

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0260号

华电融资租赁有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19华租01”、“20华租01”、“21华租01”、“21华租02”、“21华租03”、“GC华租Y1”、“GC华租Y2”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级AAA，评级展望为稳定，同时维持“19华租01”、“20华租01”、“21华租01”、“21华租02”、“21华租03”、“GC华租Y1”、“GC华租Y2”信用等级AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月十五日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月15日

华电融资租赁有限公司主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/6/15	AAA/稳定	王佳丽	张丽

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
19 华租 01	AAA	AAA	规模及竞争力	资产规模	16.00	13.07
20 华租 01	AAA	AAA		租赁业务竞争力	12.00	12.00
21 华租 01	AAA	AAA		融资渠道多样性	12.00	12.00
21 华租 02	AAA	AAA	风险管理水平	不良率	12.00	11.89
21 华租 03	AAA	AAA		流动比率	8.00	5.38
GC 华租 Y1	AAA	AAA	盈利及资本充足性	净利润	4.00	3.53
GC 华租 Y2	AAA	AAA		净资产收益率	4.00	3.36
				净资产	16.00	14.73
				风险资产/净资产	16.00	12.90
			2.基础模型参考等级		AAA	
			3.评级调整因素		无调整	
			4.主体信用等级		AAA	

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

华电租赁是华电集团下属成员企业，主要为华电集团内企业和外部客户提供融资租赁服务，业务涵盖风电、光伏、火电等领域。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

在“双碳”战略实施下，跟踪期内华电租赁依托华电集团资源优势以及随着市场化策略持续推进，新增业务投放及收入均呈现快速增长。公司租赁项目集中投向电力领域，行业和客户集中度处于较高水平。但得益于较为完善的风控体系，公司跟踪期内未新增逾期资产，资产质量保持在较好水平。此外公司通过发行永续期债券补充资本，资本实力持续增强，资本结构亦得到优化。公司控股股东华电集团综合实力极强，未来能够在业务发展、融资、资本补充等方面继续给予公司持续的支持。

综合分析，东方金诚维持华电租赁主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，并维持“19 华租 01”、“20 华租 01”、“21 华租 01”、“21 华租 02”、“21 华租 03”、“GC 华租 Y1”、“GC 华租 Y2” 债项信用等级为 AAA。

同业对比（单位：亿元、倍、%）

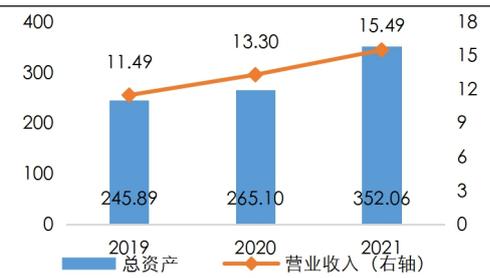
2021 年	华电租赁	中电投租赁	中交租赁	华能天成租赁	华润租赁
资产总额	352.06	828.09	515.91	497.60	264.08
应收融资租赁款净额	332.64	652.80	449.54	422.78	209.75
负债总额	294.70	701.04	407.97	420.13	226.85
所有者权益	57.35	127.06	107.94	77.47	37.23
营业收入	15.49	50.93	33.66	24.62	15.48
净利润	4.90	12.19	7.49	7.98	4.01
流动比率	76.76	86.57	114.77	89.64	65.41
净资产收益率	9.64	10.07	7.22	11.28	11.39
风险资产/净资产	6.10	6.18	4.73	6.25	6.85

数据来源：华电租赁提供、对比组 2021 年度报告，东方金诚整理

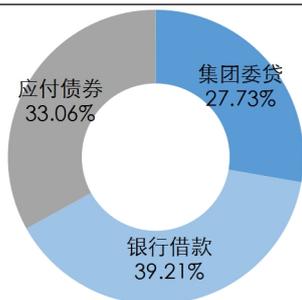
注：本表选取的对比组最新公开级别均为 AAA。

主要指标及依据（单位：亿元、倍、%）

资产规模与营业收入



2021 年末有息债务结构



项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	245.89	265.10	352.06
所有者权益	32.54	44.29	57.35
应收融资租赁款净额	225.84	251.78	332.64
有息债务	204.54	212.06	287.33
营业收入	11.49	13.30	15.49
净利润	3.19	3.98	4.90

应收融资租赁资产不良率	1.25	1.28	0.95
流动比率	69.13	70.56	76.76
净资产收益率	10.18	10.36	9.64
风险资产/净资产	7.17	5.84	6.10

注 1: 表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及公司提供的相关资料, 其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数, 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数;

注 2: 考虑公司 2021 年 12 月发行可续期债券的实际占用天数产生的影响, 2021 年净资产收益率为 10.57%。

优势

- 在“双碳”目标战略推进下, 依托华电集团发展新能源、结构转型升级的加快, 华电租赁加快对风电、光伏等电力领域业务投放, 集团内及市场化业务投放均保持快速增长, 市场竞争力很强;
- 跟踪期内, 公司进一步拓宽外部融资渠道, 叠加宽松的融资环境, 融资成本持续走低, 且金融机构备用授信充足, 对其业务开展形成有利支撑;
- 得益于较为完善的风控体系以及较高的业务准入标准, 公司跟踪期内未产生逾期项目, 保持了较好的资产质量;
- 公司 2021 年通过增资及发行可续期债券补充资本, 资本实力持续增强, 资本结构亦得到优化。

关注

- 公司租赁项目集中投向风电、光伏等电力领域, 且单笔融资金额较高, 行业和客户集中度仍处于较高水平;
- 公司存量客户仍以集团内企业为主, 集团内业务余额占比超 50%, 处于较高水平。

评级展望

预计未来基于“双碳”目标的推进, 华电租赁租赁业务投放将保持较快增长, 并推动其经营业绩稳步提升, 资产质量保持较好水平。同时, 作为华电集团唯一的融资租赁子公司, 公司将持续获得华电集团的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司融资租赁公司信用评级方法及模型 (RTFF004202004) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2021/10/27	王佳丽、张丽	《融资租赁公司信用评级方法及模型 (RTFF004202004) 》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2019/5/20	张丽、秦佳斌	《融资租赁公司信用评级方法 (2014 年) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+	2018/6/22	张丽、秦佳斌	《融资租赁公司信用评级方法 (2014 年) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用 等级/评级展望
19 华租 01	2021/6/2	10.00	2019/12/11~2022/12/11	-	-
20 华租 01	2021/6/2	10.00	2020/12/3~2023/12/3	-	-
21 华租 01	2021/6/2	10.00	2021/4/26~2024/4/26	-	-
21 华租 02	2021/7/28	10.00	2021/8/26~2024/8/26	-	-
21 华租 03	2021/11/19	10.00	2021/12/7~2024/12/7	-	-
GC 华租 Y1	2021/10/27	5.00	2021/12/13~2023/12/13	-	-
GC 华租 Y2	2021/10/27	5.00	2021/12/13~2024/12/13	-	-

注：GC 华租 Y1 附第 2 年末发行人有前提条件的赎回权，GC 华租 Y2 附第 3 年末发行人有前提条件的赎回权。

跟踪评级原因

按照相关监管要求及华电融资租赁有限公司（以下简称“华电租赁”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

华电租赁继续以服务集团为主业，并加快推进市场化业务转型，战略执行效果较好，跟踪期内公司市场定位未发生重大变化

华电租赁系经中国华电集团有限公司（中国华电函〔2013〕408号）批复同意，于2013年9月9日成立，初始注册资本为10.00亿元。公司由中国华电集团资本控股有限公司（以下简称“华电资本”）、中国华电香港有限公司及光大永明人寿保险有限公司共同发起设立。经过多次增资及股权划转，公司2021年末实收资本增至40.00亿元，控股股东为华电资产管理（天津）有限公司¹（以下简称为“华电资管”），持股比例为55.01%，华电香港、光大永明寿险分别持有公司25.00%和19.99%股权。中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）通过华电资管和华电香港间接持有公司80.01%的股权，华电集团的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，因此华电租赁的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，华电租赁经营范围、组织架构等未发生变更。公司继续以“产融结合，服务实体经济；创新发展，实现价值创造；稳中求进，严控业务风险”为发展原则，服务集团主业并加快推进市场化业务转型，战略执行情况较好。

图表 1：截至 2021 年末华电租赁股权结构（单位：%）

排名	股东名称	股东简称	股东性质	持股比例
1	华电资产管理（天津）有限公司	华电资管	国有法人	55.01
2	中国华电香港有限公司	华电香港	外资企业	25.00
3	光大永明人寿保险有限公司	光大永明寿险	中外合资	19.99
合计				100.00

资料来源：华电租赁提供，东方金诚整理

华电集团是2002年底国家电力体制改革组建的全国性五家国有独资发电企业集团之一，属于国务院国资委监管的特大型中央企业。华电集团资产规模雄厚，综合实力强大，产业链布局相对完善，在全国电力市场具有重要地位。2021年以来，为落实国家“双碳”战略目标，华电集团加大风光电等项目建设，资产负债保持快速增长。2021年，华电集团实现营业收入2764.31亿元，同比增长16.32%。

¹ 2019年12月26日，华电资本与华电资管签署《华电融资租赁有限公司国有产权无偿划转协议》，2019年12月30日，华电租赁完成此次股东变更的工商变更登记手续。

华电租赁作为华电集团旗下唯一一家融资租赁公司，在客户拓展、风险管理、资本补充及债务融资等方面得到其大力支持。2021年公司累计新增集团内项目79.65亿元，期末集团内应收租赁款余额占比为53.93%。同时，华电集团为公司提供持续的委托贷款支持，截至2021年末华电集团向华电租赁提供的委托贷款余额为79.68亿元，占全部有息债务的比重为27.73%。

公司控股股东华电资管成立于2019年12月，是华电集团的全资子公司，截至2021年末其注册资本5.60亿元。华电资管子公司包括华电租赁和华电金泰（北京）投资基金管理有限公司。截至2021年末，华电资管总资产352.75亿元，净资产58.04亿元，2021年实现营业收入15.49亿元，净利润4.94亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

华电租赁于2019年12月、2020年12月、2021年4月、2021年8月和2021年12月在上海证券交易所合计发行50.00亿元公司债，债券简称分别为“19华租01”、“20华租01”、“21华租01”、“21华租02”、“21华租03”，债券募集资金在扣除发行费用后，用于偿还公司债务。2021年以来，公司根据债券发行条款的规定，按时足额支付了相应债券的利息。

2021年12月，公司在上海证券交易所合计发行10.00亿元碳中和绿色可续期公司债券，债券简称分别为“GC华租Y1”和“GC华租Y2”，募集资金在扣除发行费用后用于绿色产业领域的业务发展。

经营环境

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至

4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

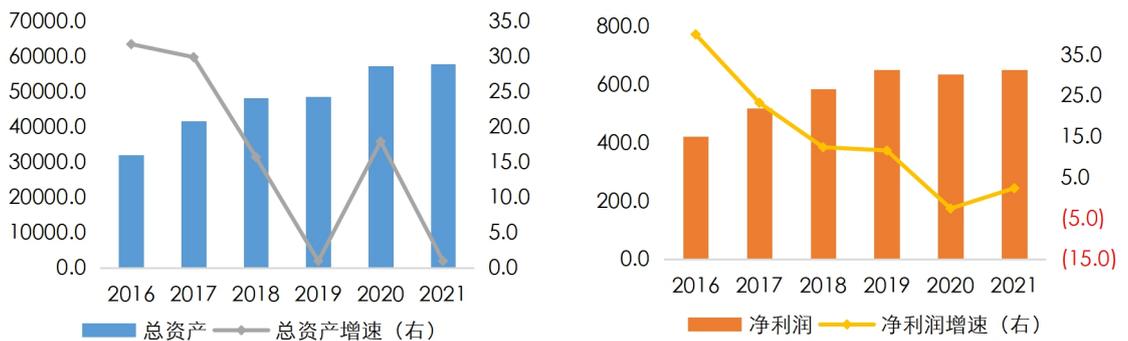
融资租赁行业监管趋严，租赁业务增速放缓，行业分化加剧，部分实力较弱的中小租赁公司经营压力加大

2020年6月，中国银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称《办法》），对融资租赁业务范围、租赁物、客户集中度和杠杆倍数等进行限定，预计短期内行业将加速出清空壳公司，过度依赖通道业务、集团业务或单一客户的融资租赁公司结构调整压力较大。2021年以来，广东、江苏、上海、浙江、湖南等地参照《办法》制定本地区《融资租赁公司监督管理实施细则》/《暂行办法》，将对融资租赁公司进行监管评级、分类监管，并指出对于符合国家及相关政策导向的领域，可结合监管评级适当调整业务集中度和关联集中度。此外，银保监会于2020年7月发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，监管评级将作为衡量金融租赁公司经营管理能力、风险程度的重要依据，资本实力和风险管理能力较强的头部银行系金融租赁公司将实现差异化竞争优势，部分金融租赁公司存在股东重组、业务整改等压力。受行业监管趋严影响，预计融资租赁行业增速将明显放缓且分化加剧。

在国内外宏观经济下行、租赁公司下游客户产业转型升级背景下，融资租赁公司资产端压力持续上行，叠加 2020 年以来飞机租赁等业务受全球疫情拖累，预计行业不良率将抬升、拨备计提压力同步上升。同时，监管要求融资租赁公司完善风险管理制度、资产分类和准备金制度，加强风险防范，构建融资租赁公司监管评级指标体系；在金融租赁公司监管评级中分别赋予管理质量、风险管理以 25%、35% 的风险权重，行业风险管理压力加大。疫情反复背景下，不同类型的租赁公司资产质量分化将加剧，客户准入把控不严、存量项目风险管理能力较弱的中小型融资租赁公司存在较大的资产质量恶化的风险。

业务增速放缓以及资产质量下行导致拨备计提压力增加，叠加部分租赁公司股东重组、经营大幅亏损等影响，预计短期内融资租赁公司盈利指标仍将进一步分化。部分风控能力较强或主要开展集团内业务的大型租赁公司将受益于市场环境宽松、资产端定价和资产管理优势，盈利能力将保持行业前列，中小型租赁公司的盈利表现相对趋弱。此外，监管对融资租赁公司杠杆倍数要求进一步提高、将资本管理纳入金融租赁公司监管评级要素中，部分租赁公司存在一定的资本补充压力。

图表 2：样本融资租赁公司资产和盈利变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：样本公司公告，东方金诚整理

注：样本为发行债券且公布财务数据的 97 家融资租赁公司（含 44 家金融租赁公司）

业务运营

跟踪期内，华电租赁依托集团“双碳”目标的推进，深入挖掘电力行业及上下游产业租赁业务，新增业务投放规模和收入维持较快增长

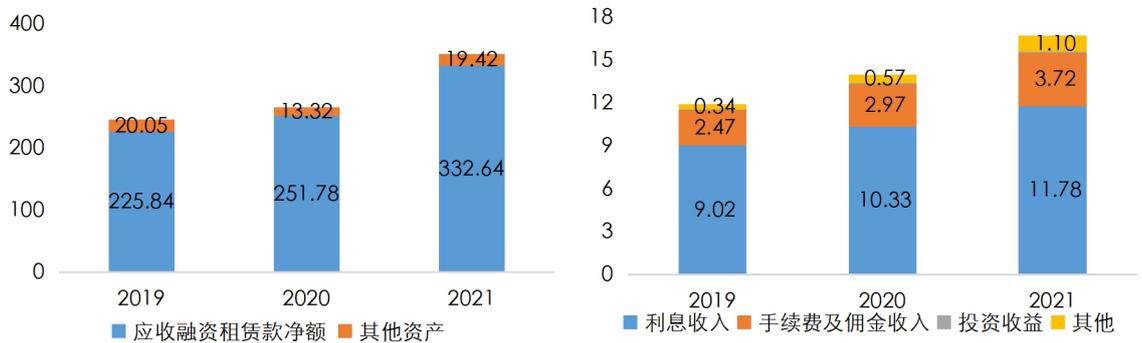
2021 年以来，得益于华电集团发展新能源、结构转型升级的加快，公司加大对集团内风电、光伏等电力领域及上下游产业资金投放，同时深入推进市场化业务，带动年末应收融资租赁款净额较年初增长 32.11% 至 332.64 亿元。

业务规模的快速增长亦带动公司租赁业务收入增幅提升，2021 年公司实现营业总收入 16.69 亿元²，同比增长 19.41%，其中利息收入、手续费及佣金收入³占比分别为 70.58% 和 22.27%，收入同比分别增长 14.00% 和 25.10%。

² 此处营业总收入包含租赁利息收入、手续费及佣金收入、投资收益以及其他收入，其他收入主要为其他收益，公司将与日常活动相关的政府补助计入其他收益。

³ 2021 年公司对新增租赁项目手续费收入确认方式进行调整，将在租赁业务存续期内与租金一并采用实际利率法在租赁期各个期间内计算确认当期收入。

图 3：华电租赁资产规模和营业总收入构成（单位：亿元、%）



数据来源：华电租赁提供，东方金诚整理

依托集团资源优势以及市场化策略持续推进，华电租赁新增投放以风电、火电、光伏等领域为主，市场化项目投放占比亦进一步提升

跟踪期内，在“双碳”目标背景下，公司集团内和市场化业务发展均提速。2021 年公司新增合同数量 225 笔合计 191.87 亿元，规模同比增长 83.38%，集团内和市场化项目投放占比分别为 41.51%和 58.49%。其中，风电、火电、光伏等电力领域以及转租赁投放占比分别为 58.93%和 24.29%，煤炭领域投放量明显减少。

集团内项目方面，随着集团开工量的明显增加，公司加大对集团内光伏、风电等电力项目资金支持。2021 年公司新增集团内光伏、风电、火电、水电行业项目金额占比分别为 32.46%、32.21%、13.08%和 10.19%，电力行业合计占比为 87.95%。未来，公司将基于集团电力项目投资计划，深入挖掘集团内电力板块及上下游产业租赁项目，同时拓展无追索保理业务模式控制关联交易集中度。

市场化项目方面，跟踪期内公司进一步加大与大型国有电力、煤炭企业以及华电集团上下游产业链上的设备制造厂商和供应商的合作，同时推进与大型融资租赁公司的转租赁业务合作，市场化项目投放加速。2021 年，公司新增市场化投放 112.22 亿元，同比增长 70.65%，其中转租赁、电力、运输和煤炭领域投放占比分别为 41.53%、38.33%、16.04%和 4.10%。其中，公司运输领域新增投放 18.00 亿元，租赁资产为北京地铁十号线，已通过无追索保理业务转让。

租赁业务定价方面，2021 年以来，公司资产端收益率及融资端成本均呈现下降趋势，整体利差水平趋稳。

图表 4：华电租赁业务发展概况（单位：笔、亿元）

业务类型	2019	2020	2021
当年新增合同数量	87	194	225
当年新增合同金额	78.48	104.63	191.87
其中：集团内项目	39.55	38.87	79.65
集团外项目	38.93	65.76	112.22
累计投放合同金额	419.85	524.48	716.36
存量项目合同金额 ⁴	256.33	305.75	434.84
其中：集团内项目	203.17	210.47	239.98
集团外项目	53.16	95.28	194.85



资料来源：华电租赁提供，东方金诚整理

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

基于成熟的项目经验以及全国“双碳”战略的推进，公司集团内业务投放仍将保持快速增长，同时将加大与集团内外具有平价上网的风电、光伏等新能源领域企业合作，适度开展大型国有煤炭企业租赁等业务。此外，公司将在风险可控前提下，还将探索新能源汽车、有现金流支撑的国企融资租赁业务等，市场化项目新增投放占比将进一步提升，并带动其收入保持增长。

综上分析，跟踪期内，华电租赁新增业务投放规模和收入保持较快增长，未来公司将加大力度拓展集团内外电力等领域客户，预计市场化项目投放占比将进一步提升，并带动营业收入持续增长。

风险管理

跟踪期内，华电租赁通过健全制度体系建设、增加风控审核人员、健全风险预警系统、持续加强租后管理、推进风险项目处置等逐步提升自身风控管理水平。2021年以来公司强化内控风险合规一体化建设，并形成《风险评估与内控合规评价手册》，明确风险评估与检测、内控合规评价等的基本要求、操作程序和技术方法。此外，公司修订了《发电行业市场化业务管理办法》、《水电行业市场化业务准入指引》、《项目现场检查细则》、《租赁项目预警及出险操作细则》等多项业务、风险相关制度，制度体系更加系统化、规范化。

信用风险

华电租赁项目集中投放于风电、火电等电力行业，且单笔项目金额较高，跟踪期内公司行业和客户集中度仍处于较高水平

公司租赁项目主要投放于风电、水电和光伏等电力领域，火电以及煤炭领域项目占比逐年下降。截至2021年末，公司电力领域租赁项目应收融资租赁款余额占比为71.65%，其中风电、光伏、火电（含天然气）和水电项目占比分别为29.08%、16.20%、15.10%和11.28%，其中光伏领域占比较上年末提升4.53个百分点。从投放区域来看，同期末公司租赁项目前五大区域分

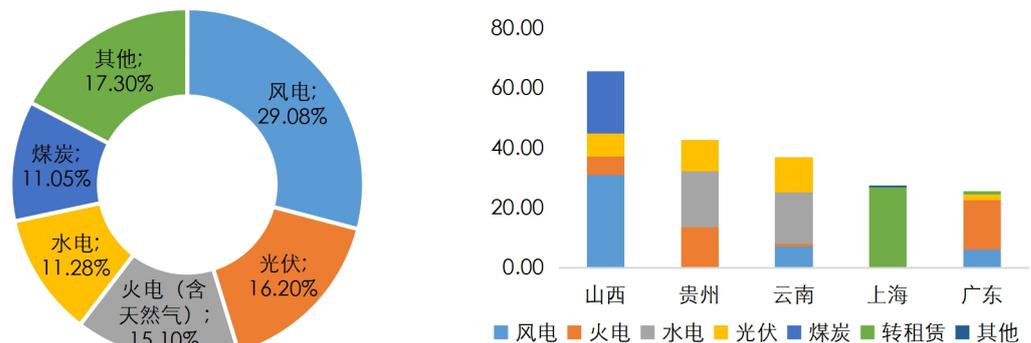
⁴ 为截至期末未到期项目的合同金额。

布分别为山西、贵州、云南、上海和广东，合计应收融资租赁款余额占比为 50.16%。

由于电力及煤炭领域单笔融资需求较大，跟踪期内公司客户集中度仍处于较高水平。截至 2021 年末，公司最大单一客户和前十大客户应收融资租赁款余额分别为 19.61 亿元和 97.92 亿元，占期末应收融资租赁款的比重为 4.95%和 24.73%，单一客户占比较 2020 年末下降 2.76 个百分点。其中，7 家为集团内客户，行业主要涉及水电、光伏、煤炭风电以及储运领域，其余 2 家涉及市场化电力领域，1 家涉及转租赁领域。公司第一大融资客户贵州乌江水电开发有限责任公司（以下简称“乌江水电”）为集团内核心优质水电企业，也是贵州省装机容量最大的发电企业。乌江水电生产电量全部由贵州电网公司在每年年初进行统一调度并进行统购包销，经营状况较好，整体风险可控。

集中度方面，跟踪期内随着净资产规模的快速增加以及市场化项目的加速拓展，公司单一客户集中度持续下降，但仍处于较高水平。截至 2021 年末，公司单一客户融资集中度和单一客户关联度均为 30.06%，超《办法》中对集中度、关联度的指标限制⁵。根据《办法》，省级人民政府应当制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案，东方金诚将持续关注天津市融资租赁监管细则对公司集团租赁业务开展相关的政策要求。

图表 5：截至 2021 年末华电租赁应收租赁款余额行业和区域分布（单位：亿元）



数据来源：华电租赁提供，东方金诚整理

得益于不断完善的风控体系及在电力相关行业的专营优势，华电租赁跟踪期内无新增逾期租赁资产，资产质量保持在较好水平

公司集团内项目承租人主体信用资质较高，未出现逾期。同时，公司持续调整市场化项目投放策略、制定较为严格的准入门槛，跟踪期内加大对存量项目的风险排查，新增项目资产质量保持较好水平，且未新增逾期项目。

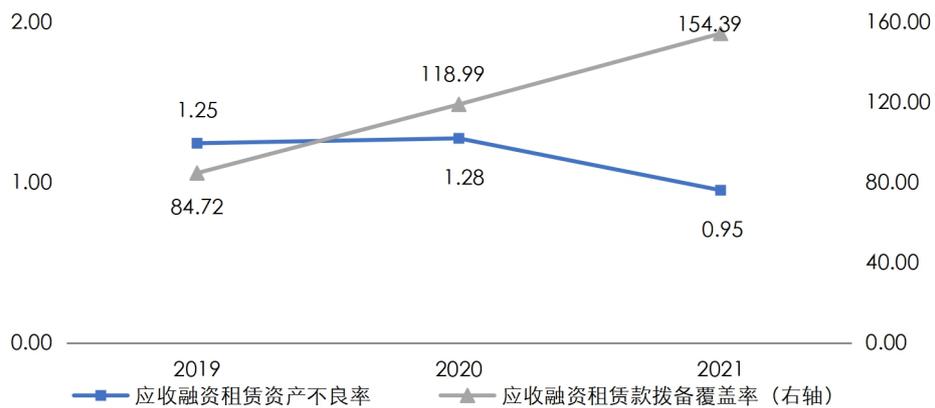
针对市场化逾期项目，公司一方面计提减值准备，另一方面加强市场化业务风险管理，在尽职调查、风险审批和贷后管理阶段分别制定不同于集团内业务的管控措施，提高市场化业务风险管理能力。截至 2021 年末，公司共有 3 笔不良类资产（均为 2014 年投放），金额（扣除保证金）合计为 3.19 亿元，不良率为 0.95%（均为损失类），均全额计提减值准备。其中，1

⁵《融资租赁公司监督管理暂行办法》规定单一客户融资集中度、单一客户关联度不得超过净资产的 30%；对单一集团融资集中度、全部关联方集中度不得超过净资产的 50%。单一客户融资集中度=单一承租人的全部融资租赁业务余额/当期末净资产，单一客户关联度=单一关联方的全部融资租赁业务余额/当期末净资产。此处公司按照应收融资租赁款本金余额口径进行统计。

笔 1.05 亿元项目 2021 年公司通过处置个人房产收回 532 万元，但该主体目前已基本丧失清偿能力，公司于 2021 年 12 月提请对企业破产清算。公司另 2 笔 2.14 亿元项目，由于客户均已基本丧失清偿能力，且存在设备价值低、抵押物轮候查封等情况，短期获得清偿可能性较小。

2021 年，公司制定《租赁资产风险拨备管理办法》，明确公司风险拨备指对承担风险和损失的资产计提的风险准备金，包括一般准备和损失准备。截至 2021 年末，公司不良应收融资租赁款减值准备余额 3.19 亿元，一般风险减值准备余额为 1.73 亿元，应收融资租赁款拨备覆盖率为 154.39%⁶，拨备计提较为充足。

图 6：华电租赁应收融资租赁资产质量及拨备情况⁷（单位：%）



数据来源：华电租赁提供，东方金诚整理

流动性风险

受益于通畅的外部融资渠道以及华电集团稳定的资金支持，公司面临的流动性压力较小

资产端来看，截至 2021 年末，公司应收融资租赁款净额占总资产的比重为 94.48%，其中剩余租赁期在 3 年以上的占比为 54.35%。负债端来看，跟踪期内公司有息债务持续增长，新增债务期限以 3 年期（含）以内为主，资产负债仍存在一定的期限错配。

华电集团对公司的资金支持力度很大，集团委托贷款仍是公司有息债务的重要组成部分。随着公司主动融资能力的提升，集团委托贷款占比持续下降。截至 2021 年末，公司集团委托贷款、银行借款和应付债券（不含永续期债券）余额占公司有息债务的比重分别为 27.73%、39.21% 和 33.06%，银行借款和应付债券占比分别较年初上升 2.44 个和 4.96 个百分点。受益于通畅的外部融资渠道以及宽松的市场环境，公司资本市场融资成本进一步走低，2021 年公司债券发行成本在 3.42%~4.04% 之间。此外，公司已与多家金融机构建立良好的合作关系，截至 2021 年末公司已获得金融机构授信额度为 478.33 亿元，尚未使用授信额度 365.68 亿元，备用授信额度较为充足。

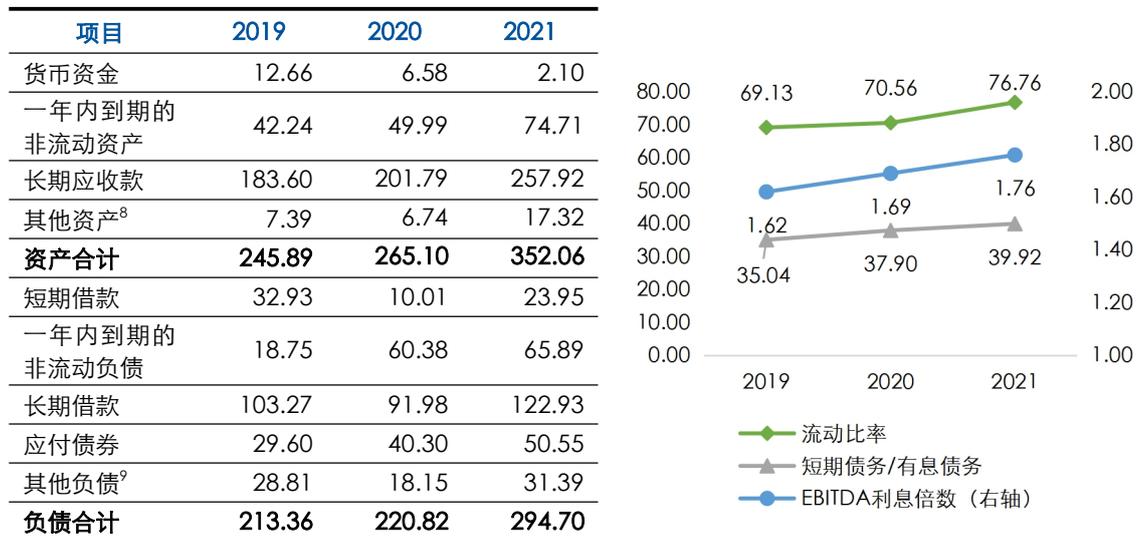
综上所述，公司能够获得集团委贷的持续支持，且主动融资能力持续提升、银行授信额度较充足，流动性压力较小。未来，公司将继续通过发行公司债券、中期票据等中长期债券以锁定资金成本并优化债务期限结构，同时拓展资产证券化产品加速存量资产周转，预计资产负债

⁶ 应收融资租赁款拨备覆盖率 = (应收融资租赁款减值准备 + 一般风险准备) / 逾期 90 天以上应收融资租赁款 * 100%。

⁷ 公司按照应收融资租赁款本金金额对各类资产进行五级分类。

期限错配现象将有所改善。

图表 7：华电租赁资产负债结构与流动性指标（单位：亿元、倍、%）



资料来源：华电租赁提供，东方金诚整理

综上分析，跟踪期内公司进一步完善风控体系，未新增逾期租赁项目，资产质量保持在较好水平。同时随着市场化项目的开展以及公司资本实力的提升，预计华电租赁关联集中度和客户集中度指标将有所下降，但面临的信用风险管理压力将会增加。受益于较为通畅的外部融资渠道以及集团的委托贷款支持，预计公司将保持较好的流动性。

财务状况

华电租赁提供了 2019 年~2021 年经审计的财务报告，审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

随着租赁业务规模的快速增长，叠加较为宽松的外部融资环境，华电租赁利差趋稳，盈利能力维持同业较好水平

2021 年以来，公司市场化项目投放占比进一步上升，推动公司营业收入较快增长。同时，公司根据新金融工具准则要求建立资产减值模型，按照资产五级分类结果以单项、组合方式计量预计信用损失¹⁰，全年共计提 0.53 亿元减值损失。综上，2021 年公司实现营业收入 15.49 亿元、净利润 4.90 亿元，同比分别增长 16.48%和 23.13%。同期，公司净资产收益率为 9.64%，同比下降 0.72 个百分点，主要系 2021 年 12 月发行永续期债券推升净资产增速所致。考虑公司 2021 年 12 月发行永续期债券的实际占用天数产生的影响，2021 年净资产收益率为 10.57%。

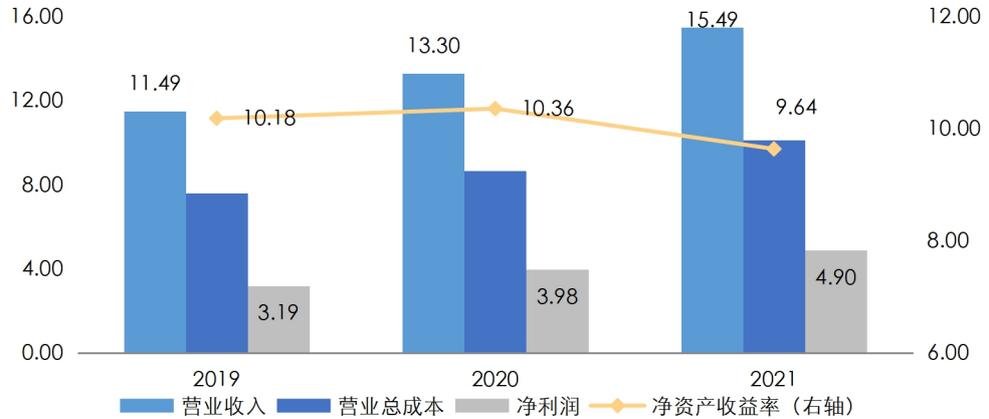
⁸ 其他资产主要包含集团归集资金、银行理财和递延所得税资产等。

⁹ 其他负债主要包括其他流动负债、其他应付款等，其中其他流动负债以短期应付债券为主。

¹⁰ 根据公司业务实际情况，可参照以下比例计提租赁资产损失准备：对于正常类租赁资产，损失计量比例为年末该类租赁资产余额的 0.05%-0.35%；对于关注类租赁资产，计提比例为年末该类租赁资产余额的 0.35%~20%。

预计未来，随着公司租赁项目投放快速增加，叠加通畅的外部融资渠道，公司利差将维持相对稳定，盈利能力维持同业较好水平。

图8：华电租赁盈利情况（单位：亿元、%）



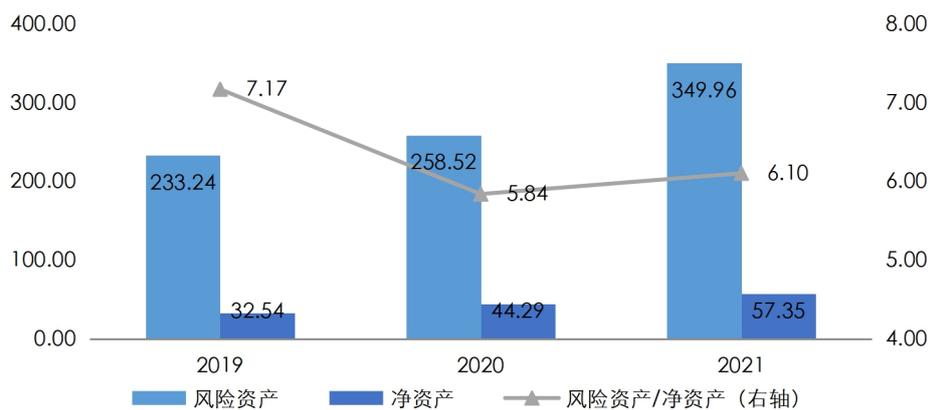
数据来源：华电租赁提供，东方金诚整理

资本充足性

受益于股东增资及利润积累，华电租赁资本实力持续增强，且跟踪期内通过发行永续期债券进一步夯实资本实力，整体资本充足性较好

华电租赁净资产主要由股本组成，资本补充渠道以股东增资和利润积累为主。2021年3月，公司收到光大永明寿险2.00亿元增资款，同时于2021年12月成功发行10.00亿元永续期债券，推动资本实力进一步增强，资本结构亦得到优化。截至2021年末，公司风险资产对净资产倍数为6.10倍，满足监管要求，整体资本充足性较好。

图9：华电租赁资本充足情况（单位：亿元、倍）



数据来源：华电租赁提供，东方金诚整理

债券偿付能力分析

华电租赁业务发展较快，盈利情况良好，且融资渠道畅通，为债券偿付提供了极强的保障

公司偿债资金主要来源于业务产生的未来现金流（包括租赁本金、利息回收款在内的租金回收款）以及新增融资等。随着公司业务的不断发展，公司租金回收将不断增长，由此带来的净利润不断增加，良好的经营情况和盈利情况为到期债务的偿付提供极强保障。同时，跟踪期内，公司持续拓展银行授信额度和外部融资渠道，融资结构逐渐多元化，公司 EBITDA、经营活动净现金流亦持续增加，对债券本金的覆盖程度较好。综合公司经营情况以及融资能力等方面来看，公司对本次跟踪债券的偿付保障能力极强。

图表 10：华电租赁债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2019	2020	2021
经营活动现金流净额	11.29	12.96	17.53
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.69	1.76

数据来源：华电租赁提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据华电租赁提供的由中国人民银行征信管理中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2022 年 5 月 13 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

华电租赁无公开市场债务违约情况，截至本报告出具日，公司已发行待偿还超短期融资券余额为 15.00 亿元，中期票据余额为 5.00 亿元，已发行待偿还公司债券（含永续期债券）60.00 亿元，已发行待偿还定向债务融资工具 20.00 亿元。

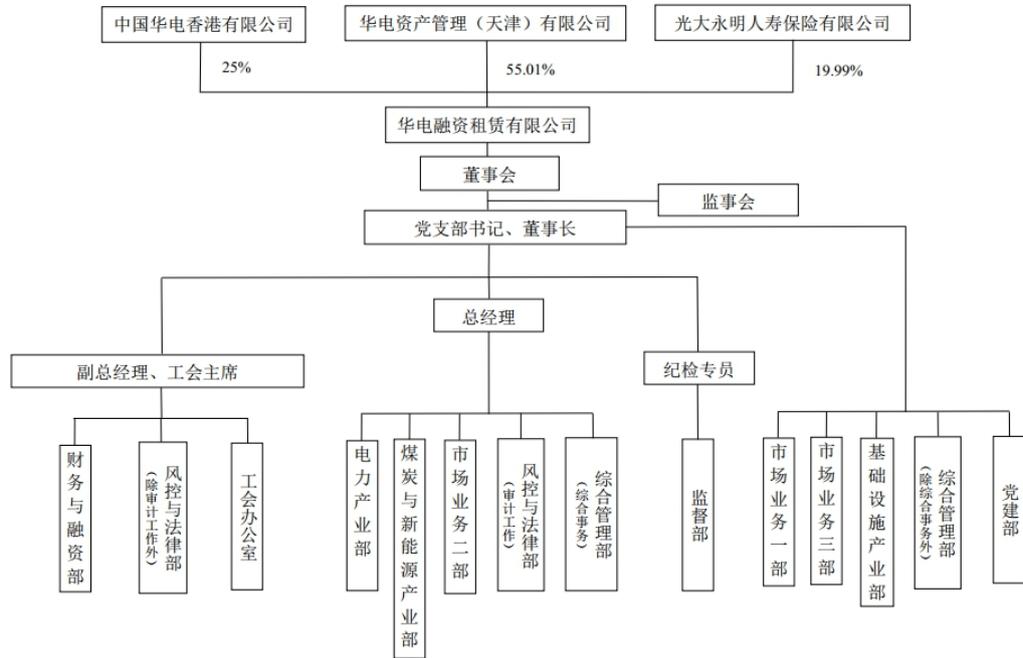
抗风险能力及结论

在“双碳”目标战略推进下，依托华电集团发展新能源、结构转型升级的加快，华电租赁加快对风电、光伏等电力领域业务投放，集团内及市场化业务投放均保持快速增长，市场竞争力很强；跟踪期内，公司进一步拓宽外部融资渠道，叠加宽松的融资环境，融资成本持续走低，且金融机构备用授信充足，对其业务开展形成有利支撑；得益于逐步完善的风控体系以及较高的业务准入标准，公司跟踪期内未产生逾期项目，保持了较好的资产质量；2021 年，公司通过增资及发行永续期债券补充资本，资本实力持续增强，资本结构亦得到优化。

同时，东方金诚也关注到，公司租赁项目集中投向风电、光伏等电力领域，且单笔融资金额较高，行业和客户集中度仍处于较高水平；公司存量客户仍以集团内企业为主，集团内业务余额占比超 50%，处于较高水平。

综上所述，东方金诚维持华电融资租赁有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，并维持“19 华租 01”、“20 华租 01”、“21 华租 01”、“21 华租 02”、“21 华租 03”、“GC 华租 Y1”、“GC 华租 Y2”债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末华电租赁组织结构图



附件二：华电租赁主要财务数据及指标（单位：亿元、倍、%）

类别	2019年	2020年	2021年
资产质量和拨备情况			
资产总额	245.89	265.10	352.06
应收融资租赁款净额	225.84	251.78	332.64
应收融资租赁款不良率	1.25	1.28	0.95
应收融资租赁款拨备覆盖率	84.72	118.99	154.39
经营效率和盈利能力			
营业收入	11.49	13.30	15.49
其中：利息收入	9.02	10.33	11.78
营业支出	7.61	8.66	10.12
其中：利息支出	6.87	7.65	8.76
资产减值损失	0.10	0.41	0.53
投资收益	0.07	0.10	0.10
净利润	3.19	3.98	4.90
总资产收益率	1.42	1.56	1.59
净资产收益率	10.18	10.36	9.64
流动性与偿债能力			
负债总额	213.36	220.82	294.70
短期有息债务	71.68	80.38	114.69
全部有息债务	204.54	212.06	287.33
短期债务/有息债务	35.04	37.90	39.92
流动比率	69.13	70.56	76.76
EBITDA 利息倍数	1.62	1.69	1.76
资本充足性			
所有者权益	32.54	44.29	57.35
风险资产	233.24	258.52	349.96
风险资产/净资产	7.17	5.84	6.10

附件三：主要指标计算公式

指标	计算公式
资产质量与拨备情况	
应收融资租赁款净额	一年内到期的应收融资租赁款+长期应收融资租赁款
应收融资租赁款不良率	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额×100%
应收融资租赁款拨备率	应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款余额×100%
应收融资租赁款拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款×100%
经营效率与盈利能力	
拨备前营业利润率	拨备前营业利润/营业收入×100%, 拨备前营业利润=营业利润+资产减值损失
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/(上期末总资产+本期末总资产)×200%
净资产收益率	净利润/(上期末净资产+本期末净资产)×200%
流动性与偿债能力	
短期有息债务	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+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
流动比率	流动资产/流动负债×100%
EBITDA	利润总额+财务费用利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息保障倍数	(利润总额+财务费用利息支出+折旧+摊销)/(利息费用+资本化利息支出)
资本充足性	
风险资产	总资产-现金及银行存款-国债
风险资产对净资产倍数	风险资产/净资产

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。