

大唐融资租赁有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100731】

跟踪对象: 大唐融资租赁有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 唐租 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AA+/稳定/AA+/2018年12月29日
20 唐租 Y1	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月4日
20 大唐租赁 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年6月15日
21 唐租 Y2	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年12月9日
20 唐租 G1	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2020年12月16日
21 唐租 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	AAA/稳定/AAA/2021年6月28日	AAA/稳定/AAA/2021年1月20日
21 唐租 03	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2021年7月20日
22 唐租 01	AAA/稳定/AAA/2022年6月27日	-	AAA/稳定/AAA/2022年3月15日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
财务指标				
总资产(亿元)	307.05	278.49	267.43	254.19
总负债(亿元)	224.37	206.42	199.22	190.52
应收融资租赁款净额(亿元)	207.54	223.82	213.78	203.72
所有者权益(亿元)	82.68	72.08	68.21	63.67
其中: 归属于母公司所有者权益	32.11	72.12	68.21	63.67
营业收入(亿元)	14.96	13.85	11.70	2.40
拨备前利润(亿元)	6.35	5.94	4.00	0.71
净利润(亿元)	5.43	5.16	1.14	0.54
平均资产回报率(%)	1.87	1.76	0.42	-
平均资本回报率(%)	6.63	6.67	1.63	-
成本收入比(%)	2.83	3.43	3.27	2.88
资产负债率(%)	73.07	74.12	74.50	74.95
应收融资租赁款净额/总债务(%)	92.50	108.43	107.31	106.93
其他业务指标				
应收融资租赁款不良率(%)	1.03	0.95	1.97	2.07
融资租赁拨备覆盖率(%)	23.11	22.64	68.32	68.32

注: 根据大唐租赁经审计的2019-2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算, 其他业务指标由公司提供。其中, 2020年末数据取自2021年期初数。

分析师

何泳萱 hyx@shxsj.com
王隽颖 wangjy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“本评级机构”) 对大唐融资租赁有限公司(以下简称“大唐租赁”、“该公司”或“公司”) 及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来大唐租赁在股东支持、细分市场、客户构成等方面继续保持优势, 同时也反映了公司在盈利能力、资本补充及资产负债期限结构等方面面临的压力。

➤ 主要优势/机遇:

- **股东支持。**大唐集团资本实力雄厚, 行业地位突出, 能在业务拓展、资本补充和资金拆借等方面为大唐租赁提供有力支持。
- **细分市场竞争力。**依托大唐集团在电力领域丰富的业务资源及运营经验, 大唐租赁在电力行业租赁领域具备一定竞争优势。
- **集团内业务风险较低。**大唐租赁主要在大唐集团的协调下, 针对大唐集团内企业开展融资租赁业务, 满足大唐集团内部融资需求。自成立以来, 公司资产质量整体较好, 不良租赁资产金额较小。

➤ 主要劣势/风险:

- **行业监管风险。**2020年6月, 银保监会下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》, 随着新规落地, 大唐租赁集团内业务开展将受到净资产50%的比例限制, 租赁行业新规对公司业务的持续性、稳定性、风险管控等方面产生影响, 公司将面临业务整改及资本补充压力。
- **拨备计提压力加大。**受风险资产回表影响, 2021年大唐租赁不良资产余额和不良率明显上升, 拨备覆盖率处于偏低水平, 拨备计提压力加大。
- **盈利能力有待提升。**受客户结构影响, 大唐租赁

租赁业务定价水平较低，利润空间有限，近年来息差逐渐收窄，叠加信用风险暴露带来拨备计提压力上升，公司盈利能力有待提升。

- 期限错配风险。大唐租赁负债经营程度较高，资产负债存在一定的期限错配，短贷长投的模式受集团信用与融资环境变化影响较大。
- 资本补充压力。大唐租赁永续债券占净资产比例较高，永续债基础期限较短，随着永续债行权兑付，公司后续存在资本补充需求。

➤ 未来展望

通过对大唐租赁及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



大唐融资租赁有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照大唐融资租赁有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期)(以下简称“19 唐租 01”)、大唐融资租赁有限公司 2020 年公开发行永续期公司债券(第一期)(以下简称“20 唐租 Y1”)、大唐融资租赁有限公司 2020 年度第一期中期票据(以下简称“20 大唐租赁 MTN001”)、大唐融资租赁有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)(以下简称“20 唐租 G1”)、大唐融资租赁有限公司 2021 年公开发行公司债券(第一期)(品种一)(以下简称“21 唐租 01”)、大唐融资租赁有限公司 2021 年公开发行永续期公司债券(第一期)(品种二)(以下简称“21 唐租 Y2”)、大唐融资租赁有限公司 2021 年公开发行公司债券(第二期)(以下简称“21 唐租 03”)和 大唐融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(以下简称“22 唐租 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据大唐融资租赁有限公司提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据,对大唐租赁的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

本次跟踪评级债券详细信息见图表 1。

图表 1. 本次跟踪评级债券情况(单位:亿元,%)

债项简称	债券类型	发行金额	当前余额	票面利率	起息日	到期日	下一行权日
19 唐租 01	一般公司债	10.00	1.40	3.00	2019-03-25	2024-03-25	-
20 唐租 Y1	一般公司债	15.00	15.00	4.28	2020-08-04	2023-08-04	2023-08-04
20 大唐租赁 MTN001	一般中期票据	10.00	10.00	4.90	2020-10-15	2022-10-15	2022-10-15
20 唐租 G1	一般公司债	10.00	4.40	3.10	2020-12-25	2022-12-25	-
21 唐租 01	一般公司债	5.00	5.00	3.89	2021-01-26	2024-01-26	2023-01-26
21 唐租 Y2	一般公司债	4.00	4.00	5.20	2021-03-05	2023-03-05	2023-03-05
21 唐租 03	一般公司债	5.00	5.00	3.23	2021-08-16	2024-08-16	2023-08-16
22 唐租 01	一般公司债	5.00	5.00	3.30	2022-03-29	2025-03-29	2024-03-29
合计	-	64.00	49.80	-	-	-	-

资料来源:大唐租赁

概述

1. 发行人概况

大唐融资租赁有限公司（以下简称“大唐租赁”或“公司”）是由中国大唐集团资本控股有限公司（以下简称“大唐资本”）、大唐国际发电股份有限公司（以下简称“大唐发电”，股票代码“601991”）、中国大唐海外（香港）有限公司（以下简称“大唐海外香港”）和大唐新能源（香港）有限公司（以下简称“大唐新能源香港”）于2012年11月出资成立的外商投资租赁公司，初始注册资本为10亿元，上述股东持股比例依次为40%、20%、20%和20%。2014年6月，原股东分别按照原出资比例进行货币增资，公司注册资本增至20亿元。2018年，根据《大唐融资租赁有限公司投资方增资协议》（简称《增资协议》），约定原股东按照原出资比例进一步增资，公司注册资本增至25亿元，同期大唐资本到位资金2亿元、大唐发电到位资金1亿元，公司实收资本增至23亿元。2020年，大唐海外香港和大唐新能源香港以货币形式向公司分别注资1亿元和1528.15万美元（2020年末折合人民币9982.43万元），公司实收资本增至24.9982亿元。由于大唐资本、大唐发电、大唐海外香港及大唐新能源香港均为中国大唐集团有限公司（以下简称“大唐集团”）全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。公司各股东出资情况见下表，股权结构图见附录一。

图表 2. 截至 2022 年 3 月末大唐租赁股东出资和股权结构情况

序号	股东名称	出资情况	
		出资额（亿元）	出资比例（%）
1	中国大唐集团资本控股有限公司	10.00	40.00
2	大唐新能源（香港）有限公司	5.00	20.00
3	中国大唐海外（香港）有限公司	5.00	20.00
4	大唐国际发电股份有限公司	5.00	20.00
合计	-	25.00	100.00

资料来源：大唐租赁

注：期末实收资本计算尾差后为25.00亿元，出资比例计算尾差后为100%

大唐租赁和上海大唐融资租赁有限公司¹（以下简称“上海大唐租赁”）是大唐集团旗下仅有的两家具备融资租赁牌照的企业，二者在大唐集团的统一协调下开展针对集团内企业的融资租赁业务。其中上海大唐租赁于2015年3月31日在上海自贸试验区成立，在融资及税收等方面具有一定优势，由于起步时间相对较晚，目前其业务规模有限。而公司多年来凭借股东支持，获取境内外低成本资金，并以融资租赁、商业保理和委托贷款等方式帮助大唐集团下属成员单位融通资金、降低财务成本和拓宽融资渠道。2019年以来，大唐集团推进旗下包括融资租赁在内的金融业务整合工作，一方面，在大唐集团层面成立金融事业部，从而更好地

¹ 大唐租赁于2015年3月出资3.50亿元参股上海大唐融资租赁有限公司，持股比例为35%。2018年，根据《关于上海大唐融资租赁有限公司注册资本金计划的批复》（大唐集团计[2017]1200号），大唐租赁以现金1.75亿元对上海大唐租赁增资，增资后持股比例不变。

指导下属子公司业务开展、统筹金融资源；另一方面，大唐资本对公司和上海大唐租赁实施一体化管理，目前已将两家租赁公司负责融资和租赁业务的人员打散，重新按区域划分业务团队，对租赁公司的投放和融资进行统筹协调，以整合资源、避免集团内业务的竞争。总体来看，依托大唐集团在电力领域丰富的业务资源及行业运营经验，公司在电力设备融资租赁领域已具备一定竞争优势。

2017年，大唐租赁与清控天诚资产管理有限公司、招商证券资产管理有限公司（简称“招商证券资管”）、大唐集团投资设立了大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“大唐天津”），实缴资本为50.50亿元，其中公司与清控天诚资产管理有限公司为普通合伙人，其他出资人为有限合伙人。公司对大唐天津持股比例为0.002%，但由于能对其实施控制，故将其纳入合并范围²。2020年末，随着招商证券资管等有限合伙人退出，大唐天津实收资本降至20.00万元，公司对大唐天津持股比例升至50%；截至2021年末，公司仍对其实行并表。

截至2021年末，大唐租赁资产总额267.43亿元，所有者权益68.21亿元，其中归属于母公司所有者权益68.21亿元；应收融资租赁款净额³213.78亿元，不良应收融资租赁款余额4.23亿元。2021年公司实现营业总收入11.70亿元，净利润1.14亿元，归属于母公司所有者净利润1.14亿元。

截至2022年3月末，大唐租赁资产总额254.19亿元，所有者权益63.67亿元，其中归属于母公司所有者权益63.67亿元；应收融资租赁款净额203.72亿元，不良应收融资租赁款余额4.23亿元。2022年第一季度公司实现营业总收入2.40亿元，净利润0.54亿元，归属于母公司所有者净利润0.54亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观经济和政策环境

2022年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

² 大唐租赁持有大唐天津比例不足50%纳入合并报表原因主要为公司为大唐天津的执行事务合伙人，大唐天津最高决策机构为投资决策委员会，投资决策委员会委员共计5人，上报投资委员会决策的事项，赞成票达到3票即视为通过。公司与关联方大唐集团委派3名投资决策委员会成员，能够控制大唐天津。

³ 应收融资租赁款净额为一年内到期的长期应收款和长期应收款合计金额。文中应收融资租赁款资产余额小于净额系由公司内部统计口径差异所致。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，

贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

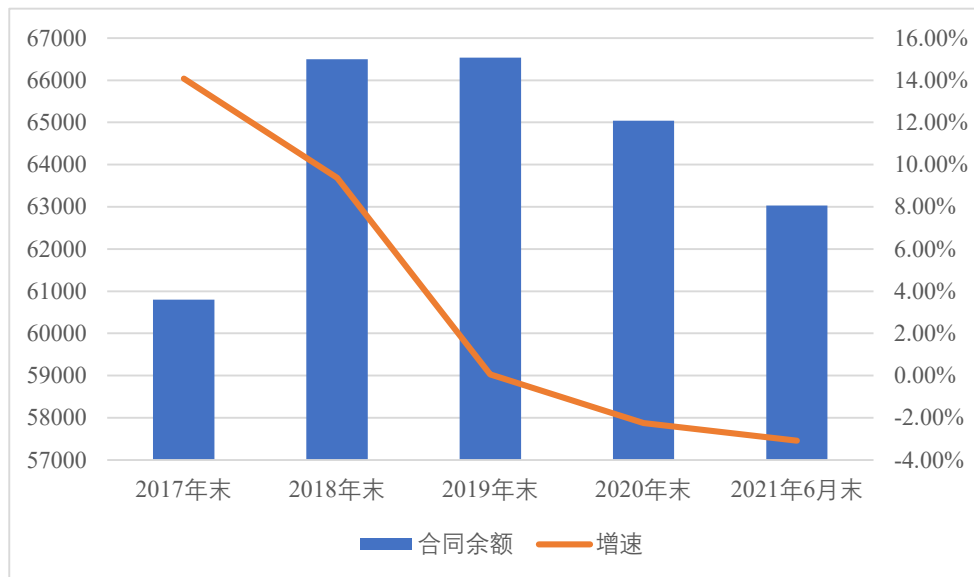
(2) 融资租赁行业环境

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因融资租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2021年6月末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为12159家，较2020年末的12156家增加了3家。业务合同余额方面，截至2021年6月末，全国融资租赁合同余额约为63030亿元，比2020年末的65040亿元减少约2010亿元，下降3.09%。

图表 3. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金

⁴原银监会

融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“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”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

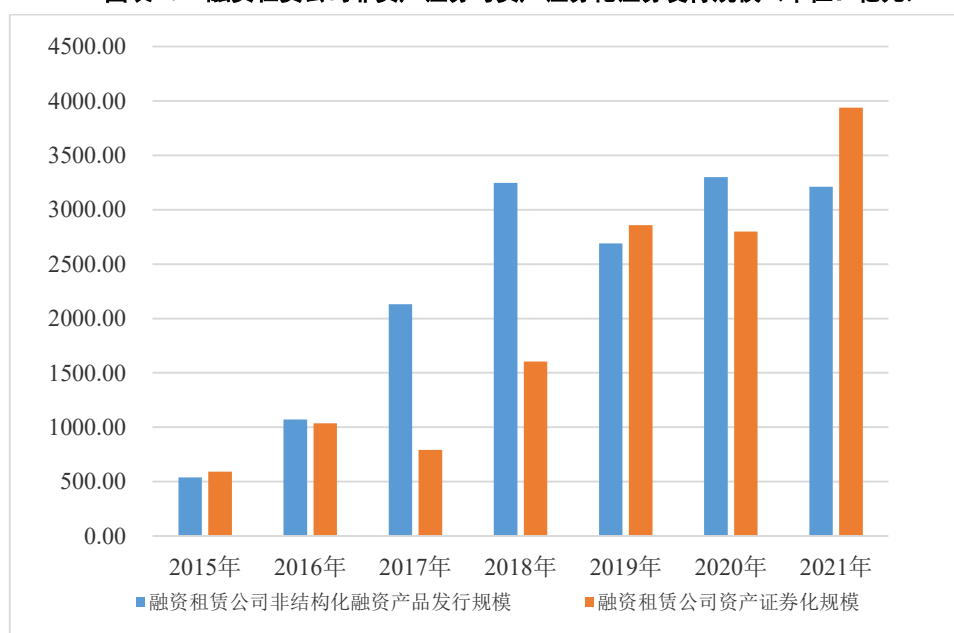
整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融

资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind 统计，2019-2021 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模⁵分别为 2653.80 亿元、3298.55 亿元和 3211.80 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 648.00 亿元、768.00 亿元和 603.50 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2019-2021 年，发行规模分别为 2874.62 亿元、2798.02 亿元和 3939.21 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。

图表 4. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）

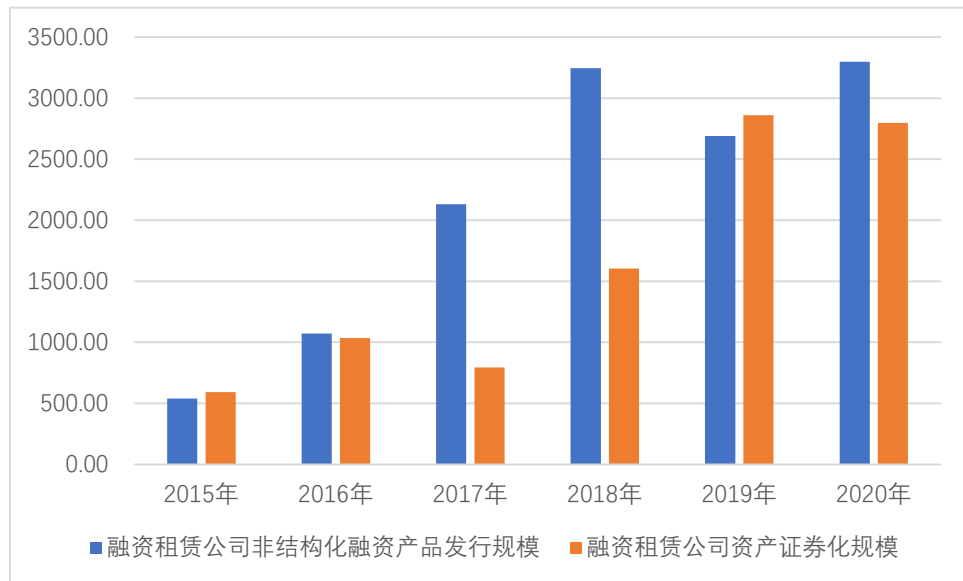


资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

⁵不含资产证券化产品

图表 5. 融资租赁公司非资产证券化与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

（3）电力行业环境

随着经济反弹，2021年电力供需偏紧，尤其9-10月部分地区集中出现限电现象，在政策强控及清洁能源全力供应综合作用下，全网用电及时恢复正常。从产业结构来看，当年各产业用电结构较上年逐步修正，未来随着战略性新兴产业和现代服务业用电贡献力度上升，用电结构将进一步向三产及居民用电倾斜，且预计总体用电量将保持适速增长。电力供需地域分布仍存在一定的错配，对电网输送需求较高，在实现“双碳”目标过程中我国电网建设将加速推进。2022年以来，我国遭受规模性疫情与散发疫情交织影响，用电量或受到一定负面影响。

A. 行业概况

2021年是“十四五”规划开局之年，疫情变化及外部环境存在诸多不确定性，国内外经济环境复杂，我国经济面临转型升级的重要任务，能源发展也进入关键期。年初以来，电力供需一直处于紧平衡状态，特别是9、10月份，受煤炭供给偏紧、煤价大幅上涨影响，全国多地出现有序用电现象，部分省市拉闸限电。10月下旬以来，随着煤炭优质产能释放和供应量的增加，全国火电机组因缺煤停机现象动态清零。与此同时，风光核等清洁能源也全力保障供应，全网有序用电规模接近清零。在低基数及经济反弹情况下，当年用电量累计同比增长10.3%至83128亿千瓦时。2022年第一季度，用电量同比增长5.0%至20423亿千瓦时，分月份看，受宏观经济延续恢复及2月气温偏冷拉动电力消费等因素影响，1-2月全

社会用电量同比增长 5.8%；但受到规模性疫情与散发疫情交织影响，3 月全国全社会用电量增速回落至 3.5%。

分产业情况来看，随着经济持续稳定恢复，2021 各产业用电量结构较上年逐步修正，当年一、二、三产及城乡居民用电量增速分别为 16.40%、9.10%、17.80% 和 7.30%，电力消费结构日趋优化，二产用电量占比逐年下降，三产及城乡居民用电量占比逐年上升，未来随着新兴服务业进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向三产及居民用电倾斜。2022 年第一季度，一、二、三产及城乡居民用电量占比分别为 1.18%、64.70%、17.39% 和 16.73%，同比增速分别为 12.60%、3.00%、6.20% 和 11.80%。

从电力下游行业耗电分布看，工业用电量居于高位，且主要为制造业用电，其中又以四大高耗能制造业为首（化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业和有色金属冶炼及压延加工业），用电占比近半。此外，高技术及装备制造业、消费品制造业及其他制造业等均为重点耗电行业，上述产业发展对电力消费影响较大。但随着近年来我国产业结构不断调整，高耗能产业增速趋缓，工业用电量占比从 2010 年近 74% 下降至目前 67% 以下，对电力消费量的贡献度下降，未来战略性新兴产业和现代服务业将转而成为用电增长的主要动力。根据《电力行业“十四五”发展规划研究》（简称“‘十四五’电力规划研究”），预计到 2025 年，全社会用电量 9.5 万亿千瓦时，年均增速 4.4%。随着我国能源清洁化发展，电能占终端能源消费比重将不断提升，预计 2025 年、2035 年、2050 年和 2060 年电能占终端能源消费比重有望分别达到约 32%、45%、60% 和 70%。

从区域用电来看，近几年我国各省市用电量规模排序保持相对稳定，尤其前三甲基本为广东、江苏和山东，其中广东省多年来蝉联首位，近年中仅 2020 年山东省以略高规模赶超，位列第一。2021 年，全国前十大用电省市分别为广东、山东、江苏、浙江、河北、内蒙、河南、新疆、四川和福建。

一般来说，地区产业规模发展与电力需求总量及其增速呈正向关系，因此区域用电量和 GDP 存在高度相关性，并同时与产业结构紧密挂钩。纵观近几年用电量及 GDP 排序关系，前十大用电省市中河北、内蒙古和新疆等地 GDP 非位列前十；而湖北、湖南和上海等地居于 GDP 前十，用电量则处于十名开外。总体来看，河北、内蒙古和新疆三地均拥有丰富的矿产资源，已形成以钢铁、煤炭、石化、稀土矿产、装备制造等产业为支撑的工业体系，属高耗能产业，用电量偏高。而湖北、湖南及上海总体以三产、高端产业为主；其中，2020 年上海市三产占比 73.15%，仅次于北京市，形成以现代服务业为主体、战略性新兴产业为引领、先进制造业为支撑的现代产业体系；湖南省依托丰富的矿产及水资源形成了工程机械、电子信息及新材料、石油化工、汽车及零部件、铅锌硬质合金及深加工等多个产业集群，并逐步向中高端升级；湖北省已形成较为齐全及地产特色的产业体系，涵盖汽车、农副食品加工、电力、化工、纺织、烟草、电子及医药等，且受行业供需、环保加压及政策调整影响，传统高耗能产业发展放缓，电子信息产业保持快速增长。

从电力生产端看，目前电源类型主要包括火电、水电、风电、光伏、核电等，电源区域布局与资源禀赋高度相关，如火电主要分布在煤炭资源丰富地区（山东、山西、内蒙等）或煤炭运输便捷的沿海地区（辽宁、江苏、浙江等）；水电则主要分布在西南地区（云南、四川、西藏等），已形成包括金沙江、长江上游和澜沧江干流等在内的十三大水电基地；风电光伏基地则主要布局在沙漠、戈壁和荒漠（青海、内蒙古、河北、辽宁和吉林等），并向东中部加快发展分布式能源，有序发展海上风电；核电则出于安全及效益等综合考虑，目前主要分布在沿海地区。

2021年，我国规模以上电厂发电量同比增长8.10%至81121.80亿千瓦时。从具体地域来看，近年来我国前十大发电省市构成无重大变化，内部次序存在一定变动，当期依次分别为广东、内蒙古、山东、江苏、新疆、四川、浙江、山西、云南和河北，发电量占比57.99%，呈小幅上升态势。

我国能源消耗大省和电力生产大省定位清晰，目前能源供给分布西多东少、北多南少，电力需求中心则长期处于东中部地区，因此对电网跨区输送需求较高。根据中电联的统计数据显示，2021年，我国完成跨区送电量6876亿千瓦时，同比增长6.2%，两年平均增长12.8%；其中，西北区域外送电量3156亿千瓦时，同比增长14.1%，占全国跨区送电量的45.9%。全国完成跨省送出电量1.60万亿千瓦时，同比增长4.8%，两年平均增长5.4%。2022年第一季度，全国完成跨区输出电量同比下降0.7%至1500亿千瓦时，跨省输出电量同比增长0.5%至3539亿千瓦时。

一般情况下，依托电网跨区域输送能力和分布式建设，各省份区间内电力供需平衡得以压控，但近两年疫情导致制造业订单回流国内带动制造业的持续高景气、上游供给压力以及冬季峰值提升等均导致出现供需平衡趋紧，部分省份出现用电缺口以及电力富余省份仍存在直接外输或区域内调配需求的情况，进一步提高了电网输送能力要求。2021年及2022年第一季度，全国电网基本建设投资完成额分别同比增长1.10%至4951亿元，同比增长7.6%至1436亿元。未来我国电网建设将加速推进，电网输送能力继续提升，并逐渐成为电力系统核心。

“十四五”是碳达峰的关键期、窗口期，加快电网尤其是特高压电网发展成为通过构建中国能源互联网（智能电网+特高压电网+清洁能源）实现碳达峰、碳中和目标（简称“双碳目标”）的关键环节。根据规划，“十四五”期间国家电网计划投入2.23万亿元，推进电网转型升级；南方电网计划投资约0.67万亿元，其中配电网规划投资达到0.32万亿元。两大电网投资规模近3亿元，明显高于“十二五”全国电网投资的2万亿元及“十三五”投资的2.57万亿元。

从各类型电源来看，我国现阶段电力来源仍然以火电为主，但随着深入推行绿色发展方式和生活方式，电源结构不断优化，清洁能源占比呈上升趋势。十三五期间，我国第一大火力发电量占比逐年下降（由2016年的72.16%下降至2020年的68.95%），第二大水力发电量占比保持在相对稳定水平，在18%上下，风光核发电量规模相对较小，但占比呈持续上升态势并持续至今。2021年，受汛期主要流域降水偏少等因素影响，当年水力发电量同比下降2.5%，加之疫情以来经济

强劲反弹，用电需求增加，大部分用电增量依赖火电，导致当年火力发电量同比增长 8.4%至 57702.70 亿千瓦时，占总发电量的 68.88%。当年，水电、风电、核电和太阳能分别完成发电量 11840.20 亿千瓦时、6556.00 亿千瓦时、4075.20 亿千瓦时和 3270.00 亿千瓦时，占全口径发电量比重分别为 14.13%、7.83%、4.86%和 3.90%，水电发电占比处于近十年最低水平，核电占比稳中有升，而风光发电占比呈持续上升态势。

2020 年 9 月 22 日，习近平主席在第 75 届联合国大会提出我国 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标。清洁能源作为实现碳达峰、碳中和目标的根本，其发展进程将被进一步加速推进，但因其波动性、间歇性等特点，在加快清洁低碳供应结构转型进程中也需保障安全可靠，统筹考虑低碳清洁化和稳定性等两大目标。

目前，火力发电量占比仍接近 70%，保持第一大电力来源地位，而燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对整体电力行业的盈利能力影响显著。2021 年以来，整体受煤炭价格暴涨影响，火电企业经营明显承压，部分火电企业经营发生亏损，出现“少发少亏”现象。从全年煤炭价格走势来看，受迎峰度冬及春节期间需求减弱影响，2021 年 1-2 月动力煤价格先扬后抑；3 月以来下游需求持续增长，加之煤炭主产区产能释放受限及阶段性停产限产，供需错配下煤炭供应偏紧，动力煤价格震荡上行，并于 10 月中旬触顶；针对煤价暴涨现象，10 月下旬起发改委对煤炭价格实施限价等干预措施，叠加保供政策指导下核增产能及优质产能加速释放，动力煤价格大幅回落。11-12 月，随着煤炭供需形势逐步恢复常态，煤价趋稳但仍处于历史高位，全年煤炭价格呈倒“V 型”走势。2022 年以来，受保供限价政策力度加强因素影响，煤炭价格有所回落，截至 2022 年 3 月 11 日，国内主要港口动力煤平均价、炼焦煤平均价和晋城产无烟中块坑口价分别为 924 元/吨、2595 元/吨和 1790 元/吨，但仍维持在高位水平。

从发电效率来看，我国发电设备利用小时数总体呈下滑趋势，自 2015 年起，全国发电设备平均利用小时降至 4000 小时以内。分发电类型来看，核电因其燃料特殊性及其安全性等因素影响，很少参与调峰，除去必要的换料、检修等时间，均处于满负荷运行，近年来平均利用小时数虽有所下降，仍介于 7000-8000 小时。火电受到可再生能源上网电量挤占的因素影响，利用小时数呈下滑之势，但仍略高于全部发电设备平均利用小时，目前介于 4200—4300 小时，处于偏低水平，未来随着电网建设及清洁能源不断发展，火电定位将逐步由主体电源向基础性电源转变，参与更多的调峰调频服务，机组利用效率或将进一步降低并呈现较大波动性。水电机组利用效率呈波动上升态势，并于 2020 年首次突破 3800 小时，与平均利用小时接轨；风电机组利用小时数在 2000 小时上下徘徊；太阳能机组利用小时数则基本在 1200 小时上下，均低于行业整体平均利用小时数。

B. 政策环境

随着 2020 年 9 月 22 日习近平主席首次提出“双碳”目标，2021 年以来，围绕双碳目标的一系列政策陆续落地。其中，10 月 12 日习近平主席在《生物多样性

性公约》第十五次缔约方大会领导人峰会上指出将构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。随之 24 日中共中央国务院联合发布了《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》（简称“《意见》”），即为“1+N”中的“1”，是党中央对双碳工作进行的系统谋划和总体部署，提出了构建绿色低碳循环发展经济体系、提升能源利用效率、提高非化石能源消费比重、降低二氧化碳排放水平、提升生态系统碳汇能力等五个方面主要目标。26 日国务院正式发布了《2030 年前碳达峰行动方案》（简称“《方案》”），即为“1+N”中的“N”之首，是碳达峰阶段的总体部署，更加聚焦“十四五”和“十五五”两个碳达峰关键期，提出了提高非化石能源消费比重、提升能源利用效率、降低二氧化碳排放水平等方面主要目标，相关任务也更加细化、实化、具体化。随着《意见》和《方案》这两个最重要文件的出台，碳达峰、碳中和“1+N”政策体系的顶层设计已经明确。

围绕双碳目标，2021 年以来我国电力行业相关政策也持续加码。总体来看，电力降碳节能主要通过发电侧、用电侧及储能端来实现。发电侧，政策集中于新能源，包括加大引导金融机构对风电和光伏等行业支持（如 11 月 8 日，央行推出碳减排支持工具（1.75%低利率贷款）支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等领域的发展），鼓励风电、光伏项目建设、并网，促进地热能开发利用，放开市场电价上浮给予火电合理回报，保障电力供应和提供调峰，开展绿电交易等；用电侧，集中于电网及电价两方面，包括积极推进以新能源为主体的新型电力系统建设电网，明确 2021 年新备案的集中式和工商业分布式光伏项目上网电价执行当地燃煤发电基准价，电网公司尽可能对新能源发电并网以及公共机构尽可能使用新能源电力，完善分时电价及阶梯电价等；储能方面，重点关于推动新型储能装机发展，拉大峰谷电价价差，引导用户削峰填谷、改善电力供需状况、促进新能源消纳等。

在电力市场化改革方面，2021 年 11 月 17 日，央全面深化改革委员会第二十二次会议发布了《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》，指出要遵循电力市场运行规律和市场经济规律，优化电力市场总体设计，实现电力资源在全国更大范围内共享互济和优化配置，加快形成统一开放、竞争有序、安全高效、治理完善的电力市场体系；11 月 24 日，国家电网发布了《省间电力现货交易规则（试行）》，标志着我国构建“统一市场、两级运作”的电力市场体系又迈出了坚实的一步，是中国电力现货市场建设的重要里程碑。根据中电联披露的电力市场交易数据来看，2021 年全国各电力交易中心组织完成市场交易电量 37787 亿千瓦时，同比增长 19.3%，占全社会用电量比重为 45.5%，同比提高 3.3 个百分点。其中，全国电力市场中长期电力直接交易电量合计为 30405 亿千瓦时，同比增长 22.8%。随着电力改革全面推进、成效显著，电力改革将逐步迈入深水区，市场化建设难度进一步加大，主要难点体现在市场准入标准不一，市场交易体系不健全，目前电价仍以计划调控为主等方面。

在电价方面，受煤炭价格上涨因素影响，2021 年 10 月 12 日，国家发展改革委发布了《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，自 10 月 15 日起有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，推

动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价，对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电等。即除高耗能企业外的工商业用电涨跌幅波动定位“基准价+上下浮动 20%”（原为上涨不超过 10%，下跌不超过 15%），自上述政策推出后，部分省市电价实现顶格涨幅，在一定程度上减轻了火电企业成本压力。本次改革后，原来未参与市场的煤电、未参与市场的工商业用户要全部进入市场。全部工商业电价通过“市场交易上网电价+输配电价+政府性基金”形成，发电成本变化及时通过市场机制向用户传导，实现工商业用户电价的“能跌能涨”。

图表 6. 2020 年以来电力行业主要政策文件

发布时间	发布机构	政策/会议	主要内容/影响
2021 年 2 月 24 日	国家发展改革委、财政部、中国人民银行、银保监会、国家能源局	《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》	加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业支持。
2021 年 4 月 22 日	国家能源局	《2021 年能源工作指导意见》	明确 2021 年各项能源指标预期。
2021 年 5 月 8 日	国家发改委、国家能源局	《关于进一步做好电力市场建设试点工作的通知》	明确电力现货试点范围扩大，拟选择上海、江苏、安徽、辽宁、河南、湖北等 6 省市为第二批电力现货试点；稳妥推进新能源参与电力市场，推动绿色电力交易
2021 年 5 月 11 日	国家能源局综合司	《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》	鼓励风电、光伏项目建设，并确定 2021 年户用光伏 5 亿元补贴额度，预计补贴标准约每千瓦时 3 分钱，户用光伏仍将保持较快增长。
2021 年 6 月 11 日	国家发改委	《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》	明确 2021 年新备案的集中式和工商业分布式光伏项目上网电价执行当地燃煤发电基准价。
2021 年 7 月 23 日	国家发改委、国家能源局	《关于加快推动新型储能发展的指导意见》	到 2025 年实现新型储能装机规模达 30GW 以上，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变；到 2030 年实现新型储能全面市场化发展。
2021 年 7 月 29 日	国家发改委	《关于进一步完善分时电价机制的通知》	提出合理确定峰谷电价价差，鼓励工商业用户通过配置储能、开展综合能源利用等方式降低高峰时段用电负荷、增加低谷用电量，通过改变用电时段来降低用电成本。
2021 年 8 月 10 日	国家发改委、国家能源局	《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》	在电网企业承担可再生能源保障性并网责任的基础上，鼓励发电企业通过自建或购买调峰能力的方式，增加可再生能源发电装机并网规模。
2021 年 8 月 27 日	国家发改委	《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》	完善电解铝行业阶梯电价分档和加价标准，严禁实施优惠电价政策
2021 年 9 月 10 日	国家能源局	《关于促进地热能开发利用的若干意见》	明确 2025 年地热能开发目标及重点工作任务等。
2021 年 9 月 27 日	国家发改委、国家能源局	批复《绿色电力交易试点工作方案》	同意国家电网公司、南方电网公司开展绿色电力交易试点，既激活绿色电力的生产侧和消费侧，又促进多机制衔接融合
2021 年 10 月 12 日	---	《生物多样性公约》第十五次缔约方大会领导人峰会	国家主席习近平在《生物多样性公约》第十五次缔约方大会领导人峰会上指出，中国将陆续发布重点领域和行业碳达峰实施方案和一系列支撑保障措施，构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。
2021 年 10 月 12 日	国家发改委	《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》	自 10 月 15 日起有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，推动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价，对暂未从电力市场直接购电的工商业用户由电网企业代理购电等。除高耗能企业外的工商业用电涨跌幅波动定位“基准价+上下浮动 20%”（原为上涨不超过 10%，下跌不超过 15%），推出后部分省市电价实现顶格涨幅。
2021 年 10 月 20 日	国家能源局	《关于积极推动新能源发电项目能并尽并、多发满发有关工作的通知》	各电网企业按照“能并尽并”原则，对具备并网条件的风电、光伏发电项目，切实采取有效措施，保障及时并网；各电网企业按照“多发满发”原则，严格落实优先发电制度，加强科学调度，优化安排系统运行方式，实现新能源发电项目多发满发，进一步提高电力供应能力；各单位加大统筹协调力度，加快风电、光伏发电项目配套接网工程建设，与新能源发电项目建设做好充分衔接，保障同步投运。
2021 年 10 月 24 日	中共中央、国务院	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	即为“1+N”中的“1”，是党中央对碳达峰碳中和工作进行的系统谋划和总体部署，进一步明确总体要求，提出了构建绿色低碳循环发展经济体系、提升能源利用效率、提高非化石能源消费比重、降低二氧化碳排放水平、提升生态系统碳汇能力等五个方面主要目标。对碳达峰碳中和这项重大工作进行系统谋划。
2021 年 10 月 26 日	国务院	《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》	即为“1+N”中的“N”之首，是碳达峰阶段的总体部署，方案聚焦“十四五”和“十五五”两个碳达峰关键期，提出了提高非化石能源消费比重、提升能源利用效率、降低二氧化碳排放水平等方面主要目标。提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面，重点实施“碳达峰十大行动”。

发布时间	发布机构	政策/会议	主要内容/影响
2021年11月17日	央全面深化改革委员会第二十二次会议	《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	指出要遵循电力市场运行规律和市场经济规律,优化电力市场总体设计,实现电力资源在全国更大范围内共享互济和优化配置,加快形成统一开放、竞争有序、安全高效、治理完善的电力市场体系。
2021年11月19日	国家机关事务管理局 国家发展和改革委员会 财政部 生态环境部	《关于印发深入开展公共机构绿色低碳引领行动促进碳达峰实施方案的通知》	提出鼓励有条件的公共机构建设连接光伏发电、储能设备和充放电设施的微网系统,实现高效消纳利用。
2021年11月24日	国家电网	《省间电力现货交易规则(试行)》	标志着我国构建“统一市场、两级运作”的电力市场体系又迈出了坚实的一步,是中国电力现货市场建设的重要里程碑。

资料来源：公开资料

C. 竞争格局/态势

电力行业集团化特征明显，行业内竞争激烈。个体企业在经营上的差异主要体现在市场地位和营运能力两个方面。（1）整体装机规模大、区域市场地位稳固以及区域基础条件优越的电力生产企业无疑处于较有利的位置，同时还能更有机会收获一些额外的利益，如享有对上游企业更强的议价能力，争取到更多的发电指标，在特定区域中位列前几位的电力生产企业由于直接影响到区域电力和能源供应的安全，因而能获得政府更多的政策支持。（2）发电企业机组运营的稳定性、综合厂用电率、供电煤耗、自然资源利用效率等指标的稳定性或变动趋势都直接影响企业的持续经营能力和盈利水平。

财务方面，电力行业属于资本密集型行业，前期项目投资阶段对资金要求最高，而且国内电力行业的投资主体仍以国有资本为主，良好的外部信用支持预期使得电力行业债务总规模偏大，债务结构以长期债务为主，但也不排除一些更强势的企业存在明显的“短贷长投”。因此大部分的电力企业资产负债率在 60%-80% 之间。此外，电力企业主要结算对象为电网公司，应收账款规模和企业月发电量相对应，相较于其他行业而言，整体维持了较好的现金回笼能力。

图表 7. 行业内核心样本企业基本数据概览（亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	发电量	装机容量	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
广东惠州平海发电厂有限公司（2021）	48.78	3.12	125.81	200	49.85	62.17	0.30	3.44
广东惠州平海发电厂有限公司（2020）	32.43	24.08	96.36	200	50.23	56.67	4.59	6.41
山东中华发电有限公司（2020）	42.81	12.88	115.62	306	77.82	32.28	2.83	10.17
内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司（2020）	43.94	24.65	160.10	360	77.54	59.34	5.75	9.20
广东大唐国际潮州发电有限责任公司（2019）	53.41	19.79	153.63	320	68.59	41.83	6.64	17.00

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

煤炭价格波动风险。燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。2021 年以来，整体受煤炭价格暴涨影响，火电企业经营明显承压，部分火电企业经营发生亏损，出现“少发少亏”现象。

售电侧改革。受电力体制改革影响，市场化交易电量规模进一步扩大，各电

力企业竞争激烈，呈现不同程度的电价让利情况。

财务杠杆水平普遍偏高。由于电力项目前期资本支出规模大，电力行业财务杠杆水平高企，近年来电力行业平均资产负债率维持在 60%以上的高位。由于电力行业主要依靠债务融资实现规模扩张，整体带息债务规模大，面临较大的即期偿债压力。另外，由于行业特性，电力行业资产以非流动资产为主，资产流动性弱，因此流动性压力的问题较为突出。虽然未来火电投资趋势将大幅减缓，但结合目前我国宏观资金融资成本来看，财务杠杆水平或将维持目前的高位态势。

2. 业务运营

大唐租赁自身定位明确，依托于大唐集团电力行业资源渠道优势，目前公司已在电力行业融资租赁领域具备一定的细分市场竞争力。近年来，公司新增项目投放向集团内客户倾斜，集团内业务占比不断上升。2021 年，受疫情及煤价高企影响，部分电力项目建设进度延缓，叠加双碳政策实施等因素影响，集团内客户融资租赁业务需求同比减少，公司租赁投放额增速放缓，期末应收融资租赁款净额有所下降。未来随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展或受到净资产 50%的比例限制，公司将面临一定的业务调整压力，租赁行业新规对公司业务的稳定性、持续性、风险管控等方面的影响有待观察。

(1) 租赁业务

得益于大唐集团资源渠道优势以及自身经验较丰富的运营团队，大唐租赁自成立以来业务取得了较快的发展。近年来，随着集团内清洁能源项目投建进度加快，公司业务投放规模呈上升趋势。2021 年以来，受疫情及煤价高企影响，部分新能源及火电项目工程进度较计划延缓，同时为响应双碳政策，大唐集团内单位低成本融资渠道拓宽，融资租赁业务需求较上年减少，当年公司租赁投放额增速放缓，期末应收融资租赁款净额有所下降。2019-2021 年，公司租赁业务投放金额分别为 76.53 亿元、111.94 亿元和 118.30 亿元；2019-2021 年末，应收融资租赁款净额分别为 207.54 亿元、223.82 亿元和 213.78 亿元。2021 年，公司租赁业务新增投放额略有增长，当期末应收融资租赁款净额较年初下滑 4.49%。

图表 8. 大唐租赁融资租赁项目投放情况（单位：笔、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
当期投放租赁业务金额	76.53	111.94	118.30	20.24
其中：集团外项目投放金额	4.46	1.95	-	-
累计投放租赁业务总额	431.53	543.47	661.77	682.00
其中：集团外项目投放金额	67.67	69.62	69.62	69.62
应收融资租赁款净额 ⁶	207.54	223.82	213.78	203.72
其中：集团外应收融资租赁款净额	48.08	17.93	12.32	11.87
租赁资产余额	205.97	222.74	214.73	204.79

资料来源：大唐租赁

注：2022 年应收融资租赁款净额由大唐租赁提供

⁶ 等于财务报表一年内到期的长期应收款+长期应收款之和

从客户定位来看，成立之初，大唐租赁主要针对大唐集团内企业开展融资租赁业务。2016年以来，公司开始逐步拓展集团外租赁项目，拓宽利润空间。公司市场化业务客户以集团参股企业、其他发电集团企业、电网公司、集团上下游相关企业为主。2017年及2018年，公司市场化租赁业务发展相对较快，新增项目投放和存量租赁资产中集团外项目金额占比较高。进入2019年，为控制业务风险，公司在大唐集团引导下调整经营思路，业务向集团内客户倾斜，新增项目投放集中在集团内项目。2019-2020年，公司集团外租赁业务新增投放金额分别为4.46亿元和1.95亿元，占当期投放租赁资金的5.83%和1.74%。2021年及2022年第一季度，公司未进行集团外项目的投放。

图表 9. 大唐租赁融资租赁集团内/外项目累计投放情况（单位：笔、亿元）

客户情况	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集团内	363.86	84.32	473.75	87.17	592.15	89.48	612.38	89.79
集团外	67.67	15.68	69.62	12.81	69.62	10.52	69.62	10.21
合计	431.53	100.00	543.47	100.00	661.77	100.00	682.00	100.00

资料来源：大唐租赁

从行业分布看，大唐租赁业务定位明确，项目投放紧紧围绕电力行业，早期项目主要集中在火电、风电和水电行业。2020年以来，随着国家风电、光伏发电平价上网项目相关政策出台，推动当年下半年风电、光伏新增装机规模大幅增加，公司太阳能发电项目新增投放快速上升，代替水电成为公司第三大投放行业，2020-2021年末及2022年3月末，风电、火电和太阳能发电行业租赁资产余额合计占比分别为71.69%、72.19%和70.42%。整体而言，随着发电结构绿色化转型的系列政策出台，大唐集团下属企业清洁能源项目占比明显增加，传统火电项目占比呈下降趋势，此外，由于存量项目逐步到期加之新增投放相对较少，公司水电项目余额及占比也呈现下降趋势。

图表 10. 大唐租赁业务承租人行行业分布情况⁷（单位：亿元、%）

行业	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
风电	60.49	29.37	68.28	30.65	67.49	31.43	71.09	34.71
火电	68.60	33.31	58.98	26.48	53.94	25.12	42.79	20.89
水电	40.38	19.61	30.09	13.51	27.51	12.81	27.33	13.35
太阳能发电	13.01	6.31	32.42	14.56	33.59	15.64	30.34	14.82
机电机械	1.66	0.80	1.66	0.75	-	-	-	-
其他	21.83	10.60	31.31	14.06	32.21	15.00	33.24	16.23
合计	205.97	100.00	222.74	100.00	214.73	100.00	204.79	100.00

资料来源：大唐租赁

从业务区域分布看，大唐租赁成立初期水电、火电项目投放较多，因此云南、山西、内蒙古等地租赁资产占比相对较高，近年来，随着新能源项目投放的增加及集团内两家租赁公司业务的整合，公司业务区域向全国分散。截至2021年末，公司前五大投放区域分别为山东、内蒙古、陕西、云南和贵州，合计占比为44.39%。

⁷以租赁资产余额为统计口径。

图表 11. 大唐租赁业务承租人区域分布情况 (单位: 亿元、%)

区域	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
云南	29.62	14.38	26.08	11.71	16.03	7.47
山西	22.89	11.11	14.61	6.56	13.50	6.29
内蒙古	28.64	13.90	26.37	11.84	21.35	9.94
湖南	10.00	4.85	-	-	-	-
四川	7.44	3.61	8.71	3.91	-	-
河北	4.72	2.29	-	-	-	-
辽宁	5.37	2.61	-	-	-	-
吉林	-	-	-	-	11.15	5.19
福建	5.09	2.47	-	-	-	-
广西	9.29	4.51	-	-	-	-
山东	-	-	25.34	11.38	26.11	12.16
陕西	-	-	9.08	4.08	17.19	8.01
贵州	-	-	14.72	6.61	14.63	6.81
上海	-	-	10.70	4.80	10.90	5.08
河南	-	-	12.89	5.79	10.74	5.00
其他	82.91	40.27	74.23	33.33	73.12	34.05
合计	205.97	100.00	222.74	100.00	214.73	100.00

资料来源: 大唐租赁

从租赁方式来看, 大唐租赁融资租赁业务以售后回租为主。近年来, 由于部分未形成设备和固定资产等租赁物的新建项目投放增加, 公司直租资产余额和占比呈上升趋势, 2019-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 22.31 亿元、55.06 亿元、52.56 亿元和 58.44 亿元, 占当期末租赁资产余额比例分别为 10.83%、24.72%、24.48%和 28.54%。

图表 12. 大唐租赁业务模式分布

租赁方式	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	直租	回租	直租	回租	直租	回租	直租	回租
租赁资产余额 (亿元)	22.31	183.66	55.06	167.69	52.56	162.18	58.44	146.35
占比 (%)	10.83	89.17	24.72	75.28	24.48	75.52	28.54	71.46

资料来源: 大唐租赁

从项目期限分布看, 截至 2022 年 3 月末, 大唐租赁的租赁资产剩余期限主要分布在 3 年以内, 占公司租赁资产余额的比例为 56.86%。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末大唐租赁租赁资产剩余期限分布 (单位: 亿元、%)

期限	1 年以内 (含 1 年)	1 年至 3 年 (含 3 年)	3 年以上	合计
金额	59.88	56.56	88.35	204.79
占比	29.24	27.62	43.14	100.00

资料来源: 大唐租赁

从客户集中度看, 由于电力行业租赁项目单笔金额较大, 大唐租赁客户集中度相对偏高。截至 2022 年 3 月末, 公司最大十家客户租赁资产余额合计和最大单一客户租赁资产余额分别为 59.24 亿元和 13.48 亿元, 占总租赁资产余额比例分别

为 28.93%和 6.58%，占比与 2021 年末基本持平。当期末，公司单一最大客户为上海大唐，底层资产原属于上海大唐，在集团整合租赁板块业务后以转租赁业务的方式⁸归入公司租赁资产。该笔资产预计于 2022 年末到期。

图表 14. 截至 2022 年 3 月末大唐租赁前十大客户情况 (单位: 亿元、%)

承租方名称	租赁资产余额	占比	所属行业	是否为关联方
上海大唐融资租赁有限公司	13.48	6.58	其他	是
云南大唐国际李仙江流域水电开发有限公司	9.72	4.74	水电	
大唐东营发电有限公司	5.93	2.90	火电	
大唐巩义发电有限责任公司	5.39	2.63	火电	
大唐(丘北)新能源有限公司	4.58	2.24	风电	
国电宝鸡发电有限责任公司	4.42	2.16	火电	
鄂尔多斯市国源矿业开发有限责任公司	4.28	2.09	其他	
大唐新能源朔州平鲁风力发电有限公司	3.93	1.92	风电	
大唐乡城唐电水电开发有限公司	3.80	1.86	水电	
西藏金融租赁有限公司	3.71	1.81	其他	
合计	59.24	28.93	-	否

资料来源：大唐租赁

整体来看，2019 年以来，大唐租赁新增项目投放向集团内客户倾斜，集团内租赁资产占比进一步上升。2020 年 6 月，银保监会下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》，提出“单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%；对全部关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”的规定。随着租赁行业新规落地，公司集团内业务开展受到净资产 50%的比例限制，公司计划通过与其他大型发电集团企业、国家电网公司等互换租赁资产、将租赁资产通过资产证券化出表等方式，实现融资租赁业务的平稳过渡。考虑公司现阶段集团内租赁资产的规模较大，与监管要求存在较大差距，新规落地将使公司面临一定的业务调整压力，其对公司业务的持续性、稳定性影响有待观察，此外，集团外业务的拓展可能导致公司风险管理能力承压。

(2) 其他业务

除租赁业务外，大唐租赁还通过保理、委托贷款等方式支持集团内其他板块业务开展，随着大唐资本对旗下金融业务的梳理，集团内保理业务交由下属子公司大唐商业保理有限公司开展，近两年公司已不再新增保理业务。截至 2021 年末，公司委托贷款和应收保理款余额分别为 23.41 亿元和 1.29 亿元，其中，关联方委托贷款和保理款余额分别为 23.41 亿元和 0.30 亿元，较 2020 年末分别增长 2.05%和下降 30.23%。截至 2022 年 3 月末，公司委托贷款和应收保理款余额分别为 24.19 亿元和 1.29 亿元，其中关联方委托贷款余额和保理款余额分别为 24.19 亿元和 0.30 亿元。

⁸ 利率区间为 3.90%-4.35%

图表 15. 截至 2022 年 3 月末大唐租赁委托贷款概况⁹（单位：亿元、%、年）

借款人	委贷余额	占委贷余额比例	期限	是否为关联方
中国大唐集团能源投资有限责任公司	10.10	41.75	3	是
中国大唐集团海外投资有限公司	5.00	20.67	1	
大唐贵州发电有限公司	4.59	18.97	3	
大唐新疆发电有限公司	4.00	16.54	3-3.3	
大唐商业保理有限公司	0.50	2.07	1	
合计	24.19	100.00	-	-

资料来源：大唐租赁

图表 16. 截至 2022 年 3 月末大唐租赁应收保理款明细¹⁰（单位：亿元）

借款人	应收保理款余额	坏账准备	应收保理款净额	是否为关联方
内蒙古大唐国际呼和浩特铝电有限责任公司	0.30	-	0.30	是
山东龙马重科有限公司	0.99	0.40	0.59	否
合计	1.29	0.40	0.89	-

资料来源：大唐租赁

管理

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

大唐租赁控股股东为大唐资本，并受大唐集团间接控制，实际控制人为国资委。

截至 2022 年 3 月末，大唐租赁第一大股东为大唐资本¹¹，持股比例为 40%，大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港并列为第二大股东，持股比例均为 20%。由于大唐资本、大唐发电、大唐海外香港及大唐新能源香港均为大唐集团全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制，实际控制人为国务院国资委。大唐集团严格控制集团内企业的对外融资成本，鼓励相关企业通过融资租赁等融资方式进行融资，降低整体融资成本，大唐集团成员企业的融资需求规模较大，为公司业务发展创造了较好的条件。

截至 2022 年 3 月末，大唐租赁纳入合并报表子公司共 1 家，即大唐（天津）投资合伙企业（有限合伙）。大唐天津是公司为配合大唐集团整体战略规划，利用东疆自贸区优势，引入社会资本，降低集团整体杠杆水平而设立的有限合伙企业。大唐天津的经营期限为 4 年，有限合伙资金实际为向大唐集团发放委托贷款，委托贷款于 2020 年 12 月到期，合伙企业于 2021 年 11 月 27 日到期。随着 2020

⁹ 委托贷款余额与该公司 2021 年末及 2022 年一季度末财务报表余额（一年内到期的债权投资和债权投资余额之和）存在差异，系公司内部统计口径差异形成。

¹⁰ 应收保理款余额与 2021 年末及 2022 年一季度末财务报表中“应收账款”余额存在差异，系该公司内部统计口径差异形成。

¹¹ 大唐资本系大唐集团全资子公司，作为大唐集团的金融投资平台，其目前控股 2 家租赁公司、1 家保险经纪公司，1 家保险公估公司、1 家商业保理公司。

年 12 月委托贷款到期偿还，有限合伙人退出，大唐天津实收资本由 2019 年末的 50.502 亿元降至 20.00 万元。目前大唐天津普通合伙人未完全退出，企业属于正常营业，除日常费用外无其他收入业务。截至 2021 年末，大唐天津资产总额为 0.04 亿元，所有者权益合计-0.01 亿元；2021 年实现营业收入 0 亿元，实现净利润 0.03 亿元。

大唐租赁涉及的关联交易主要包括为大唐集团及其成员子公司发放融资租赁款、委托贷款及保理款项。在资金方面，大唐集团及其子公司以委托贷款形式向公司提供长短期借款资金支持。2021 年及 2022 年第一季度，公司营业收入中来源于关联方的收入占比分别为 91.03%和 96.08%。截至 2021 年末，公司应收融资租赁款中来自于关联方的金额（扣除坏账准备）及占比分别为 201.36 亿元和 94.19%。2021 年末，公司向关联方拆出资金余额为 24.90 亿元。股东借款方面，截至 2021 年末，公司向关联方拆入资金合计为 38.01 亿元，较上年末增长 22.57%，其中来源于大唐集团短期借款余额为 14.76 亿元，来源于大唐资本短期借款余额为 7 亿元，来源于其他关联方短期借款余额为 8.25 亿元，长期借款为 8.00 亿元。2021 年，公司取得关联方借款的利率区间为 3.7%-3.9%。2020 年以来，大唐集团已将对公司近 40 亿元的委贷利率由 4.35%降至 3.915%（基准下浮 10%）。

图表 17. 大唐租赁主要关联交易情况（单位：亿元）

项目名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
长期应收款	171.27	201.73	194.50
应收账款	0.68	0.42	0.30
其他应收款	0.61	4.19	0.61
委托贷款	66.44	22.94	24.90
短期借款	36.62	23.01	30.01
其他应付款	2.86 万元	0.18	3.12

资料来源：大唐租赁

(2) 公司法人治理结构

大唐租赁设立有董事会、监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。2021 年以来，公司部分董事、监事职位有所调整。

大唐租赁不设股东会，设有董事会、监事会和总经理，《公司章程》中就董事会和监事会的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。

大唐租赁董事会由 6 名董事（包括 1 名董事长和 1 名副董事长）组成，除 1 名职工董事外，其他 5 名董事由大唐资本委派 2 名，大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港各委派 1 名。公司监事会设 5 名监事，其中职工监事 2 名，其余 3 名由大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港 3 家股东单位委派。公司设总经理 1 名，其他高级管理人员若干名，其中总理由董事长提名，其他高级管理人员由总经理提名，董事会决定聘任或解聘。公司实行董事会领导下的总经理责任制，由总经理主持公司的日常经营管理工作，并组织实施由执行董事决定的各

项计划和投资方案等。2021年起，因公司业务部门资源有所整合，部分董监高人员发生变动。其中，2022年1月起，公司董事长、法人变更为顾新波同志，其同时担任公司总经理、上海大唐租赁董事长兼总经理；2022年1月起，蒯化平任公司董事。2021年8月起，由刘军担任职工董事。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

大唐租赁设置了适应自身经营管理需要的组织机构，并建立了各项内部管理制度。公司融资租赁业务主要定位于集团内客户，客户资质整体较好，2018年之前未出现关注及不良租赁资产。2018年以来，受宏观经济下行压力加大等因素影响，部分客户信用质量下滑，公司出现关注及不良租赁资产。2021年以来，受前期不良资产转回影响，公司不良租赁资产有所增长。

大唐租赁根据自身经营特点，设置了满足现阶段业务开展需要的组织架构。目前公司内设融资管理部、租赁业务部、资产管理部、合规与风险管理部、计划财务部和综合管理部6个职能部门。公司组织架构详见附录二。

在内控制度方面，大唐租赁依据相关法律法规，结合公司经营需要，制定了一系列内控制度及办法。围绕融资租赁业务的开展，公司制定了《全面预算管理办法》、《租赁项目日常管理办法》、《项目放款管理办法》。围绕融资管理，公司制定了《金融衍生业务管理办法（试行）》、《结汇、购汇管理制度（试行）》。围绕资金运营管理，公司制定了《资金计划与流动性管理办法（暂行）》、《资金收支管理办法（暂行）》。对于关联交易，公司制定了《关联交易管理办法（试行）》。

在风险管理体制上，大唐租赁除遵照执行大唐集团有限公司和上级单位的各项制度规章外，单独制订了包括《合规审核管理办法》在内的一系列制度文件。董事会下设的风险管理委员会，是公司风险管理的专门机构。合规风控部（审计部）是公司风险控制政策的执行部门，在行政上直接由总经理和分管风控的副总经理领导，负责在业务开展中贯彻公司风险控制制度；同时，参照银监会对商业银行的监管要求，协同资产管理部对租赁资产进行五级分类管理，并对租赁资产可能出现损失的项目开展的风险评估、预案管理、风险处置和监督检查进行全过程跟踪管理。

从风险管理的具体措施看，大唐租赁将风险管理分为信用风险管理、流动性/市场风险管理、操作风险管理等环节，针对各个不同的风险特征，公司制定了相应的风险管理措施。

A. 信用风险

信用风险管理上，大唐租赁实行严格的审批流程。首先，在贷前阶段，公司业务人员对客户进行尽职调查，收集必要的评估资料并出具租赁调查报告；经合

规与风险管理部审核后，公司项目评审委员会进行表决；评审会委员由公司领导班子成员、合规与风险管理部、融资管理部和计划财务部的负责人组成，其中总经理担任主任委员，其他领导班子成员担任副主任委员，主任委员和副主任委员均有一票否决权。其次，在贷中阶段，公司业务部门人员对搜集资料的完整性、及时性和有效性进行复核，并根据需要采用现场考察的方式进行复核。最后，在贷后阶段，业务部门对客户进行定期或不定期回访和巡视，跟踪资产的风险状况。

客户筛选方面，针对大唐集团内外部客户，大唐租赁采用不同的评判标准。针对集团内客户，公司规定承租人的评级需要达到内部评级的 BBB(含)以上时，可向评审会推荐；集团外客户，公司准入标准更为谨慎，承租人必须满足公司内部《立项标准》才能向评审会推荐。

大唐租赁的融资租赁业务主要定位于集团内客户，客户资质整体较好，但受宏观经济下行压力加大、前期已转让风险项目回表等因素影响，2021 年公司不良类租赁资产金额和占比明显上升。截至 2021 年末，公司不良类租赁资产余额为 4.23 亿元，较上年末增加 2.11 亿元；不良率为 1.97%，较上年末增加 1.02 个百分点。截至 2021 年末，公司存量不良类客户共 3 户，分别为青海华鑫水电、山东龙马和西藏金租，均为集团外客户，上述客户风险均发生于 2021 年以前。公司于 2019-2020 年期间将西藏金租和青海华鑫水电租赁项目债权平价转让至大唐集团旗下专业从事不良资产收购处置的资产管理子公司；2021 年，在国资委指导下，为真实反映自身资产质量、厘清各企业职责，上述风险资产重新转回公司表内。

从清收及处置进度来看，截至 2021 年末，山东龙马、西藏金租和青海华鑫水电项目扣除拨备后的剩余本金敞口分别为 0.58 亿元、3.31 亿元和 0.34 亿元，目前大唐租赁对上述 3 家客户的租赁、保理合同纠纷均已胜诉或已开启强制执行工作。其中，山东龙马已开展租赁物评估拍卖程序，租赁物为其生产经营的关键设备，目前山东龙马仍在正常经营，公司计划通过诉讼拍卖促成逾期租金回收；西藏金租融资租赁项目底层资产分别为青海省三江水电开发股份有限公司水电项目和青海桥头铝电股份有限公司火电项目，租赁标的物（发电设备）账面原值分别为 3.1 亿元和 3.34 亿元，物权权属均属于公司，增信措施均为青海省投资集团有限公司（简称“青海省投”）提供担保，截至目前，公司已从青海省投受偿了其 1.2 亿股股权（3.04 元/股，对应债权为 3.6 亿元）和 0.30 亿元信托份额（1 元/份，对应债权为 0.3 亿元），上述受偿股权和信托份额处置及回收金额存在不确定性，截至 2021 年末，公司按照审计要求，对西藏金租计提了 0.40 亿元减值准备。

自 2021 年 1 月 1 日起，大唐租赁执行新金融工具相关会计准则，针对经营中的一般风险项目采用预期信用损失模型测算，结合部分项目单项评估结果计提信用减值损失。截至 2022 年 3 月末，公司不良资产余额为 4.23 亿元，应收融资租赁款减值准备为 2.89 亿元，拨备覆盖率为 68.32%。此外，截至 2021 年末，山东龙马保理业务违约合同金额 0.99 亿元，应收山东龙马保理款账面余额 1.01 亿元，已计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例 18.01%。整体而言，公司应收租赁款和保理资产拨备覆盖率偏低，拨备计提尚不充分。

图表 18. 大唐租赁不良融资租赁资产项目情况（单位：亿元）

承租人	合同金额	剩余本金	累计计提拨备金额	风险缓释措施	处置进度
山东龙马重科有限公司（简称：山东龙马）	2.00	0.58	0.93	股权质押、设备名义抵押、第三方保证担保	合同纠纷已胜诉，资产处置中
西藏金融租赁有限公司（简称：西藏金租）	3.90	3.31	0.40	股权质押、设备名义抵押、第三方保证担保	合同纠纷已胜诉，已受偿相应股权，剩余本金追偿中
青海华鑫水电开发有限公司（简称：青海华鑫水电）	3.30	0.34	1.56	股权质押、设备名义抵押、第三方保证担保	合同纠纷已胜诉，剩余本金追偿中
合计	9.20	4.23	2.89	-	-

资料来源：大唐租赁（截至 2022 年 3 月末）

图表 19. 大唐租赁租赁资产余额五级分类情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	200.87	97.52	220.63	99.05	210.50	98.03	200.56	97.93
关注类	2.97	1.44	-	-	-	-	-	-
不良类	2.12	1.03	2.12	0.95	4.23	1.97	4.23	2.07
其中：次级	2.12	1.03	2.12	0.95	4.23	1.97	4.23	2.07
可疑	-	-	-	-	-	-	-	-
损失	-	-	-	-	-	-	-	-
租赁资产合计	205.97	100.00	222.75	100.00	214.73	100.00	204.79	100.00
应收融资租赁款减值准备	0.49		0.48		2.89		2.89	
应收融资租赁款拨备覆盖率	23.11		22.64		68.32		68.32	

资料来源：大唐租赁

B. 流动性/市场风险

流动性风险管理上，大唐租赁主要通过资金台账管理、银行账户监控及资金配置来控制流动性风险。资金台账管理上，公司要求各部门根据业务、管理工作需要，及时登记各类台账，确保资金计划落实到位。银行账户监控上，计划财务部对银行账户进行监控，提醒融资管理部和租赁业务部收付资金。资金配置上，计划财务部根据资金计划提醒融资管理部做好下月代扣代缴税费、还本付息、贷款置换等准备工作，提醒租赁业务部做好下月收取租金、投放项目等的准备工作。对于闲置资金，公司计划财务部向融资部及租赁部反馈资金结余情况，在不影响资金安全的前提下，与上述部门落实闲置资金使用方案。

市场风险主要是利率风险和汇率风险。利率风险是指市场利率变动的不确定性给公司造成损失的可能性。在利率风险管理的过程中，大唐租赁一般选择使用中国人民银行基准利率作为资产和负债的利率基准，大部分资产和负债均随着中国人民银行基准利率浮动而浮动，因此利率风险基本实现对冲。

汇率风险又称外汇风险，是指以外币计价的资产(或债权)与负债(或债务)，由于汇率的波动而引起其价值涨跌的可能性。大唐租赁董事会下设外汇管理委员会，

其在董事会批准的权限内，负责公司外汇业务管理方案制订、风险监控及其他与外汇相关重大问题处理。融资管理部负责制定年度外币借款融资和偿还计划，以及每笔远期外汇交易业务具体操作。成立初期，公司融资渠道有限，主要以美元、欧元及日币计价的外币借款为主，由于其融资成本较低且能实现汇率顺差，使得公司在息差上具有一定优势，公司未采取汇率对冲机制，外汇风险敞口较大。2015 受“811”汇改影响，公司产生了大量汇兑损失，侵蚀了利润空间。此后 2016 年开始公司通过股东借款以及人民币银行借款逐步置换外币融资，并通过汇率掉期业务锁定汇率风险。截至 2022 年 3 月末，公司无外币借款余额。

C. 操作风险

大唐租赁操作风险主要是由于人员、内部程序、系统的不完善或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险。公司的业务流程和风险管控制度仍在持续搭建，各环节内外的相互监督和制衡关系尚在梳理过程中。目前公司尚未出现过严重的操作风险事件。

(2) 公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、大唐租赁提供的信息，公司不存在违约记录。

根据大唐租赁 2022 年 1 月 7 日的《企业信用报告》，公司经营正常，存续贷款余额 84.08 亿元。

财务

1. 公司财务质量

立信会计师事务所对大唐租赁 2019-2021 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定，自 2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具相关会计准则。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

2017 年起，大唐租赁将大唐天津纳入合并范围。截至 2021 年末，大唐租赁经审计的合并口径资产总额 267.43 亿元，所有者权益为 68.21 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 68.21 亿元；应收融资租赁款净额为 213.78 亿元；2021 年，公司实现营业收入 11.70 亿元，净利润 1.14 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.14 亿元。

截至 2022 年 3 月末，大唐租赁未经审计的合并口径资产总额 254.19 亿元，所有者权益为 63.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 63.67 亿元；应收融资租赁款净额为 203.72 亿元；2022 年第一季度，公司实现营业收入 2.40 亿元，净利润 0.54 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.54 亿元。

2. 公司偿债能力

大唐租赁剩余 2 亿元增资款于 2020 年到位，同时，公司加大永续债券发行力度，一定程度弥补了大唐天津有限合伙人退出对净资产造成的影响，但永续债基础期限较短，公司资本结构稳定性有待提升。随着业务的发展，公司负债经营程度在同行业中处于相对偏高水平。随着中长期债券发行规模的增加，公司债务期限结构有所改善，但短期债务占比仍相对较高，资产负债仍存在一定的期限错配。

(1) 债务分析

大唐租赁成立至今通过外部注资及内部积累，股东权益逐年增长。2020 年受大唐天津有限合伙人退出影响，股东权益有所下降。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 82.68 亿元、72.08 亿元、68.21 亿元和 63.67 亿元。在外部资本补充方面，2018 年以来根据《增资协议》，原股东陆续按照原出资比例向公司进一步增资，其中大唐资本和大唐发电共计 3 亿元增资款于 2018 年到位，大唐海外香港和大唐新能源香港共计 2 亿元增资款于 2020 年到位。从权益构成看，2021 年末，公司实收资本、盈余公积和未分配利润分别为 25.00 亿元、1.66 亿元和 7.54 亿元。利润分配方面，2019 年和 2021 年，公司分别向股东分配现金股利 1.00 亿元；此外，受永续债付息影响，2021 年末公司未分配利润发生其他减少 2.01 亿元。随着大唐天津对大唐集团发放的委托贷款到期，2020 年 12 月大唐天津有限合伙人退出，导致公司少数股东权益由 2019 年末的 50.56 亿元降至 10 万元。为弥补少数股东权益下降的影响，公司于 2020 年共计发行 4 只、36 亿元永续债券，于 2021 年共计发行 2 只、9 亿元永续债券，上述永续债券基础期限主要集中在 1-3 年，受部分永续债行权影响，公司净资产稳定性有所波动。

2022 年 3 月末，大唐租赁实收资本、盈余公积、未分配利润和其他权益工具分别为 25.00 亿元、1.66 亿元、8.00 亿元和 29.00 亿元。截至本评级报告出具日，公司尚存续永续债券 3 只、合计 29 亿元。

大唐租赁负债水平在国内租赁行业中相对偏高，2021 年以来随着存量租赁资产规模小幅收缩，负债总额有所下降。2019-2021 年及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 224.37 亿元、206.42 亿元、199.22 亿元和 190.52 亿元，资产负债率（未考虑永续债券）分别为 73.07%、74.12%、74.50%和 74.95%，同期末，母公司（剔除并表有限合伙企业的影响）资产负债率分别为 87.48%、74.12%、74.49%和 74.95%，若将永续债纳入负债考量，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司经调整的资产负债率分别为 87.21%和 86.36%。

大唐租赁以流动负债为主，但近年来公司通过发行中长期债券置换短期债务，流动负债占负债总额的比重有所下降。2021 年末，公司流动负债占负债总额的比例为 60.68%，较 2020 年末下降 1.06 个百分点。

从负债构成看，大唐租赁负债主要集中于有息负债。2021 年末，公司有息债务（含永续债）余额为 222.35 亿元，其中，银行借款及股东借款余额和债券融资

(包括永续债)余额分别为110.61亿元和111.74亿元,分别占比49.75%和50.25%,其中,来自大唐集团及其下属单位的关联借款余额为38.01亿元;短期债务和长期债务(含永续债)余额分别为116.17亿元和106.18亿元。2022年3月末,公司有息债务余额为220.22亿元,其中,银行及股东借款余额和债券融资余额(含永续债券)分别为119.17亿元和101.05亿元;短期债务和长期债务(包括永续债)余额分别为36.77亿元和183.45亿元。整体来看,近年来,大唐租赁积极探索直接融资渠道,通过发行公司债券、中期票据、超短期融资券、私募债、资产支持证券等品种拓宽融资渠道,随着中长期债券发行规模的增加,公司债务期限结构有所改善,但短期债务占比仍相对较高,与资产期限错配程度依然较高,且较大的直接融资规模使公司融资成本和流动性管理易受资本市场波动影响,公司面临一定的流动性管理压力。

此外,2021年末大唐租赁其他应付款4.07亿元,较上年末增加3.47亿元,系受让中国大唐集团资产管理有限公司租赁资产所致。

图表 20. 大唐租赁负债结构(单位:亿元,%)

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	155.92	69.49	127.45	61.74	120.89	60.68	118.17	62.02
其中:短期借款	97.08	43.27	62.60	30.33	47.08	23.63	55.01	28.87
一年以内到期的非流动负债	17.51	7.80	39.96	19.36	42.76	21.46	33.93	17.81
其他流动负债	31.15	13.88	18.23	8.83	26.43	13.27	25.31	13.28
非流动负债合计	68.45	30.51	78.97	38.26	78.34	39.32	72.35	37.98
其中:长期借款	25.76	11.48	41.55	20.13	41.60	20.88	30.23	15.87
应付债券	39.80	17.74	30.91	14.97	30.58	15.35	35.29	18.52
计入其他权益工具的永续债券	-	-	36.00	-	34.00	17.07	29.00	15.22
有息负债合计	211.18	94.12	229.13	111.06	222.35	111.61	220.22	115.59
总负债	224.37	100.00	206.42	100.00	199.22	100.00	190.52	100.00

资料来源:大唐租赁

注:有息负债包含计入“其他权益工具”的永续债券,总负债未包含永续债券

银行授信方面,截至2022年3月末,大唐租赁获得银行类机构授信422.71亿元,剩余可用授信余额为304.85亿元,占总授信额度的72.12%。充足的授信及银行借款能够为公司业务开展提供一定资金支持。

(2) 现金流分析

2019-2021年及2022年第一季度,大唐租赁经营活动现金流量净额分别为3.65亿元、5.11亿元、3.03亿元和0.27亿元。公司将各项业务产生的利息以及手续费现金收入、收到的税收返还等计入经营性活动现金流入,将与业务相关的

融资成本、支付的各项税费以及职工工资计入经营活动现金流出。2021年，由于双碳政策影响，集团内单位成员低成本融资渠道拓宽，对于融资租赁业务需求相应减少，致使当年经营活动产生的现金流量净额较上年有所下降。

2019-2021年及2022年第一季度，大唐租赁投资活动产生的现金流量净额分别为-6.55亿元、42.39亿元、29.80亿元和19.50亿元。公司将租赁、委贷及保理等项目本金投放计入投资活动现金流出，将收到的各类项目本金计入投资活动现金流入。2021年，投资活动产生的现金流量净额较2020年有所下降。

2019-2021年及2022年第一季度，大唐租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为11.36亿元、-54.12亿元、-31.20亿元和-18.49亿元。公司筹资活动现金净流量与投资活动产生的现金净流量较匹配。2020年随着有限合伙人对大唐天津的出资退出，公司筹资性现金流呈大额净流出状态。

(3) 资产质量分析

2019-2021年末及2022年3月末，大唐租赁资产总额分别为307.05亿元、278.49亿元、267.43亿元和254.19亿元。从资产结构来看，公司资产主要集中在应收融资租赁款（包括一年内到期的应收融资租赁款），2019-2021年及2022年3月末，应收融资租赁款净额（包括一年内到期的应收融资租赁款）占总资产比重分别为67.59%、80.37%、79.94%和80.14%。除融资租赁业务外，公司还向关联方提供保理及委托贷款服务，分别计入应收账款、一年内到期的非流动资产及债权投资科目。近年来，公司保理业务持续收缩，2021年末应收账款较上年末下降27.12%至0.91亿元。2021年末，公司委托贷款净额为19.81亿元，全部为对集团内关联企业的委托贷款。公司其他应收款主要为应收关联方中国大唐集团资产管理有限公司等的债权转让款项，年末余额为1.49亿元，较上年末减少64.73%，主要是部分债权转回公司所致。此外，公司持有上海大唐35%股份，计入“长期股权投资”科目，2021年末账面价值为6.56亿元。

图表 21. 大唐租赁资产结构（单位：亿元，%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	77.51	25.24	108.51	38.96	129.79	48.53	125.42	49.34
其中：货币资金	9.96	3.24	3.34	1.20	4.96	1.85	6.23	2.45
一年以内到期的非流动资产	51.46	16.76	84.22	30.24	106.86	39.96	105.11	41.35
应收账款	1.59	0.52	1.25	0.45	0.91	0.34	0.95	0.37
其他应收款	1.38	0.45	4.37	1.57	2.05	0.77	1.90	0.75
非流动资产合计	229.54	74.76	170.03	61.04	137.64	51.47	128.77	50.66
其中：长期应收款	156.08	50.83	143.23	51.42	116.77	43.66	107.24	42.19
其他非流动资产	65.53	21.34	18.43	6.62	2.23	0.83	2.89	1.14

总资产	307.05	100.00	278.53	100.00	267.43	100.00	254.19	100.00
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：大唐租赁

从资产质量来看，受宏观经济下行压力加大以及部分不良资产项目重新回表等因素影响，大唐租赁资产质量下滑。截至 2022 年 3 月末，公司不良资产余额和不良率分别为 4.23 亿元和 2.07%。

3. 公司盈利能力

受息差收窄和拨备计提增加影响，2021 年大唐租赁盈利水平有所下降。随着风险资产回表，公司拨备计提压力仍较大，同时，集团整体压降融资成本和较高的负债经营程度也将对公司盈利能力带来挑战。

大唐租赁合并口径的营业收入主要源于融资租赁利息收入，其他收入来源为委托贷款利息收入和保理业务收入。2021 年，受大唐天津有限合伙企业于 2020 年底退出影响，公司合并口径不再确认大唐天津委贷利息收入，合并口径营业收入同比下降。从母公司口径来看，2021 年以来，大唐租赁项目新增投放额增速放缓，同时为响应集团压降融资成本的安排，公司让利集团，当年母公司口径营业收入小幅增长。从收入构成看，2021 年，公司营业收入中融资租赁利息收入、委托贷款利息收入和保理业务收入占比分别为 87.22%、11.12%和 0.11%。2022 年第一季度，公司营业收入中融资租赁利息收入、委托贷款利息收入和保理业务收入占比分别为 86.38%、11.67%和 0.09%。

图表 22. 大唐租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入	14.96	13.85	11.70	2.40
其中：融资租赁业务收入	11.06	9.84	10.20	2.07
其他业务收入	3.90	4.01	1.49	0.33
营业成本	8.79	8.19	7.52	1.67
营业利润率 ¹²	39.59	41.41	11.20	29.78
利润总额	6.14	5.99	1.50	0.71
净利润	5.43	5.16	1.14	0.54
归属于母公司所有者的净利润	2.55	2.42	1.14	0.54
成本收入比	2.83	3.43	3.27	2.88
平均资产回报率	1.87	1.76	0.42	-
平均资本回报率	6.63	6.67	1.63	-

资料来源：大唐租赁

由于大唐租赁客户主要是集团内部成员企业，受客户结构影响，公司租赁业务收益率水平也相对较低。近年来，随着公司业务向集团内客户倾斜，加之市场

¹² 营业利润/营业收入

资金宽松带来行业定价普遍下降，同时，为响应集团压降整体融资成本的安排，公司新增投放项目收益呈下降趋势，息差逐年收窄。2019-2021年，公司净利息收益率分别为2.34%、2.17%和1.75%。

业务及管理费用方面，由于客户多为集团内成员单位，大唐租赁营销费用较低，成本收入比处于行业中较好水平，2021年为3.27%。

财务费用方面，2019-2021年大唐租赁财务费用分别为0.24亿元、-0.30亿元和-0.03亿元。其中，2020年公司财务费用为负，主要系当期出现汇兑净收益0.24亿元。

拨备计提方面，大唐租赁自2021年1月1日起执行新金融工具相关会计准则，针对经营中的一般风险项目采用预期信用损失模型测算，结合部分项目单项评估结果计提信用减值损失。随着新金融工具会计准则实施以及风险资产回表，2021年公司计提信用减值损失大幅增加。2019-2020年，公司分别计提资产减值损失0.43亿元和0.21亿元，2021年计提信用减值损失2.67亿元。2021年末及2022年3月末，公司应收融资租赁款拨备覆盖率均为68.32%，拨备覆盖率较以前年度有所提高，但仍处于偏低水平。2021年末，公司应收融资租赁款减值准备占应收融资租赁款余额的比例为1.35%，拨备计提压力较大。

大唐租赁参股上海大唐租赁，2019-2021年投资收益分别为0.62亿元、0.79亿元和0.22亿元，其中权益法确认的投资收益分别为0.40亿元、0.48亿元和0.11亿元。公司注册地为天津市，得益于天津市对融资租赁行业的大力支持，公司可根据纳税情况获得政府税收返还及补助。2019-2021年，公司分别实现政府补贴收入0.22亿元、0.25亿元和0.19亿元，投资收益和政府补贴收入是公司利润的重要补充。

整体来看，受息差收窄和拨备计提增加影响，2021年大唐租赁盈利水平下降。2019-2021年及2022年第一季度，公司合并口径净利润分别为5.43亿元、5.16亿元、1.14亿元和0.54亿元，同期，归属于母公司的净利润分别为2.55亿元、2.42亿元、1.14亿元和0.54亿元；归属于少数股东的净利润分别为2.88亿元、2.75亿元和0元。2019-2021年公司平均资产回报率分别为1.87%、1.76%和0.42%，平均资本回报率分别为6.63%、6.67%¹³和1.63%。。

外部支持

大唐租赁股东大唐资本、大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港均为大唐集团全资、控股子公司，故公司受大唐集团间接控制。大唐集团于2002年12月29日成立，系经国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一，由国资委履行出资人职责。截至2021年末，大唐集团合并口径资产总额为8301.64亿元，所有者权益为2011.67亿元（归属于母公司所有者的权益为816.92亿元）；2021年大唐集团实现营业收入2238.25亿元，净利润为-248.06亿元（归属于母公司所有

¹³ 剔除大唐天津的影响，2020年大唐租赁母公司口径平均净资产回报率为4.64%。

者的净利润为-187.31 亿元)。

大唐集团以电力生产和销售为主要业务,依托电力产业优势,做大做强煤炭、金融、节能环保等产业,逐步形成结构布局合理的产业链条。大唐集团在役及在建资产分布在全国 31 个省区市以及境外的缅甸、柬埔寨等国家和地区,拥有大唐发电、华银电力、桂冠电力三家 A 股上市公司,其中大唐发电是中国第一家在伦敦、香港、大陆三地上市的上市公司。此外,拥有在香港上市的大唐新能源与大唐环境;拥有国内在役最大火力发电厂——内蒙古大唐国际托克托发电公司,和世界最大在役风电场——内蒙古赤峰赛罕坝风电场;我国已建成投产发电的最大水电站之一——大唐龙滩水电站,以及物流网络覆盖全国的中国水利电力物资有限公司等。大唐集团的装机结构以大容量的火电机组为主,近年来通过优先发展水电、风电等清洁能源,逐渐降低了对火电机组的依赖。

大唐租赁隶属于大唐集团金融板块,作为大唐集团旗下租赁业务的核心运营主体,公司可在业务、资金、技术、风控等方面取得来自大唐集团及股东方的支持。业务方面,公司自成立以来即以承接大唐集团内部成员单位项目为主导,在业务规模扩张的同时,资产质量保持相对稳定,与此同时,借助大唐集团在电力行业的背景优势和业务资源,逐步拓展集团外其他大型电力企业、电网公司等项目,为租赁行业新规下业务的持续发展奠定一定基础。资金方面,大唐集团为公司提供流动性支持和融资便利,截至 2021 年末,大唐集团及关联企业给予公司借款 38.01 亿元,当年对公司借款利率为 3.7%-3.915%。此外,2020 年,大唐海外香港和大唐新能源香港共计 2 亿元增资款到位。

大唐租赁与多家银行保持了良好合作关系,获得资金周转与补充的间接融资渠道畅通,具有较强的融资能力。截至 2022 年 3 月末,大唐租赁获得银行类机构授信 422.71 亿元,剩余可用授信余额为 304.85 亿元,占总授信额度的 72.12%。

跟踪评级结论

大唐租赁是由大唐资本、大唐发电、大唐海外香港和大唐新能源香港于 2012 年 11 月出资成立的外商投资租赁公司,公司受大唐集团间接控制,实际控制人为国务院国资委。大唐租赁和上海大唐租赁是大唐集团旗下仅有的两家具备融资租赁牌照的企业,二者在大唐集团的统一协调下开展针对集团内企业的融资租赁业务。2019 年以来,大唐集团推进旗下包括融资租赁在内的金融业务整合工作,一方面,在大唐集团层面成立金融事业部,大唐集团原财务部主任担任金融事业部主任,同时兼任大唐资本党委书记,从而更好地指导下属子公司业务开展、统筹金融资源;另一方面,大唐资本对公司和上海大唐租赁实施一体化管理,目前已将两家租赁公司融资和业务人员打散,重新按客户地域划分业务团队,对租赁公司的投放和融资进行统筹协调,以整合资源、避免集团内业务的竞争。

随着租赁板块业务整合的推进,大唐集团及大唐资本对租赁板块的支持力度进一步加大。一方面,大唐集团为大唐租赁提供更多的流动性支持和融资便利,截至 2021 年末,大唐集团及关联企业给予公司借款 38.01 亿元。此外,大唐集团

审批通过公司发行多期永续债事项,用以改善公司负债期限结构和降低杠杆水平。

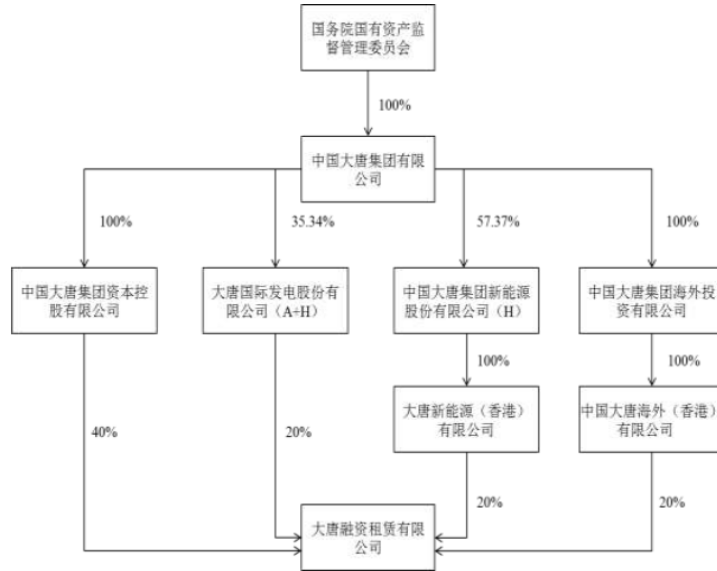
大唐租赁设置了适应自身经营管理需要的组织机构,并建立了各项内部管理制度。公司自身定位明确,依托于大唐集团电力行业资源渠道优势,目前公司已在电力行业融资租赁领域具备一定的细分市场竞争力。近年来,公司新增租赁业务投放规模有所上升,且项目主要来源于集团内客户,业务重心逐步由传统电力行业转向清洁能源电力行业,区域遍布全国。2019年以来,公司新增项目投放向集团内客户倾斜,集团内租赁资产占比持续上升。未来随着租赁行业新规落地,公司集团内业务开展或受到净资产50%的比例限制,公司将面临一定的业务调整压力,租赁行业新规对公司业务的稳定性、持续性、风险管控等方面的影响有待观察。公司客户资质整体较好,2021年以来,受宏观经济下行压力加大以及部分不良资产项目重新回表等因素影响,大唐租赁资产质量下滑。

受息差收窄和拨备计提增加影响,2021年大唐租赁盈利水平有所下降。随着风险资产回表,公司拨备计提压力仍较大,同时,集团整体压降融资成本和较高的负债经营程度也将对公司盈利能力带来挑战。随着业务的发展,公司负债经营程度在同行业中处于相对偏高水平。随着中长期债券发行规模的增加,公司债务期限结构有所改善,但短期债务占比仍相对较高,资产负债仍存在一定的期限错配。

同时,我们仍将持续关注:(1)租赁行业新规对大唐租赁业务的持续性、稳定性、风险管控等方面的影响;(2)公司未来拨备计提压力;(3)公司未来的盈利能力;(4)资产负债期限错配带来的融资压力;(5)资本补充压力。

附录一：

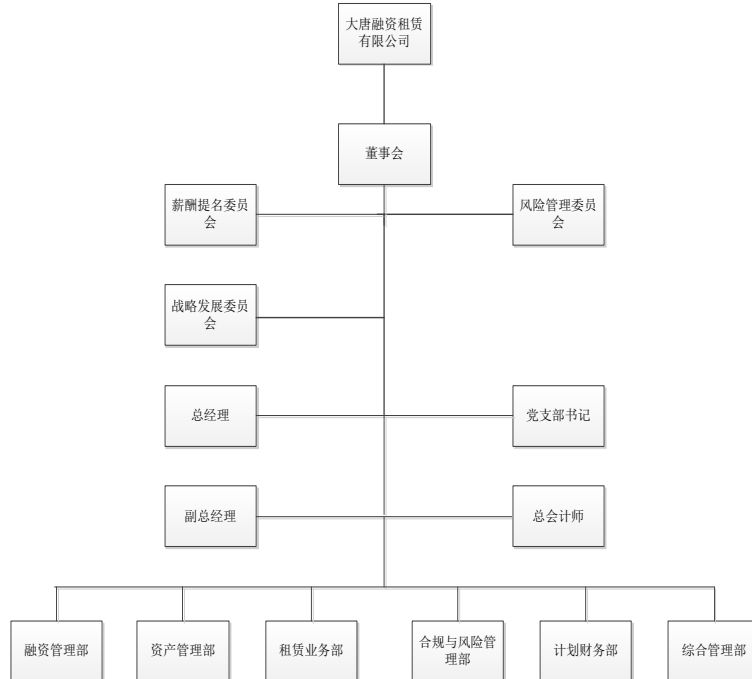
公司与实际控制人关系图



资料来源：大唐租赁（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



资料来源：大唐租赁（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
总资产[亿元]	307.05	278.49	267.43	254.19
总负债[亿元]	224.37	206.42	199.22	190.52
应收融资租赁款净额[亿元]	207.54	223.82	213.78	203.72
所有者权益[亿元]	82.68	72.08	68.21	63.67
其中：归属于母公司所有者权益	32.11	72.12	68.21	63.67
营业收入[亿元]	14.96	13.85	11.70	2.40
拨备前利润[亿元]	6.35	5.94	4.00	0.71
净利润[亿元]	5.43	5.16	1.14	0.54
成本收入比[%]	2.83	3.43	3.27	2.88
拨备前利润/平均总资产[%]	2.19	2.03	1.46	-
平均资产回报率[%]	1.87	1.76	0.42	-
平均资本回报率[%]	6.63	6.67	1.63	-
净利息收益率[%]	2.34	2.17	1.75	-
应收融资租赁款不良率[%]	1.03	0.95	1.97	2.07
拨备覆盖率[%]	23.11	22.64	68.32	68.32
应收融资租赁款净额/总债务[%]	92.50	108.43	107.31	106.93
风险资产/股东权益[倍]	3.59	3.82	3.85	3.89
资产负债率[%]	73.07	74.12	74.50	74.95

注：表中数据根据大唐租赁经审计的2019-2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算，其他业务指标由公司提供。其中，2020年末数据取自2021年期初数。

附录四：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务竞争力 资本-杠杆与 盈利	业务稳定性	3	
		业务分散度	9	
		人员团队及公司治理	1	
		资本	6	
		杠杆水平	8	
	财务风险 信用风险 管理 融资与流 动性	盈利	9	
		信用风险管理体系	1	
		信用风险水平	6	
		融资能力	1	
		流动性状况	7	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
	外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA	

附录五：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年3月13日	AA~/稳定	袁轶凡、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2022年3月15日	AAA/稳定	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA/稳定	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (19唐租01)	历史首次评级	2018年12月29日	AA ⁺	何泳萱、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (20唐租Y1)	历史首次评级	2020年6月4日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (20大唐租赁MTN001)	历史首次评级	2020年6月15日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (20唐租G1)	历史首次评级	2020年12月16日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (21唐租01)	历史首次评级	2021年1月20日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (21唐租Y2)	历史首次评级	2020年12月9日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (21唐租03)	历史首次评级	2021年7月20日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级 (22唐租01)	历史首次评级	2022年3月15日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提应收融资租赁款减值准备
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	(销售成本+管理成本)/营业收入×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁款净额+应收保理款净额+委托贷款净额
生息资产不良率(%)	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/所有者权益
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%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债务人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级	债务人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级	债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	债务人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级	债务人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级	债务人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级	债务人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。