

华能天成融资租赁有限公司

公开发行公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn

项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn

周子健 zjzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021年6月28日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
- 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1714 号

华能天成融资租赁有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“G19 天成 1”、“G19 天成 2”、“G20 天成 2”、“G20 天成 Y”、“GC 天成 01”和“GC 天成 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持华能天成融资租赁有限公司（以下称“华能天成租赁”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“G19 天成 1”、“G19 天成 2”、“G20 天成 2”、“G20 天成 Y”、“GC 天成 01”和“GC 天成 02”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了华能天成租赁股东实力雄厚、市场定位明确、业务专业化程度高、资产质量持续良好、融资渠道逐步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，同业竞争日趋激烈、监管政策的不确定性、公司资产负债期限结构匹配程度有待改善、集团外业务拓展和客户下沉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。

概况数据

华能天成租赁	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	264.78	334.21	406.00	432.80
总债务（亿元）	156.64	210.28	276.69	300.69
所有者权益（亿元）	47.38	49.87	64.10	75.16
拨备前利润（亿元）	4.77	6.62	10.08	2.46
利润总额（亿元）	5.08	5.85	8.81	2.17
净利润（亿元）	3.79	4.38	6.61	1.63
拨备前利润/平均总资产（%）	1.92	2.21	2.72	--
平均资产回报率（%）	1.52	1.46	1.79	--
平均资本回报率（%）	9.57	9.01	11.60	--
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）	5.34	6.42	5.99	5.39
总债务/总资本（%）	76.78	80.83	81.19	80.00
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.31	1.33	1.23	1.11

注：[1]数据来源为公司提供的2018年、2019年、2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表；[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，对于数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，用“-”表示。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

正面

■ **华能集团实力强大，公司得到股东有力支持。**公司股东均为中国华能集团有限公司（以下称“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。

同行业比较

2020年主要指标	华能天成租赁	芯鑫租赁	环球租赁	中交租赁	越秀租赁
总资产（亿元）	406.00	482.35	611.56	473.06	520.06
净资产（亿元）	64.10	131.86	157.78	99.35	95.14
净利润（亿元）	6.61	5.67	19.01	5.27	10.49
平均资产回报率（%）	1.79	1.14	3.22	1.19	2.13
应收融资租赁款不良率（%）	0.00	0.60	1.00	0.03	0.59
资产负债率（%）	84.21	72.66	74.20	79.00	81.71

注：“芯鑫租赁”为“芯鑫融资租赁有限责任公司”简称；“环球租赁”为“中国环球租赁有限公司”简称；“中交租赁”为“中交融资租赁有限公司”简称；“越秀租赁”为“广州越秀融资租赁有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

■ **业务专业化程度高。**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，在风电、光伏及水电等方面均具备丰富的经验，在电力领域具有领先的专业优势，且市场化水平不断提升，业务发展较为稳定。

■ **资产质量持续良好。**凭借较强的专业能力和良好的风险控制水平，资产质量保持良好，成立至今未出现不良资产。

■ **融资渠道多元化。**通过在银行间及交易所市场发行中期票据、绿色公司债、资产支持证券、超短融及定向工具等进一步拓宽融资渠道，融资来源多元化。

关注

■ **同业竞争日趋激烈，监管政策具有不确定性。**国内融资租赁行业处于前期发展阶段，租赁公司业务模式及目标客户趋同，业务同质化竞争激烈；同时行业监管模式仍具有不确定性，相关法律及配套制度有待加强和完善。

■ **行业政策的不确定性。**公司租赁业务所处行业集中于风电、光伏、水电等新能源领域，近年来新能源发电行业受政策调控影响明显，承租客户易受政策调整影响进而对公司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一定挑战。**公司近年来大力开拓集团外业务，且多为新能源项目，客户结构有所下沉，虽然收益率有所提高，但对公司风险管理提出更高要求。

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。

■ **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。

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
G19 天成 1	AAA	AAA	2020-06-17	5.00	5.00	2019/06/20~2022/06/20	交叉违约
G19 天成 2	AAA	AAA	2020-06-17	5.00	5.00	2019/08/09~2022/08/09	交叉违约
G20 天成 2	AAA	AAA	2020-06-17	9.00	9.00	2020/03/02~2023/03/02	--
G20 天成 Y	AAA	AAA	2020-04-30	10.00	10.00	2020/08/20~2023/08/20 (3+N)	赎回选择权、调整 票面利率、利息递 延、续期选择权、 偿付顺序
GC 天成 01	AAA	AAA	2021-02-26	10.00	10.00	2021/03/02~2023/03/02	--
GC 天成 02	AAA	AAA	2021-03-15	10.00	10.00	2021/03/19~2024/03/19	--

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在

持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

租赁行业总体业务量在 2020 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察；金融租赁公司监管评级结果将作为监管机构分类监管的重要依据

租赁公司总体业务发展呈现放缓趋势，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2020 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2019 年末的 12,130 家增长到 12,156 家；注册资金同比增长 1.20% 至 33,154 亿元。虽然注册资金保持持续增长，不过合同余额呈现下降趋势，截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，同比下降 2.25%。

2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。2020 年 7 月银保监会出台《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，从评级要素、评级方法、

评级操作规程、分类监管等方面，对金融租赁公司监管评级工作作出安排；金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况、风险程度和风险管理能力，制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施和行动的重要依据。

中诚信国际认为，近年来银保监会不断加大管理力度，持续出台相关监管文件，对租赁行业加强监管。融资租赁公司的监管暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力。金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况和风险管理能力、以及采取监管措施和行动的重要依据。

逐步深化以集团外业务为核心的业务结构，市场化程度较高；重点拓展清洁能源行业，风电板块业务规模快速增长；业务模式以直接融资租赁为主，业务范围覆盖全国；同时依托集团资源积极开展保理业务，为集团内企业客户提供综合金融服务方案

近年来公司业务规模稳步增长，投放笔数和金额逐年增长。2018 年受系统内部项目集中到期的影响，当年末公司应收融资租赁款净额较上年末基本持平；2019 年以来公司逐步加大市场化业务投放力度，业务实现较快发展，截至 2020 年末，公司应收融资租赁款净额达 341.43 亿元，同比增加 22.49%。

表 1：2018-2020 年业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2018	2019	2020
融资租赁投放笔数	147	181	227
融资租赁投放金额	94.99	133.23	141.92

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。2015 年以来，随着业务团队逐渐成熟，经验逐渐丰富，品牌优势逐渐确立，公司加大市场化业务的投放力度，同时通过向集团申请并经同意提前结束集团内部业务，集团外部业务比例不断提升。截至 2020 年末，公司集团外部业务应收融资租赁款净额占比 88.66%，同比增加 3.16%，集团外业务

已发展成为公司的核心业务结构。

项目准入方面，公司坚持“资产为本”的业务理念，将业务发展建立在资产识别与管理的资产融资上，重点关注电站质量。具体项目来看，需符合国家产业政策，符合国家和行业质量标准，已建成的项目应经过质检验收并合格；在建项目的设备制造商应具备相应的建造资质，并且项目介入存在一定的缓冲期，以落实电价、补贴等一系列问题。

从经营模式上看，公司主要采取直接租赁（以

下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”）两种融资租赁方式来开展业务。随着《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》的出台和实施，为抵御融资租赁行业政策变化的风险；同时顺应融资租赁公司回归租赁本源的行业定位，直租业务已成为公司的重要发展方向。截至2020年末，公司的租赁资产中直租项目本金余额为222.50亿元，占比达66.56%，近年来直租业务规模稳步增加，保障了公司较高的风险防范能力。

表 2：2018-2020 年末公司应收融资租赁款模式分类情况（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	134.01	65.47	196.51	70.50	222.50	66.56
回租	70.67	34.53	82.24	29.50	111.77	33.44
合计	204.68	100.00	278.75	100.00	334.27	100.00

注：2020年起公司应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

行业分布方面，公司依托华能集团背景，自成立以来租赁业务主要为电力行业。具体来看，主要集中在光伏发电、风电、水电、火电（含热电联产、煤电一体化）行业。其中，优质民营企业相对集中的光伏发电和风电行业是公司市场化开拓的重点方向。近年来，以光伏和风电为主的清洁能源类的应收融资租赁款合计占比逐年提升，公司依托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；同时，清洁能源电站相对独立，收益和价值均较为稳定，流动性强，便于通过股权转让形式实现整体资产处置，属于优质租赁物。截至2020年末，公司清洁能源类的应收融资租赁款本金余额合计332.38亿元，比重达99.44%，较上年末进一步提升。

风电板块方面，近年来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，正式成为公司市场化业务的重要组成部分。2018年以来，公司风电行业租赁资产规模呈快速增长态势；受2021年起取消风电项目补贴政策影响，2020年风电行业景气度有所提升。传统风电行业项目多以建设期为主，2020年，公司突破

风电行业回租模式，适时推出三年期回租业务；全年完成风电项目158个，当期新增投放88.08亿元，应收融资租赁款本金余额增至174.27亿元，占比升至52.13%，风电板块已成为公司占比最高的租赁业务。

光伏发电板块方面，近年来，公司加强与光伏上下游龙头企业深入合作，进一步优化客户结构；同时推进业务模式创新，逐步探索EPC合作模式，充分发挥自身的能力和资源优势；此外，公司还紧抓市场机遇，积极开拓分布式光伏领域，2020年全年完成光伏项目投放41笔，当期新增投放金额23.06亿元，其中分布式光伏项目投放7个，投放金额1.47亿元。截至2020年末，光伏发电行业应收融资租赁款本金余额115.44亿元，占比为34.53%，较上年末有所下降，主要系光伏产业进入平价上网过渡期，公司光伏项目介入更加审慎，新增投放有所放缓。

水电板块方面，目前公司存量水电项目主要为系统内的业务。水电行业的租赁资产规模在经历2018年的下降之后，2019年开始快速增长，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。2020年，公司完成水电项目投放 23 个，当期新增投放金额为 30.28 亿元；截至 2020 年末，水电行业应收融资租赁款本金余额为 42.68 亿元，在合计规模中占比 12.77%。未来中小水电业务有望成为公司业务规模的重点增长来源。

核电板块方面，公司此前的核电项目主要为系统内公司华能石岛湾核电开发有限公司的压水堆示范电站融资租赁项目。随着租期结束，自 2018 年末至今，该板块无租赁资产余额。

火电板块方面，公司不承接集团外火电业务，因此火电板块承租人均均为华能集团系统内的火电企业。近年来，公司火电行业的应收融资租赁款规模呈逐渐下降趋势；截至 2020 年末，公司火电行业应收融资租赁款本金余额为 1.39 亿元，占合计规模的 0.41%，较上年末进一步下降。随着市场化业务的不断拓展以及存量项目逐步到期，未来公司火电行业不再新增业务，火电行业租赁资产余额预计会逐步清空。

表 3：2018-2020 年末公司应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	186.46	91.10	274.41	98.45	332.38	99.44
其中：风电	75.79	37.03	122.12	43.81	174.27	52.13
光伏发电	91.89	44.90	125.92	45.17	115.44	34.53
水电	18.78	9.17	26.38	9.46	42.68	12.77
核电	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
火电	17.03	8.32	3.72	1.33	1.39	0.41
其他	1.19	0.58	0.61	0.22	0.50	0.15
合计	204.68	100.00	278.75	100.00	334.27	100.00

注：2020 年起公司应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从区域分布来看，公司业务范围覆盖全国各地，同时依托华能集团以及产业生态圈优势，形成了稳定的业务拓展渠道。其中以华北、华东、华中及西北等电力行业较为发达的区域为主，截至 2020 年末，公司在华北、华东、华中及西北区域的应收融资租赁款本金余额合计 263.93 亿元，占比 78.95%，区域集中度仍保持在较高水平。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 4：2019-2020 年末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	2019		2020	
	金额	占比	金额	占比
华北	60.31	21.63	86.96	26.01
华东	68.66	24.63	70.51	21.09
西北	55.10	19.77	64.51	19.30
华中	42.01	15.07	41.95	12.55
西南	16.26	5.83	26.92	8.05
华南	18.16	6.52	26.49	7.92
东北	18.25	6.55	16.94	5.07
合计	278.75	100.00	334.27	100.00

注：1、2020 年起公司应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额；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

除传统的融资租赁业务外，公司还开展保理业务。2016 年 3 月，经国家商务部批准，公司取得商业保理业务资质。同年 4 月，公司完成首笔 5,000 万元保理款投放。公司充分利用华能集团资源，积极开展商业保理项目，2018 年公司对接华能重点设备供应商，创新开展以“到货款债权”为标的的保理融资，提升了公司产业金融服务能力。同时结合风机制造企业进入上市准备关键期的需求，加强双方战略对接，发挥公司整体优势，协调新能源公司积极推进，最终实现首笔基于华能风机采购供应链的无追保理业务落地。截至 2020 年末，公司应收保理款余额为 16.55 亿元，同比增加 11.62%；2020 年公司实现保理业务收入 0.77 亿元，同比增加 21.81%。公司未来还将充分利用华能集团内单位与大型国有煤炭企业的稳定供应关系，开拓最终付款

来源于华能集团内部的商业保理项目。此外，公司正在积极与华能集团集采平台、招投标平台、贸易型企业进行洽谈，争取利用批量的、信息可靠的供应链信息，进一步拓展商业保理业务。

已建立多渠道的融资体系，2020 年直接融资市场取得良好进展；银行授信额度较高，备用流动性较为充足

融资方面，华能天成租赁融资渠道畅通且多元化，目前主要包括金融机构授信、发行债券和结构化工具等方式。金融机构授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司的金融机构授信总额为 591.64 亿元，未使用授信额度 405.84 亿元，备用流动性较为充裕。直接融资方面，2020 年市场流动性整体宽裕，公司加大直接融资力度，全年发行 3 期绿色公司债券合计 24.00 亿元，3 期绿色中期票据合计 20.00 亿元，1 期资产支持证券 8.70 亿元，以及多期超短期融资券。2021 年一季度，公司发行 2 期绿色公司债券和 1 期绿色中期票据合计 30.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司未兑付债券包括超短期融资券 35 亿元，定向债务融资工具 20 亿元，中期票据 30 亿元，绿色公司债券 60 亿元和 ABS 7.11 亿元。此外，截至 2021 年 3 月末，公司还有 13.03 亿元租赁保证金。

表 5：2021 年 3 月末公司融资结构（单位：亿元、%）

融资方式	2021.03	
	金额	占比
银行借款	158.58	51.01
银承票据	10.17	3.27
中期票据	20.00	6.43
超短期融资券	35.00	11.26
公司债券	60.00	19.30
定向债务融资工具	20.00	6.43
ABS	7.11	2.29
合计	310.86	100.00

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，受益于华能集团的品牌影响力，同时凭借自身清晰的市场定位和专业的业务团队，近年来公司不断开拓营销渠道，完善运营模式，大力发展市场化业务，客户结构有所下沉，融资租赁业务获得稳定发展，为盈利提升奠定较好基础。

公司能够根据不同细分行业、不同客户及不同项目地域等情况，设计符合客户需求的租赁业务结构，提供咨询服务等多元化服务，在行业竞争中具备较强优势。未来，公司将继续加大对风电、光伏等成熟业务领域的拓展力度，同时积极与华能集团协同开展保理业务，进一步完善公司业务布局。

财务分析

以下关于华能天成租赁财务状况的分析基于华能天成租赁提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报告、经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年、2020 年财务报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。其中 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

近年来业务投放规模稳步增长，融资租赁收益率呈上升趋势，同时融资成本始终处于较低水平，推动净营业收入持续增加；2020 年审慎计提减值损失，净利润同比大幅增长；2021 年一季度，虽然业务规模有所收缩，但仍维持较好的收入及利润水平

融资租赁业务方面，得益于公司在电力能源的积累和谨慎的投资风格，融资租赁业务投放规模保持稳步增长，近三年应收融资租赁款净额年复合增长率为 29.16%，截至 2020 年末，公司应收融资租赁款净额为 341.43 亿元，同比增长 22.49%。从融资租赁收益率方面来看，近年来受公司市场化业务占比上升和客户结构下沉的影响，融资租赁收益率呈上升趋势，公司 2020 年的融资租赁收入（含利息及手续费收入）/平均应收融资租赁款净额同比增加 0.54 个百分点至 6.63%，但仍处于同行业较低水平。受上述因素共同推动，2020 年公司实现融资租赁收入 20.55 亿元，同比增长 39.47%，是公司收入的主要来源，占 2020 年营业收入比例为 96.38%。

非融资租赁业务方面，公司还开展应收账款保理业务和少量投资业务等。2020 年公司实现投资收

益 0.38 亿元，同比减少 29.88%，主要是处置交易性金融资产取得的投资收益减少所致；实现应收账款保理业务收入 0.77 亿元，同比增加 21.81%。

融资成本方面，金融机构借款是华能天成租赁的主要融资来源，随着公司逐步扩大直接融资规模，金融机构借款占付息负债的比重呈逐年下降趋势。截至 2020 年末，公司金融机构借款总额为 149.00 亿元，在付息负债中的占比为 53.85%，同比减少 3.35 个百分点，其中短期借款余额 10.40 亿元，一年以内到期的长期借款余额 24.28 亿元，合计占金融机构借款总额的 23.27%，同比降低 22.44 个百分点，主要系负债期限结构调整，短期银行借款减少，长期银行借款增加所致；发行债券余额 127.69 亿元，在付息负债中的占比为 46.15%。2020 年公司利息支出/平均付息负债较 2019 年下降 0.18 个百分点至 3.81%，系 2020 年上半年利率下行所致，公司融资成本仍处于较低水平；公司发生利息支出 9.28 亿元，同比增加 26.68%。受以上因素共同推动，2020 年公司实现净营业收入 12.38 亿元，同比增长 47.97%。

由于业务规模持续扩张，公司人力成本、租赁费、中介咨询费、办公费等开支不断增加，2020 年公司业务及管理费用同比增长 30.29% 至 2.25 亿元，但由于净营业收入增幅显著，成本费用率较上年降低 2.47 个百分点至 18.19%。受上述因素共同影响，2020 年公司实现拨备前利润 10.08 亿元，同比增长 52.31%。

由于公司对租赁资产把控严格，对客户信用状

况谨慎考察，目前承租企业尚未出现还款困难的情况。同时公司通过租后定期估值和工程关键时点现场检查，保证对租赁资产价值的掌握。此外，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渠道。2020 年公司出于审慎考虑，对市场化业务形成的应收融资租赁款按照 0.50% 的比例计提应收融资租赁款减值损失 1.27 亿元。受上述因素共同影响，2020 年公司实现净利润 6.61 亿元，同比大幅增长 50.94%；平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.79% 和 11.60%，同比分别增加 0.32 和 2.59 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额为 334.72 亿元，较上年末微降 1.96%；付息负债 300.69 亿元，较上年末增长 8.67%。2021 年 1-3 月，公司共实现融资租赁收入 5.34 亿元，在营业收入中占比 95.99%，相当于 2020 年全年的 25.97%；发生利息支出 2.49 亿元，相当于 2020 年全年的 26.79%；此外，公司实现投资收益 0.07 亿元，保理业务收入 0.22 亿元。2021 年一季度公司实现净营业收入 3.10 亿元，相当于 2020 年全年的 25.01%。同期，公司发生业务及管理费 0.60 亿元，成本费用率为 19.37%；实现拨备前利润 2.46 亿元，相当于 2020 年全年的 24.39%。2021 年 1-3 月，公司计提应收融资租赁款减值损失 0.29 亿元，受以上因素共同影响，2021 年一季度公司实现净利润 1.63 亿元，相当于 2020 年全年的 24.64%。

表 6：2018-2020 年及 2021 年 1-3 月主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-3
融资租赁净收入	5.41	7.40	11.26	2.85
非融资租赁净收入	0.62	0.96	1.12	0.25
净营业收入合计	6.03	8.37	12.38	3.10
拨备前利润	4.77	6.62	10.08	2.46
净利润	3.79	4.38	6.61	1.63
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额	5.99	6.09	6.63	--
利息支出/平均付息负债	4.27	3.99	3.81	--
拨备前利润/平均总资产	1.92	2.21	2.72	--
拨备前利润/平均所有者权益	12.06	13.16	17.69	--

平均资产回报率	1.52	1.46	1.79	--
平均资本回报率	9.57	9.01	11.60	--
成本费用率	20.51	20.66	18.19	19.37

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

自成立以来资产质量保持良好，尚未出现不良资产；租赁业务以中小客户为主，业务集中度水平有所降低

华能天成租赁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。公司持续完善风险管理体系，采取有效的风险防范措施，自成立以来未出现不良资产。截至 2021 年 3 月末，公司关注类应收融资租赁款余额为 2.07 亿元，占比 0.62%，主要系 1 笔光伏电站项目受疫情影响电费结算滞后，出现租息逾期情况，公司已通过诉讼方式化解。

从客户集中度风险来看，华能天成租赁中小客户较多，业务较为分散，截至 2020 年末，华能天成租赁最大单一、最大十家客户租赁资产净额分别占净资产的 19.66% 和 150.75%，同比分别减少 7.82 和 10.94 个百分点，应收融资租赁款客户集中度有所下降。

截至 2021 年 3 月末，华能天成租赁最大单一、最大十家客户租赁资产净额分别占净资产的 16.38% 和 122.54%，较上年末分别下降 3.28 和 28.21 个百分点，应收融资租赁款客户集中度进一步下降。

表 7：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末客户集中度情况

	2018	2019	2020	2021.3
单一最大客户租赁资产/净资产(%)	25.92	27.47	19.66	16.38
前十大客户租赁资产/净资产(%)	138.09	161.69	150.75	122.54

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

租赁资产以中长期为主，融资来源多样化，长期债务占比有所上升，但债务融资的期限结构与资产期限匹配度仍需进一步提升

华能天成租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2020 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 83.49%，同比微增 0.44 个百分点。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 29.58%，一年以上的占 70.42%。公司的其余资产主要为货币资金等高流动性资产、增值税留抵进项税额、应收保理款、结构性存款、国债逆回购等。2020 年以来，公司适当增加流动性储备及结构性存款，截至 2020 年末，公司高流动性资产总额同比大幅增加 93.68% 至 24.08 亿元，高流动性资产占总资产的比重为 5.93%，同比增加 2.21 个百分点。截至 2021 年 3 月末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 76.62%，较上年末下降 6.87 个百分点。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 23.51%，一年以上的占 76.49%。同期末受货币资金、结构性存款及国债逆回购规模增加的影响，公司高流动性资产总额同比大幅增长 86.27% 至 44.85 亿元，高流动性资产占总资产的比重为 10.36%，较上年末增加 4.43 个百分点。

从融资结构看，公司的融资渠道以金融机构借款和债券融资为主，并有部分租赁保证金。截至 2020 年末，公司总融资为 289.97 亿元，其中金融机构借款、应付债券和租赁保证金分别为 149.00 亿元、127.69 亿元和 13.29 亿元，在总融资中的占比分别为 51.38%、44.03% 和 4.58%。截至 2020 年末，公司总债务规模为 276.69 亿元，其中短期债务合计 87.14 亿元，在总债务中占比 31.49%，同比下降 13.68 个百分点。截至 2020 年末，公司应收融资租赁款净额/总债务为 1.23 倍，同比下降 0.09 倍。截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 300.69 亿元，其中短期债务合计 97.12 亿元，在总债务中占比 32.30%，较上年末下降 0.81 个百分点。同期公司应收融资租赁款净额/总债务为 1.11 倍，较上年末下降 0.12 倍。

总体来看，目前华能天成租赁融资来源以金融机构借款和发行债券为主。总债务中短期债务占比有所下降，长期债务占比有所上升，债务结构得以改善，但资产负债期限结构仍存在一定错配，面临

一定流动性风险压力。截至 2021 年 3 月末，华能天成租赁所获得的银行授信额度共计 591.64 亿元，其中已使用授信额度 185.80 亿元，未使用授信额度 405.84 亿元，为流动性管理创造了较好的条件。未来公司需继续不断探索中长期资本市场融资来源，拓宽融资渠道，优化负债结构，防范流动性风险。

表 8：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司流动性指标

	2018	2019	2020	2021.3
高流动性资产/总资产 (%)	10.59	3.72	5.93	10.36
高流动性资产/短期债务 (%)	26.29	13.09	27.63	46.18
应收融资租赁款净额/总债务 (X)	1.31	1.33	1.23	1.11
应收融资租赁款净值/总债务 (X)	1.31	1.32	1.23	1.10

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力依然存在

华能天成租赁的资本管理遵循银保监会下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 8 倍以内。

为了支撑华能天成租赁未来的业务增长，2018 年 3 月，各股东按原出资比例对华能天成租赁进行增资，增资金额为 13.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 40.50 亿元。

除了股权融资外，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 2020 年末，公司盈余公积增加至 2.62 亿元，同比增长 33.65%；截至 2021 年 3 月末，公司未分配利润为 11.21 亿元，较上年末增长 10.44%。截至 2021 年 3 月末，公司风险资产/净资产倍数为 5.39 倍，较上年末降低 0.60 倍，考虑到母公司在资本补充方面对公司的长期支持，预计公司风险资产/净资产倍数将保持在可控范围内。

表 9：2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司资本充足水平

	2018	2019	2020	2021.3
风险资产总计 (亿元)	252.94	320.29	384.08	404.81
净资产 (亿元)	47.38	49.87	64.10	75.16
风险资产/净资产 (X)	5.34	6.42	5.99	5.39

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决涉诉案件和对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供资料，截至 2021 年 3 月末，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。

外部支持

作为华能集团在租赁行业的控股子公司，具有重要的战略地位，在业务拓展和资金资源方面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。华能集团系中央直接管理的五大发电集团之一，主要产品为电力供应，在全国三十个省、市、自治区和境外拥有全资及控股装机容量 17,182 万千瓦，装机规模在行业内居于前列。华能集团在中国发电企业中率先进入世界企业 500 强，2020 年排名第 266 位。截至 2020 年末，华能集团注册资本为 349.00 亿元，资产总额为 11,875.19 亿元，所有者权益合计为 3,608.52 亿元；2020 年华能集团实现营业总收入 3,141.93 亿元，净利润 146.92 亿元。

公司第一大股东华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）是华能集团的全资子公司，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。截至 2020 年末，华能资本总资产为 1,780.62 亿元，所有者权益合计 628.70 亿元，资产负债率 64.69%。2020 年全年实现营业总收入 184.57 亿元，净利润 72.36 亿元。

公司第二大股东中国华能集团香港有限公司（以下简称“华能香港”）是中国华能集团公司在香港注册成立的唯一境外全资子公司，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。截至 2020 年末，华能香港公司的总资产规模为 186.18 亿元，净资产规模 135.12 亿元，资产负债

率 27.43%。2020 年全年实现营业收入 0 亿元，利润总额 4.05 亿元，净利润 3.32 亿元。

公司第三大股东华能国际电力股份有限公司（以下简称“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。截至 2020 年末，华能国际总资产为 4,382.06 亿元，净资产规模 1,414.75 亿元，资产负债率 67.71%；2020 年全年实现营业收入 1,694.39 亿元，利润总额 88.14 亿元，净利润 57.04 亿元。

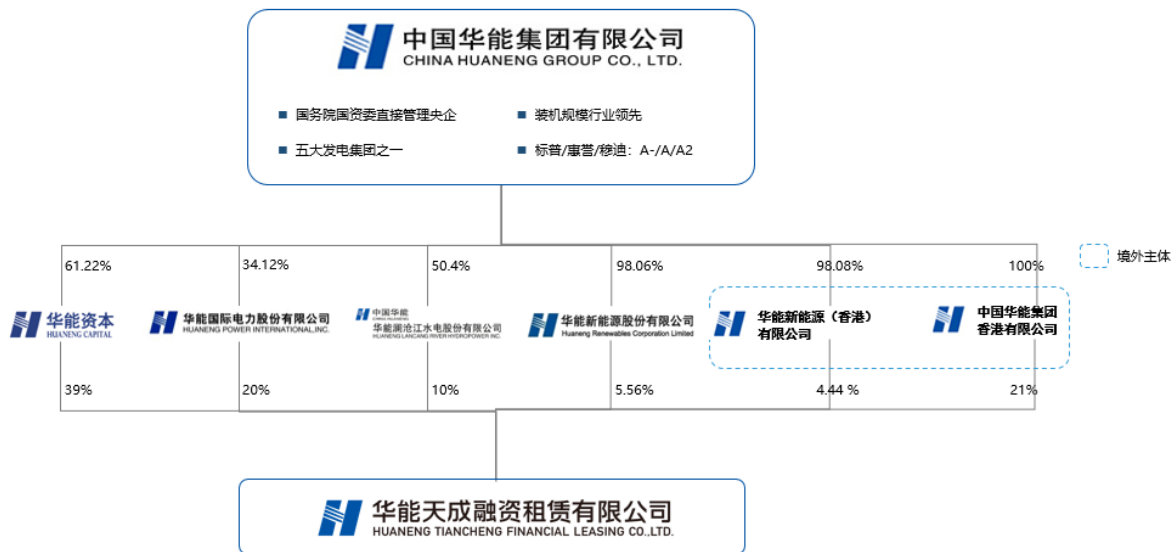
公司其他股东也均为华能集团在火电、水电、新能源等各电力领域的核心二级子公司。

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，在集团内具有重要的战略地位，是集团重要的利润增长点。中诚信国际认为华能集团对华能天成租赁具有很强的支持意愿和支持能力。

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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“G19 天成 1”、“G19 天成 2”、“G20 天成 2”、“G20 天成 Y”、“GC 天成 01”和“GC 天成 02”的信用等级为 **AAA**。

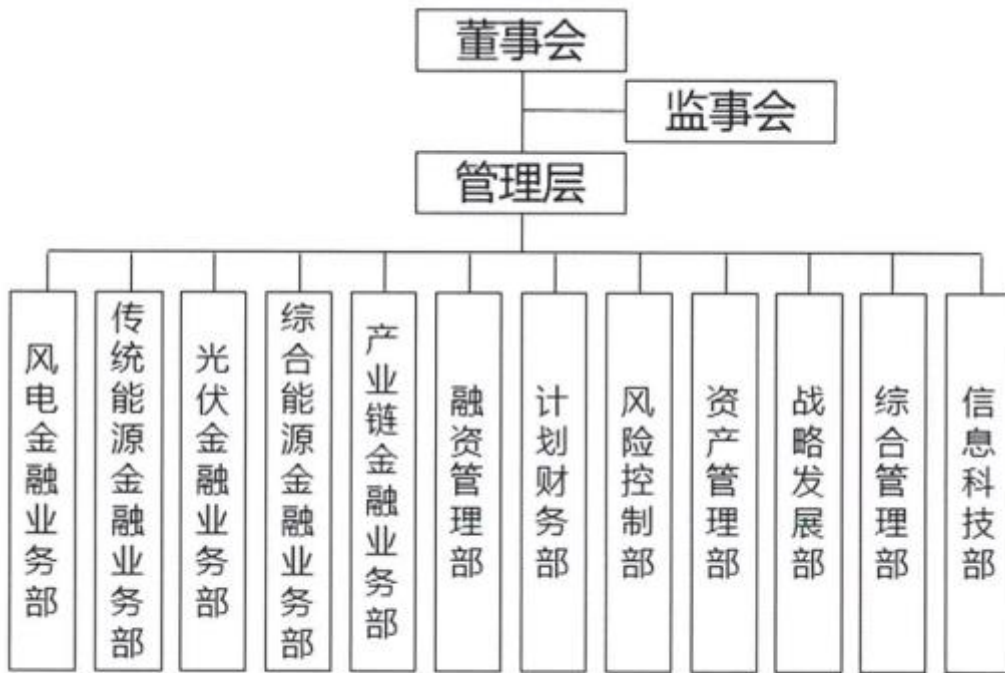
附一：华能天成融资租赁股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



截至 2021 年 3 月末华能天成融资租赁股东持股情况

股东名称	持股比例(%)
华能资本服务有限公司	39.00
中国华能集团香港有限公司	21.00
华能国际电力股份有限公司	20.00
华能澜沧江水电股份有限公司	10.00
华能新能源股份有限公司	5.56
华能新能源（香港）有限公司	4.44
合计	100.00

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。



资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,183.96	1,391.67	2,191.61	2,799.68
国债逆回购	950.05	500.01	300.00	900.01
应收融资租赁款净额	20,467.66	27,875.06	34,143.08	33,472.44
应收融资租赁款净值	20,467.66	27,756.17	33,897.28	33,162.44
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	20,467.66	27,875.06	34,143.08	33,472.44
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,161.53	0.84	430.90	1,061.92
固定资产	2.55	2.81	5.01	4.61
总资产	26,477.54	33,421.13	40,600.10	43,280.38
短期债务	10,670.45	9,498.62	8,713.61	9,711.95
长期债务	4,993.65	11,529.79	18,955.03	20,356.76
总债务	15,664.10	21,028.41	27,668.63	30,068.71
总负债	21,739.96	28,434.52	34,190.31	35,764.61
所有者权益	4,737.58	4,986.60	6,409.79	7,515.77
融资租赁收入	1,225.95	1,473.20	2,054.65	533.65
净营业收入	602.55	836.54	1,237.79	309.61
拨备前利润	476.83	661.66	1,007.78	245.81
资产减值损失	0.00	(118.89)	(126.91)	(28.72)
利润总额	508.18	584.62	880.86	217.09
净利润	378.54	437.87	660.92	162.82
财务指标（%）	2018	2019	2020	2021.3
融资租赁资产收益率	5.99	6.09	6.63	--
利息支出/平均付息负债	4.27	3.99	3.81	--
拨备前利润/平均总资产	1.92	2.21	2.72	--
拨备前利润/平均所有者权益	12.06	13.61	17.69	--
平均资产回报率	1.52	1.46	1.79	--
平均资本回报率	9.57	9.01	11.60	--
成本费用率	20.51	20.66	18.19	19.37
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）	5.34	6.42	5.99	5.39
资产负债率	82.11	85.08	84.21	82.63
总债务/总资本	76.78	80.83	81.19	80.00
高流动性资产/总资产	10.59	3.72	5.93	10.36
高流动性资产/短期债务	26.29	13.09	27.63	46.18
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.31	1.33	1.23	1.11
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.31	1.32	1.23	1.10

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+一年以上到期的应付债券+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	业务及管理费用/净营业收入
盈利能力	融资租赁收入	融资租赁利息收入+咨询顾问费收入
	融资租赁资产收益率	融资租赁收入/[(当期末应收融资租赁款净额+上期末应收融资租赁款净额)/2]
	融资租赁净收入	融资租赁收入-利息支出
	拨备前利润	税前利润+应收融资租赁款减值损失-营业外收支净额
	净营业收入	融资租赁净收入+非融资租赁净收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量及结构	拨备覆盖率	(应收融资租赁款减值准备+应收保理款减值准备)/融资租赁、保理的不良资产余额
	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
	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中的高流动性部分(或现金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中的高流动性部分)-相关受限资产

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。