



中国康富国际租赁股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券(第一期)2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中国康富国际租赁股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券(第一期)2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
GC 康富 01	AAA	AAA

评级日期

2024年07月29日

联系方式

项目负责人: 张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员: 王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持中国康富国际租赁股份有限公司（以下简称“康富租赁”或“公司”，股票代码：833499.NQ）的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定；维持“GC 康富 01”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司主要股东实力雄厚、行业地位突出，在业务协同、管理、融资等方面给予公司大力支持；同时电投融和新能源发展有限公司（以下简称“电投融和”）及国家电投集团资本控股有限公司（以下简称“国电投资资本”）等股东单位均对公司出具了支持文件，未来将持续支持公司发展；公司围绕主要股东开展融资租赁业务，相关业务风险可控；依托国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”或“集团”）资源优势，公司新增的新能源投资开发建设运营业务（以下简称“新能源投资业务”）快速发展，带动公司2023年以来收入规模快速增长，收入结构更加多元。同时中证鹏元也关注到，业务转型对公司内部管理、人员素质和风险控制等方面提出更高要求；未来或将面临一定的融资和资本补充压力，需关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性。

未来展望

- 预计公司未来业务经营有望保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.03	2023	2022	2021
资产总额	382.87	395.92	334.60	240.70
应收融资租赁款净额	169.83	206.07	217.41	192.73
总债务	225.95	281.02	225.63	176.34
所有者权益合计	64.09	62.99	50.92	45.59
营业收入	5.94	22.20	14.67	16.36
净利润	1.07	3.91	3.51	3.33
拨备前盈利能力	-	2.18%	2.02%	2.17%
净资产收益率	-	9.67%	7.27%	7.52%
应收融资租赁款不良率	1.43%	1.41%	1.41%	1.80%
拨备覆盖率	142.53%	120.24%	77.66%	135.30%
资产负债率	83.26%	84.09%	84.78%	81.06%
风险资产放大倍数 (X)	3.97	4.28	6.09	4.46
流动比率	93.38%	67.07%	68.55%	110.60%
短期债务占比	32.66%	32.40%	51.78%	54.51%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表、公司提供，中证鹏元整理

优势

- **公司主要股东实力雄厚、行业地位突出，在业务协同、管理以及融资等方面给予公司大力支持；同时电投融和及国电投资资本等股东单位均对公司出具了支持文件，未来将持续支持公司发展。**国家电投通过电投融和控制公司 20.05% 的股权，三一集团有限公司（以下简称“三一集团”）持有公司 9.91% 的股份。国家电投综合实力极强，三一集团在工程机械领域行业地位突出，国家电投和三一集团在业务、管理、融资等方面均给予公司大力支持。电投融和及国电投资资本¹均于 2023 年 10 月对公司出具了支持文件，承诺将维持康富租赁的大股东地位，认定公司为国家电投集团内成员企业，加强对公司的管理和监督，在集团产业协同、资源共享、资金支持、资本运作等方面给予公司支持。
- **公司围绕主要股东开展融资租赁业务，相关业务风险可控。**公司依托国家电投与三一集团主营业务领域客户资源、技术、渠道等优势，积极拓展其上下游客户，风险控制水平较好，截至 2024 年 3 月末公司应收融资租赁款不良率为 1.43%，拨备覆盖率为 142.53%；同时，国家电投、三一集团书面承诺对系统内部分业务进行担保及逾期资金垫付，进一步降低公司融资租赁业务风险。
- **依托国家电投资源优势，公司新能源投资业务快速发展，带动 2023 年以来公司收入规模快速增长，收入结构更加多元。**公司 2022 年新增新能源投资业务，开展初期主要依托国家电投资源优势开发和运营新能源发电站项目，2023 年以来该业务取得快速发展；截至 2023 年末，公司控股并表装机规模 239.21 万千瓦，其中光伏项目 172.61 万千瓦，占比 72.16%，风电项目 66.6 万千瓦，占比 27.84%；2023 年，公司实现光伏发电和风力发电收入合计 8.00 亿元，带动当年公司营业收入同比增长 51.31% 至 22.20 亿元，其中发电业务合计收入占比已上升至 36.03%，收入结构更加多元；目前公司拥有较大规模的储备项目，未来新能源投资业务或将带动公司整体收入、利润规模持续较快增长。

关注

- **业务转型对公司内部管理、人员素质和风险控制等方面提出更高要求。**公司目前正在推进“产业+金融”的双轮驱动战略和业务转型，公司联合国家电投下属公司为主的合作企业共同进行新能源发电领域的股权投资及运营，尽管公司在清洁能源租赁业务方面具备一定经验，但业务方式和商业模式的转变对公司内部管理、人员素质、资金调配、风险控制等方面均提出了更高要求。
- **杠杆水平有所上升，在新能源投资业务持续扩张的背景下，公司或将面临一定的融资和资本补充压力。**截至 2023 年末，公司资产负债率为 84.09%，较开展新能源投资业务前的 2021 年末有所上升，整体资产负债水平较高；公司已储备新能源项目装机规模 475 万千瓦，为已投资并表装机规模的约 2 倍，预计未来仍需较大规模的资金投入，未来公司可能会面临一定的融资和资本补充压力。
- **关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性。**随着业务转型的推进，公司收缩融资租赁业务投放规模，2023 年合计投放 63.57 亿元，同比下降 50.05%，截至 2024 年 3 月末，公司应收融资租赁款余额较 2023 年末下降 15.34%；此外，新能源投资业务开展时间较短，需关注业务转型对公司经营业绩带来的不确定性。

同业比较（单位：亿元）

指标	康富租赁	融和租赁	芯鑫租赁	国新租赁
资产总额	395.92	1,001.16	650.56	689.80
所有者权益合计	62.99	145.19	173.94	88.08
营业收入	22.20	49.42	26.89	28.35
净利润	3.91	15.68	5.31	7.94
净资产收益率	9.67%	11.33%	3.41%	9.78%

¹ 国电投资资本为国家电投通过子公司国家电投集团产融控股股份有限公司（股票代码:000958.SZ）全资控股的子公司，系国家电投的金融板块运营平台及康富租赁董事长推荐派驻单位。

资产负债率	84.09%	85.50%	73.26%	87.23%
应收融资租赁款不良率	1.41%	0.97%	0.65%	0.00%
拨备覆盖率	120.24%	352.70%	217.12%	-
流动比率	67.07%	89.01%	144.99%	85.00%

注：（1）上表中“融和租赁”指中电投融和融资租赁有限公司，“芯鑫租赁”指芯鑫融资租赁有限责任公司，“国新租赁”指国新融资租赁有限公司；（2）以上数据时点均为2023年（末）。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
融资租赁公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

支柱	评分结果	支柱	评分结果
支柱 1：经营与竞争能力评估	5/7	支柱 3：资本形成能力评估	11/17
支柱 2：治理和管理水平评估	6/7	支柱 4：资本充足性评估	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			+3
主体信用等级			AAA

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
GC 康富 01	8.00	8.00	2024-03-01	2027-03-21

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于2024年3月21日发行本期债券，募集资金总额为人民币8.00亿元，根据公司的财务状况和资金需求情况，募集资金已用于偿还有息负债。

跟踪期受评主体信用状况分析

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临

不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2023年以来国内融资租赁行业整体业务规模和市场主体数量延续收缩态势，行业监管力度进一步加强，具有差异化竞争优势的租赁公司将获得更大发展空间

2021-2023 年末，融资租赁行业合同余额连续三年呈负增长，截至 2023 年末融资租赁合同余额约为 5.64 万亿元人民币，同比下降 3.59%。2020 年以来监管部门强化“专注主业、回归本源”的政策导向，持续推进行业规范和整顿，行业内非正常经营商租公司持续出清。截至 2023 年末，我国租赁公司合计 8,846 家，较 2022 年末下降 993 家；其中商租公司 8,775 家，主体数量占据绝对比重，商租公司中外资商租公司共 8,330 家，较 2022 年末下降 1,004 家；金租公司 71 家，数量保持稳定，金租公司数量占全国租赁公司数量的比例仅为 0.80%。

监管政策上，2021 年 12 月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。若该政策后续正式落地，限制跨区域展业或将对商租公司的业务经营产生较大影响，商租公司面临较大的业务转型压力。

2022年11月，原银保监会发布了《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》主要针对金租公司构筑物作为租赁物的适格性方面加强了监管，明确提出作为租赁物的构筑物，须满足所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等要求，并严禁将道路、市政管道、水利管道、桥梁、坝、堰、水道、洞和非设备类在建工程以及涉嫌新增地方隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物；同时《通知》要求金租公司在 2022-2024 年开展三年压降工作，引导分步压降构筑物租赁业务规模。中证鹏元关注到，上述政策的出台对金租公司地方政府融资平台租赁业务具有直接影响；同时，上述政策虽目前仅针对金租公司，但未来商租公司或面临类似监管要求，加大了部分租赁公司业务开展的难度，对其业务转型也提出了要求。

2024年1月，国家金融监督管理总局公开发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），计划对2014年发布的《金融租赁公司管理办法》进行修订，并向社会征求意见。本次修订中新增及修改的主要内容包括金融租赁公司设立和主要发起人条件、公司治理和管理、监督管理、业务规则以及风险处置与退出等方面，体现了监管部门旨在全面加强金融监管、优化金融服务、防范化解风险，推动金融租赁行业高质量发展、提升行业服务实体经济能力的意图。上述《征求意见稿》目前仅针对金租公司，但在金融强监管的背景下，商租公司未来或同样面临类似监管要求，长远看有助于提升融资租赁行业的安全性和稳健性，引导行业回归租赁本源，推动商租公司在更高质量上实现转型发展。

受股东背景、自身资源禀赋等因素影响，租赁企业主体资质差异较大，业务定位和内部管理水平分

化明显。近年来宏观经济增长承压以及部分行业信用风险加速暴露，对租赁公司业务经营、风险管理等方面带来挑战，具备差异化竞争优势的租赁公司有望获得较大发展空间。一些具有强大产业背景的央企或国企的下属租赁公司，将业务定位于服务集团主业，发展势头良好，但需关注《暂行办法》中相关集中度和关联度指标监管要求对此类企业的影响。随着国内地方政府融资平台等基础设施投融资建设企业融资需求不断增加，不少金租及商租公司加大了对地方融资平台的投放力度，但受地方政府隐性债务、流动性压力以及租赁物适格性管理等监管政策的影响，上述业务的发展前景也需关注。此外，随着国内信息技术的发展、信用环境和征信体系的完善以及普惠金融的政策导向支持，不少租赁公司积极参与、深耕普惠客户租赁业务，在普惠客户租赁领域积累了大量的客户、数据资源以及风控经验，形成了较为突出的竞争优势，为其业务中长期稳健发展奠定了较好的基础。

公司股权结构保持稳定，2023年以来继续充分利用股东资源，落实“产业+金融”双轮驱动战略，在稳步开展融资租赁业务的同时加快发展新能源投资业务；但业务方向转型同时对公司内部管理、人员素质、资金调配等方面均提出了更高要求

截至2023年末，公司实收资本和注册资本均为24.98亿元，第一大股东为电投融和，持股比例为20.05%，股权结构保持稳定，前五大股东持股情况详见表1。作为混合所有制企业，公司股东较为多元，各主要股东通过推荐董、监事以及高级管理层等方式参与公司事务，较好的制衡机制有助于公司的稳健经营。截至2023年末，公司无控股股东和实际控制人。2023年以来，公司报表合并范围新纳入1家子公司，截至2023年末，公司合并范围共有9家一级子公司，详见附录三。

表1 截至2023年末公司前五大股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持有股份	持股比例
1	电投融和新能源发展有限公司	50,095.53	20.05%
2	Kaiser Leasing (HK) Company Limited	30,000.00	12.01%
3	新利恒机械有限公司	24,947.97	9.99%
4	三一集团有限公司	24,748.39	9.91%
5	开源证券股份有限公司	9,639.00	3.86%
	合计	139,430.89	55.82%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司积极与股东开展业务协同，以国家政策为指引，2023年以来，公司顺应国家大力发展“双碳战略”的历史机遇，逐步从赚取息差的类金融企业逐步向新能源企业转型，积极推进“产业+金融”双轮驱动战略实施，打造以融促产、强产兴融的绿色能源新业态，向国内一流清洁能源投资运营产融服务商目标跃进。目前公司业务主要分为融资租赁和新能源投资开发建设运营两大类。融资租赁业务方面，公司以专业化的清洁能源业务、高端装备业务、车辆交通业务为战略方向，同时积极向绿色、健康、智能制造、消费金融等实体产业转型。新能源投资业务方面，公司于2022年6月设立全资子公司上海富鸿新能源科技有限公司（以下简称“上海富鸿”），作为公司战略转型和服务国家电投轻资产运作的重要平台，致力新能源发电侧和用户侧的投资开发与并购，促进公司从单一以赚取息差为主的利润结构向绿色资产

运营效益的利润结构转变。但公司新能源投资业务方向转型同时对公司内部管理、人员素质、资金调配等方面均提出了更高要求。

依托主要股东的资源和协同，公司租赁业务深耕清洁能源和高端装备领域，但受行业环境变化、监管政策趋严及经营策略调整等因素影响，2023年新增投放规模同比显著下降，应收融资租赁款余额同比也有所下降

公司融资租赁业务分为股东业务和市场化业务两部分，其中股东业务主要依托国家电投、三一集团资源优势协同开展，涉及领域主要为高端装备及清洁能源板块；市场化业务主要投向车辆交通、储能项目等领域。公司依托国家电投和三一集团各自领域客户资源、技术、渠道等优势，积极拓展其上下游客户，在清洁能源和高端装备领域形成一定竞争优势。同时，三一集团以及关联公司书面承诺对系统内部部分业务进行担保及逾期资金垫付，国家电投及其关联方对公司部分系统内部业务提供承诺回购等义务，进一步降低了公司租赁板块股东业务的风险。近年来受行业竞争加剧以及租赁业务利差收窄等因素影响，公司调整经营策略，大幅放缓对市场化租赁业务新增投放力度，医疗健康以及公共事业行业不再新增投放，进入存量运营阶段。同时受国家电投对清洁能源领域的租赁业务投放安排影响，公司表内新增投放规模波动较大。2023年公司租赁项目投放额合计63.57亿元，同比大幅下降50.05%，投放主要以清洁能源行业为主。受此影响，公司应收融资租赁款余额随之下降，截至2023年末，应收融资租赁余额同比下降10.81%至254.68亿元，其中售后回租和直租项目占比分别为67.51%和32.49%。2024年1-3月，公司融资租赁项目投放额合计5.47亿元，主要为售后回租项目。

从项目投放规模来看，2023年以来公司租赁项目单笔投放规模呈增长趋势，当年笔均投放额同比上升4.42%至364.09万元，但仍保持在较低水平。分板块来看，因清洁能源板块主要投放于光伏、风电等资金密集型项目，单笔投放规模较大，2023年笔均投放额为5,190.28万元；高端装备板块主要与三一集团设备销售协同，单笔金额较小，2023年笔均投放额为140.84万元。公司融资租赁业务综合费率根据市场情况、客户性质和客户所属行业不同有所差异。受业务结构调整影响，收益率较高的市场化业务规模持续下降，公司综合收费水平持续下滑，2023年平均综合收费费率约为5.95%/年，同比下滑1.35个百分点。

表2 融资租赁项目分行业新增投放情况（单位：亿元，个）

项目	2023年		2022年		2021年	
	投放金额	合同数量	投放金额	合同数量	投放金额	合同数量
清洁能源	37.37	72	82.25	375	56.57	129
高端装备	10.69	759	21.95	3,260	19.13	3,370
其他	15.51	915	23.07	15	18.49	11
合计	63.57	1,746	127.27	3,650	94.19	3,510

注：其他包括新能源物流、电动重卡、储能设施、换电设备以及高空作业平台等租赁等领域，为公司处于探索阶段的试点业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司清洁能源融资租赁板块细分为风电、水电和光伏三大领域。公司清洁能源业务整体以国家电投

体系内业务为主，同时也积极拓展市场化业务，与全国五大电力集团²形成了较为紧密的业务合作。依托国家电投丰富的电力行业资源优势以及专业经验，公司清洁能源行业融资租赁行业余额持续较快增长，截至2023年末，应收清洁能源行业融资租赁款余额同比增长10.24%至157.64亿元，其在应收融资租赁款余额中的占比同比上升11.82个百分点至61.90%，与权益总额的比例为250.28%。清洁能源项目投放周期较长，存续期限集中于2-10年。

公司高端装备业务主要为三一集团及其下属公司或经销商销售的挖掘机、履带起重机、泵车等高端装备的租赁，由全资子公司富鸿资本（湖南）融资租赁有限公司（以下简称“富鸿资本”）下辖高端装备业务部负责。截至2023年末，公司高端装备行业应收融资租赁款余额为28.63亿元，同比下降44.61%，在应收融资租赁款余额中的占比同比下滑6.86个百分点至11.24%，与权益总额的比例为45.45%。高端装备租赁融资期限一般为5年以下，且单笔金额较小、集中度较低。受经营策略的调整，目前公共事业、医疗健康等板块主要为公司存续业务，除部分存量客户续作外，不再新增投放，存量项目回收期限集中于3-5年。截至2024年3月末，公司应收融资租赁款余额为215.62亿元，其中售后回租业务占比67.41%，行业分布较2023年末变化不大。

客户集中度上，公司股东业务规模较大，前五大客户均为新能源企业，客户集中度水平较高。截至2023年末，公司单一最大客户和前五大客户应收融资租赁款余额分别为17.76亿元和53.22亿元，与公司权益总额的比例分别为28.20%和84.49%。

表3 租赁项目行业分布情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	应收融资租赁款余额	占比	应收融资租赁款余额	占比	应收融资租赁款余额	占比
清洁能源	157.64	61.90%	143.00	50.08%	86.33	34.64%
高端装备	28.63	11.24%	51.68	18.10%	56.77	22.78%
公共事业	24.30	9.54%	26.84	9.40%	38.45	15.43%
医疗健康	14.41	5.66%	21.44	7.51%	29.71	11.92%
其他	29.70	11.66%	42.57	14.91%	37.96	15.23%
合计	254.68	100.00%	285.54	100.00%	249.22	100.00%

注：其他租赁业务涉及商业物业租赁、新能源物流、电动重卡、储能设施、换电设备以及高空作业平台等租赁等领域，主要涵盖公司探索阶段的试点业务和公司股东上下游客户资源的新兴行业业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

依托国家电投的资源优势和业务协同，公司加大新能源投资业务开展力度，目前部分项目已实现并网发电及形成较为可观的收入，项目预期收益水平较高且可获得持续的现金流入；但该业务开展时间较短，项目主要委托合作方负责运营，经营独立性有待提升，且需关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性

² 全国五大电力集团包括华能集团（中国华能集团有限公司）、中国电力投资集团（中国电力投资集团公司，后并入国家电力投资集团有限公司）、大唐集团（中国大唐集团有限公司）、国电集团（中国国电集团有限公司，后并入国家能源投资集团有限责任公司）和华电集团（中国华电集团有限公司）。

随着融资租赁行业竞争加剧以及监管政策趋严，公司顺应国家大力发展“双碳战略”机遇，在综合研判行业趋势与自身禀赋的基础上，提出“三大领域”（发电侧、储能侧、用电侧）、“七大场景”（光伏、风电、储能、绿电交通、绿电装备、充换电基础设施、综合智慧能源）的业务战略布局。依托国家电投资源优势以及业务协同，公司自2022年开始开展新能源投资业务。2022年6月，公司设立全资子公司上海富鸿，作为公司战略转型和服务国家电投轻资产运作的重要平台，聚合各相关方在新能源产业方面的背景和资源优势，通过“股权投资+委托设备运维”的创新新能源投资运营模式，快速拓展新能源项目投资，实现新能源装机规模的迅速扩大。由于公司开展新能源投资业务时间较短，现阶段业务主要以合作开发模式为主，独立投资运营能力尚需提升。合作开发项目由上海富鸿与新能源产业合作方成立实体化运作的合资公司（主要由上海富鸿控股）运营，项目类型主要为风力发电及光伏电站。截至2023年末，公司已同包括国家电投集团成员等在内的9家企业达成合作意向，并与其中5家企业组建了合资公司并进行了新能源项目的收购或新建，涉及新能源项目公司共计43家；其中，由上海富鸿主导投资的新能源发电项目共26个，项目投资规模合计143.50亿元。43家项目公司中16个已完成并网，已并网项目装机容量合计239万千瓦，19个已建成但尚未并网，剩余7个项目为在建项目。

公司秉持“开工一批、并网一批、储备一批”的运营思路。2023年公司新能源投资板块新增装机规模共计203.11万千瓦，新增规模为2022年末装机规模的6.63倍，其中，光伏项目新增装机规模为139.31万千瓦，风电项目新增装机规模为63.80万千瓦。截至2023年末，公司控股并表装机规模239.21万千瓦，其中光伏项目172.61万千瓦，占比72.16%，风电项目66.6万千瓦，占比27.84%。2023年，公司新能源投资业务整体完成售电量24.88亿千瓦时，其中光伏项目完成售电量14.77亿千瓦时，占比59.35%，风电项目完成售电量10.11亿千瓦时，占比40.65%，分别实现光伏发电和风力发电收入4.09亿元和3.91亿元，售电量以及发电收入均同比大幅增长。在新能源项目储备方面，截至2023年末，公司已储备新能源项目装机规模475万千瓦，系已投资并表装机规模的约2倍，主要分布在河南、云南、广西、山东、甘肃等省份，项目储备较为丰富。

表4 2022-2023年公司新能源投资业务经营情况

项目	2023年		2022年	
	光伏	风电	光伏	风电
装机容量（万千瓦）	172.61	66.60	33.30	2.80
平均利用小时数（小时）	855.45	1,518.74	76.29	556.75
发电量（亿千瓦时）	14.77	10.11	0.25	0.16
上网电量（亿千瓦时）	14.77	10.11	0.25	0.16
发电收入（亿元）	4.09	3.91	0.08	0.07
平均上网电价（元/千瓦时）	0.29	0.40	0.37	0.52

注：1 2022年公司光伏发电平均利用小时数较低，主要原因系2022年公司50%以上光伏项目于2022年年中陆续开始并网，且部分项目为户用分布式项目，存在安装一批并网一批的特点；2 公司新能源项目于2022年底纳入合并报表范围，因而由此产生的2022年发电收入体现于合并报表其他收入中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为公司未来重点业务转型方向，2023年以来已并网发电项目带动公司收入规模快速增长，目前公

司有较大规模的在建以及储备新能源发电站项目，未来新能源投资业务或将带动公司整体收入、利润规模持续较快增长，也有助于公司平衡收入结构。但也需关注：公司开展该业务时间尚短，业务转型对公司产业人才储备、内部管理以及风险控制等方面均提出了更高的要求；2024年3月国家发改委发布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，将可再生能源发电项目的上网电量划分为保障性收购电量和市场交易电量，部分可再生能源发电将不再纳入全额收购范围，可能会加大新能源发电企业售电压力；此外，新能源投资项目储备项目较多，尚需投资规模较大，公司或将面临一定的融资及资本补充压力。综上，需关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性。

公司融资渠道较为多元，资金来源主要包括银行借款、同业转租赁、发行债券等，目前银行及同业授信额度较为充足

公司融资来源包括银行借款、同业转租赁、股东方资金拆借、发行债券等。随着新能源投资业务的快速扩张，公司对外融资规模随之增长。截至2023年末，公司主要融资渠道融资余额253.25亿元，同比增长47.28%，其中银行借款和其他金融机构借款分别占比47.16%和45.33%。截至2024年3月末，公司共获得42家银行授信额度合计577.74亿元，已使用授信额度199.58亿元，尚未使用额度378.16亿元，年化融资成本区间为3.0-3.5%。同业方面，公司与工银租赁、兴业租赁、国新租赁等融资租赁公司建立了较好的合作关系，截至2024年3月末，公司共获得14家融资租赁公司授信额度合计190.33亿元，主要是转租赁额度，已使用授信额度为98.40亿元，尚未使用额度91.93亿元。融资成本随利率下行有所下降，2023年新增同业融资平均成本在3.9%左右。此外，公司还通过发行短期融资券、PPN、资产证券化等产品满足业务资金需求。总体来看，公司自身融资渠道较为多元，目前银行及同业授信额度较为充足。

表5 公司主要融资来源构成情况（单位：亿元）

融资来源	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	119.44	47.16%	85.11	49.50%	81.30	60.57%
其他金融机构借款	114.81	45.33%	59.59	34.66%	39.04	29.09%
股东借款	-	-	11.00	6.40%	-	-
债务融资工具	19.00	7.51%	16.25	9.45%	13.88	10.34%
合计	253.25	100.00%	171.95	100.00%	134.22	100.00%

注：上表融资余额不含资产证券化、资产支持票据等渠道融资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司资产规模快速增长，资产结构发生较大改变，随着预期收益水平较高的新能源发电项目未来逐步并网发电，公司资产回报水平有望继续上升³

得益于新能源投资业务的开展，近年来公司资产规模快速增长，截至2023年末，公司资产总额同比

³ 以下分析基于公司提供的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年审计报告、大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告以及未经审计的2024年1-3月财务报表。2022和2023年，公司纳入合并范围内的一级子公司各增加1家，分别为上海富鸿和北京绿电荷储能源发展有限公司。

增长18.33%至395.92亿元。同时，公司资产结构随之发生较大改变，一方面，受所投资的新能源项目建设大部分计入固定资产和在建工程影响，公司非流动资产占比持续提升，截至2023年末，公司非流动资产为307.28亿元，同比大幅增长37.58%，在资产总额中的占比由2022年末的66.75%上升10.86个百分点至77.61%；另一方面，随着存量融资租赁项目陆续到期以及新投放的租赁项目构成以回收期较长的清洁能源项目为主，导致公司一年内到期的非流动资产大幅下降，截至2023年末，公司一年内到期的非流动资产为43.73亿元，同比下降42.19%，导致流动资产规模同比下降20.33%。

公司租赁资产回报水平主要取决于生息租赁资产的收益水平，受租赁业务结构调整影响，2023年公司租赁资产平均收益率同比上升0.23个百分点至5.95%。同时，随着收益水平较高的新能源发电项目（公司预测年化投资收益率水平在8-12%之间）逐步并网发电，未来公司资产回报水平有望实现提升。

截至2024年3月末，公司资产总额为382.87亿元，较2023年末有所下降，主要系2023年以来公司融资租赁项目投放进度放缓，导致应收融资租赁款净额随之下降所致。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.03	12.02%	30.32	7.66%	19.91	5.95%	37.35	15.52%
交易性金融资产	3.10	0.81%	3.33	0.84%	4.31	1.29%	0.44	0.18%
一年内到期的非流动资产	43.08	11.25%	43.73	11.04%	75.64	22.61%	76.75	31.89%
流动资产合计	108.12	28.24%	88.64	22.39%	111.26	33.25%	115.93	48.16%
长期应收款	126.75	33.11%	162.34	41.00%	141.76	42.37%	115.97	48.18%
固定资产	86.89	22.69%	87.47	22.09%	11.73	3.51%	0.02	0.01%
在建工程	32.58	8.51%	32.16	8.12%	51.30	15.33%	-	-
非流动资产合计	274.75	71.76%	307.28	77.61%	223.34	66.75%	124.77	51.84%
资产总额	382.87	100.00%	395.92	100.00%	334.60	100.00%	240.70	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着业务规模的增长，公司负债规模随之快速增长，2023年以来负债成本同比较明显下降

为支持新能源投资业务的开展，上海富鸿加大融资力度，导致公司负债较快增长，截至2023年末，公司负债总额为332.93亿元，同比增长17.36%。公司负债主要为有息负债，融资来源包括银行借款、同业转租赁、关联方资金拆借、发行债券等。截至2023年末公司总债务为281.02亿元，在负债总额中的占比为84.41%。得益于市场利率持续下行，2023年公司利息支出（含计入营业成本的利息支出和计入财务费用的利息支出）与期初期末平均总债务的比例较2022年下降0.74个百分点至2.74%，公司负债成本同比下降较为明显。

截至2024年3月末，公司负债总额为318.77亿元，较2023年末有所下降，主要系租赁业务投放力度下降导致融资需求有所收缩。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.58	6.77%	25.61	7.69%	34.42	12.13%	19.57	10.03%
一年内到期的非流动负债	36.65	11.50%	49.60	14.90%	60.28	21.25%	67.93	34.81%
其他流动负债	15.57	4.89%	16.69	5.01%	23.99	8.46%	9.24	4.74%
流动负债合计	115.78	36.32%	132.17	39.70%	162.30	57.21%	104.81	53.72%
长期借款	103.06	32.33%	102.57	30.81%	55.55	19.58%	23.04	11.81%
应付债券	13.00	4.08%	5.00	1.50%	-	-	12.18	6.24%
长期应付款	36.09	11.32%	82.42	24.75%	53.25	18.77%	44.99	23.06%
非流动负债合计	202.99	63.68%	200.77	60.30%	121.39	42.79%	90.30	46.28%
负债总额	318.77	100.00%	332.93	100.00%	283.69	100.00%	195.11	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着所投资发电站项目陆续并网售电，2023年以来公司收入规模快速增长，发电收入贡献度快速上升，整体盈利能力进一步提升

2023年以来，公司投资的新能源发电项目陆续并网并产生发电收入，带动公司整体收入规模快速增长。2023年公司实现光伏发电和风力发电收入合计8.00亿元，带动营业收入同比大幅增长51.31%至22.20亿元，其中发电业务合计收入占比为36.03%，融资租赁业务收入贡献度由2022年的82.93%下降26.19个百分点至56.74%。2024年1-3月，公司实现营业收入5.94亿元，同比增长20.58%。随着公司所投资的发电站项目陆续并网，预计会带动营业收入规模持续增长。

公司营业成本主要为融资租赁业务以及新能源投资业务开展所需融资利息支出，随着新能源业务投资规模的持续扩大，公司对外融资需求逐步加大，公司营业成本随之上升，2023年公司营业成本为13.39亿元，同比增长74.70%。同时，新能源业务的发展也进一步抬升公司日常管理开支，2023年管理费用同比增长25.28%。公司利息支出主要为融资租赁业务和新能源投资业务开展对应的融资利息支出，其中融资租赁业务开展产生的利息支出均计入营业成本科目下，2023年公司计入营业成本的利息支出为6.94亿元，同比有所下降；公司新能源投资业务开展对应融资的利息支出主要计入财务费用，2023年以来公司财务费用支出同比显著上升，2023年发生计入财务费用中的利息费用2.03亿元，导致财务费用同比大幅增长。公司信用减值损失均为租赁资产坏账损失，2023年计提1.14亿元，近年来计提规模保持稳定。

综合影响下，公司净利润较快增长，2023年公司实现净利润3.91亿元，同比增长11.46%。2023年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比上升0.21个百分点和2.40个百分点至1.43%和9.67%，盈利能力持续提升。2024年1-3月，公司实现净利润1.07亿元，同比基本保持稳定。

表8 公司主要盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	5.94	22.20	14.67	16.36
营业成本	(5.02)	(13.39)	(7.66)	(9.43)
管理费用	(0.44)	(1.37)	(1.09)	(1.01)

财务费用	(0.63)	(1.79)	0.17	0.05
信用减值损失	0.00	(1.14)	(1.31)	(1.24)
营业利润	1.17	4.82	4.44	4.46
净利润	1.07	3.91	3.51	3.33
拨备前盈利能力	-	2.18%	2.02%	2.17%
总资产收益率	-	1.43%	1.22%	1.27%
净资产收益率	-	9.67%	7.27%	7.52%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年以来公司不良应收融资租赁款规模持续下降，应收融资租赁款不良率基本保持稳定，拨备覆盖水平有所上升

受行业环境变化及监管政策趋严等因素影响，近年公司调整经营策略，控制市场化业务规模，同时加大清收处置力度，不良应收融资租赁款规模持续下降。截至2023年末，公司不良应收融资租赁款合计3.58亿元，较2022年末下降10.95%；应收融资租赁款不良率为1.41%，同比基本保持稳定；共涉及4个融资租赁项目，逾期原因包括水电站股东方涉及股权纠纷、承租方经营状况恶化、环保问题导致停产等。截至2023年末，公司关注类应收融资租赁款为6.21亿元，占应收融资租赁款余额的2.44%，主要为存量的公用事业板块业务。

2023年，公司计提应收融资租赁款减值准备1.85亿元，年末应收融资租赁款减值准备余额为4.30亿元，拨备覆盖率较2022年末提升42.58个百分点至120.24%。截至2024年3月末，公司不良应收融资租赁款合计3.08亿元，应收融资租赁款不良率为1.43%，拨备覆盖率为142.53%。

表9 公司租赁资产五级分类情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	207.05	96.03%	244.89	96.16%	275.11	96.35%	238.78	95.81%
关注	5.49	2.55%	6.21	2.44%	6.41	2.24%	5.96	2.39%
不良	3.08	1.43%	3.58	1.41%	4.02	1.41%	4.48	1.80%
其中：次级	0.15	0.07%	0.16	0.06%	0.26	0.09%	0.26	0.11%
可疑	2.93	1.36%	3.42	1.34%	3.76	1.32%	4.22	1.69%
损失	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
应收融资租赁款合计	215.62	100.00%	254.68	100.00%	285.54	100.00%	249.22	100.00%
拨备覆盖率	142.53%		120.24%		77.66%		135.30%	

注：上表数据为业务统计口径，应收融资租赁款包括已出表部分，与审计报告存在差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

利润留存以及并表合资新能源项目公司产生的少数股东权益增长带动公司权益规模稳步增长；债务规模保持较快增长，期限结构有所改善；在业务持续扩张的背景下，未来或将面临一定的流动性管理压力和资本补充压力

公司资本回报水平持续提升，尽管有一定比例的对股东现金分红，但经营累积仍持续推动公司归属于母公司所有者权益规模稳步增长，同时叠加2023年以来，因新能源投资业务开展需要，公司陆续通过上海富鸿出资设立了较多非全资控股的子公司，产生了相对较大规模的少数股东权益，也进一步推动了公司所有者权益规模的增长。截至2023年末，公司所有者权益同比增长23.71%至62.99亿元，其中少数股东权益合计11.83亿元，较2022年末大幅增长267.60%，在权益总额中的占比为18.79%。随着新能源投资业务的持续开展，并入公司合并范围内的合资公司将持续增加，可能会进一步推动少数股东权益规模增长，需关注公司未来权益结构的稳定性。

融资租赁属于资本密集型业务，融资租赁行业企业资产负债率普遍较高，同时公司2022年以来开展的新能源投资业务亦为重资产行业，截至2023年末，公司资产负债率为84.09%，同比虽有小幅下降，但仍处于较高水平，在新能源项目持续投入的背景下，公司或将面临一定的资本补充压力。

截至2023年末，公司受限资产合计184.41亿元，在资产总额中的占比为46.58%；其中受限货币资金6.73亿元，主要为银行贷款保证金，受限应收融资租赁款127.78亿元，主要用于短期贷款和回购型保理借款质押和资产证券化融资等，受限固定资产48.70亿元，主要为新能源投资业务融资导致的相应发电站资产抵押所致。截至2023年末，公司流动比率为67.07%，较2022年末下降1.48个百分点，流动资产对流动负债的覆盖程度有待加强。因新能源投资业务开展需要，2023年以来公司加大对外融资力度，截至2023年末公司总债务为281.02亿元，同比增长24.55%，但随着新能源投资业务的开展，公司长期债务在总债务中的占比有所上升，截至2023年末公司总债务中短期债务占比为32.40%，较2022年末下降19.38个百分点，债务期限结构整体有所拉长。公司风险资产放大倍数随着融资租赁业务规模的变化有所波动，但随着公司持续收缩租赁业务规模，整体呈下降趋势，截至2024年3月末为3.97倍。

截至2024年3月末，公司所有者权益合计64.09亿元，较2023年末增长1.76%，其中少数股东权益占比进一步上升至18.90%；随着应收融资租赁业务余额的快速下降，公司总债务规模较2023年末下降19.60%，债务结构整体保持稳定，流动比率较2023年末提升26.31个百分点至93.38%。截至2024年3月末，公司合计获得银行及同业授信额度768.07亿元，未使用额度为470.09亿元，未使用授信额度较大；同时公司在资本市场债权融资相对较为频繁、渠道较为通畅，以上均能为公司债务偿付提供一定帮助。

表10 公司偿债能力及杠杆情况（单位：亿元）

项目	2024年3月	2023年	2022年	2021年
归属于母公司所有者权益	51.98	51.15	47.70	45.59
少数股东权益	12.11	11.83	3.22	0.00
所有者权益合计	64.09	62.99	50.92	45.59
负债总额	318.77	332.93	283.69	195.11
总债务	225.95	281.02	225.63	176.34
资产负债率	83.26%	84.09%	84.78%	81.06%
风险资产放大倍数（X）	3.97	4.28	6.09	4.46
短期债务/总债务	32.66%	32.40%	51.78%	54.51%
流动比率	93.38%	67.07%	68.55%	110.60%

注：风险资产为公司提供，为合并口径数据。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

外部支持

公司第一大股东电投融和所属的国家电投背景雄厚、综合实力极强，在行业内地位突出，公司与股东业务形成较好的协同效应，近年公司在业务开展、风险管理等方面得到了股东大力支持

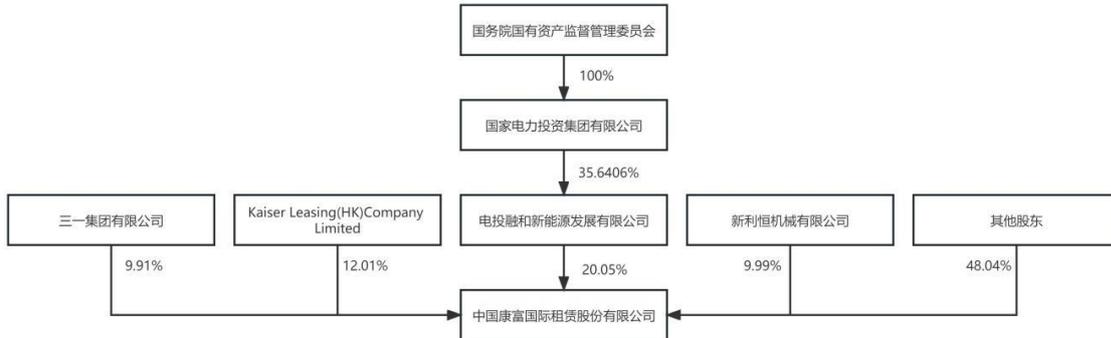
国家电投通过电投融和控制公司20.05%的股权，电投融合为公司第一大股东。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，国家电投提供支持的意愿几乎肯定，主要体现为：作为国家电投体系内的融资租赁公司，康富租赁承担了国家电投体系内一定的融资服务和投资职能，在国家电投体系内具有一定的战略重要性。公司融资租赁业务主要服务于集团体系内以及上下游企业，国家电投书面承诺对系统内部分业务进行担保及逾期资金垫付；同时公司根据国家电投战略规划及其资源优势，将新能源投资业务作为公司未来重点发展方向，公司主要与国家电投下属发电企业合作开展新能源投资业务。此外，电投融和及国电投资本均于2023年10月对公司出具了支持文件，承诺将维持康富租赁的大股东地位，认定公司为国家电投集团内成员企业，加强对公司的管理和监督，在集团产业协同、资源共享、资金支持、资本运作等方面给予公司支持。

同时，中证鹏元认为国家电投提供支持的能力极强，主要体现为：国家电投是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业，由原中国电力投资集团公司与国家核电技术有限公司重组组建。国家电投是我国五大发电集团之一，是全球最大的光伏发电企业，2023年在世界500强企业中位列262位，业务范围覆盖46个国家和地区。国家电投是同时拥有水电、火电、核电、新能源资产的综合能源企业集团，业务涵盖电力、煤炭、铝业、物流、金融、环保、高新产业等领域。此外，国家电投是我国三大核电开发建设运营商之一，具有核电研发、设计、制造、建设和运营管理等较为完整的产业链优势。截至2023年末，国家电投资产总额1.75万亿元，所有者权益合计5,504.19亿元；2023年，国家电投实现营业总收入3,857.10亿元，净利润330.66亿元。

结论

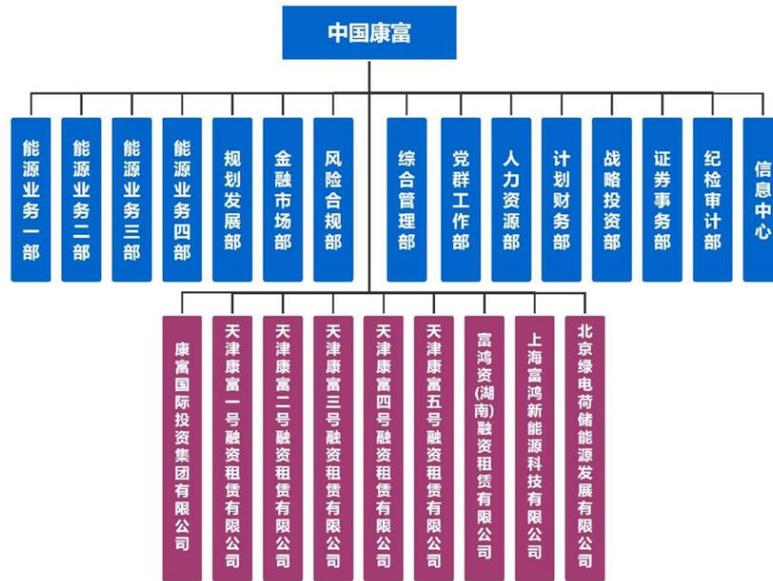
综上，中证鹏元维持康富租赁的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，维持“GC康富01”的信用等级为AAA。

附录一 康富租赁股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录二 康富租赁组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 截至 2023 年末公司合并范围内一级子公司情况（单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本	业务性质
富鸿资本（湖南）融资租赁有限公司	100.00%	100,000.00	租赁业
康富国际投资集团有限公司	100.00%	50 万港币	租赁业
上海富鸿新能源科技有限公司	100.00%	100,000.00	新能源
北京绿电荷储能源发展有限公司	50.00%	2,000.00	新能源
天津康富一号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富二号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富三号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富四号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富五号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	46.03	30.32	19.91	37.35
交易性金融资产	3.10	3.33	4.31	0.44
一年内到期的非流动资产	43.08	43.73	75.64	76.75
流动资产合计	108.12	88.64	111.26	115.93
长期应收款	126.75	162.34	141.76	115.97
固定资产	86.89	87.47	11.73	0.02
在建工程	32.58	32.16	51.30	-
非流动资产合计	274.75	307.28	223.34	124.77
资产总额	382.87	395.92	334.60	240.70
应收融资租赁款净额	169.83	206.07	217.41	192.73
短期借款	21.58	25.61	34.42	19.57
一年内到期的非流动负债	36.65	49.60	60.28	67.93
其他流动负债	15.57	16.69	23.99	9.24
流动负债合计	115.78	132.17	162.30	104.81
长期借款	103.06	102.57	55.55	23.04
应付债券	13.00	5.00	-	12.18
长期应付款	36.09	82.42	53.25	44.99
非流动负债合计	202.99	200.77	121.39	90.30
负债总额	318.77	332.93	283.69	195.11
总债务	225.95	281.02	225.63	176.34
所有者权益合计	64.09	62.99	50.92	45.59
营业收入	5.94	22.20	14.67	16.36
净利润	1.07	3.91	3.51	3.33
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
拨备前盈利能力	-	2.18%	2.02%	2.17%
总资产收益率	-	1.43%	1.22%	1.27%
净资产收益率	-	9.67%	7.27%	7.52%
资产负债率	83.26%	84.09%	84.78%	81.06%
流动比率	93.38%	67.07%	68.55%	110.60%
风险资产放大倍数（X）	3.97	4.28	6.09	4.46
应收融资租赁款不良率	1.43%	1.41%	1.41%	1.80%
拨备覆盖率	142.53%	120.24%	77.66%	135.30%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表、公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
拨备前盈利能力	$(\text{利润总额} + \text{信用减值损失}) \times 2 / (\text{本年末资产总额} + \text{上年末资产总额}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年末所有者权益} + \text{上年末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
应收融资租赁款不良率	$\text{不良应收融资租赁款余额} / \text{应收融资租赁款余额} \times 100\%$
拨备覆盖率	$\text{应收融资租赁款减值准备} / \text{不良应收融资租赁款余额} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
风险资产放大倍数 (X)	$\text{风险资产总额} / \text{权益总额}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
短期债务占比	$\text{短期债务} / \text{总债务} \times 100\%$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。