

华电融资租赁有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5275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主体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”“GC 华租 02”“23 华租 Y1”“23 华租 01”“23 华租 02”“GC 华租 Y4”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：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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第三方认证服务、绿色债券（含碳中和）第三方认证服务及企业主体绿色认证服务。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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



华电融资租赁有限公司

2024 年跟踪评级报告

| 项 目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间 |
|--------------------------------------|--------|--------|------------|
| 华电融资租赁有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |
| 22 华租 Y1/22 华租 Y2/23 华租 Y1/ GC 华租 Y4 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/26 |
| GC 华租 01/GC 华租 02/23 华租 01/23 华租 02 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

评级观点

跟踪期内，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，定位于“服务集团，产融结合”。公司建立了较为完整的风险管理机制。2023 年，公司租赁业务发展良好，在电力领域保持较强的行业竞争力。财务方面，公司盈利能力较强，资产质量处于行业较好水平。2023 年 12 月，公司获得股东增资 16.002 亿元，资本实力进一步增强；截至 2023 年末，公司整体资本充足性很好，流动性指标表现很好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东综合实力很强，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。

评级展望

未来，随着发展战略的推进、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产集中的行业风险暴露对资产质量、资金回流及流动性管理水平产生重大影响；公司在华电集团体系内战略地位下降，股东支持力度大幅减弱。

优势

- **股东背景很强，且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、资本金补充及风险控制等方面可获得股东支持力度很大。
- **租赁业务稳步发展，规模保持增长。**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。2023 年，公司业务发展良好，业务规模保持增长，在电力领域具有较强的行业竞争力。
- **盈利能力较强；资本实力进一步提升。**2023 年，公司营业总收入及利润总额规模同比增长，盈利能力较强。2023 年 12 月，公司获得股东增资 16.002 亿元，资本实力进一步增强；截至 2023 年末，公司所有者权益 88.33 亿元，资本实力较强，整体资本充足性很好。

关注

- **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拓展压力以及资产质量表现。
- **行业集中风险。**公司业务主要投向电力行业，行业集中度高，受电力行业政策及发展环境的影响较大，且客户关联度及售后回租业务占比方面仍存在一定政策转型压力。
- **资产负债存在一定的期限错配。**截至 2023 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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

| 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 | 宏观风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 4 |
| | | 自身竞争力 | 公司治理 | 2 |
| | | | 风险管理 | 2 |
| | | | 业务经营 | 2 |
| | | | 未来发展 | 2 |
| 财务风险 | F1 | 偿付能力 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 资本充足性 | 2 |
| | | 流动性 | 1 | |
| 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 |

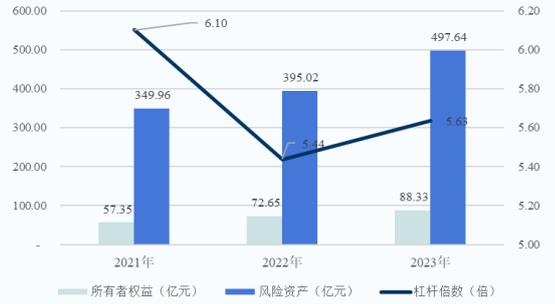
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

| 项目 | 合并口径 | | |
|-----------------|--------|--------|--------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元） | 7.21 | 11.30 | 20.11 |
| 应收融资租赁款净值（亿元） | 332.64 | 386.89 | 478.46 |
| 资产总额（亿元） | 352.06 | 400.07 | 501.18 |
| 所有者权益（亿元） | 57.35 | 72.65 | 88.33 |
| 短期债务（亿元） | 114.69 | 113.28 | 154.16 |
| 长期债务（亿元） | 172.64 | 197.35 | 252.76 |
| 全部债务（亿元） | 287.33 | 310.62 | 406.92 |
| 负债总额（亿元） | 294.70 | 327.42 | 412.86 |
| 营业总收入（亿元） | 15.49 | 16.75 | 18.37 |
| 拨备前利润总额（亿元） | 7.09 | 7.64 | 7.81 |
| 利润总额（亿元） | 6.56 | 7.60 | 7.74 |
| 净利润（亿元） | 4.90 | 5.70 | 5.81 |
| EBITDA（亿元） | 15.37 | 17.29 | 18.27 |
| 筹资前现金流入（亿元） | 105.99 | 176.88 | 191.46 |
| 利息支出/全部债务（%） | 3.05 | 3.10 | 2.57 |
| 净资产收益率（%） | 9.64 | 8.77 | 7.21 |
| 总资产收益率（%） | 1.59 | 1.52 | 1.29 |
| 租赁资产不良率（%） | 0.95 | 0.82 | 0.66 |
| 租赁资产拨备覆盖率（%） | 168.97 | 195.72 | 230.54 |
| 杠杆倍数（倍） | 6.10 | 5.44 | 5.63 |
| 资产负债率（%） | 83.71 | 81.84 | 82.38 |
| 全部债务资本化比率（%） | 83.36 | 81.04 | 82.17 |
| 流动比率（%） | 76.76 | 83.33 | 92.36 |
| 筹资前现金流入/短期债务（%） | 92.41 | 156.15 | 124.20 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.75 | 1.80 | 1.75 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 18.69 | 17.97 | 22.27 |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告 2021—2023 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；4. 本报告中“全部债务”“长期债务”“短期债务”系公司有息负债本金资料来源：联合资信根据公司提供整理

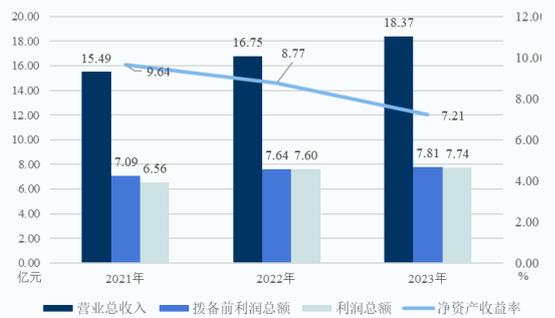
2021—2023 年公司资本及杠杆情况



2021—2023 年公司权益情况



2021—2023 年公司盈利情况



2021—2023 年末公司全部债务情况



跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|----------------------------------|
| 22 华租 Y1 | 3.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2024/09/27 | 延期, 利息递延权, 有条件赎回, 调整票面利率, 经营维持承诺 |
| 22 华租 Y2 | 7.00 亿元 | 7.00 亿元 | 2025/09/27 | 延期, 利息递延权, 调整票面利率, 经营维持承诺, 有条件赎回 |
| GC 华租 01 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2025/10/17 | 经营维持承诺 |
| GC 华租 02 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2025/05/15 | 经营维持承诺 |
| 23 华租 Y1 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2025/06/05 | 调整票面利率, 经营维持承诺, 有条件赎回, 延期, 利息递延权 |
| 23 华租 01 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/11/22 | 调整票面利率, 回售, 经营维持承诺 |
| 23 华租 02 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2026/12/13 | 经营维持承诺 |
| GC 华租 Y4 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2027/04/24 | 调整票面利率, 经营维持承诺, 延期, 利息递延权, 有条件赎回 |

注: 可续期公司债券到期兑付日为其最近的续期选择权行权日
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------------------------|--------|--------|------------|---------|--|----------------------|
| 22 华租 Y1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/09/20 | 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 Y2 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/09/20 | 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 |
| GC 华租 01 | AAA/稳定 | 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 Y1/22 华租 Y2/GC 华租 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/20 | 张帆 梁兰琼 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |
| GC 华租 02 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/05/04 | 张帆 梁兰琼 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 23 华租 Y1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/05/26 | 张帆 梁兰琼 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 23 华租 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/11/06 | 张帆 梁兰琼 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |
| 23 华租 02 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/12/05 | 张帆 梁兰琼 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |
| GC 华租 Y4 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/04/19 | 张帆 张坤 | 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 | 阅读全文 |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 张帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员: 汪海立 wanghai@lhratings.com | 韩璐 hanlu@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



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

公司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。后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。2023 年 12 月，公司获得股东增资合计 16.002 亿元，本次增资完成后，公司注册资本和实收资本均为 52.21 亿元，华电资管、华电香港和光大永明分别持有公司 58.224%、26.461%和 15.315%的股权。截至 2023 年末，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 2023 年末，公司股东未有将公司股权进行质押的情况。公司主营业务为融资租赁业务。

截至 2023 年末，公司内设部门分为前中后台三大板块，组织架构图详见附件 1-2；无纳入合并范围的子公司。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债项具体情况见下表，跟踪债项募集资金均已按指定用途使用完毕，除“23 华租 01”“23 华租 02”“GC 华租 Y4”未到第一个付息日外，其他债券均已正常付息。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|----------|----------|----------|------------|----------|
| 22 华租 Y1 | 3.00 | 3.00 | 2022/09/27 | 2+N |
| 22 华租 Y2 | 7.00 | 7.00 | 2022/09/27 | 3+N |
| GC 华租 01 | 10.00 | 10.00 | 2022/10/17 | 3 |
| GC 华租 02 | 10.00 | 10.00 | 2023/05/15 | 2 |
| 23 华租 Y1 | 5.00 | 5.00 | 2023/06/05 | 2+N |
| 23 华租 01 | 10.00 | 10.00 | 2023/11/22 | 3（1+1+1） |
| 23 华租 02 | 10.00 | 10.00 | 2023/12/13 | 3 |
| GC 华租 Y4 | 5.00 | 5.00 | 2024/04/24 | 3+N |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通债券

本次跟踪债券中普通债券为“GC 华租 01”“GC 华租 02”“23 华租 01”“23 华租 02”，债券发行金额合计 40.00 亿元。

2 可续期公司债券

本次跟踪债券中的可续期公司债包括“22 华租 Y1”“22 华租 Y2”“23 华租 Y1”“GC 华租 Y4”，债券余额合计 20.00 亿元。其中，“22 华租 Y1”和“23 华租 Y1”基础期限为 2 年，“22 华租 Y2”和“GC 华租 Y4”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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2020年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

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 2023 年末，全国融资租赁企业总数约为 8846 家，较 2022 年末的 9839 家减少了 993 家，降幅为 10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA 发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主；同时，城投业务占据一定规模，存在违规新增隐债的风险和租赁物难以处置的问题，融资租赁公司城投业务的新增及存量资产的质量受政策影响的可能性大，业务转型压力加大。

2023 年，中国经济回升向好，2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计 2024 年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见《[2024 年融资租赁行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

依托于股东的产业背景，2023 年末公司业务规模保持增长，业务规模较大，在电力领域具有较强的业务竞争力，且资本实力较强，资产质量保持较好水平。

2023 年 12 月，公司获得股东增资合计 16.002 亿元，本次增资完成后，公司注册资本和实收资本均为 52.21 亿元，华电资管、华电香港和光大永明分别持有公司 58.224%、26.461%和 15.315%的股权，控股股东和实际控制人无变化。

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。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竞争优势，2023 年末，公司业务规模保持增长，截至 2023 年末，公司应收融资租赁款余额为 478.46 亿元，业务规模较大，在电力领域具备较强的行业竞争力。截至 2023 年末，公司所有者权益 88.33 亿元，资本实力排名行业上游，资本实力较强。同时，公司已建立全面的风险管理框架，搭建了很完备的风险控制体系，在业务迅速发展的同时保持了较好的资产质量，2023 年末融资租赁资产不良率 0.66%。

（二）管理水平

2023年，公司1名董事和1名监事发生变动，未对公司经营造成重大不利影响。2023年，公司新设战略与资产管理部，负责制定公司战略规划，开展复盘及评价工作，建立健全租后管理、信息化建设及审计的工作体系；内部管理无重大变化；修订多项管理制度，涉及内控合规、风险管理、业务指引等。

（三）经营方面

1 经营概况

公司坚持融资租赁主业，2023年，公司营业总收入同比增长，发展势头良好。

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。2023年，随着融资租赁业务的发展，公司营业总收入同比增长9.70%。

图表2·公司营业收入情况

| 项目 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 利息收入 | 11.78 | 76.01 | 14.07 | 84.04 | 15.72 | 85.58 |
| 手续费及佣金收入 | 3.72 | 23.99 | 2.67 | 15.96 | 2.65 | 14.42 |
| 营业总收入 | 15.49 | 100.00 | 16.75 | 100.00 | 18.37 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

依托股东支持以及市场化业务策略的推进，2023年，公司业务投放额同比增长，期末融资租赁规模较大，华电集团外业务余额占比不断提高，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。2023年，得益于华电集团业务拓展的支持以及市场化业务策略的推进，公司业务发展良好，当期租赁资产投放额同比大幅增长30.79%；截至2023年末，期末租赁资产余额较上年末增长23.67%。

从租赁方式来看，公司融资租赁业务以售后回租模式为主。截至2023年末，售后回租期末租赁资产余额占比为64.67%。在监管部门要求回归“融物”本源的经营环境下，存在一定的转型压力。

从集团内/外业务分布来看，近年来，公司逐步调整业务结构，降低集团内业务投放比重；同时，公司积极加强与集团外各类电力企业和煤矿企业业务的合作，此外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。2023年，集团外业务当期租赁资产投放金额及期末租赁资产余额占比分别为69.07%和56.19%，占比持续提升。整体看，公司集团内业务与集团外业务占比均衡。

图表3·公司租赁业务发展情况

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | |
|-------------|----------------|--------|--------|--------|
| 当期投放租赁合同（个） | 225 | 299 | 428 | |
| 业务模式 | 当期租赁资产投放金额（亿元） | 191.87 | 200.57 | 262.34 |
| | 其中：售后回租 | 132.79 | 140.13 | 185.97 |
| | 直接租赁 | 59.08 | 60.45 | 76.36 |
| | 期末租赁资产余额（亿元） | 332.64 | 386.89 | 478.46 |
| | 其中：售后回租 | 210.18 | 254.68 | 309.41 |
| | 直接租赁 | 122.46 | 132.21 | 169.06 |
| 业务分布 | 当期租赁资产投放金额（亿元） | 191.87 | 200.57 | 262.34 |
| | 其中：集团内业务 | 79.65 | 79.60 | 81.15 |
| | 集团外业务 | 112.22 | 120.97 | 181.18 |
| | 期末租赁资产余额（亿元） | 332.64 | 386.89 | 478.46 |

| | | | |
|----------|--------|--------|--------|
| 其中：集团内业务 | 177.76 | 193.96 | 209.62 |
| 集团外业务 | 154.88 | 192.93 | 268.84 |

注：1.“期末租赁资产余额”为应收融资租赁款余额扣除减值后口径，下同；2.上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁业务以电力板块为主，其中以风电、新能源为代表的可再生能源领域业务占比较高；公司还推进开展同业租赁业务。受业务定位的影响，公司租赁资产分布以电力行业为主，行业集中度高，业务发展易受到电力行业变化和行业政策影响。

按照租赁客户所属行业划分，公司租赁业务主要涉及电力板块、煤炭板块和其他板块等。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、水电及新能源等项目。

煤炭板块是公司成立以来重要的业务投放板块；公司优先选择煤炭资源较为集中的山西、陕西、山东、河南、河北、安徽、新疆、内蒙古地区，承租人必须为央企、国企或上市公司。

其他业务板块主要为同业租赁业务，以及少量运输业、制造业、污水处理等业务；公司同业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。

从期末租赁资产余额分布来看，电力板块为公司最主要投放行业，截至2023年末，风电和新能源板块业务规模及占比较上年末均有明显提升；煤炭行业租赁资产规模和占比较上年末均有下降，主要系煤炭企业融资租赁业务需求波动所致；其他类行业租赁资产余额较上年末有所增长但占比有所下降，规模上升主要系同业租赁业务规模增长所致。

图表4·公司租赁业务细分行业分布情况

| 项目 | 2021年末 | | 2022年末 | | 2023年末 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额(亿元) | 占比(%) | 金额(亿元) | 占比(%) | 金额(亿元) | 占比(%) |
| 电力 | 231.77 | 69.68 | 243.10 | 62.84 | 326.36 | 68.21 |
| 其中：火电 | 51.50 | 15.48 | 48.45 | 12.52 | 58.48 | 12.22 |
| 水电 | 38.96 | 11.71 | 34.52 | 8.92 | 33.97 | 7.10 |
| 风电 | 90.10 | 27.09 | 92.79 | 23.98 | 128.57 | 26.87 |
| 新能源 | 51.21 | 15.39 | 66.84 | 17.28 | 105.01 | 21.95 |
| 天然气 | -- | -- | 0.50 | 0.13 | 0.33 | 0.07 |
| 煤炭 | 39.41 | 11.85 | 44.91 | 11.61 | 38.16 | 7.98 |
| 其他 | 61.46 | 18.48 | 98.88 | 25.56 | 113.94 | 23.81 |
| 期末租赁资产余额 | 332.64 | 100.00 | 386.89 | 100.00 | 478.46 | 100.00 |

注：1.“其他”中包括运输业、制造业、污水处理和同业租赁等；“新能源”为光伏发电及垃圾发电；2.2021年，“天然气”在“火电”中合并统计，2022年起单独统计。
资料来源：公司提供，联合资信整理

从投放利率来看，截至2023年末，公司各行业投放利率区间分布相对较均衡。受行业整体利率下行的影响，公司整体利率分布区间较2022年（分布区间3.15%~6.00%）同比小幅下降。

图表5·公司租赁业务各板块投放利率区间

| 项目 | 2023年 |
|--------|-------------|
| 电力 | 3.00%~6.00% |
| 煤炭 | 3.40%~5.40% |
| 其他 | 3.20%~5.80% |
| 整体分布区间 | 3.00%~6.00% |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产区域分布较为分散，区域集中度较低。

从区域分布来看，截至2023年末，山西地区仍为公司租赁业务第一大分布区域且占比有所提高，主要由于公司2023年增加了对山西地区风电及新能源业务投放；截至2023年末，云南地区仍为第二大分布区域且占比较上年变化不大；除山西、云南地区外，其他单一区域业务占比均不足10%。整体来看，公司租赁业务区域分布较为分散，整体区域集中风险较低。

图表 6 • 公司租赁业务细分区域分布情况

| 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|-----------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|
| 区域 | 期末租赁资产余额 占比 (%) | 区域 | 期末租赁资产余额 占比 (%) | 区域 | 期末租赁资产余额 占比 (%) |
| 山西 | 16.67 | 山西 | 10.47 | 山西 | 12.70 |
| 贵州 | 11.06 | 云南 | 10.12 | 云南 | 10.06 |
| 云南 | 9.05 | 贵州 | 10.07 | 贵州 | 8.55 |
| 上海 | 7.93 | 上海 | 9.14 | 上海 | 7.54 |
| 广东 | 6.42 | 甘肃 | 6.96 | 北京 | 7.42 |
| 新疆 | 6.12 | 广东 | 4.64 | 甘肃 | 7.40 |
| 内蒙古 | 5.19 | 江苏 | 4.63 | 广东 | 4.97 |
| 江苏 | 5.07 | 内蒙古 | 4.52 | 河北 | 4.62 |
| 山东 | 3.50 | 北京 | 4.16 | 河南 | 4.38 |
| 其他 | 28.98 | 其他 | 35.30 | 其他 | 32.35 |
| 合计 | 100.00 | 合计 | 100.00 | 合计 | 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

公司客户集中度较高，单一集团客户集中度及全部关联度高于监管标准，面临一定政策转型压力。

从客户集中度来看，截至 2023 年末单一客户集中度符合监管标准；单一最大关联方业务集中度逐年下降，截至 2023 年末单一客户关联度符合监管标准；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客户集中度逐年下降，但整体看，公司客户集中度较高，面临一定政策转型压力。虽然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，但公司属地天津市的融资租赁公司监管过渡期在原三年的基础上延长至 2024 年末，目前该办法仍处于过渡期¹。

图表 7 • 公司租赁业务客户集中度情况

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 监管标准 |
|---------------|---------|---------|---------|------|
| 单一客户集中度 (%) | 30.06 | 20.29 | 24.55 | ≤30% |
| 单一集团客户集中度 (%) | 312.91 | 266.43 | 236.89 | ≤50% |
| 单一客户关联度 (%) | 30.06 | 20.29 | 12.82 | ≤30% |
| 全部关联度 (%) | 312.91 | 266.43 | 236.89 | ≤50% |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年末，公司前五大客户应收融资租赁款合计占净资产的比重处于较高水平，存在较高的客户集中风险。截至 2023 年末，公司前五大客户中存在 1 家关联方企业。

图表 8 • 截至 2023 年末公司应收融资租赁款前五大客户情况

| 承租人 | 所属行业 | 应收融资租赁款余额 (亿元) | 占净资产比例 (%) | 是否关联方 |
|-----------|------|----------------|--------------|-------|
| 客户 A | 其他 | 21.76 | 24.63 | 否 |
| 客户 B | 电力 | 14.58 | 16.51 | 否 |
| 客户 C | 电力 | 14.32 | 16.21 | 否 |
| 客户 D | 其他 | 11.97 | 13.56 | 否 |
| 客户 E | 煤炭 | 11.33 | 12.83 | 是 |
| 合计 | -- | 73.97 | 83.74 | -- |

资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 2023 年 7 月 25 日，天津市地方金融监督管理局发布《市金融局关于延长天津市融资租赁公司监管过渡期安排的通知》。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 2024 年 12 月 31 日。

公司资产期限较长，债务期限结构存在一定错配，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，公司租赁资产到期期限3年及以上的占比较高，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2023年末，公司应收融资租赁款到期期限主要分布在3年以内，3年以上占比38.25%；公司有息债务到期期限3年以上占比较小，相较于偏长期的资产结构，债务期限结构存在一定错配。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。

图表9·截至2023年末公司租赁资产及全部债务到期期限结构

| 项目 | 期末租赁资产余额 | | 全部债务 | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额(亿元) | 占比(%) | 金额(亿元) | 占比(%) |
| 1年(含)以内 | 125.66 | 26.26 | 154.16 | 37.88 |
| 1~3年(含) | 169.79 | 35.49 | 231.54 | 56.90 |
| 3年以上 | 183.01 | 38.25 | 21.22 | 5.22 |
| 合计 | 478.46 | 100.00 | 406.92 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

4 未来发展

公司的发展规划较为明确且符合自身定位及股东的产业布局，但仍需关注国内宏观环境和所处行业变化可能带来的影响。

未来，公司将继续坚持以市场化运作机制为导向，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。

假设前提

- ◇ 公司业务发展稳定，融资渠道畅通，业务投放增速有所放缓。
- ◇ 行业竞争加剧，市场利率下行，预计融资租赁行业净息差收窄。
- ◇ 资产质量保持稳定、未出现明显资产质量大幅恶化。

预测结果²

图表10·主要预测数据

| 关键财务数据 | 租赁资产规模(亿元) | 杠杆倍数(倍) |
|------------|------------|---------|
| 2023年(实际值) | 478.46 | 5.63 |
| 2024年(预测值) | 500.00 | 5.49 |

资料来源：联合资信根据公司情况及假设前提预测

(四) 财务分析

公司提供了2021—2023年的财务报告，均由天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计并被出具了无保留的审计意见。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。财政部于2018年修订了租赁相关的会计准则，公司自2021年1月1日开始执行。本报告财务分析中，2021年财务数据取自2022年审计报告的上年比较数据，2022年财务数据采用2023年审计报告中的上年比较数据，前述会计政策变更对公司财务数据影响不大。从合并范围来看，2021—2023年末，公司均无纳入合并范围的子公司。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

² 预测数据是联合资信基于与评级对象有关的主要假设因素并结合评级对象历史情况所做出的分析判断，由于其他未/无法考虑在内的影响因素可能也会对预测数据产生实际影响，故预测数据可能与评级对象未来实际情况存在偏差。

1 资产质量

截至 2023 年末，公司资产以应收融资租赁款为主，资产总额保持增长；资产质量较好，不良率下降，处于较低水平，拨备充足性较好，但仍需对资产质量变化情况保持关注。

截至 2023 年末，公司资产总额合计 501.18 亿元，较上年末增长 25.27%，主要由现金类资产和应收融资租赁款构成，占比分别为 4.01% 和 95.47%。

从全部租赁资产质量来看，2023 年，公司未新增风险项目，截至 2023 年末，公司不良资产规模未发生变动，由于融资租赁资产规模的增加，资产不良率下降。截至 2023 年末，公司融资租赁资产不良率为 0.66%，处于较低水平，资产质量较好。拨备覆盖率方面，截至 2023 年末，公司不良资产拨备覆盖率较上年末有所提升，整体拨备充足性较好。

截至 2023 年末，公司受限资产占资产总额的比重 13.11%，受限比例较高，受限原因系公司以长期应收款为质向银行办理保理贷款。

图表 11 • 公司应收融资租赁资产的资产质量情况

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 正常类 | 331.61 | 99.05 | 386.38 | 99.18 | 477.77 | 99.34 |
| 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 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 损失类 | 3.19 | 0.95 | 3.19 | 0.82 | 3.19 | 0.66 |
| 融资租赁资产合计 | 334.80 | 100.00 | 389.58 | 100.00 | 480.96 | 100.00 |
| 不良应收融资租赁资产 (亿元) | | 3.19 | | 3.19 | | 3.19 |
| 应收融资租赁资产不良率 (%) | | 0.95 | | 0.82 | | 0.66 |
| 应收融资租赁资产减值准备余额 (亿元) | | 3.19 | | 3.69 | | 3.75 |
| 一般风险准备 (亿元) | | 1.73 | | 2.55 | | 3.60 |
| 融资租赁资产拨备率 (%) | | 0.95 | | 0.95 | | 0.78 |
| 不良资产拨备覆盖率 (%) | | 154.39 | | 195.72 | | 230.54 |

注：1.上表租赁资产金额为“剩余本金”口径，未扣除减值准备且未包含未实现融资租赁；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%；融资租赁资产拨备率=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

2 资本与杠杆水平

(1) 所有者权益

截至 2023 年末，公司所有者权益规模有所增长，主要发行可续期公司债券及股东增资所致，权益稳定性较好，杠杆倍数一般，资本充足性很好。

2023 年 12 月，公司获得增资款合计 16.002 亿元，其中计入实收资本 12.21 亿元。截至 2023 年末，得益于股东增资，公司所有者权益较上年末增长 21.58%。公司所有者权益以实收资本为主，2023 年末实收资本占比 59.11%，其他权益工具占比 22.83%（系可续期公司债），资本公积占比 4.29%，未分配利润占比 5.99%，所有者权益稳定性较好。截至 2023 年末，公司所有者权益规模属行业较高水平，杠杆倍数一般。整体看，公司资本充足性很好。

图表 12 • 公司权益结构情况



图表 13 • 公司资本充足性



截至 2023 年末，公司负债以债务为主，负债总额随着业务资金需求的增加而增长，债务构成以银行借款及应付债券为主，债务期限偏长期。

截至 2023 年末，公司负责总额较上年末增长 26.10%，主要系公司业务扩张，融资需求随之增加所致。公司负债主要由全部债务构成。截至 2023 年末，公司全部债务以借款为主，辅之以应付债券及其他流动负债（系短期应付债券）。公司整体负债端融资较为依赖银行借款。

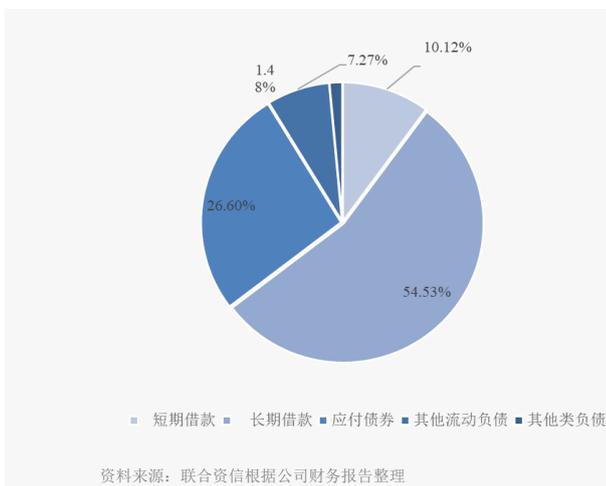
图表 14 • 公司负债构成情况

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|--------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 全部债务 | 287.33 | 97.50 | 310.62 | 94.87 | 406.92 | 98.56 |
| 其中：借款 | 192.33 | 65.26 | 214.62 | 65.55 | 266.92 | 64.65 |
| 其中：短期借款 | 23.92 | 8.12 | 17.52 | 5.35 | 41.79 | 10.12 |
| 长期借款（含一年内到期） | 168.41 | 57.14 | 197.10 | 60.20 | 225.13 | 54.53 |
| 应付债券（含一年内到期） | 70.00 | 23.75 | 81.00 | 24.74 | 110.00 | 26.64 |
| 其他流动负债 | 25.00 | 8.48 | 15.00 | 4.58 | 30.00 | 7.27 |
| 其他类负债 | 7.38 | 2.50 | 16.79 | 5.13 | 6.10 | 1.44 |
| 负债合计 | 294.70 | 100.00 | 327.42 | 100.00 | 412.86 | 100.00 |

注：上表中全部债务根据财务报表计算，其中短期借款、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
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

全部债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 31.00%；债务结构以长期债务为主，短期债务占比较低且较为稳定，债务结构较为合理；资产负债率较为稳定，但处于较高水平。

图表 15 • 截至 2023 年末公司全部债务构成情况



图表 16 • 公司全部债务情况



3 盈利能力

2023年，公司利润总额同比增长，整体盈利能力较强。

2021—2023年，公司营业总收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业总成本主要由租赁业务的利息支出构成。2023年，公司营业总成本增幅为14.68%。公司期间费用支出规模较小，主要是管理费用。2023年，公司计提信用减值损失规模较小，拨备前利润总额同比增长2.20%。2023年利息支出/全部债务为2.57%，融资成本降幅明显。

受上述影响，2023年，公司利润总额同比增长1.87%。盈利指标方面，2023年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比下降，但整体盈利能力仍属较强水平。

图表 17 • 公司盈利情况

| 对比指标 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（亿元） | 15.49 | 16.75 | 18.37 |
| 营业总成本 | 10.12 | 10.57 | 12.12 |
| 其中：营业成本（亿元） | 0.42 | 0.58 | 0.92 |
| 利息支出 | 8.76 | 9.62 | 10.46 |
| 期间费用（亿元） | 0.15 | 0.24 | 0.43 |
| 信用减值损失（亿元） | -0.53 | -0.04 | -0.06 |
| 拨备前利润总额（亿元） | 7.09 | 7.64 | 7.81 |
| 利润总额（亿元） | 6.56 | 7.60 | 7.74 |
| 净利润（亿元） | 4.90 | 5.70 | 5.81 |
| 利息支出/全部债务（%） | 3.05 | 3.10 | 2.57 |
| 总资产收益率（%） | 1.59 | 1.52 | 1.29 |
| 净资产收益率（%） | 9.64 | 8.77 | 7.21 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2023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；公司短期偿债指标与长期偿债指标表现较好，整体流动性很好。

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。2023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波动较大。

图表 18 • 公司流动性情况

| 项目 | 指标 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|-------------------|--------|--------|--------|
| 现金流指标 | 经营活动现金流量净额（亿元） | 17.53 | 16.32 | 17.14 |
| | 投资活动现金流量净额（亿元） | -94.95 | -41.29 | -99.25 |
| | 筹资活动现金流量净额（亿元） | 72.93 | 27.92 | 80.60 |
| 短期偿债指标 | 流动比率 | 76.76 | 83.33 | 92.36 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 0.06 | 0.10 | 0.13 |
| | 筹资活动前现金流入/短期债务（倍） | 92.41 | 156.15 | 124.33 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 15.37 | 17.29 | 18.27 |
| | EBITDA 利息倍数(倍) | 1.75 | 1.80 | 1.75 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 18.69 | 17.97 | 22.26 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2023 年末，公司流动比率和现金类资产/短期债务指标有所提升，筹资活动前现金流入/短期债务指标有所下降。整体短期偿债指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长；EBITDA 对利息能形成很好覆盖；EBITDA 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较好。

5 其他事项

公司或有负债风险很低，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通，财务弹性较好。

截至 2023 年末，公司无对外担保。

截至 2023 年末，公司无作为被告的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2023 年末，公司在各家银行获得的综合授信额度为 618.51 亿元，其中尚未使用额度 367.36 亿元。公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 1 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 25 日，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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，积极履行作为央企成员单位的社会责任，治理结构和内控制度完善。公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2023 年，公司共发行 1 支碳中和绿色公司债券，金额规模共计 10.00 亿元；发行一支绿色中期票据（碳中和债），规模 9.00 亿元。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高，通过公开资料未查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。公司解决就业 89 人，同时，公司构建了健全的人才培养机制，人均培训时长 70 小时，公司注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。公司响应政府政策，参与乡村振兴、慈善捐赠等活动，2022 年及 2023 年参与注册所在地天津东疆综合保税区组织的乡村振兴捐赠活动，并在 2022 年获得了天津东疆综合保税区管理委员会“热心乡村振兴公益事业、支持东疆东西部协作和支援工作”的评价；此外，自 2020 年起，新疆乌恰县成为公司重点消费帮扶地区，公司通过助农活动为新疆乌恰县发展作出贡献，帮助当地居民创造更多的就业机会和改善生活条件，发挥社会责任。

公司逐步推行董事会多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会中财务、法律等专业人员占比为 50%，女性董事占比 50%，但无独立董事。公司尚未设有 ESG 风险管理体系，尚未设有专门的 ESG 管制部门或组织。公司 2022-2023 年连续 2 年获最高等级绿色主体认证。自 2023 年起，公司担任天津东疆综保区双碳联盟理事单位，并获得全球租赁业竞争力论坛 2023（第六届）中国融资租赁“腾飞奖”——“绿色租赁领军企业”奖项，获得 2023 中国企业文化管理协会企业党建与企业文化年会“绿色强企优秀案例一等奖”。

七、外部支持

公司股东综合实力很强，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团之一，主营电力生产及相关的煤炭等一次能源开发业务，同时也涉足煤炭开发、投资、工程建设等领域，具有很强的资金实力、广阔的平台与丰富的资源，2023 年，在世界 500 强排名 323 位。截至 2023 年末，华电集团合并资产总额 10977.52 亿元、所有者权益 3370.36 亿元；2023 年度实现营业总收入 3223.46 亿元、净利润 256.87 亿元，整体综合实力很强。

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，截至 2023 年末，公司实收资本累计增加 42.21 亿元。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。

八、债券偿还风险分析

1 普通债券

截至 2024 年 6 月 17 日，公司本部发行且在存续期内的普通债券余额合计 139.00 亿元。

截至 2023 年末，公司全部债务 406.92 亿元；公司所有者权益、营业收入、筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度一般。

图表 19 • 公司普通债券偿还能力指标

| 项目 | 2023 年 |
|-------------------|--------|
| 全部债务（亿元） | 406.92 |
| 所有者权益/全部债务（倍） | 0.22 |
| 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） | 0.47 |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2 可续期公司债券

截至 2024 年 6 月 17 日，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券余额合计 25.00 亿元。

若将可续期公司债券计入公司全部债务进行测算，截至 2023 年末，公司调整后的全部债务为 431.92 亿元，所有者权益、营业收入、筹资活动前现金流入对全部债务的覆盖程度一般。

图表 20 • 公司可续期债券偿还能力指标

| 项目 | 2023 年 |
|--------------------|--------|
| 全部债务*（亿元） | 431.92 |
| 所有者权益*/全部债务*（倍） | 0.16 |
| 营业收入/全部债务*（倍） | 0.04 |
| 筹资活动前现金流入/全部债务*（倍） | 0.44 |

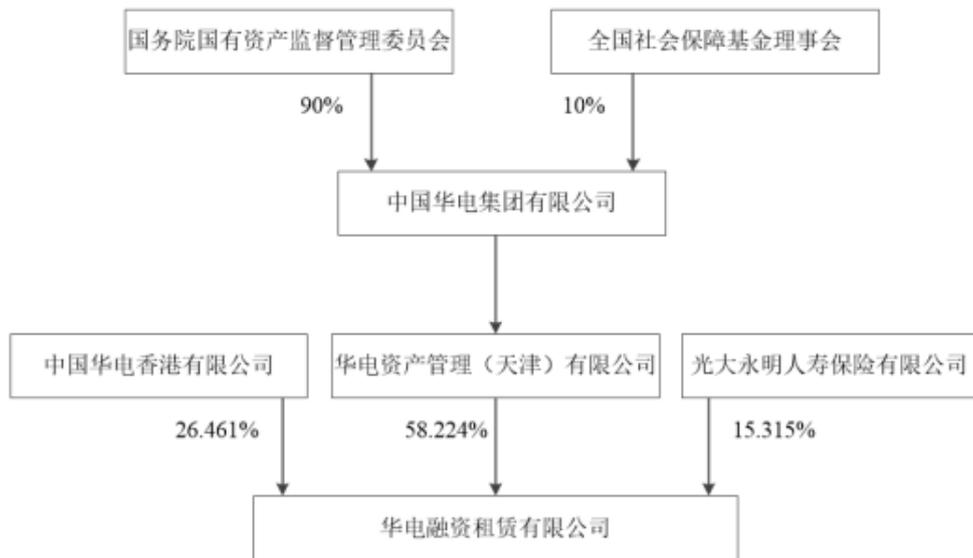
注：“*”代表上表中全部债务额外计入可续期债本金，同时所有者权益中剔除了可续期债账面价值

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

九、跟踪评级结论

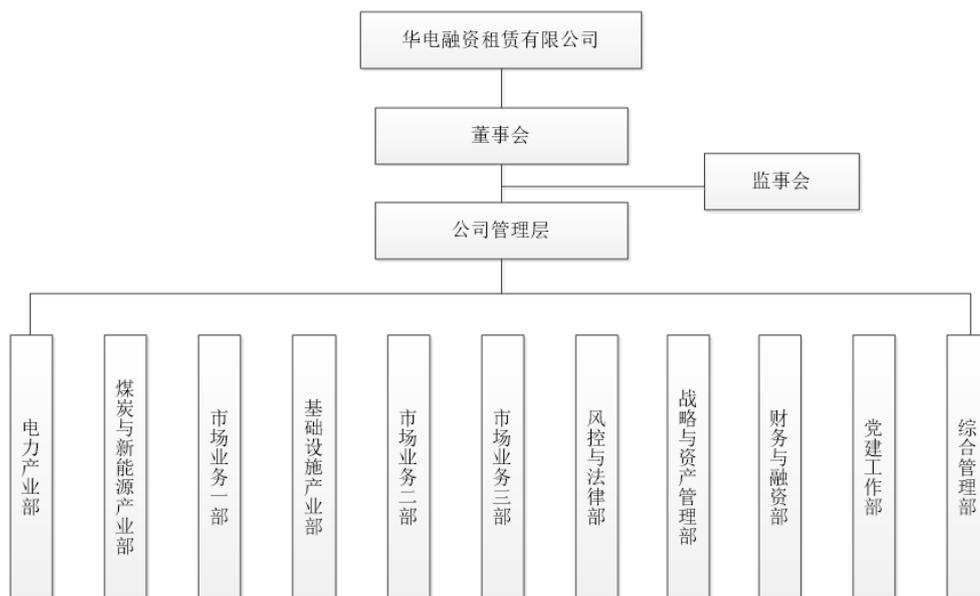
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华租 Y1”“22 华租 Y2”“GC 华租 01”“GC 华租 02”“23 华租 Y1”“23 华租 01”“23 华租 02”“GC 华租 Y4”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 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

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

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 3-1 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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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 |