



内部编号:2023060191

中电投融和融资租赁有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 王隽颖 王隽颖 wangjy@shxsj.com
艾紫薇 艾紫薇 azw@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



新世纪资信评估投资服务有限公司

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

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。

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，本评级机构将根据《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。本评级机构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。

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100180】

评级对象: **中电投融和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	
GC 融和 01	AAA/稳定/AAA/2023年6月16日	AAA/稳定/AAA/2022年5月25日	AAA/稳定/AAA/2021年7月21日			
GC 融和 02	AAA/稳定/AAA/2023年6月16日	AAA/稳定/AAA/2022年5月25日	AAA/稳定/AAA/2021年7月21日			
GC 融和 03	AAA/稳定/AAA/2023年6月16日	AAA/稳定/AAA/2022年5月25日	AAA/稳定/AAA/2021年10月13日			
GC 融和 04	AAA/稳定/AAA/2023年6月16日	AAA/稳定/AAA/2022年5月25日	AAA/稳定/AAA/2021年12月20日			
GC 融和 05	AAA/稳定/AAA/2023年6月16日	AAA/稳定/AAA/2022年5月25日	AAA/稳定/AAA/2021年12月20日			

跟踪评级观点

主要优势:

- 细分市场竞争优势。融和租赁受国家电投间接控制,依托国家电投在电力领域丰富的渠道资源及运营经验,融和租赁在电力行业租赁领域具备一定竞争优势。
- 股东支持。国家电投资本实力雄厚,能在资本补充、融资渠道及流动性支持等方面为公司提供有力支持。
- 资本实力较强。自成立以来,融和租赁经多次增资,截至2022年末,实收资本达15.07亿美元,资本实力显著增强,在商租系融资租赁公司中排名靠前。

主要风险:

- 外部环境不确定性。当前国际国内环境多变,经济发展承压,部分行业和地区风险持续暴露,外部环境不确定性将持续影响融和租赁客户质量。
- 行业集中度风险。融和租赁业务行业集中度及客户集中度相对较高,电力行业的波动及单一客户信用质量的变化会对公司产生较大影响。
- 风险管理压力。随着业务规模的扩张及市场化业务的增加,融和租赁信用风险有所上升,且公司保持一定规模的外币借款,对公司整体的风险管理能力提出更高要求。
- 短期偿债压力较大。融和租赁负债经营程度较高,融资成本受货币市场环境变化影响。随着部分中长期债务进入还本阶段,公司存在一定的债务滚动压力,短期偿债压力较大。

未来展望

通过对融和租赁及其发行的上述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。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	813.08	828.09	831.69
总负债 (亿元)	698.14	701.04	700.22
应收融资租赁款净额(亿元)	613.11	652.80	688.32
股东权益 (亿元)	114.94	127.06	131.46
营业收入 (亿元)	42.30	50.93	48.45
拨备前利润 (亿元)	20.83	26.05	24.77
净利润 (亿元)	10.87	12.19	13.93
平均总资产回报率 (%)	1.54	1.49	1.68
平均净资产回报率 (%)	11.01	10.07	10.78
成本收入比 (%)	1.75	2.19	2.33
资产负债率 (%)	85.86	84.66	84.19
风险资产/股东权益 (倍)	6.64	6.18	5.99
生息资产不良率 (%)	0.85	0.97	0.99
拨备覆盖率 (%)	188.00	283.34	347.04

注: 根据融和租赁经审计的 2020-2022 年财务报告整理、计算。

注: 上表中应收融资租赁款净额含一年内到期的应收融资租赁款

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型 (融资租赁行业) FM-JR003 (2022.12)

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由: 无		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	1	
	支持理由: 融和租赁作为国家电投旗下重要金融平台, 可获股东支持。		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据					
	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	不良率 (%)	拨备覆盖率 (%)	平均净资产收益率 (%)
海通恒信	1245.14	188.27	84.88	1.09	252.02	8.43
国新租赁	585.61	74.21	87.33	0.00	-	9.41
融和租赁	831.69	131.46	84.19	0.99	347.04	10.78

注 1：海通恒信全称为海通恒信国际融资租赁股份有限公司，国新租赁全称为国新融资租赁有限公司。

注 2：国新租赁为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中电投融和融资租赁有限公司（以下简称“融和租赁”或“公司”）2021 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）一（以下简称“GC 融和 01”）、中电投融和融资租赁有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）二（以下简称“GC 融和 02”）、中电投融和融资租赁有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（专项用于碳中和）（以下简称“GC 融和 03”）、中电投融和融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）一（以下简称“GC 融和 04”）、中电投融和融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（专项用于碳中和）二（以下简称“GC 融和 05”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据融和租赁提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对融和租赁的财务状况、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。

融和租赁于 2021 年 8 月完成 GC 融和 01 和 GC 融和 02 的发行，于 2021 年 10 月完成 GC 融和 03 发行，于 2022 年 1 月完成 GC 融和 04 和 GC 融和 05 的发行。本次跟踪评级债券情况见下表。

图表 1. 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%）

债券名称	发行金额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
GC 融和 01	12.00	3 年	3.35	2021-08-16	正常
GC 融和 02	3.00	5 年	3.75	2021-08-16	正常
GC 融和 03	10.00	3+2 年	3.57	2021-10-22	正常
GC 融和 04	11.00	3 年	3.18	2022-01-11	正常
GC 融和 05	4.00	5 年	3.60	2022-01-11	正常

资料来源：融和租赁

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生

产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

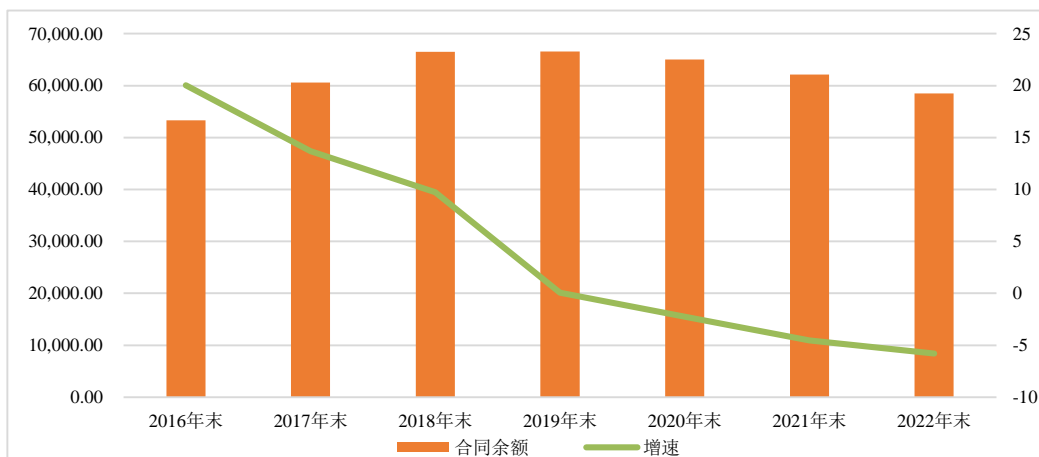
A. 融资租赁行业

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。

近年来，受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和融资租赁业务余额呈下降趋势。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在资本市场进行直接融资拓宽融资渠道，但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和融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2022年中国融资租赁业务发展报告》，截至2022年末，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9840家，较2021年末的11917家减少了2077家，融资租赁合同余额为5.85万亿元，同比下降5.8%。

图表 2. 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¹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。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。

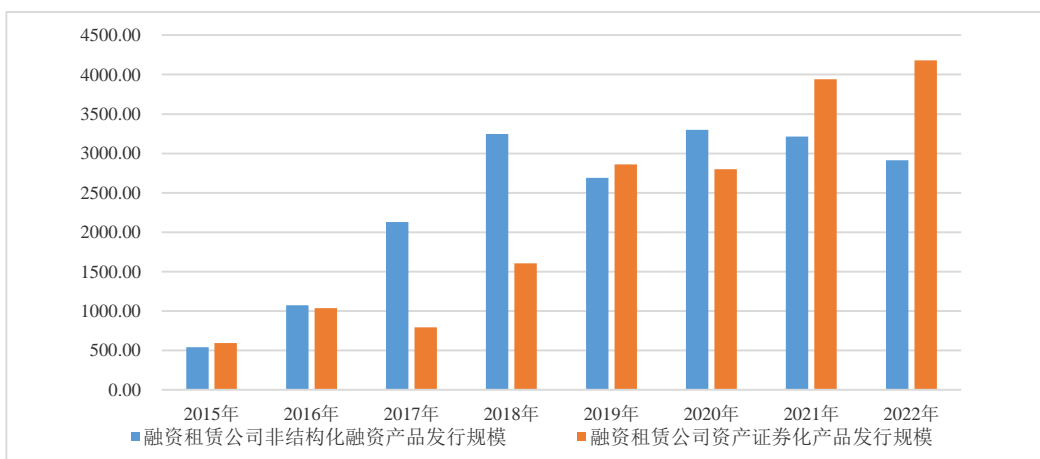
¹原银监会

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。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，随着国内债券市场的高速发展，融资租赁公司债券发行规模维持在较高水平，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，2020-2022 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模²分别为 3298.55 亿元、3211.80 亿元和 2911.65 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 768.00 亿元、603.50 亿元和 77.00 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，2020-2022 年，发行规模分别为 2798.02 亿元、3939.21 亿元和 4181.68 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 3. 融资租赁公司非资产证券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，融资成本呈现出一定差异。

B. 电力行业

2022 年以来，受极端天气（高温+缺水）影响，多地出现用电紧张的局面，凸显我国电力供需矛盾。从电力需求端看，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，预计全社会用电量将保持较快增长，用电结构进一步优化。从电力供给端看，受资源禀赋影响，火电始终保持主导电源地位，但在煤炭价格高企背景下，煤电价格传导机制不完善导致火电企业经营明显承压，生产动力不足；“双碳”政策刺激下，风光等清洁能源装机大幅扩大，但需关注到其供电存在随机性、波动性及间歇性等特点，火电基础能源地位仍将得到重视，未来其定位将逐步由主体电源向基础性电源转变。预计未来

²不含资产证券化产品

极端天气下，持续提升的用电需求与电力供给不足的矛盾将进一步激化。我国能源消耗大省和电力生产大省定位清晰，但区域电力供需存在一定错配，结构性缺电现象较为突出，加快推动全国电网建设及统一电力市场建立。

(A) 行业概况

2022年以来，受极端天气（高温+缺水）影响，多地出现用电紧张的局面，四川省尤其严峻，再次“限电限产，让电于民”，凸显我国电力供需矛盾。随着高温天气逐渐结束，电力紧张才得到逐步缓解，当年全国用电量累计同比增长3.60%至8.64万亿千瓦时。分产业情况来看，随着经济恢复性发展，各产业用电量结构较上年逐步修正。截至2022年末，一、二、三产及城乡居民用电量占比分别为1.33%、65.99%、17.20%和15.47%。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，用电结构将进一步优化。

从电力下游行业耗电分布看，工业用电量居于高位，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，合计占制造业用电量超50%）。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，战略性新兴产业和现代服务业已成为用电增长的主要动力。根据中电联发布《中国电力行业年度发展报告2022》预计，到2025年，全国全社会用电量为9.5万亿千瓦时，年均增速为4.8%。

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，近年仅2020年略低于山东省。2022年，全国18个省份全社会用电增速超过全国平均水平，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、四川和安徽，其中安徽受益于高新技术产业发展带动，进入前十用电省份。

从电力生产端看，目前电源类型主要包括火电、水电、风电、光伏和核电等，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、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。

2022年我国发电量同比增长3.79%至8.69万亿千瓦时。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，当期依次分别为内蒙古、广东、江苏、山东、新疆、四川、山西、浙江、云南和河北，发电量占比58.26%，呈微幅上升态势。

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，2022年全国完成跨区输送电量7654亿千瓦时，同比增长6.3%，其中8月高温天气导致华东、华中等地区电力供应紧张，电网加大了跨区电力支援力度，当月全国跨区输送电量同比增长17.3%。2022年全国完成跨省输送电量1.77万亿千瓦时，同比增长4.3%；其中12月部分省份电力供应偏紧，当月全国跨省输送电量同比增长19.6%。

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夏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。2022年电网完成投资增长2.0%，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相对稳定，在 18% 上下，风光核发电规模相对较小，但占比呈持续上升态势并持续至今。2021 年，受来水偏枯影响，当年水力发电量下降，占比同比下降 1.78 个百分点至 16.28%；受 2022 年夏天高温及缺水影响，当年水力发电量占比下降至 15.59%；新增电力需求主要通过火电、风、光补充，当期火力发电量占比为 65.91%，与前两年相比无明显下降；风电及太阳能发电占比分别为 8.77% 和 4.92%，成为近年来占比新高；核电占比 4.86%，近年来保持相对稳定。

2020 年 9 月 22 日，第 75 届联合国大会提出我国 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和的目标。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，但因其随机性、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 月以来，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 年以来煤炭价格仍维持在高位水平，截至 2022 年 12 月 21 日，国内主要港口炼焦煤（中国产）平均价、喷吹煤（山西产）平均价和秦皇岛港动力煤平仓价分别为 2158 元/吨、2105 元/吨和 735 元/吨。2023 年 3 月以来，煤炭价格有所下行，截至 2023 年 5 月 9 日上述煤炭品种价格分别为 1514 元/吨、1318 元/吨和 730 元/吨。

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呈上升态势，介于 7000-8000 小时。火电受到清洁能源上网电量挤占的因素影响，长期来看利用小时数呈下滑之势，基本介于 4200-4300 小时，处于偏低水平，但仍略高于全部发电设备平均利用小时。由于 2021 年来水偏枯，当年火电发电设备利用小时数上升至 4448.00 小时，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，但其利用效率受到来水影响较大，2021 年又下降至 3622 小时；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 1200-1300 小时上下，均低于行业整体平均利用小时数。

近年来我国发电装机保持增长趋势，截至 2022 年末，全国装机容量达 25.64 亿千瓦，超 2013 年末两倍，其中 2015 年至 2019 年装机增速呈下降趋势（从 10.41% 下降至 5.79%），至 2020 年陡然回升（增速 9.48%），2021 年末及 2022 年末分别较上年末增长 8.01% 和 7.87%，最主要原因是风电、太阳能发电等清洁能源装机快速增加。

从电源结构来看，近年来我国传统化石能源发电装机比重持续下降、可再生能源装机占比明显上升。截至 2022 年末，全国全口径火电、水电、风电、太阳能及核电装机容量分别为 13.32 亿千瓦、4.14 亿千瓦、3.65 亿千瓦、3.93 亿千瓦和 0.56 亿千瓦，可再生能源发电装机容量合计 12.27 亿千瓦，多项可再生能源装机规模保持世界第一，占比较 2012 年末上升 19.46 个百分点至 48.04%。在实现双碳目标过程中，未来风光核等清洁能源装机将加速增长以满足新增电力需求，从而带动我国电力总装机容量

稳步增长。

根据“十四五”电力规划研究，到2025年煤电装机占比将下降至45.5%（2022年末火电装机占比为51.96%），主要通过严控东中部煤电新增规模并淘汰落后产能，新增煤电布局于西部北部的地区的特性差异化进行电源装机安排来实现。在严控煤电装机的同时，近年来我国主要通过燃煤火电小机组关停和大容量机组替换以推进火电清洁化程度，火电供电煤耗率已从2004年的380克/千瓦小时左右下降至目前的约300克/千瓦时。未来清洁能源发电装机和发电量将占主导地位，退出的火电主要用风光核水储等方式满足新增电力缺口需求。

但除核电外，水电、风电及太阳能发电等清洁能源电力供给均存在不同程度的季节性波动，冬季夏季用电高峰的电力稳定供应，使得煤电的基础地位获得重新认识和重视。自2021年缺电频发以来，国家能源政策开始出现调整，提出“先立后破”，有计划分步骤实施碳达峰，火电投资于2021年逆转多年下跌趋势，微弱回升；2022年以来，尤其下半年以来火电投资出现大幅增长，当年1-10月火电电源基本建设投资完成额同比增长42.86%至640.00亿元。

(B) 政策环境

2022年以来，电力安全监管政策频发（包括加强电化学储能电站安全管理），工作力度继续加大，以保障电力系统稳定运行。除了安全监管外，政策仍主要集中在①减碳方面，前后出台了包括《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》，将与能源领域碳达峰系列政策协同实施，形成政策合力，成体系的推进能源绿色低碳转型；《关于进一步推进电能替代的指导意见》，到2025年，电能占工业终端能源消费比重达到30%，与6年前政策相比，电能替代领域进一步扩大；《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》，方案从7个方面完善政策措施促进新能源发展；《“十四五”可再生能源发展规划》，紧紧围绕2025年非化石能源消费比重达到20%左右的要求，设置4个方面的主要目标等。②电力生产端，清洁能源占比持续提升，范围进一步扩至农村；③储能端，对“十四五”新型储能发展的重点任务进行部署，并进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用。④电力消纳端，全国统一电力市场体系于2025年初步建成，2030年基本建成并且新能源全面参与市场交易，市场主体平等竞争、自主选择，电力资源在全国范围内得到进一步优化配置。风电企业应在风电场开发建设、运行等方面，电网应在电网规划建设和调度运行管理等方面，分别落实有效措施，共同促进风电消纳。

在电价方面，继2021年10月国家发展改革委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（简称“1439号文”）后，明确除高耗能企业外的工商业用电涨跌幅波动定为“基准价+上下浮动20%”（原为上涨不超过10%，下跌不超过15%），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。2022年以来，上海、河南、江西、河北等多地最近都调整了分时电价政策，扩大了峰谷价差，能在一定程度带动整体电价提升，同时也为储能、煤电灵活性改造等市场提供了更多盈利空间。

图表4. 2022年以来电力行业主要政策文件

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2022年1月	国家能源局	电力安全生产“十四五”行动计划	行动计划阐明了“十四五”电力安全生产的指导思想、基本原则、行动目标、主要任务、重点行动和保障措施，是“十四五”时期我国电力安全生产工作的总体蓝图。
2022年2月	国际能源局综合司	关于印发《水电站和小散远发电企业安全风险隐患排查整治专项行动方案》的通知	扎实做好电力安全生产专项整治三年行动计划巩固提升工作，切实落实企业安全生产责任，深入排查风险隐患，加强和改进水电站和其他小散远发电企业的安全生产和监督管理工作，实现监管全覆盖，确保“四个安全”理念落实到基层，防范各类事故发生。
2022年2月	国家发展改革委、国家能源局	关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见	《意见》作为碳达峰碳中和“1+N”政策体系中重要保障方案之一，是《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》《2030年前碳达峰行动方案》在能源领域政策保障措施的具体化。《意见》将与能源领域碳达峰系列政策协同实施，形成政策合力，成体系的推进能源绿色低碳转型。
2022年2月	国家发展改革委、国家能源局	关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见	到2025年，全国统一电力市场体系初步建成，国家市场与省（区、市）/区域市场协同运行，中立中长期、现货、辅助服务市场一体化设计、联合运营，跨省跨区资源配置和绿色电力交易规模显著提高，有利于新能源、储能等发展的市场交易和价格机制初步形成。到2030年，全国统一电力市场体系基本建设，适应新型电力系统要求，国家市场与省（区、市）/区域市场联合运行，新能源全面参与市场交易，市场主体平等竞争、自主选择，电力资源在全国范围内得到进一步优化配置。
2022年2月	国家发展改革委办公厅 国家能源局综合司	关于加快推进电力现货市场建设工作的通知	第一批试点地区原则上2022年开展现货市场长周期连续试运行，第二批试点地区原则上在2022年6月底前启动现货市场试运行，其他地区尽快开展现货市场建设工作。2022年6月底前省间现货交易启动试运行，南方区域电力市场启动试运行，研究编制京津冀电力现货市场、长三角区域电力市场建设方案。

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2022年3月	国家能源局综合司	关于印发2022年电力安全监管重点任务的通知	开展年度电力系统运行方式分析，重点加强密集输电通道、枢纽变电站等重大风险管控和电力保供期间电网运行安全风险管控。研究“双高”电力系统特性，探索源网荷储安全共治的技术路径，推进新能源并网安全评估工作。开展多回直流闭锁等重大系统性安全风险机理及防控措施研究，形成电力系统运行重大安全边界。
2022年3月	国家发展改革委、国家能源局	“十四五”新型储能发展实施方案	主要分为八大部分，包括总体要求、六项重点任务和保障措施。其中，六项重点任务分别从技术创新、试点示范、规模发展、体制机制、政策保障、国际合作等重点领域对“十四五”新型储能发展的重点任务进行部署。
2022年3月	国家发展改革委、国家能源局	“十四五”现代能源体系规划	《规划》主要从3个方面，推动构建现代能源体系。到2035年，基本建成现代能源体系。
2022年3月	国家发展改革委、国家能源局等10部门	关于进一步推进电能替代的指导意见	“十四五”期间，进一步拓展电能替代的广度和深度，努力构建政策体系完善、标准体系完备、市场模式成熟、智能化水平高的电能替代发展新格局。到2025年，电能占终端能源消费比重达到30%。与6年前国家发布的《关于推进电能替代的指导意见》相比，电能替代不断挑战“深水区”，新增了建筑领域、农业农村、科研创新、用户灵活互助和新能源消纳等领域，工业领域电能替代提及了大量高耗能产业。新版《意见》直面当前电能替代难题，为实现终端能源的低碳化和清洁化提供了坚强的政策保障，但电能替代大规模应用仍需相关各方联动。
2022年4月	国家能源局	关于印发《风电场利用率检测统计管理办法》的通知	《办法》强调，风电企业应在风电场开发建设、运行等方面，电网应在电网规划建设和调度运行管理等方面，分别落实有效措施，共同促进风电消纳。风电场出力受限时，风电企业和电网企业应相互配合做好受限电量统计工作。《办法》适用于全国各级电网企业及并网风电场，有效期暂定5年。154号文同时废止。
2022年4月	国家能源局综合司	关于加强电化学储能电站安全管理的通知	通知明确，业主（项目法人）是电化学储能电站安全运行的责任主体，要将纳入备案管理的接入10千伏及以上电压等级公用电网的电化学储能电站安全管理纳入企业安全管理体系，健全安全生产保证体系和监督体系，落实全员安全生产责任制，健全风险分级管控和隐患排查治理双重预防机制，依法承担安全责任。其他电化学储能电站也要按照相关规定加强安全管理。
2022年5月	国家发展改革委、国家能源局	关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知	方案从7个方面完善政策措施，具体包括创新新能源开发利用模式，加快构建适应新能源占比逐渐提高的新型电力系统，深化新能源领域“放管服”改革，支持引导新能源产业健康有序发展，保障新能源发展合力空间需求，充分发挥新能源的生态环境保护效益，完善支持新能源发展的财政金融政策，其中共包含21项具体措施。
2022年5月	国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司	关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知	新型储能具有响应快、配置灵活、建设周期短等优势，可在电力运行中发挥顶峰、调峰、调频、爬坡、黑启动等多种作用，是构建新型电力系统的重要组成部分。要建设完善适应储能参与的市场机制，鼓励新型储能自主选择参与电力市场，坚持以市场化方式形成价格，持续完善调度运行机制，发挥储能技术优势，提升储能总体利用水平，保障储能合理收益，促进行业健康发展。
2022年6月	国家能源局	“十四五”可再生能源发展规划	《规划》锚定碳达峰、碳中和目标，紧紧围绕2025年非化石能源消费比重达到20%左右的要求，设置4个方面的主要目标。
2022年6月	国家能源局	防止电力建设工程施工安全事故三十项重点要求	文件提出：建设单位不得对工程总承包单位、施工单位等提出违反安全生产法律法规的强制性标准的要求，严禁擅自压缩合同约定的工期。严禁工程总承包单位、施工单位超资质、超经营范围承揽工程项目。
2022年8月	工业和信息化部等五部门	加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划	推进能源生产清洁化、能源消费电气化，推动新型电力系统建设，加快电力装备绿色低碳创新发展。
2022年12月	中共中央、国务院	扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）	加强能源基础设施建设。

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运营能力两个方面。(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。

(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

融和租赁自身定位明确，主要围绕国家电投所属的电力行业开展业务。依托集团在电力行业的领先地位，公司已在融资租赁的电力细分市场形成较强的竞争力。成立以来，公司在服务于集团内成员企业融资需求的同时，逐步拓展市场化业务。公司在能源电力、节能环保以及新能源衍生领域持续深化布局，并大力开拓相关领域市场业务。2022年，受宏观环境影响，公司投放节奏有所波动，全年新增投放规模同比有所下降，年末生息资产余额增速有所放缓。

融和租赁成立时间较晚，但得益于期间融资租赁爆发式增长的行业环境、国家电投的资源优势以及自身经验丰富的运营团队，成立以来公司租赁业务取得了较快的发展。公司生息资产主要分布于应收融资租赁款及应收保理款，近年来，随着业务投放，公司表内生息资产余额保持增长，但增速有所放缓。

图表 5. 融和租赁表内生息资产分布情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应收融资租赁款	613.11	652.80	688.32
应收保理款	38.02	41.61	44.71
总计	651.13	694.41	733.04

资料来源：融和租赁

注：上表中应收融资租赁款及应收保理款含一年内到期部分。

从新增投放来看，近三年融和租赁的租赁业务及保理业务新增投放规模均有所波动。2022年，公司前三季度投放节奏受外部环境影响有所放缓，致使全年租赁业务新增投放同比下降13.98%，保理业务新增投放同比下降16.36%。

图表 6. 融和租赁业务投放情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	租赁业务	保理业务	租赁业务	保理业务	租赁业务	保理业务
投放项目数(个)	446	70	548	86	567	74
投放金额(亿元)	337.43	41.66	383.05	35.27	329.50	29.50
平均项目金额(万元)	7565.70	5951.43	6989.96	4101.16	5811.29	3986.49

资料来源：融和租赁

(1) 租赁业务

融和租赁将租赁客户按照国家电投集团内相关客户和集团外客户，分别进行管理。国家电投是覆盖火电、水电、核电和新能源电力的综合性能源集团，同时拓展电力上下游的煤炭和电解铝业务。成立之初，公司项目投放以集团内成员单位为主，客户资质较好，但业务盈利水平相对薄弱。2015年，随着国家电投新能源机组市场化并购力度的加大以及公司自身发展的需要，公司开始逐步展开市场化业务。公司集团内相关业务是指集团内合作开发模式项目，该模式为公司配合国家电投集团旗下二级单位（比如上海电力等），锁定优质项目资源并提供融资，协助承租人严格按照国家电投集团电站建设标准完成电站建设和并网，为二级单位在项目实现并网发电后完成并购奠定基础。近三年，公司集团内相关业务新增投放规模及占比有所波动，其中2021年集团内相关业务新增投放同比大幅增加，主要系国家电投集团大量新增项目融资由公司负责开展，2022年公司业务投放以集团外业务为主。从存量业

务来看，公司集团外业务占比较高，截至 2022 年末，公司集团外业务应收融资租赁款余额（含表外资产）为 533.56 亿元，占比上升至 68.18%。

图表 7. 融和租赁集团内外业务投放情况

项目名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	投放资金	占比	投放资金	占比	投放资金	占比
集团内相关	93.89	27.83	184.96	48.29	91.01	27.62
集团外	243.54	72.17	198.09	51.71	238.49	72.38
合计	337.43	100.00	383.05	100.00	329.50	100.00

资料来源：融和租赁

从业务模式上看，成立之初，融和租赁投放项目以集团内售后回租业务为主。2015 年以来，随着集团外业务规模逐步拓展，公司开始通过直接租赁的方式参与各类市场化的新建发电项目，特别是新建风力、光伏发电项目建设。相较于集团内售后回租业务，公司市场化直租项目盈利空间相对较大，然而由于该类项目投资金额较大、建设周期相对较长且未来运营效益存在一定不确定性，公司风险管理压力也有所上升。受市场需求影响，近年来公司新增投放以售后回租形式为主，售后回租新增投放规模及占比快速提升，投放范围涵盖集团内外业务。2022 年末，公司存量业务中售后回租业务余额（含表外资产）为 460.26 亿元，占存量业务的比重为 58.81%。

图表 8. 融和租赁新增租赁投放按业务类型划分情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
售后回租	184.71	54.74	229.81	59.99	250.97	76.17
直租	152.72	45.26	153.24	40.01	78.52	23.83
合计	337.43	100.00	383.05	100.00	329.50	100.00

资料来源：融和租赁

从行业分布看，融和租赁业务定位明确，租赁项目投放始终紧紧围绕着能源产业链相关行业开展。前期受股东国家电投业务资源的支持力度较大，重点投向国家电投下属企业清洁能源项目建设，后期也逐步开拓了市场化光伏、风电、储能等项目。2019 年开始，公司明确了在新能源发电端及新能源衍生领域的发展任务，同时，大力推进节能环保、信息通讯、供热供暖等领域业务。公司能源电力板块主要为清洁能源发电项目，以光伏发电及风电为主，少部分为生物质发电等项目，以及部分供暖供热等城市能源项目。能源电力板块为公司最主要的投放行业，近年来新增投放规模有所波动，主要受市场价格波动以及宏观环境影响下投放节奏有所波动影响，2022 年能源电力板块新增投放规模同比下降 29.18%。随着公司战略方向向节能环保、储能配网等业务领域推进，相关板块新增投放同比增加。此外，公司不断探索电力行业衍生所涉及的高端制造业务，包括新能源、汽车零部件等领域，2022 年高端制造板块新增投放规模增长较快。公司其他板块主要为集团内的非电业务，如煤炭电解铝等。

图表 9. 融和租赁融资租赁业务新增投放行业分布情况（单位：%）

指标名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
能源电力	221.57	65.66	301.23	78.64	213.44	64.78
信息通讯	39.88	11.82	35.04	9.15	21.94	6.66
节能环保	30.25	8.97	34.34	8.96	44.48	13.50
储能配网	3.47	1.03	3.25	0.85	14.87	4.51
高端制造	-	-	-	-	23.20	7.04
其他	42.27	12.53	9.19	2.40	11.58	3.51
合计	337.43	100.00	383.05	100.00	329.50	100.00

资料来源：融和租赁

注 1：融和租赁板块布局有所调整，原城市能源板块并入能源电力板块；

注 2：2020-2021 年公司高端制造板块新增投放规模较小，故未作单独统计。

从租赁业务新增投放区域分布看，近年来，融和租赁大力推进节能环保、信息通讯以及新能源衍生领域等租赁业务，投放区域分布较为分散。具体来看，公司在江苏省的租赁资产新增投放规模均较高，主要系海上风电项目以及信息通讯类租赁资产投放；公司近三年在山西省新增投放均保持相对较高占比，主要系陆上风电项目租赁资产投放；2022年河北省新增投放增长较快，主要系独立储能项目及信息通讯类租赁资产投放。

图表 10. 融和租赁融资租赁业务新增投放前五大区域分布情况（单位：%）

指标名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	区域	投放占比	区域	投放占比	区域	投放占比
1	上海	15.56	江苏	15.57	河北	10.63
2	山西	14.10	山西	8.72	山西	8.35
3	江苏	11.43	河南	8.65	山东	7.90
4	山东	8.61	内蒙古	7.79	甘肃	6.57
5	广东	5.66	山东	7.12	江苏	6.51
合计	-	55.36	-	47.85	-	39.96

资料来源：融和租赁

从项目投放期限分布看，融和租赁新增投放仍以长期项目为主，5 年期以上项目投放金额占比相对较高。2022 年，公司 5 年期以上项目投放金额较上年有所增长，新增投放金额占比增至 52.79%。

图表 11. 融和租赁项目投放期限分布情况（单位：笔、亿元）

指标名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
1 年以内	29	22.43	41	46.07	35	38.82
1-3 年	109	62.41	133	105.67	105	54.24
3-5 年	150	89.41	167	76.31	125	62.49
5 年以上	158	163.18	207	155.36	298	173.94
合计	446	337.43	548	383.41	567	329.49

资料来源：融和租赁

从项目投放金额分布看，融和租赁项目资金投放较为分散，新增投放项目笔均投放金额逐年下降。2020-2022 年，公司新增投放项目笔均投放金额分别为 0.76 亿元、0.70 亿元和 0.58 亿元。

图表 12. 融和租赁单笔项目资金投放规模情况（单位：笔）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
1000 万元以下	96	115	272
1000 万元-5000 万元	149	226	210
5000 万元-1 亿元	91	105	53
1 亿元-3 亿元	90	77	28
3 亿元以上	20	25	4

资料来源：融和租赁

从租赁资产存量余额的行业分布来看，融和租赁的租赁资产主要分布于能源电力板块。受新增投放规模下降影响，2022 年末公司能源电力板块余额有所下降，占比随之下降，但仍维持在 70% 以上。近年来，公司节能环保及储能配网板块余额保持增长，但占比相对较低。2022 年，公司高端制造板块新增投放规模增长较快，期末余额占比随之上升。

图表 13. 融和租赁融资租赁资产存量余额行业分布情况（单位：%）

指标名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	金额	占比	金额	占比
能源电力	425.10	84.26	575.17	78.84	574.54	73.41
信息通讯	10.31	2.04	61.68	8.45	51.54	6.58

指标名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	金额	占比	金额	占比
节能环保	5.78	1.15	54.48	7.47	83.98	10.73
储能配网	9.78	1.94	9.77	1.34	19.42	2.48
高端制造	-	-	-	-	35.44	4.53
其他	53.55	10.61	28.46	3.90	17.71	2.26
合计	504.52	100.00	729.55	100.00	782.62	100.00

资料来源：融和租赁

注：2020-2021 年公司高端制造板块业务余额规模较小，故未作单独统计。

从租赁业务存量余额区域分布看，截至 2022 年末，融和租赁存量租赁资产占比较高的省份依次为江苏、山东、河北、山西以及河南，前五大省份租赁资产占比合计 46.79%。公司风电项目投放主要集中在风力资源较好的区域，如新疆、山东、贵州、黑龙江等省份，光伏项目投放主要集中在山东、湖北、江苏等光照资源较好且电力消纳能力较强的省份，火力发电的投放主要集中在内蒙古、吉林、宁夏、贵州等省份，水电主要集中在云南、重庆等水力资源丰富的省份。

图表 14. 融和租赁融资租赁资产存量余额前五大区域分布情况（单位：%）

指标名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	区域	投放占比	区域	投放占比	区域	投放占比
1	上海	17.75	江苏	15.27	江苏	14.31
2	江苏	11.10	山西	12.18	山东	9.38
3	北京	9.69	山东	8.87	河北	8.94
4	山东	8.92	河南	6.86	山西	8.33
5	山西	5.58	河北	6.19	河南	5.83
合计	-	53.04	-	49.37	-	46.79

资料来源：融和租赁

从客户集中度看，由于电力行业租赁项目单笔金额较大，融和租赁客户集中度相对偏高，近几年呈下降趋势。截至 2022 年末，公司表内单一客户集中度³为 5.79%，前五大客户集中度为 26.84%，均较上年末有所下降。

图表 15. 融和租赁前五大客户情况（单位：年、万元）

客户名称	关联方/非关联方	租赁期限	所属行业	应收融资租赁款余额	风险缓释措施
1	非关联方	15	风电	75,686.10	电费收费权质押、保证、股权质押、抵押
2	非关联方	5	信息通讯	75,000.00	抵押、保证、股权质押
3	关联方	15	风电	63,732.00	电费收费权质押、保证、股权质押、抵押
4	关联方	15	风电	62,390.00	电费收费权质押、保证、股权质押、抵押
5	关联方	17	风电	76,087.20	电费收费权质押、保证、股权质押、抵押

资料来源：融和租赁

（2）保理业务

融和租赁保理业务分为集团内业务及集团外业务。具体来看，公司集团内保理业务主要服务于国家电投下属煤电板块与铝业板块，通过对集团成员单位供应链上下游企业提供低成本融资金，保证集团成员单位供应链的稳定，并增加客户粘性。集团外保理业务主要为向市场化融资租赁项目客户提供资金支持，项目目标的主要为客户开展新能源直租项目的项目施工所形成的施工款。

目前融和租赁所开展的保理业务均为公开型并且保留对卖方追索权的保理业务。为控制风险，公

³ 单一客户集中度=单一客户应收融资租赁款余额/净资产*100%。

司原则上将保理应收款限定为三类，一是集团内部成员单位作为购货方而形成的应收账款；二是国内其他四大发电集团成员单位作为购货方而形成的应收账款；三是其它资质、信用良好的国有企业及五大发电集团参股的单位作为购货方而形成的应收账款。近年来，公司供应链保理业务投放金额呈下降趋势。从投放结构来看，公司集团外保理业务投放金额逐年下降，集团内保理业务投放金额有所波动。

图表 16. 融和租赁保理业务情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
完成保理业务笔数（笔）	70	86	74
其中：集团内业务笔数（笔）	13	31	34
集团外业务笔数（笔）	57	55	40
保理业务投放金额（亿元）	41.66	35.27	29.50
其中：集团内相关业务投放金额（亿元）	15.93	19.69	18.37
集团外业务投放金额（亿元）	25.73	15.58	11.13

资料来源：融和租赁

管理

融和租赁直接控股股东为电投融和，但仍受国家电力投资集团公司间接控制，公司产权结构较为清晰。公司设立有董事会和监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。公司设置了适应自身经营管理需要的组织机构，在风险管理方面，公司从风险管理组织体系和制度流程体系等方面构建内部风险管理体系。公司利用自身在电力领域的专业优势，在租前调查和评审、租后管理等环节均设置了风险应对措施

1. 产权关系和公司治理

融和租赁直接控股股东为电投融和新能源发展有限公司（以下简称“电投融和”），持股比例为 65%；第二大股东为上海电力能源发展（香港）有限公司，持股比例为 35%。电投融和第一大股东为国家电力投资集团公司（下称“国家电投”或“集团”），是由中央管理的国有特大型企业，由国务院国资委 100%控股，故公司为国有控股公司。根据国家电投金融产业整体规划，国家电投将电投融和与国家电投集团资本控股有限公司（下称“国电控股”）定位为两大金融资产平台，由国电控股负责统一实施一体化运作。其中，国电控股整合了国家电投旗下金融牌照子公司，电投融和整合了国家电投旗下非金融牌照子公司。2019 年 7 月，电投融和引入战略投资者云南能投资本投资有限公司、南方电网资本控股有限公司、上海国企改革发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）和河南中豪置业有限公司，注册资本及实收资本增至 11.63 亿元，其第一大股东仍为国家电投。电投融和管理 4 家公司股权，分别为本公司、中电投融和资产管理有限公司、中国康富国际租赁股份有限公司和北京融和云链科技有限公司。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 2 家，未发生变化。公司产权状况详见附录一。

融和租赁设有董事会、监事会，《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。公司董事会由 5 名董事组成，均由股东委派，董事任期四年。公司设监事 3 人，股东代表两名，职工代表一名。监事每届任期 3 年，届满可以连任。公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责。

成立之初融和租赁客户以国家电投体系内成员单位为主，近年来公司集团外市场化业务占比逐步提升。公司与集团内企业如中电投融和资产管理有限公司等公司因直租业务产生资金往来，截至 2022 年末，因关联交易形成的其他应收款合计 33.39 亿元，占期末其他应收款的 100.00%；因关联交易实现的表内利息收入合计 5.87 亿元，占当期营业收入的 12.12%。

2. 运营管理

(1) 管理架构

为了更好地应对市场化业务增多的业务需求，融和租赁对现有组织结构进行了调整。为加强信息管控建设，强化公司资产管理。公司专设了信息技术部，统筹公司信息化建设工作。将风险合规部的资产管理和法务职能重新整合和充实，设置独立的资产管理部门，加强贷后管理。为了提高公司新能源汽车业务板块整体运营效率，公司新设立了汽车子公司，并将原新能源汽车事业部业务团队全部整合至汽车子公司，配备独立的风控、财务等中后台职能部门，负责公司该领域业务的整体运营和管理。最新的公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度

在财务制度方面，融和租赁根据《会计法》、《企业会计准则》、《会计基础工作规范》等法律法规和公司实际情况，制定了《财务管理制度》、《会计基本规范》等规章制度，以规范公司财务、会计行为，加强财务管理和内部控制。在财务管理组织框架上，公司形成了以总经理办公会领导、计划财务部为核心的财务管理体系，明确了总经理办公会是财务预算和财务计划制定的责任单位，计划财务部负责制定、组织落实公司有关财务管理政策、规定和方法。在费用管理方面，公司对成本费用实行预算管理，建立了严格的预算审批管理制度，同时制定了《费用报销管理办法（试行）》等规章制度，以规范公司费用开支办理程序、范围和内容。

在资金运营与资产管理方面。融和租赁按照货币资金、租赁保理应收资产等对资产分门别类进行管理。在货币资金管理上，公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系，并积极拓宽其他融资渠道，以保障融资畅通；同时规范资金计划编制，以提升资金计划管理能力，保证资金运转高效有序，防范可能的流动性风险；针对资金结算支付可能存在的操作风险，公司制定了相应制度，以规范资金支付流程和账户管理。在租赁保理应收资产管理上，公司制定了《业务台账实施办法》、《结息工作实施办法》等制度，以保障应收资产管理科学有效。公司明确业务管理部为公司应收类资产的归口管理部门，负责对租赁、保理业务形成的应收租金、利息和本金实施催收和管理工作；同时市场营销部和计划财务部也指定专人配合管理工作。

在风险管理方面，从组织架构看，融和租赁建立了由董事会、董事会下属风险与审计委员会、高级管理层和各个职能部门组成的风险管理组织框架。其中董事会是公司的最高风险管理/决策机构，董事会下设的风险与审计委员会负责监督高级管理层对风险管理政策和程序的贯彻落实情况，确保风险管理政策与程序在公司内部得到统一遵守，并向董事会提出建议。高级管理层负责执行公司风险管理的政策，定期审查监督风险管理的程序以及具体的操作规程，及时向董事会或其下设委员会报告风险管理情况。公司设立有风险合规部，负责制定风险管理规章制度并组织实施；负责对各类风险的有效识别、计量、监测和控制；跟踪重点业务进程，独立评价业务风险，对公司存在的重大风险隐患或出现的重大风险事故进行内部调查。与此同时，公司按照组织架构分成若干风险单位，各部门负责人在各自职责范围内承担相应的风险管理职责，负责部门内部基础风险管理工作，将本部门相关风险信息向公司高级管理层和风险合规部报告。

从风险管理的具体措施看，融和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，融和租赁从行业选择、客户资质和增信措施等三个方面进行信用风险控制。在行业选择方面，公司依托国家电投在电力领域所具有的技术和业务资源优势，将租赁、保理业务重心放在了能源电力以及电力相关行业。公司升级了光伏、风电、供热、储能等新能源项目经济性测算模型；在光伏发电补贴政策变动后，公司及时按照新的补贴政策修改了项目现金流测算模型。公司细分行业操作指引已涵盖光伏、风电、生物质电站与发电、垃圾发电、危险废弃物、工业污水等十余个细分

行业。此外，公司引入外部专业评审机构及第三方检测机构，针对风电、生物质等项目技术方案和资源条件出具评审意见，针对光伏售后回租项目出具组件检测报告，对光伏组件质量进行专业评估，为审查审批提供专业化建议。

在租后管理方面，随着市场化业务占比的不断提升，融和租赁持续加强租后管理水平。一是完善资产管理相关制度，并对资产管理和项目建设进一步严格把控，通过监理日报机制、月度总结报告及季度资产管理报告对项目建设情况进行全面梳理及分析。二是通过与国家电投集团保险经纪有限公司协同合作，落实项目投保，实现市场化项目保险全覆盖。三是通过对市场化项目总包、监理和管理单位及人员的考评，加强合作方主要人员管理，为业务决策提供参考，也为差异化资产管理活动提供依据。四是通过与第三方公司合作开发项目管理软件，实现项目的实时动态管理和非现场监控。五是实行监管账户分类管理，加强对项目资金用途的审核，形成监管账户月度报告，及时有效的掌握市场化项目资金回收情况，保障资金还款来源。

融和租赁将客户分为集团内客户和集团外客户。对于国家电投下属成员单位中有融资租赁需求的集团内客户，公司从现金流、盈利能力、资产质量等多个方面评估其资质，对达到公司资质要求的企业才予以资金投放。在增信措施方面，对于不满足公司客户资质要求，又确实有较强烈融资需求的集团成员企业，公司一般要求其或上级成员单位提供相应的抵、质押措施，或由上级成员单位进行担保和出具还款承诺函。在增信措施达到公司要求的情况下，才予以资金投放。近年来，随着市场化程度的提升，公司集团外业务规模逐步增长。针对集团外市场化业务特有的风险点，公司加强了信用风险管理措施。在项目立项方面，为保障资金投向的安全性，公司市场化租赁项目一般选择以直租的方式进行项目投放。除要求拟投放项目各项批文齐全、未来预估现金流对租金覆盖程度高外，针对电力行业直租项目造价高、建造营运周期长的特点，公司依托其在电力行业专业能力深度介入项目建设的各个环节，在更好服务客户的同时更有效地把控项目风险。例如，在租赁设备购买环节，公司利用其与电力设备供应商之间良好的合作关系帮助客户降低设备采购成本；在项目建设过程当中，公司聘请专业工程监理机构协助把控项目进度；在项目建成后，公司可利用其资源、信息优势协助项目投资方实现退出。在增信措施方面，对于市场化直租项目，公司一般要求客户以项目公司股权及电费收益权进行抵质押增信同时对设备购买保险；对于市场化回租项目，公司在租赁物折扣率和抵质押增信措施等方面采取较集团内项目更为严格的要求。

B. 流动性风险

流动性风险管理上，融和租赁主要通过三个方面的措施控制流动性风险。首先公司在租赁业务开展过程中一般会预先确定项目资金需求，确定租赁投放金额后再向银行申请贷款，以做到租赁资金投放和融资来源基本保持对应，进而降低流动性风险发生的可能性。其次公司建立了较为严格的资金平衡制度，通过平衡资金来源与投放来控制流动性风险。在资金平衡制度下，市场营销部和金融同业部每周分别向财务部上报资金投资计划和融资计划，计划财务部根据资金来源和运用计划进行资金分配。当投、融资出现不平衡时，计划财务部会对资金投放与来源进行协调，或推后部分资金投放计划，或融入额外资金，从而达到资金投放与资金来源。最后是拓宽融资渠道，建立资金储备池。除此之外，公司还按季度进行流动性压力测试，模拟各种压力条件下资产现金流入对到期债务偿还的覆盖情况，并根据压力测试结果对资产负债配置策略进行调整，以保障在极端情况下公司仍能履行债务。公司银行等金融机构资金来源畅通，并通过发行资产证券化产品、公司债及短期融资券等多品种多市场债券产品进一步扩充融资渠道。目前公司和其他金融业同业特别是同一集团下其他金融平台建立了良好合作关系，在面临短期流动性压力时，可以通过向集团内其他金融平台进行短期拆借等方式化解风险。

C. 操作风险

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。融和租赁通过制定业务操作指引和运营流程制度，对项目流转过程中的操作风险进行监控和管理。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。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

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

根据融和租赁 2023 年 4 月 11 日的《企业信用报告》及相关补充说明，公司经营正常，无债务违约情况发生。

财务

自成立以来，得益于股东增资及自身盈利积累，融和租赁资本实力有较大提升。但由于业务发展速度较快，公司负债经营程度维持在较高水平，符合租赁行业特性。公司负债规模相对稳定，以中长期负债为主，长短期债务占比随债务滚动有所波动。公司资产以应收融资租赁款及应收保理款为主，资产流动性相对较弱，且存在一定的受限资金。公司资产负债存在一定的久期错配，短期债务偿付压力较大，但各项融资渠道畅通，且融资成本较低。成立以来，公司营业收入保持较快增长，随着公司市场化业务的逐步开展，项目利润空间逐步提升。近年来，公司负债端融资成本持续下行，2022 年为增强市场竞争力下调租赁业务投放利率，当年公司净利息收益率有所下降。但得益于公司现金管理产品实现较好投资收益及政策性补助相对稳定，公司盈利水平稳定增长。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对融和租赁 2020-2022 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）及其补充规定。公司自 2021 年起执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。

截至 2022 年末，融和租赁经审计合并口径资产总额为 831.69 亿元，所有者权益总额为 131.46 亿元；2022 年实现营业收入 48.45 亿元，实现净利润 13.93 亿元。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额为 688.32 亿元，应收保理类资产净额为 44.71 亿元；生息资产不良率为 0.99%，拨备覆盖率为 347.04%。

2. 偿债能力

(1) 资本构成与杠杆水平

融和租赁成立以来，经多次增资，其股东权益大幅增长。在外部资本补充方面，作为国家电投下属重要金融平台企业，公司股东先后多次对公司进行增资，截至 2022 年末，公司注册资本由成立之初的 5000 万美元增至 15.07 亿美元，资本实力得到显著增强，资本实力在商租行业中位于前列。2019 年，公司股东电投融和完成引入战略投资者，公司直接控股股东电投融和于前后增资 2.28 亿美元及 5.49 亿美元。公司资本实力的大幅提升将有利于后续融资租赁业务的业务拓展，提高公司整体盈利能力。

融和租赁所有者权益主要由实收资本及未分配利润构成。公司实收资本占比较高，近年来随着利润积累，未分配利润占比呈上升趋势。

图表 17. 融和租赁所有者权益结构（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本	87.32	78.99	76.34
盈余公积	3.15	3.78	4.71
其他综合收益	0.00	-0.01	0.00
未分配利润	9.53	17.24	18.95

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：融和租赁

融和租赁负债规模相对稳定，得益于自身经营积累，公司所有者权益保持增长，杠杆水平小幅下降。近年来，公司资产负债率呈下降趋势，但仍维持在高位；公司风险资产放大倍数亦持续下降。

图表 18. 融和租赁资本与杠杆情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
总资产（亿元）	813.08	828.09	831.69
其中：风险资产（亿元）	763.37	784.97	787.54
总负债（亿元）	698.14	701.04	700.22
所有者权益（亿元）	114.94	127.06	131.46
资产负债率（%）	85.86	84.66	84.19
风险资产放大倍数（倍）	6.64	6.18	5.99

资料来源：融和租赁

（2） 债务结构

从负债结构看，融和租赁主要通过银行借款募集资金，负债来源中银行借款占比持续上升。公司通过发行超短期融资券、绿色公司债等募集资金用于业务投放，受债务滚动影响，公司应付债券存续规模相对稳定。此外，公司将部分长期应收融资租赁款或应收保理款债权进行资产证券化，以及作为承租人与其他租赁公司开展融资租赁业务，相应的待偿付资产支持专项计划款项及应付融资租赁款计入长期应付款科目。整体来看，公司负债以非流动负债为主，2022 年末非流动负债规模及占比均有下降，主要系公司一年内到期的长期借款规模上升，2022 年末公司一年内到期的长期借款余额为 125.47 亿元。

图表 19. 融和租赁负债来源及债务期限结构（单位：亿元，%）

负债来源	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	320.33	52.24	353.52	51.28	424.51	61.69
发行债券	190.00	30.98	205.73	29.84	203.50	29.57
应付票据	20.31	3.31	19.94	2.89	6.19	0.90
长期应付款	82.59	13.47	110.26	15.99	53.98	7.84
合计	613.24	100.00	689.44	100.00	688.18	100.00
流动负债	335.29	48.03	275.84	39.35	300.49	42.91
非流动负债	362.85	51.97	425.20	60.65	399.74	57.09
负债合计	698.14	100.00	701.04	100.00	700.22	100.00

资料来源：融和租赁

注：银行借款=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款，发行债券=应付债券+计入其他流动负债的短期应付债券+一年内到期的应付债券，长期应付款含一年内到期的长期应付款。

融和租赁负债主要由短期借款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。具体来看，2022 年末，公司短期借款余额 49.05 亿元，均为保证借款。其他流动负债余额 45.27 亿元，均为公司发行的超短期融资券。一年内到期的非流动负债余额 188.22 亿元，其中 1 年内到期的长期借款余额 125.47 亿元，1 年内到期的应付债券余额 53.23 亿元，1 年内到期的长期应付款余额 9.51 亿元。长期借款余额 249.99 亿元，其中质押借款 85.03 亿元，以应收融资租赁款做质押；信用借款 164.97 亿元。长期应付款余额 44.46 亿元，分别为公司待偿付的资产支持专项计划款项 38.04 亿元及应付融资租赁款 6.42 亿元。公司银行借款中有部分美元借款，为控制汇率风险，公司对美元借款全部进行了锁汇操作。

得益于股东支持，融和租赁银行授信规模充足，融资成本相对较低，公司银行借款加权融资成本在基准利率左右，且一般有应收融资租赁资产作为抵质押。截至 2022 年末，公司所获得的境内银行授信额度合计 829.12 亿元，其中已使用 457.47 亿元，尚未使用额度为 317.65 亿元，充足的授信能够为公司业务扩张提供一定资金基础。除银行借款外，2015 年以来公司也开始通过发行债券及租赁资产证券化产品等方式，筹集业务所需资金并调整资产负债结构。融资成本方面，公司 2020-2022 年平均融资成本分别为 3.70%、3.71%和 3.13%。公司平均融资成本呈下降趋势。

(3) 现金流量分析

近年来，融和租赁经营活动产生的现金流量净额呈快速增长趋势。公司经营活动现金流入主要为融资租赁业务产生的利息收入和手续费收入，近三年有所波动，主要系公司融资租赁资产增速放缓使得公司整体收入有所波动；得益于 LPR 调降导致的融资成本下降，2022 年公司各项利息支出规模下降，经营活动产生的现金流出规模下降，经营活动现金净流量随之上升。

融和租赁投资活动现金流入主要为融资租赁收回的投放本金以及赎回理财以及信托等收到的现金；公司投资活动现金流出主要为租赁业务投放本金以及购买理财及信托所支付的现金。公司近年来处于业务增长期，租赁投放规模较大，投资性活动处于持续净流出状态，符合租赁行业特性及公司实际情况。

融和租赁主要通过不断筹资满足投放需求，近年来通过对外借款、发行债券以及股东方增资等外部筹资方式增加现金流入。2022 年公司投放节奏有所放缓，当年筹资活动现金流入量及流出量均有所下降，筹资活动现金流量整体表现为净流出状态。

图表 20. 融和租赁现金流量（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动产生的现金流量净额	23.92	29.67	54.87
投资活动产生的现金流量净额	-163.83	-52.80	-52.01
筹资活动产生的现金流量净额	173.74	18.36	-1.55

资料来源：融和租赁

(4) 资产质量分析

融和租赁自成立以来，业务规模快速扩张，公司资产总额随之增长，2021 年以来资产增速有所放缓。公司表内资产主要为应收融资租赁款（含一年以内到期应收融资租赁款）及应收保理款，二者占总资产的比重合计超过 80%并逐年上升。除应收融资租赁款及应收保理款外，融和租赁剩余资产主要集中于货币资金及其他应收款。公司其他应收款主要为对公司关联方中电投融和资产管理有限公司的应收款项，系因公司在部分直租业务中委托关联方中电投融和资产管理有限公司采购租赁设备，其他应收款金额随直租业务规模变化，2022 年末余额为 33.39 亿元。公司交易性金融资产，主要为购买的百瑞信托发行的单一资金信托计划及百瑞信托的其他 t+0 信托投资产品，2022 年末余额降至 7.96 亿元，主要系公司赎回信托产品用于投放。公司长期股权投资主要为两家联营企业上海融和电科融资租赁有限公司及国核商业保理股份有限公司的股权投资。

图表 21. 融和租赁资产结构（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收融资租赁款	613.11	75.41	652.80	78.83	688.32	82.76
应收保理款	38.02	4.68	41.61	5.03	44.71	5.38
小计	651.13	80.08	694.41	83.86	733.04	88.14
货币资金	49.71	6.11	43.12	5.21	44.15	5.31
预付账款	0.20	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	57.37	7.06	42.28	5.11	33.39	4.01

指标名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	26.44	3.25	-	-	-	-
交易性金融资产	7.63	0.94	28.31	3.42	7.96	0.96
其他非流动金融资产	-	0.00	8.20	0.99	-	-
小计	122.45	17.39	121.91	14.72	85.50	10.28
合计	773.58	97.47	816.32	98.58	818.54	98.42
资产总额	813.08	100.00	828.09	100.00	831.69	100.00

资料来源：融和租赁

从资产质量来看，截至 2022 年末，融和租赁关注类租赁及保理资产余额、不良类租赁及保理资产余额分别为 25.76 亿元和 7.52 亿元，关注类资产占比及不良类资产占比分别为 3.40%和 0.99%，占比较上年末均略有上升。根据公司审计报告披露，截至 2022 年末，公司因承租人违约申请仲裁事项涉及承租人 26 家，涉诉本金为 17.45 亿元，主要涉及光伏、风电、新能源汽车、生物质发电等行业业务，公司已计提资产减值准备 6.43 亿元。公司不良类项目均已进入司法诉讼环节，部分等待上海国际经济贸易仲裁委员会裁决。上述逾期项目均采取了承租人电费收费权质押、承租人或者股东 100%股权质押、保证人连带责任担保等风险缓释措施并已采取财产保全措施，需持续关注公司上述逾期及不良资产的处置进展。

图表 22. 融和租赁融资租赁款及保理款资产质量情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	632.05	95.79	682.00	95.77	723.61	95.60
关注	22.18	3.36	23.18	3.26	25.76	3.40
次级	4.91	0.74	2.97	0.42	0.95	0.13
可疑	0.67	0.10	2.27	0.32	4.35	0.57
损失	-	-	1.70	0.24	2.22	0.29
合计	659.81	100.00	712.12	100.00	756.89	100.00
不良率	0.85		0.97		0.99	
减值准备	10.50		19.65		26.10	
应收融资租赁款拨备覆盖率	188.00		283.34		347.04	

资料来源：融和租赁

注：上表五级分类数据为融资租赁款及保理款本金。

受限制性资产方面，截至 2022 年末，融和租赁所有权受限的资产合计 326.99 亿元，占期末总资产 39.32%，主要为质押给银行的应收融资租赁款和未出表的 ABS 资产。

除表内资产外，融和租赁通过委托租赁、无追索保理和发行出表资产证券化产品等方式形成了一定金额的表外资产。截至 2022 年末，公司管理的表外资产金额主要为无追索权保理资产 71.98 亿元。

3. 盈利能力

得益于业务规模的扩张，特别是集团外市场化业务的开展，融和租赁营收规模保持较高水平。公司盈利主要集中于融资租赁利息收入，保理业务及咨询业务收入形成一定的补充。2022 年，受租赁业务新增投放规模下降及投放利率下调影响，公司租赁业务收入有所下降，致使营业收入同比下降 4.87%。

受客户结构影响，公司集团内租赁业务收益率水平相对较低。随着集团外市场化业务规模不断增加，公司细分开拓行业不断增加，租赁业务盈利空间逐步扩大。公司营业成本主要为融资租赁业务利息支出，近年来呈上升趋势。得益于公司现金管理产品投资收益及政策性补助，公司盈利水平稳定增长，2022 年公司净利润同比增长 14.34%。公司整体营销费用较低，成本收入比处于行业中较低水平。

图表 23. 融和租赁盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	42.30	50.93	48.45
其中：租赁业务收入	37.57	45.88	43.39
保理业务收入	1.88	2.18	2.90
咨询业务收入	2.62	2.86	2.15
投资收益	4.37	-2.02	1.81
公允价值变动损益	-6.47	0.99	2.98
营业成本	20.63	24.65	28.94
其中：融资租赁利息支出	19.61	23.29	27.32
资产减值损失	6.73	-	-
信用减值损失	-	9.90	6.34
利润总额	14.11	16.15	18.44
净利润	10.87	12.19	13.93
拨备前利润	20.83	26.05	24.77
成本收入比	1.75	2.19	2.33
平均总资产回报率	1.54	1.49	1.68
平均净资产回报率	11.01	10.07	10.78

资料来源：融和租赁

2020-2022 年，融和租赁净利息收益率分别为 3.75%、3.83%和 2.66%。近年来，公司负债端新增融资成本持续下行，2022 年为增强市场竞争力下调租赁业务投放利率，当年净利息收益率有所下降。

除租赁及保理等主业外，近年来融和租赁也利用富余资金购买信托产品，获得了可观的投资收益；公司针对外币借款敞口购买了锁汇型人民币远期结售汇合约，计入“交易性金融负债”科目，近三年投资收益波动较大，致使公司整体投资收益规模有所波动。2020-2022 年，公司分别实现投资收益 4.37 亿元、-2.02 亿元和 1.81 亿元，分别占当期营业利润的 30.95%、-12.53%和 9.82%，2021 年投资收益为负值，主要系持有的人民币远期结售汇合约当期产生亏损 4.35 亿元。公司公允价值变动主要为信托产品及外汇合约持有期间产生的公允价值变动。2022 年，公司实现公允价值变动收益 2.98 亿元，同比增长 202.66%。

拨备计提方面，融和租赁于 2021 年开始执行新金融工具准则，对租赁资产以预期信用损失模型方法估计。2022 年，由于新增投放规模下降，公司年末生息资产余额增速放缓，当期信用减值损失计提规模同比有所减少。2022 年，公司计提信用减值准备 6.34 亿元，较上年下降 3.56 亿元。

综合来看，融和租赁营业收入随租赁业务规模波动，营业成本保持增长，现金管理产品投资收益及政策性补助对公司盈利形成一定补充。近年来公司整体盈利能力较为平稳，但在经济发展承压的背景下，仍需警惕信用风险上升对公司盈利的不利影响。

外部支持

融和租赁作为国家电投旗下重要金融平台，对集团实现其战略规划具有重大意义。未来国家电投将在资本补充、融资渠道及流动性支持等方面为公司提供有力支持。

融和租赁控股股东为电投融和，其中电投融和主要股东方为国家电投，公司为国家电投旗下重要金融平台。国家电投前身为中电投集团。2015 年 5 月，经国务院批准，中电投集团与国家核电实施联合重组，国务院将其持有的国家核电 66%的股权无偿转让给中电投集团。重组后中电投集团更名为国家电投。国家电投是我国五大电力集团之一，资本实力雄厚。截至 2022 年末，国家电投注册资本达 350.00 亿元人民币，资产总额为 15817.96 亿元，当年实现营业总收入 3633.91 亿元，实现净利润 193.38 亿元。

截至 2022 年 6 月末，国家电投可控电力装机容量为 20128.46 万千瓦。电源结构方面，国家电投清洁能源占比较高，并逐年提升。截至 2022 年 6 月末，国家电投火电机组可控装机容量 8395.03 万千瓦，占比 41.71%；水电机组可控装机容量 2462.49 万千瓦，占比 12.23%；风电机组可控装机容量 3918.04 万千瓦，占比 19.47%；其他可控装机容量 5352.70 万千瓦，占比 26.59%。国家电投 2021 年新增风电装机 745.77 万千瓦，期末控股装机为 3823 万千瓦，位居全球第二，资产主要分布在青海、西藏、甘肃、内蒙古、江苏等 25 个省区，同时正在加速推进内蒙古乌兰察布，江苏、广东海上风电基地建设。光伏发电方面，截至 2021 年末，国家电投新增光伏发电总装机 1157.92 万千瓦，位居全球第一，并形成了酒泉、共和、格尔木、哈密、盐城等大型能源基地，资产主要分布在中国青海、新疆、河北、江苏、甘肃等 30 个省区，同时拥有研发、设计、多晶硅、光伏电池、组建制造、工程施工和生产运营光伏全产业链⁴。

融和租赁作为国家电投旗下重要金融平台，近年来积极探索通过融资租赁方式，拓宽集团成员单位融资渠道，降低融资成本，对集团实现其战略规划具有重大意义。未来国家电投将在资本补充、融资渠道及流动性支持等方面为公司提供有力支持。

跟踪评级结论

融和租赁主要专注于电力设备的融资租赁和供应链保理业务，依托股东在电力领域丰富的运营经验及渠道资源，公司在电力设备租赁领域具备一定竞争优势，自成立以来业务取得了较快发展。

融和租赁设置了适应自身经营管理需要的组织机构，在风险管理方面，公司从风险管理组织体系和制度流程体系等方面构建内部风险管理体系。公司利用自身在电力领域的专业优势，在租前调查和评审、租后管理等环节均设置了风险应对措施。近年来，随着公司业务规模快速增长，尤其是市场化业务占比的显著提升，其面临的风险管理压力有所增大，未来公司仍需不断完善其风控制度体系。

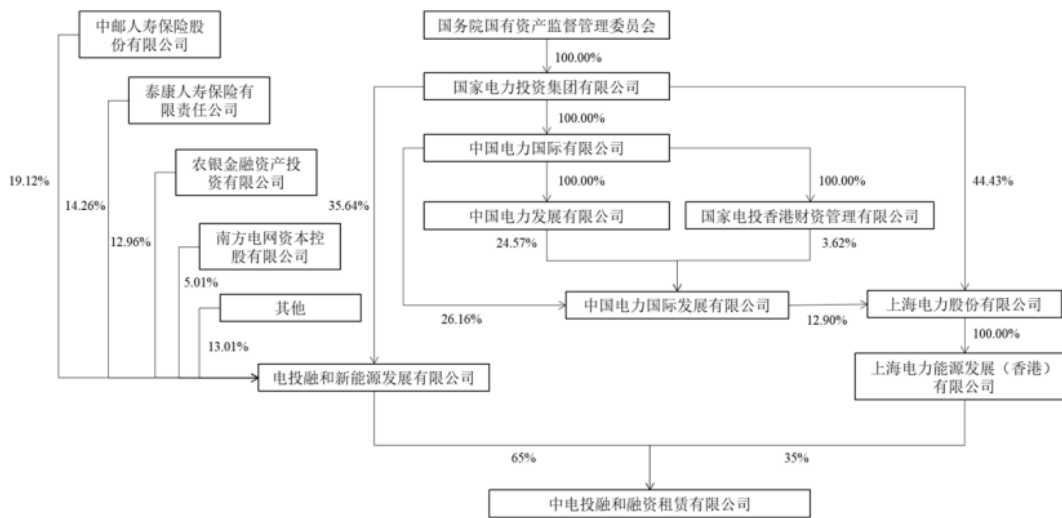
成立以来，融和租赁在服务于集团内成员企业融资需求的同时，逐步拓展市场化业务。2019 年以来，公司在能源电力、节能环保以及新能源衍生领域持续深化布局，大力开拓相关领域市场业务。近年来，集团外业务投放规模持续增长，成为公司主要业务来源。2022 年，受宏观环境影响，公司投放节奏有所波动，全年新增投放规模同比有所下降，期末生息资产余额增速放缓。公司通过多次股东增资，资本实力在商租系租赁公司中位居前列。但由于业务发展速度较快，公司负债经营程度维持在较高水平，符合租赁行业特性。公司资产负债存在一定的久期错配，短期债务偿付压力较大，但各项融资渠道畅通，且融资成本较低。

盈利方面，近年来，融和租赁负债端融资成本持续下行，2022 年为增强市场竞争力下调租赁业务投放利率，当年公司净利息收益率有所下降。但得益于公司现金管理产品实现较好投资收益及政策性补助相对稳定，公司盈利水平稳定增长。

⁴ 以上数据取自公开信息。

附录一：

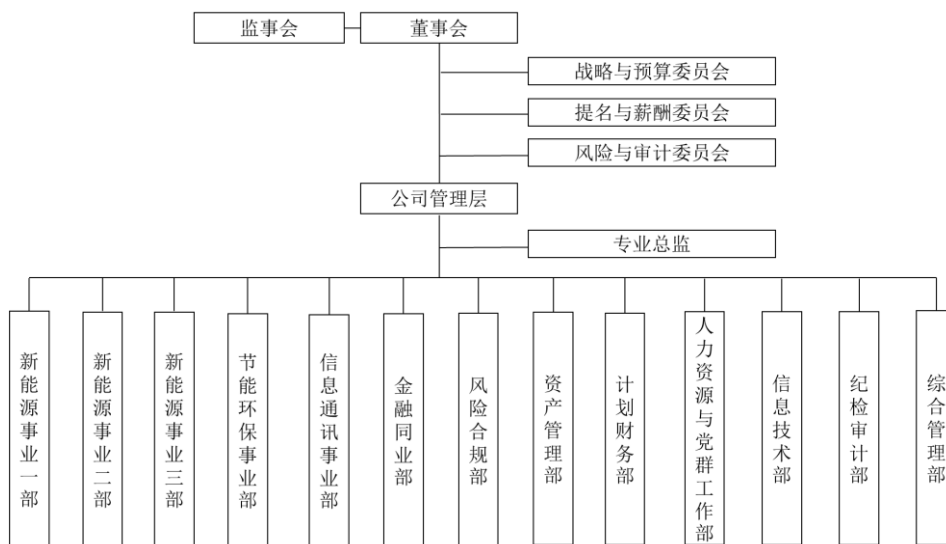
公司与实际控制人关系图



注：根据融和租赁提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据融和租赁提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年
总资产 [亿元]	813.08	828.09	831.69
总负债 [亿元]	698.14	701.04	700.22
应收融资租赁款净额[亿元]	613.11	652.80	688.32
股东权益[亿元]	114.94	127.06	131.46
营业收入[亿元]	42.30	50.93	48.45
净利润[亿元]	10.87	12.19	13.93
成本收入比[%]	1.75	2.19	2.33
拨备覆盖率[%]	188.00	283.34	347.04
拨备前利润[亿元]	20.83	26.05	24.77
拨备前利润/平均总资产[%]	2.95	3.17	2.98
平均总资产回报率[%]	1.54	1.49	1.68
平均净资产回报率[%]	11.01	10.07	10.78
净利息收益率[%]	3.75	3.83	2.66
生息资产不良率[%]	0.85	0.97	0.99
风险资产/股东权益[倍]	6.64	6.18	5.99
资产负债率[%]	85.86	84.66	84.19

注：表中数据依据融和租赁经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提的减值准备
资产负债率(%)	期末总负债/期末总资产×100%
成本收入比(%)	业务及管理费用/营业收入×100%
平均总资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均净资产回报率(%)	报告期净利润/净资产年初年末平均余额×100%
生息资产 (亿元)	融资租赁业务应收款+应收保理款+ 委托贷款及其他贷款
付息负债 (亿元)	短期借款+长期借款 (含一年内到期的长期借款)+应付债券 (含一年内到期的应付债券)+租赁负债 (含一年内到期的租赁负债)+长期应付款中关联方借款 (含一年内到期的关联方借款)+应付票据+客户保证金
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初、年中、年末平均余额×100%
生息资产不良率(%)	不良生息资产余额/生息资产余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/股东权益
拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良生息资产余额×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录四：

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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行人不能偿还债务

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。

附录五：

发行人历史评级

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	2018年4月23日	AAA/稳定	何泳萱、朱咏熙	新世纪评级方法总论（2012） 《融资租赁行业信用评级方法》（2018）	-
	前次评级	2023年6月7日	AAA/稳定	王隽颖、王春苗	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-
	本次评级	2023年6月16日	AAA/稳定	王隽颖、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-
债项评级（GC融和01）	历史首次评级	2021年7月21日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2022年5月25日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2023年6月16日	AAA	王隽颖、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-
债项评级（GC融和02）	历史首次评级	2021年7月21日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2022年5月25日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2023年6月16日	AAA	王隽颖、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-
债项评级（GC融和03）	历史首次评级	2021年10月13日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2022年5月25日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2023年6月16日	AAA	王隽颖、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-
债项评级（GC融和04）	历史首次评级	2021年12月20日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2022年5月25日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2023年6月16日	AAA	王隽颖、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-
债项评级（GC融和05）	历史首次评级	2021年12月20日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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	2022年5月25日	AAA	朱琳艺、艾紫薇	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

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
	本次评级	2023年6月16日	AAA	王隽颖、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（融资租赁）FM-JR003（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。