



华能天成融资租赁有限公司 公开发行公司债券 2025 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[2025]跟踪 0491 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
2025 年 6 月 13 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 06”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 02”、“GY 天成 03”、“23 天成 01”、“23 天成 02”、“G24 天成 1”、“G24 天成 2”、“G24 天成 3”、“G24 天成 4”、“GV 天成 01”、“G24 天成 5”、“G24 天成 7”、“G24 天成 8”、“GY 天成 04” 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，华能集团系国务院国资委直属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，聚焦清洁能源领域，具有领先的专业优势，业务发展较为稳健
- 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

关 注

- 单一客户融资集中度指标仍较高，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：周 璇 xzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：柳华逸 hylu.leo@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	2022	2023	2024
总资产（亿元）	524.57	607.76	626.54
总债务（亿元）	392.12	469.78	509.79
所有者权益（亿元）	82.93	88.76	94.88
拨备前利润（亿元）	13.42	14.44	15.00
利润总额（亿元）	13.04	14.65	15.60
净利润（亿元）	10.00	11.17	11.88
拨备前利润/平均总资产（%）	2.62	2.55	2.43
平均资产回报率（%）	1.96	1.97	1.93
平均资本回报率（%）	12.46	13.01	12.94
应收融资租赁款不良率（%）	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）	6.21	6.73	6.56
总债务/总资本（%）	82.54	84.11	84.31
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.22	1.22	1.19

注：[1]数据来源为华能天成租赁提供的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、2023 年和 2024 年审计报告。其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数；2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；[2]风险资产/净资产指标为中诚信国际计算口径，下同；[3]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。

同行业比较（2024 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	626.54	94.88	11.88	1.93	0.00	84.86
中电投融和租赁	963.69	153.35	16.65	1.69	--	84.09
越秀租赁	960.63	165.37	16.32	1.85	--	82.79
华润租赁	464.39	63.04	5.88	1.35	--	86.43

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；“华润租赁”为“华润融资租赁有限公司”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

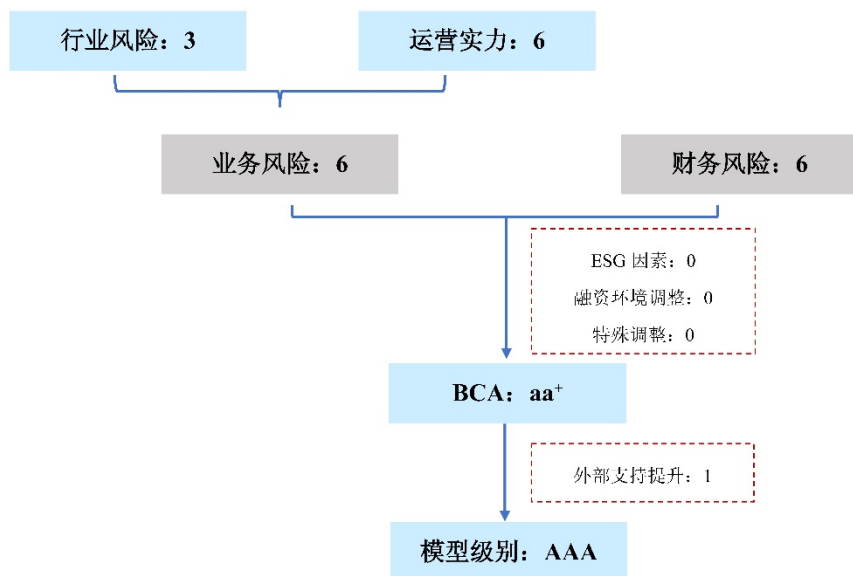
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
GC 天成 06	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	3.00/3.00	2022/3/11~2027/3/11	--
G22 天成 8	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/8/25~2025/8/25	--
G23 天成 1	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/2/23~2026/2/23	--
GY 天成 02	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	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	2024/6/14 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	2024/6/14 至	8.00/8.00	2023/11/17~2025/11/17	--

			本报告出具日			
23 天成 02	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	7.00/7.00	2023/11/17~2026/11/17	--
G24 天成 1	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	6.00/6.00	2024/3/14~2027/3/14	--
G24 天成 2	AAA	AAA	2024/6/14 至 本报告出具日	4.00/4.00	2024/3/14~2029/3/14	--
G24 天成 3	AAA	AAA	2024/6/6 至 本报告出具日	4.00/4.00	2024/6/18~2027/6/18	--
G24 天成 4	AAA	AAA	2024/6/6 至 本报告出具日	6.00/6.00	2024/6/18~2029/6/18	--
GV 天成 01	AAA	AAA	2024/8/1 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/8/14~2027/8/14	--
G24 天成 5	AAA	AAA	2024/10/24 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/11/01~2027/11/01	--
G24 天成 7	AAA	AAA	2024/11/29 至 本报告出具日	4.00/4.00	2024/12/10~2026/12/10	--
G24 天成 8	AAA	AAA	2024/11/29 至 本报告出具日	11.00/11.00	2024/12/10~2027/12/10	--
GY 天成 04	AAA	AAA	2025/3/11 至 本报告出具日	10.00/10.00	2025/3/24~2027/3/24 (2+N)	赎回选择权、调整票面利率、利息递延、续期选择权

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	2024/6/14 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_2025_1)



注:

外部支持: 华能天成租赁作为华能集团旗下唯一的租赁公司,在业务拓展和资金资源等方面能够获得华能集团持续支持。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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，近年来融资租赁行业的监管政策逐步趋严，租赁公司积极谋求业务转型，整体发展呈现放缓的态势，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。

详见《中国融资租赁行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11699?type=1>

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领域，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；需关注新能源政策变化、电站质量及经济性，进行多维度监测，以控制项目风险。

公司深耕清洁能源领域，经过多年运营，积累了丰富的专业化运营经验。但近年来新能源电站租赁市场竞争日益加剧，叠加利率持续下行背景，2024 年公司租赁业务投放力度有所放缓，全年完成融资租赁投放金额 240.02 亿元，同比下降 21.80%。截至 2024 年末，公司应收融资租赁款本金余额达 621.42 亿元，同比增长 9.14%，增速明显放缓；公司表外无追保理资产 10.72 亿元，无表外 ABS 资产。

表 1：近年来公司业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2022	2023	2024
融资租赁投放笔数	424	461	488
融资租赁投放金额	216.89	306.94	240.02

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，直租业务占比处于行业较高水平。2022 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、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	228.96	48.30	258.29	45.36	254.92	41.02
回租	245.11	51.70	311.09	54.64	366.50	58.98
合计	474.07	100.00	569.37	100.00	621.42	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，成立之初，华能天成租赁主要为华能集团内部各成员单位提供融资租赁服务，依托华能集团强大的资源优势，融资租赁业务规模不断扩大。自 2015 年起，公司逐步发展市场化业务，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，以民营企业为主的商业化业务已成为公司核心业务。截至 2024 年末，公司集团外部业务应收融资租赁款本金余额占比达 96.85%。

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。电站质量方面，租赁项目需符合国家产业政策及国家和行业质量标准，在建项目的设备制造厂商及 EPC 应具备相应的资质；已建成的项目应经过质检验收并合格。经济性测算方面，一是关注偿债能力，即电站资产产生的现金流对租金的覆盖情况，二是关注项目估值，即电站估值对租金的覆盖情况。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。从资产端来看，在建期项目重点把控资金投放与工程进度匹配情况，确保在建工程能够形成电站资产；运营期项目则对收入及成本进行监测，收入端重点监测电量和电价，成本端重点监测电站运营情况，确保电站资产能够形成独立现金流。从客户端来看，公司内部团队定期进行项目跟踪、外部接入多方数据源，通过内外部结合的方式综合判断客户经营情况，一旦客户出现负面舆情，公司可立即作出反应。从业务端来看，公司主要关注租金是否及时回收及租后要求是否如期落实等。

聚焦清洁能源行业，风电及水电板块业务规模持续增长；区域分散度较高。

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，近年来公司应收融资租赁款中清洁能源类占比一直保持 99% 以上。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；但随着新能源电价逐步市场化，未来行业景气度或有所下行。2024 年公司风电板块仍维持较大的投放力度，当期末应收融资租赁款本金余额增至 313.62 亿元，风电板块应收融资租赁款本金余额占比降至 50.47%，但仍为占比最高的板块。

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，产品设计上取得突破，实现水电项目全周期运营。截至 2024 年末，水电行业应收融资租赁款本金余额为 202.48 亿元，同比大幅增长 31.28%，占比提升至 32.58%。

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，2024 年光伏发电板块投放规模有所压降。截至 2024 年末，光伏发电行业应收融资租赁款本金余额 100.54 亿元，同比略有下降。

表 3：近年来公司应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	470.44	99.23	564.17	99.09	617.71	99.40
其中：风电	278.69	58.79	304.41	53.46	313.62	50.47
水电	111.10	23.44	154.23	27.09	202.48	32.58
光伏发电	80.22	16.92	101.17	17.77	100.54	16.18
储能	0.43	0.08	4.37	0.77	1.06	0.17
其他	3.63	0.77	5.20	0.91	3.71	0.60
合计	474.07	100.00	569.37	100.00	621.42	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。2024 年公司在区域结构上进行了优化，加大了华北、西南、华南等自然条件和消纳情况较好区域的布局力度，减缓了华东、东北等部分区域的业务投放，整体区域分布相对分散。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	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华北	90.89	19.17	104.89	18.42	160.28	25.79
西南	62.57	13.2	80.99	14.22	122.25	19.67
华东	87.03	18.36	116.56	20.47	93.39	15.03
西北	56.32	11.88	87.89	15.44	78.25	12.59
华南	31.47	6.64	44.44	7.81	66.54	10.71
东北	101.56	21.42	101.46	17.82	62.45	10.05
华中	44.23	9.33	33.13	5.82	38.27	6.16
总计	474.07	100.00	569.37	100.00	621.42	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。2024 年以来，受杠杆倍数接近管控目标的限制，公司业务投放力度有所放缓，截至年末，公司应收融资租赁款净额为 606.58 亿元，同比小幅增长 5.43%。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，融资租赁收益率持续下降，2024 年公司融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额同比下降 0.52 个百分点至 4.78%。在上述因素共同推动下，2024 年公司实现融资租赁收入 28.26 亿元，同比增长 1.02%，是公司收入的主要来源。

融资成本方面，截至 2024 年末，公司总债务规模同比增长 8.52%至 509.79 亿元；得益于市场利率下行及置换部分高成本贷款，2024 年以来公司利息支出/平均付息负债亦呈现下降趋势。在上述因素共同影响下，当年公司发生利息支出 10.96 亿元，同比下降 4.54%。

非融资租赁业务方面，2024 年末再开展保理业务。同期，因开展出表 ABS 业务，实现资产服务费收入 0.11 亿元。此外，公司开展少量投资业务，以银行存款和银行理财产品等低风险产品为主，2024 年实现投资收益及公允价值变动收益合计 0.37 亿元，同比增加 0.35 亿元。受益于增值税加计抵减政策，当年公司实现其他收益 0.84 亿元。在上述因素共同影响下，2024 年公司净营业收入同比微增 2.96%。

经营效率方面，2024 年公司业务及管理费较上年基本持平，由于净营业收入同比有所增长，成本费用率同比略有下降，推动拨备前利润同比小幅提升。2024 年租赁资产质量保持平稳，全年计提应收融资租赁款减值损失 0.71 亿元，同比略有减少。此外，2024 年公司获得天津东疆保税港区高质量发展专项资金 1.31 亿元，较上年增加 0.37 亿元。在上述因素共同影响下，2024 年公司净利润同比小幅增长；平均资产回报率和平均资本回报率均略有降低。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2022	2023	2024
净营业收入合计	16.62	17.81	18.34
拨备前利润	13.42	14.44	15.00
净利润	10.00	11.17	11.88
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	5.71	5.31	4.78
利息支出/平均付息负债(%)	2.89	2.66	2.24
平均资产回报率(%)	1.96	1.97	1.93
平均资本回报率(%)	12.46	13.01	12.94
成本费用率(%)	19.05	18.54	17.96

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，由于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，公司具备处置电站资产的能力，可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，可以做到妥善处置。截至 2024 年末，公司尚未出现关注类及不良类资产，资产质量水平保持良好。

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 2024 年末，应收融资租赁款减值

准备余额为 6.92 亿元，同比增长 11.38%；应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款为 1.14%。

从客户集中度风险来看，截至 2024 年末，华能天成租赁单一客户融资集中度为 44.24%，仍超过监管要求；单一集团客户融资集中度为 44.24%，仍处于较高水平。截至 2025 年 3 月末，公司单一客户融资集中度为 29.26%，已符合监管要求，但仍需关注集中度及合规风险。

表 6：近年来公司客户集中度情况（%）

指标名称	监管要求	2022	2023	2024
单一客户融资集中度	≤30	35.72	34.51	44.24
单一集团客户融资集中度	≤50	78.22	48.88	44.24
单一客户关联度	≤30	9.26	6.84	7.01
全部关联度	≤50	35.42	21.02	20.65

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 年末，公司未分配利润较上年末增长 22.44%至 26.89 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/净资产指标符合监管要求，但面临较大资本补充压力。

表 7：近年来公司资本充足水平情况

	2022	2023	2024
风险资产总计（亿元）	514.97	597.70	622.74
净资产（亿元）	82.93	88.76	94.88
风险资产/净资产（X）	6.21	6.73	6.56

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 2024 年末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 95.71%；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 31.05%。

有息债务方面，公司的融资渠道较为丰富，主要通过银行借款融资，同时积极拓展直接融资渠道，包括发行超短期融资券、公司债、中期票据、永续债以及资产支持证券等产品。截至 2024 年末，公司短期债务在总债务中占比 44.30%，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，需持续关注流动性风险。

表 8：截至 2024 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	273.18	104.23	168.95
应付债券	217.23	102.23	115.00
应付票据	19.37	19.37	0.00
债务合计	509.79	225.84	283.95

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，因集团资金归集管理要求，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，公司高流动性资产/短期债务处于较低水平。

授信方面，截至 2025 年 3 月末，华能天成租赁所获得的银行授信额度共计 965.95 亿元，其中已使用授信额度 332.45 亿元，未使用授信额度 633.50 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

	2022	2023	2024
经营活动净现金流（亿元）	10.66	13.63	8.67
投资活动净现金流（亿元）	(47.19)	(80.81)	(60.72)
筹资活动净现金流（亿元）	33.13	64.34	51.84
经营活动净现金流/总债务（%）	2.72	2.90	1.70
高流动性资产/总资产（%）	0.73	0.41	0.22
高流动性资产/短期债务（%）	2.43	1.28	0.61
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.22	1.22	1.19

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 年末，公司受限资产合计为 15.91 亿元，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，其中受限货币资金为 3.02 亿元。

未决诉讼及担保情况：截至 2025 年 3 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 2025 年 4 月，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至 2025 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。

华能天成租赁的股东均为华能集团的控股子公司。华能集团系国务院国资委直属的五大发电集团之一，主要产品为电力供应，是中国电力工业的一面旗帜，持续引领发电行业进步。截至 2024 年末，华能集团可控装机超过 2.69 亿千瓦，累计新能源装机突破 9,500 万千瓦，煤炭产能超 1 亿吨/年。截至 2024 年末，华能集团资产总额为 17,076.13 亿元，所有者权益合计为 5,336.64 亿元；2024 年华能集团实现营业总收入 4,012.03 亿元，净利润 400.24 亿元。

公司第一大股东华能资本是华能集团的控股子公司，是华能集团的金融资产投资、管理专业机构和金融服务平台，主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权，合理配置金融资源，协调金融企业间业务合作，提供多元化金融服务。公司第二大股东华能香港是中国华能集团公司在香港注册成立的境外全资子公司，主要从事境内外投资、建设、管理、开发、拥有电厂和其他相关业务。公司第三大股东华能国际系华能集团的核心公司，是首家在纽约证券交易所、香港交易所和上海证券交易所三地上市的电力企业，主要业务是利用现代化的技术和设备，利用

国内外资金，在国内外开发、建设和运营发电厂，为用户提供安全、高效、清洁的电能及其他能源服务。公司其他股东也均为华能集团在火电、水电、新能源等各电力领域的核心子公司。

自成立以来，华能天成租赁依托于华能集团强大的电力产业资源优势和专业技术背景，完成专业团队的组建，形成专业化经营优势，集团外业务已逐步发展成公司核心业务结构，资产规模实现较快增长，在电力能源行业内具有显著的产业优势。公司作为华能集团旗下唯一的融资租赁平台，是集团重要的利润增长点，在业务拓展和资金资源等方面能够获得华能集团持续支持。

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。

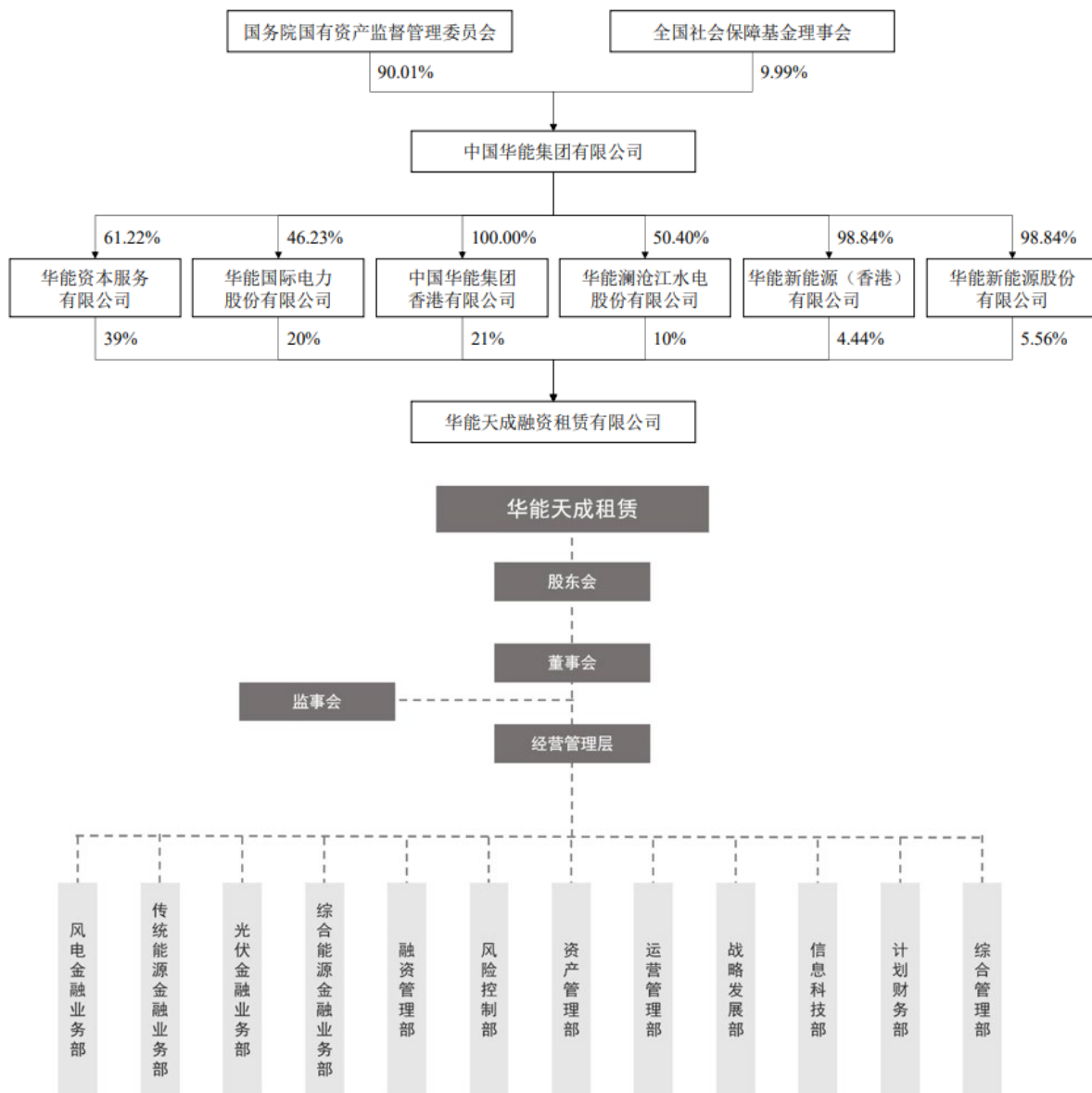
“GY 天成 02”、“GY 天成 03”、“GY 天成 04”设置续期选择权条款和赎回条款，跟踪期内公司决定不对“GY 天成 02”行使发行人续期选择权，“GY 天成 03”、“GY 天成 04”尚未进入续期选择期，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

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 06”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 02”、“GY 天成 03”、“23 天成 01”、“23 天成 02”、“G24 天成 1”、“G24 天成 2”、“G24 天成 3”、“G24 天成 4”、“GV 天成 01”、“G24 天成 5”、“G24 天成 7”、“G24 天成 8”、“GY 天成 04”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 2025 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）	2022	2023	2024
货币资金	959.99	1,006.05	379.70
国债逆回购	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净额	47,923.09	57,534.57	60,658.43
应收融资租赁款净值	47,374.95	56,913.06	59,966.18
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	47,923.09	57,534.57	60,658.43
交易性金融资产	0.00	150.04	60.00
固定资产	10.85	10.50	8.99
总资产	52,456.89	60,775.97	62,653.98
短期债务	15,809.55	19,557.33	22,583.54
长期债务	23,402.76	27,420.85	28,395.28
总债务	39,212.30	46,978.17	50,978.82
总负债	44,164.26	51,899.68	53,166.10
所有者权益	8,292.64	8,876.30	9,487.89
融资租赁收入	2,585.45	2,797.81	2,826.45
净营业收入	1,662.14	1,781.40	1,834.09
拨备前利润	1,341.51	1,444.45	1,499.88
应收融资租赁款减值损失	(123.97)	(73.37)	(70.74)
利润总额	1,303.68	1,464.83	1,560.06
净利润	999.56	1,116.85	1,188.28
财务指标（%）	2022	2023	2024
融资租赁资产收益率	5.71	5.31	4.78
利息支出/平均付息负债	2.89	2.66	2.24
拨备前利润/平均总资产	2.62	2.55	2.43
拨备前利润/平均所有者权益	16.73	16.83	16.33
平均资产回报率	1.96	1.97	1.93
平均资本回报率	12.46	13.01	12.94
成本费用率	19.05	18.54	17.96
应收融资租赁款不良率	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）	6.21	6.73	6.56
资产负债率	84.19	85.40	84.86
总债务/总资本	82.54	84.11	84.31
高流动性资产/总资产	0.73	0.41	0.22
高流动性资产/短期债务	2.43	1.28	0.61
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.22	1.22	1.19
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.21	1.21	1.18

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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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