较为成熟，经验丰富、专业性强，树立了较好的品牌优势，以民营企业为主的市场化业务已成为公司核心业务。截至 2024 年 3 月末，公司集团外部业务应收融资租赁款本金余额占比达 98.54%。

项目准入方面，公司重视资产质量，将业务发展建立在资产识别与管理的基础上，重点关注电站质量及经济性。近年来虽然电力市场化改革使得新能源电价预测难度加大，但公司凭借自身对电力市场的研究，对电价预测模型施加压力测试，并据此设定不同地区、不同项目的偿债覆盖倍数，以保证电价波动下项目的安全性。

风险控制方面，公司从资产端、客户端和业务端三个维度对租赁项目进行全方位监控，并辅业主保证担保、保证金及项目应收账款增信等方式，以减少风险资产的产生。

重点拓展清洁能源行业，风电及水电板块业务规模持续增长；区域多元化程度较高。

行业分布方面，公司依托华能集团背景，聚焦清洁能源行业开展融资租赁业务，符合国家长期产业政策，未来发展空间广泛，截至 2024 年 3 月末，公司应收融资租赁款中清洁能源类占比达 99.15 %。近年来，公司不断夯实风电和中小水电市场地位，风电、水电板块应收融资租赁款规模持续提升，同时积极拓展工装设备、安装维护设备、储能等产业链相关领域，但目前占比仍较低。

风电板块方面，公司风电业务已经完成行业分析、产品设计、项目试单、渠道建设等一系列基础性工作，成为公司市场化业务的重要组成部分。近年来公司风电行业租赁资产规模呈逐年增长态势；风电行业经过多年发展，建设成本不断降低，2021 年起国家取消风电项目补贴，风电行业步入“平价上网”阶段，景气度持续提升。2023 年，公司维持风电板块较大的投放力度，当期末应收融资租赁款本金余额增至 304.41 亿元，为控制集中度风险，当年公司发行三期合计规模为 39.51 亿元的出表型资产支持专项计划，底层资产多为单笔金额较大的风电项目，使得风电板块应收融资租赁款本金余额占比降至 53.46%，但仍为占比最高的租赁业务板块。截至 2024 年 3 月末，公司风电板块应收融资租赁款本金余额较上年末增长 3.04%至 313.65 亿元，占比略升至 55.77%。

水电板块方面，水电行业的租赁资产规模近年来呈快速增长态势，主要系公司在中小水电板块业务模式逐步成熟，产品设计上取得较大突破，实现水电项目全周期运营。截至 2023 年末，水电行业应收融资租赁款本金余额为 154.23 亿元，同比大幅增长 38.82%，占比 27.09%，同比增加 3.65 个百分点。截至 2024 年 3 月末，公司水电板块应收融资租赁款本金余额为 156.78 亿元，较上年末增长 1.65%，占比进一步升至 27.88%。中小水电业务是公司业务发展的重要来源。

光伏发电板块方面，公司根据政策及市场变化情况，适时调整投放策略，2023 年光伏发电板块投放规模有所增加。截至 2023 年末，光伏发电行业应收融资租赁款本金余额 101.17 亿元，同比增长 26.12%，主要系公司积极寻找新的业务机会以及拓展新的合作方群体，积极探索研究户用式等业务机会，根据客户需求提供综合金融解决方案，实现业务投放增长。截至 2024 年 3 月末，

公司光伏发电板块应收融资租赁款本金余额为 85.73 亿元，较上年末减少 15.26%，主要系存量光伏项目被留购、置换及短期项目到期所致，占比降至 15.24%。未来公司将根据光伏发电市场行情寻求机会拓展相关业务。

表 3：近年来应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2021		2022		2023		2024.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	420.92	99.90	470.44	99.23	564.17	99.09	557.62	99.15
其中：风电	260.10	61.73	278.69	58.79	304.41	53.46	313.65	55.77
水电	84.33	20.02	111.10	23.44	154.23	27.09	156.78	27.88
光伏发电	76.15	18.07	80.22	16.92	101.17	17.77	85.73	15.24
储能	0.35	0.08	0.43	0.08	4.37	0.77	1.47	0.26
其他	0.41	0.10	3.63	0.77	5.20	0.91	4.80	0.85
合计	421.33	100.00	474.07	100.00	569.37	100.00	562.42	100.00

注：1、应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额，系业务口径数据；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

区域分布方面，公司业务范围覆盖全国各地，同时依托华能集团及其产业生态圈优势，形成了稳定的业务拓展渠道，其中以华北、东北等新能源电站风力、光照等自然条件和消纳情况较好的区域为主，区域分布相对分散。目前公司谨慎介入新疆、甘肃等弃风、弃光较严重地区的风电和光伏电站项目。

表 4：近年来公司应收融资租赁款承租区域分布情况（单位：亿元、%）

所在区域	2021		2022		2023		2024.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北	89.74	21.30	90.89	19.17	116.56	20.47	116.22	20.66
华南	29.97	7.11	31.47	6.64	104.89	18.42	104.20	18.53
东北	59.68	14.17	101.56	21.42	101.46	17.82	102.47	18.22
西南	51.60	12.25	62.57	13.20	80.99	14.22	83.85	14.91
西北	56.85	13.49	56.32	11.88	87.89	15.44	80.03	14.23
华中	40.05	9.51	44.23	9.33	44.44	7.81	44.49	7.91
华东	93.43	22.18	87.03	18.36	33.13	5.82	31.16	5.54
总计	421.33	100.00	474.07	100.00	569.37	100.00	562.42	100.00

注：1、应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额，系业务口径数据；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

财务风险

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

盈利能力

融资租赁业务方面，公司深耕电力能源行业，凭借自身客户基础和专业化优势，融资租赁业务规模保持增长，近三年应收融资租赁款净额年复合增长率为 16.08%，截至 2023 年末，公司应收融

融资租赁款净额为 575.35 亿元，同比增长 20.06%。从资产收益率方面来看，受宏观利率下行、市场竞争加剧及客户议价能力增强等因素影响，近年来融资租赁收益率持续下降，2023 年公司融资租赁收入（含利息及手续费收入）/平均应收融资租赁款净额同比下降 0.40 个百分点至 5.31%。在上述因素共同推动下，2023 年公司实现融资租赁收入 27.98 亿元，同比小幅增长 8.21%，是公司收入的主要来源，占当年营业收入比重为 98.44%。

非融资租赁业务方面，公司开展应收账款保理业务和少量投资业务。2023 年 6 月，公司完成经营范围工商变更，业务经营范围仅为融资租赁业务，不再新增保理业务；截至 2023 年末，公司应收保理款余额清零，当年实现应收账款保理业务收入 0.10 亿元，同比减少 0.47 亿元。公司投资业务以银行存款和银行理财产品等低风险产品为主，2023 年实现投资收益及公允价值变动收益合计 0.02 亿元，同比减少 0.12 亿元。受益于增值税加计抵减政策，当年公司实现其他收益 1.09 亿元，同比小幅减少 9.13%。此外，2023 年公司因开展出表 ABS 及保理业务，实现资产服务费收入 0.35 亿元。

融资成本方面，金融机构借款和发行债券为公司主要融资来源，截至 2023 年末，公司付息负债为 469.78 亿元，同比增长 19.80%；2023 年公司利息支出/平均付息负债为 2.66%，同比下降 0.23 个百分点。在上述因素共同推动下，当年公司发生利息支出 11.48 亿元，同比略增 3.86%。综合考虑收入与成本，2023 年公司净营业收入同比小幅增长 7.18%。

由于业务规模持续扩张，公司业务及办公费、折旧及摊销费、职工薪酬等开支不断增加，但 2023 年公司严格管控各项费用支出，业务及管理费同比略增 4.33%至 3.30 亿元；同时由于净营业收入增速更快，成本费用率同比下降 0.51 个百分点至 18.54%。受上述因素共同影响，2023 年公司拨备前利润同比小幅增长 7.67%。

由于公司重视租赁资产质量和经济性，对客户信用状况谨慎考察，目前承租企业尚未出现实质性还款困难的情况。同时公司通过租后定期估值和工程关键时点现场检查，以掌握租赁资产价值，一旦发生因承租人违约而收回租赁物的情况，公司具备处置电站资产的能力。2023 年租赁资产质量保持平稳，且存量关注类项目得到处置释放一定拨备，全年计提应收融资租赁款减值损失 0.73 亿元，同比大幅减少 40.82%。受上述因素共同影响，2023 年公司净利润同比增长 11.73%；平均资产回报率和平均资本回报率均有所提升。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-3
净营业收入合计	13.88	16.62	17.81	5.38
拨备前利润	11.12	13.42	14.44	--
净利润	7.98	10.00	11.17	3.42
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	6.06	5.71	5.31	--
利息支出/平均付息负债(%)	3.25	2.89	2.66	--
平均资产回报率(%)	1.77	1.96	1.97	--
平均资本回报率(%)	11.28	12.46	13.01	--
成本费用率(%)	18.87	19.05	18.54	15.48

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

资产质量

华能天成租赁基于审慎角度考虑，对租赁资产进行五级分类。公司自成立以来不断加强风险防控能力，资产质量水平保持良好。截至 2024 年 3 月末，尚未出现不良资产；存量 2 笔规模合计 3.79 亿元的关注类项目均采取诉讼方式以诉促谈，分别通过与业主和解、股权转让的形式得到处置，已于 2023 年第四季度调回正常类。公司根据预期信用减值损失模型针对租赁资产计提拨备，截至 2023 年末，应收融资租赁款减值准备余额为 6.22 亿元，同比增长 13.38%。

从客户集中度风险来看，原银保监会¹下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》对融资租赁公司承租人业务比例提出要求。2023 年，公司累计发行三期合计规模为 39.51 亿元的出表型资产支持专项计划，底层资产多为单笔金额较大的风电项目，以控制集中度风险；截至 2024 年 3 月末，华能天成租赁单一客户融资集中度为 34.52%，仍超过监管要求，单一集团客户融资集中度为 45.74%，仍处于较高水平，需关注集中度及合规风险；单一客户关联度及全部关联度分别为 2.60% 和 9.27%，分别较上年末下降 4.24 个百分点和 11.75 个百分点。

表 6：近年来公司客户集中度情况（%）

指标名称	监管要求	2021	2022	2023	2024.3
单一客户融资集中度	≤30	23.88	35.72	34.51	34.52
单一集团客户融资集中度	≤50	4.87	78.22	48.88	45.74
单一客户关联度	≤30	15.83	9.26	6.84	2.60
全部关联度	≤50	83.71	35.42	21.02	9.27

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

资本实力

近年来随着盈利水平的提升，华能天成租赁通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升，截至 2024 年 3 月末，公司未分配利润较上年末增长 14.75%至 25.20 亿元。此外，公司还通过发行永续债的形式补充资本，截至 2024 年 3 月末，公司永续债规模维持在 20.00 亿元，分类为其他权益工具；同期末，公司风险资产/净资产维持在可控范围内，且符合监管要求。不过未来，业务规模的持续扩张将使公司面临一定资本补充压力。

表 7：近年来公司资本充足水平情况

	2021	2022	2023	2024.3
风险资产总计（亿元）	484.31	514.97	597.70	592.66
净资产（亿元）	77.47	82.93	88.76	92.00
风险资产/净资产（X）	6.25	6.21	6.73	6.44

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

偿债能力

从资产负债期限匹配情况来看，资产端以应收融资租赁款为主，租赁期限较长，集中于 5 年及以上，截至 2023 年末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 93.64%；其中，一年内（含一年）收回的应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的比重为 26.01%。负债端，公司的融资渠道较为丰富，主要通过银行借款融资，同时积极拓展公开融资渠道，包括发行超短期融资券、公司

¹ 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，决定在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023 年 5 月 18 日，国家金融监督管理总局揭牌。

债、中期票据、永续债以及资产支持证券等产品，截至 2023 年末，公司短期债务同比增长 23.71% 至 195.57 亿元，在总债务中占比同比上升 1.31 个百分点至 41.63%，债务期限结构有待持续优化。整体来看，华能天成租赁存在一定程度的期限错配情况，流动性风险需保持关注。

表 8：截至 2023 年末公司债务构成（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	260.20	70.99	189.21
应付债券	172.30	87.30	85.00
应付票据	37.28	37.28	0.00
债务合计	469.78	195.57	274.21

注：1、上表公司债务构成不包含永续债；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从债务覆盖程度来看，自 2022 年起，因集团提高资金归集要求，公司货币资金及投资资产等高流动性资产规模在年末时点均处于较低水平，叠加短期债务占比提升的影响，截至 2023 年末，高流动性资产/短期债务同比降低 1.15 个百分点至 1.28%。授信方面，截至 2024 年 3 月末，华能天成租赁所获得的银行授信额度共计 913.20 亿元，其中已使用授信额度 357.12 亿元，未使用授信额度 556.08 亿元，备用流动性较为充足。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
经营活动净现金流（亿元）	11.40	10.66	13.63	17.79
投资活动净现金流（亿元）	(96.41)	(47.19)	(80.81)	(9.32)
筹资活动净现金流（亿元）	75.48	33.13	64.34	8.58
经营活动净现金流/总债务（%）	3.05	2.72	2.90	--
高流动性资产/总资产（%）	6.81	0.73	0.41	2.93
高流动性资产/短期债务（%）	20.94	2.43	1.28	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.14	1.22	1.22	--

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

其他事项

受限资产情况：截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 30.17 亿元，占当期末总资产的 4.90%，主要为银行承兑汇票保证金及为办理融资业务而设定质押的应收融资租赁款。

未决诉讼及担保情况：截至 2024 年 5 月末，公司无重大未决涉诉案件和对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 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 2024 年 5 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

中诚信国际认为，华能天成租赁在华能集团租赁板块具有重要的战略地位，在业务拓展和资金资源等方面能够获得华能集团较大支持。

跟踪期内，公司作为华能集团旗下唯一的融资租赁平台，在集团内具有重要的战略地位，在业务拓展和资金资源等方面能够获得华能集团较大支持。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

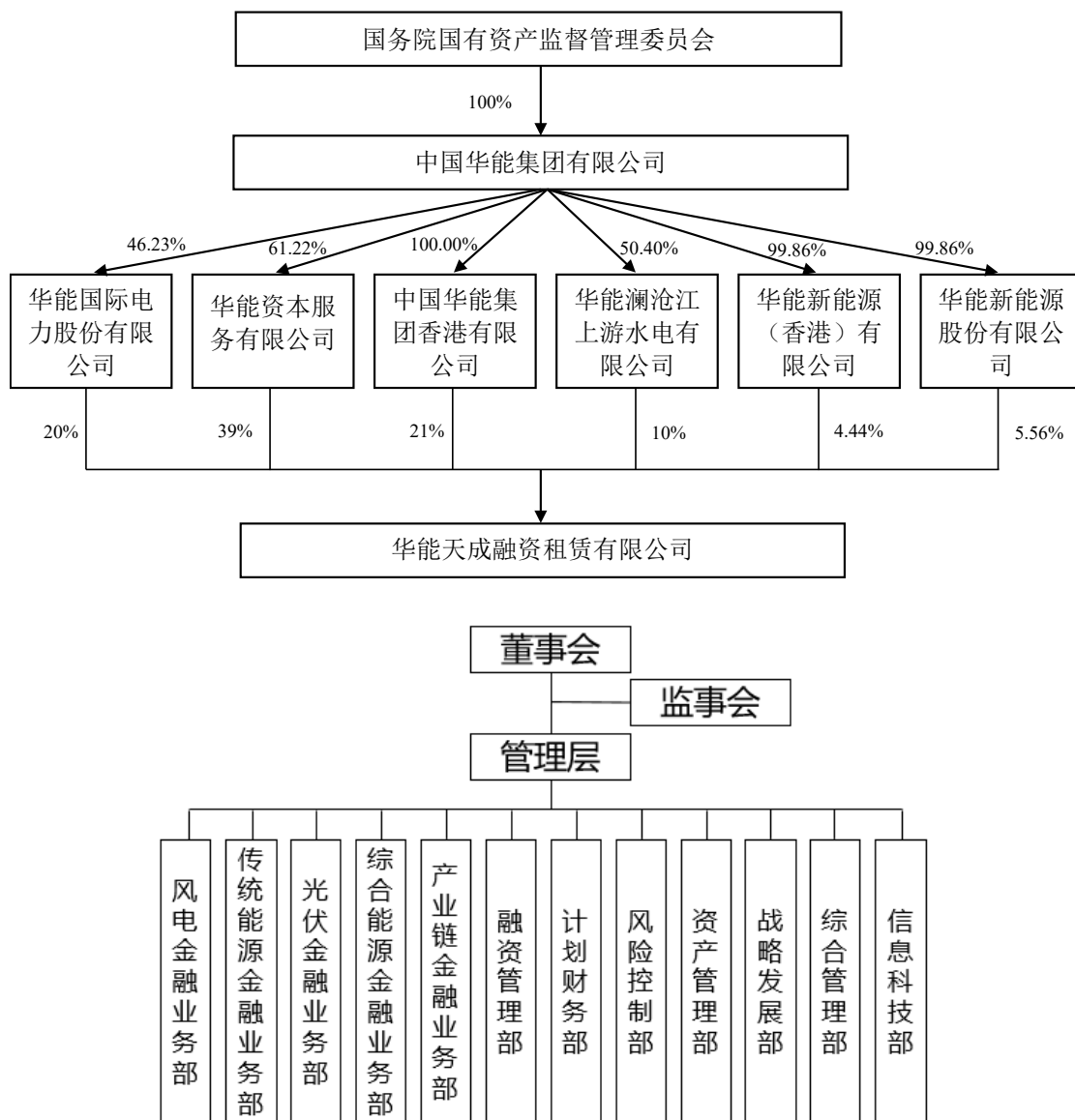
“GY 天成 01”、“GY 天成 02”、“GY 天成 03”设置续期选择权条款和赎回条款，跟踪期内尚未进入续期选择期，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司在清洁能源租赁行业具备较强的竞争优势，盈利能力处于较好水平，资产质量保持稳健，同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华能天成融资租赁有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“GC 天成 03”、“GC 天成 04”、“GC 天成 05”、“GC 天成 06”、“GC 天成 07”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 01”、“GY 天成 02”、“GY 天成 03”、“23 天成 01”、“23 天成 02”、“G24 天成 1”、“G24 天成 2”的信用等级为 **AAA**。

附一：华能天成租赁股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：华能天成租赁

附二：华能天成租赁财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	1,328.25	959.99	1,006.05	2,339.31
国债逆回购	1,400.04	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净额	42,702.20	47,923.09	57,534.57	--
应收融资租赁款净值	42,278.02	47,374.95	56,913.06	56,313.13
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	42,702.20	47,923.09	57,534.57	--
交易性金融资产	1,266.29	0.00	150.04	0.00
固定资产	6.22	10.85	10.50	9.62
总资产	49,759.68	52,456.89	60,775.97	61,605.45
短期债务	16,189.79	15,809.55	19,557.33	--
长期债务	21,150.78	23,402.76	27,420.85	--
总债务	37,340.57	39,212.30	46,978.17	--
总负债	42,012.53	44,164.26	51,899.68	52,405.20
所有者权益	7,747.14	8,292.64	8,876.30	9,200.24
融资租赁收入	2,329.67	2,585.45	2,797.81	749.68
净营业收入	1,387.51	1,662.14	1,781.40	537.94
拨备前利润	1,112.16	1,341.51	1,444.45	--
应收融资租赁款减值损失	(140.26)	(123.97)	(73.37)	--
利润总额	1,034.06	1,303.68	1,464.83	456.49
净利润	798.34	999.56	1,116.85	342.37
财务指标（%）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
融资租赁资产收益率	6.06	5.71	5.31	--
利息支出/平均付息负债	3.25	2.89	2.66	--
拨备前利润/平均总资产	2.46	2.62	2.55	--
拨备前利润/平均所有者权益	15.71	16.73	16.83	--
平均资产回报率	1.77	1.96	1.97	--
平均资本回报率	11.28	12.46	13.01	--
成本费用率	18.87	19.05	18.54	15.48
应收融资租赁款不良率	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	--	--	--	--
风险资产/净资产（X）	6.25	6.21	6.73	6.44
资产负债率	84.43	84.19	85.40	85.07
总债务/总资本	82.82	82.54	84.11	--
高流动性资产/总资产	6.81	0.73	0.41	2.93
高流动性资产/短期债务	20.94	2.43	1.28	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.14	1.22	1.22	--
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.13	1.21	1.21	--

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+所有者权益）
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
盈利能力	拨备前利润	税前利润+租赁资产减值损失-营业外收支净额-以前年度损失调整
	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	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款净额
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款
	高流动性资产	现金+对央行的债权+对同业的债权+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（或现金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产）-相关受限资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
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