



华能天成融资租赁有限公司 公开发行公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0792 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	华能天成融资租赁有限公司	AAA/稳定
---------------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“G20 天成 Y”、“GC 天成 02”、“GC 天成 03”、“GC 天成 04”、“GC 天成 05”、“GC 天成 06”、“GC 天成 07”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 01”	AAA
--------------------	---	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华能天成融资租赁有限公司（以下称“华能天成租赁”、“公司”或“发行人”）股东实力雄厚、市场定位明确、业务专业化程度高、资产质量保持良好、融资渠道逐步多元化等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，单一客户融资集中度较高、电力行业政策调整对资产质量及盈利能力造成冲击、集团外业务拓展和客户下沉对风险管理带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，华能天成融资租赁有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

- 正面**
- 公司股东均为中国华能集团有限公司（以下称“华能集团”或“集团”）的控股子公司，华能集团系中央直接管理的五大发电集团之一，装机规模在行业内居于前列，自公司成立以来，股东进行多次增资，并对公司业务发展、专业技术等方面均给予较大支持
 - 公司依托华能集团电力资源优势，专注于电力行业融资租赁业务，在电力领域具有领先的专业优势，且市场化水平高，业务发展较为稳定
 - 凭借较强的专业能力和风险控制水平，资产质量保持良好，成立至今未出现不良资产
 - 通过在银行间及交易所市场发行超短期融资券、公司债、中期票据、永续债、资产支持证券等工具进一步拓宽融资渠道，融资来源多元化

- 关注**
- 单一客户及单一集团客户融资集中度均超过监管要求，需关注集中度及合规风险
 - 公司租赁业务所处行业集中于风电、光伏等新能源领域，近年来新能源发电行业受政策调控影响明显，承租客户易受政策调整影响进而对公司资产质量及盈利能力造成冲击
 - 目前公司以集团外业务为主，且多为新能源项目，客户结构有所下沉，对公司风险管理提出更高要求

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn
项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

华能天成租赁	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	406.00	497.60	524.57	551.80
总债务（亿元）	296.60	373.41	392.12	--
所有者权益（亿元）	64.10	77.47	82.93	85.10
拨备前利润（亿元）	10.08	11.12	13.42	3.46
利润总额（亿元）	8.81	10.34	13.04	3.12
净利润（亿元）	6.61	7.98	10.01	2.34
拨备前利润/平均总资产（%）	2.72	2.46	2.62	--
平均资产回报率（%）	1.79	1.77	1.96	--
平均资本回报率（%）	11.60	11.28	12.48	--
应收融资租赁款不良率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款（%）	--	--	--	--
风险资产/净资产（X）	5.99	6.25	6.21	6.28
总债务/总资本（%）	82.23	82.82	82.54	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.15	1.14	1.22	--

注：[1]数据来源为华能天成租赁提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2020年和2021年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表。其中，2020年财务数据为2021年审计报告期初数；2021年财务数据为2022年审计报告期初数；2022年财务数据为2022年审计报告期末数；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资产（亿元）	净利润（亿元）	平均资产回报率（%）	不良率（%）	资产负债率（%）
华能天成租赁	524.57	82.93	10.01	1.96	0.00	84.19
中电投融和租赁	831.69	131.46	13.93	1.68	--	84.19
越秀租赁	711.04	132.10	13.02	1.95	0.45	81.42
中交租赁	540.71	118.77	10.57	2.00	--	78.04

中诚信国际认为，与同行业公司相比，华能天成租赁业务规模尚有拓展空间，盈利能力处于行业较好水平，资产质量保持良好。

注：“中电投融和租赁”为“中电投融和融资租赁有限公司”简称；“越秀租赁”为“广州越秀融资租赁有限公司”简称；“中交租赁”为“中交融资租赁有限公司”简称。其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：各公司公开披露年报，中诚信国际整理

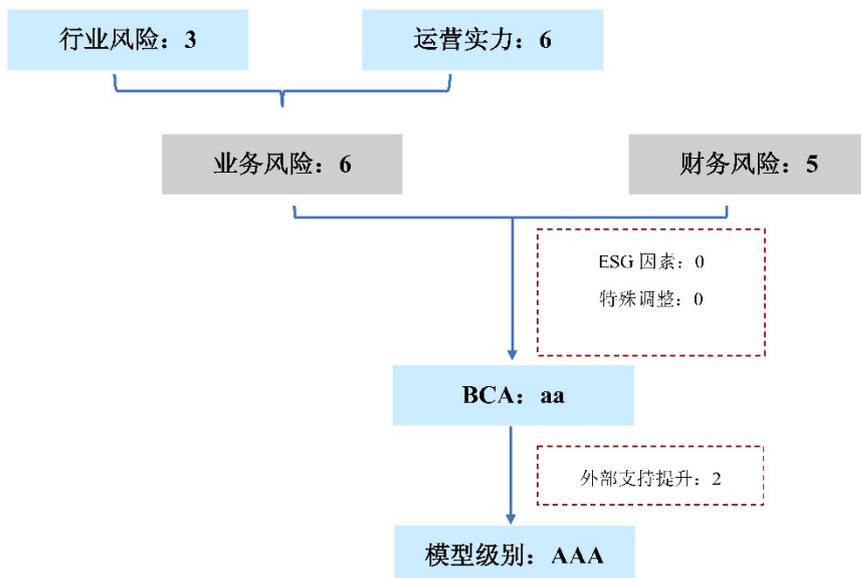
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
G20 天成 Y	AAA	AAA	2022/06/21	10.00	10.00	2020/08/20~2023/08/20 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率、利息递延、续期选择权、偿付顺序
GC 天成 02	AAA	AAA	2022/06/21	10.00	10.00	2021/03/19~2024/03/19	--
GC 天成 03	AAA	AAA	2022/06/21	5.00	5.00	2021/06/24~2024/06/24	--
GC 天成 04	AAA	AAA	2022/06/21	5.00	5.00	2021/07/26~2024/07/26	--
GC 天成 05	AAA	AAA	2022/06/21	7.00	7.00	2022/03/11~2025/03/11	--
GC 天成 06	AAA	AAA	2022/06/21	3.00	3.00	2022/03/11~2027/03/11	--
GC 天成 07	AAA	AAA	2022/06/17	5.00	5.00	2022/07/06~2024/07/06	--
G22 天成 8	AAA	AAA	2022/08/15	10.00	10.00	2022/08/25~2025/08/25	--

G23 天成 1	AAA	AAA	2023/02/14	10.00	10.00	2023/02/23~2026/02/23	--
GY 天成 01	AAA	AAA	2023/03/06	10.00	10.00	2023/03/24~2025/03/24 (2+N)	赎回选择权、调整票面利率、利 息递延、续期选择权

评级模型

华能天成融资租赁有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C230600_2022_02

■ 业务风险：

华能天成租赁属于融资租赁行业，其行业风险评估为中等；华能天成租赁业务规模中等水平，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

华能天成租赁盈利能力处于行业较好水平，资产质量保持良好，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对华能天成租赁个体基础信用等级无影响，华能天成租赁具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

华能天成租赁在华能集团租赁板块具有重要的战略地位，在业务拓展和资金资源等方面获得华能集团较大支持，华能集团对华能天成租赁保持较强的支持能力和支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“G20 天成 Y”、“GC 天成 02”、“GC 天成 03”、“GC 天成 04”、“GC 天成 05”、“GC 天成 06”、“GC 天成 07”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 01”的募集资金严格按照募集说明书约定使用并已使用完毕，募集资金使用符合公司规定。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，融资租赁行业整体业务发展增速持续下降；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，

部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度调整；受监管政策因素影响，部分租赁公司面临业务结构转型的压力。

租赁公司家数和合同余额的增速在近年来持续下降，2021 年以来均表现为负增长，行业发展出现拐点，已退出快速成长期。各省市依据《融资租赁公司监督管理暂行办法》制定的实施细则陆续发布，重点省市在关联度和集中度方面给予适度调整；同时，《地方金融监督管理条例》、《融资租赁公司非现场监管规程》等规范陆续出台，使得整个融资租赁行业面临的监管形势愈加严格。此外未来的监管规则具有较大不确定性，或对现有行业形态形成冲击。

中诚信国际认为，华能天成租赁自成立以来专注于从事电力行业融资租赁业务，通过业务开展打造较为专业的团队，以风电及光伏业务为主，在清洁能源相关领域具备丰富经验，经过多年的发展，公司逐渐形成了较强的核心竞争力和行业壁垒。

深耕电力行业融资租赁业务，专业性较强；构筑以集团外业务为核心的业务结构，市场化程度高；近年来回租业务规模大幅增长，目前直租与回租业务并重。

近年来公司业务规模保持增长，投放笔数和金额逐年增长。2019 年以来公司逐步加大市场化业务投放力度，业务实现较快发展，2022 年公司租赁业务投放保持增长趋势，全年投放笔数为 424 笔，投放金额为 216.89 亿元，同比增长 2.78%；截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额达 479.23 亿元，同比增加 12.23%。2023 年一季度，投放笔数为 100 笔，投放金额为 85.81 亿元，相当于 2022 年全年的 39.56%；截至 2023 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额为 503.62 亿元，较上年末增长 5.09%。

表 1：近年来业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
融资租赁投放笔数	227	334	424	100
融资租赁投放金额	141.92	211.03	216.89	85.81

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

客户来源方面，成立之初，华能天成租赁主要为华能集团内部各成员单位提供融资租赁服务，依托华能集团强大的资源优势，融资租赁业务规模不断扩大。自 2015 年起，公司逐步发展市场化业务，目前公司业务团队较为成熟，经验丰富，树立了较好的品牌优势，市场化业务已成为集团核心业务。截至 2023 年 3 月末，公司集团外部业务应收融资租赁款本金余额达到 477.89 亿元，占比 95.88%。

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

从经营模式上看，公司主要采取直接租赁（以下称“直租”）和售后回租（以下称“回租”）两种融资租赁方式来开展业务。随着《财政部国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》的出台和实施，为抵御融资租赁行业政策变化的风险，同时顺应融资租赁公司回归租赁本源

的行业定位，直租为公司租赁业务的重点发展方向。2021 年以来，随着客户对建成运营期项目回租需求的逐步扩大，同时公司加大以回租模式为主的水电业务投放力度，回租项目规模实现大幅增长。截至 2022 年末回租项目本金余额为 245.11 亿元，同比大幅增长 40.25%。截至 2023 年 3 月末，公司租赁资产中直租项目本金余额为 225.54 亿元，较上年末小幅减少 1.49%，占比 45.25%；回租项目本金余额为 272.91 亿元，较上年末增长 11.34%，占比 54.75%。

表 2：近年来公司应收融资租赁款模式分类情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	222.50	66.56	246.56	58.52	228.96	48.30	225.54	45.25
回租	111.77	33.44	174.77	41.48	245.11	51.70	272.91	54.75
合计	334.27	100.00	421.33	100.00	474.07	100.00	498.45	100.00

注：应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

重点拓展清洁能源行业，风电及水电板块业务规模快速增长；业务范围覆盖全国；2022 年以来为满足监管要求，保理业务投放有所减少。

行业分布方面，公司依托华能集团背景，聚焦清洁能源行业开展融资租赁业务，符合国家长期产业政策，未来发展空间广泛，截至 2023 年 3 月末，公司应收融资租赁款中清洁能源类占比达 99.28%。具体来看，清洁能源电站相对独立，收益和价值均较为稳定，流动性强，便于通过股权转让形式实现整体资产处置，属于优质租赁物；同时，作为国家调配和垄断行业，电力及相关行业受宏观经济波动影响较小，风险整体可控性较强。近年来，公司不断夯实风电和中小水电市场地位，积极拓展工装设备、安装维护设备、储能等产业链相关领域，风电、水电板块应收融资租赁款占比有所提升，光伏发电板块占比呈下降趋势。

风电板块方面，公司风电业务已经完成行业分析、产品设计、项目试单、渠道建设等一系列基础性工作，正式成为公司市场化业务的重要组成部分。近年来公司风电行业租赁资产规模呈逐年增长态势；受 2021 年起取消风电项目补贴政策影响，风电行业景气度持续提升。传统风电行业项目多以建设期为主，2022 年全年公司完成风电项目 49 个，当期新增投放 116.84 亿元；当期末应收融资租赁款本金余额增至 278.69 亿元，占比 58.79%，因当年水电业务投放规模较大使得风电业务占比有所下降，但风电项目作为公司投放重心，仍为占比最高的租赁业务板块。截至 2023 年 3 月末，公司风电板块应收融资租赁款本金余额达 288.61 亿元，较上年末增长 3.56%，占比为 57.90%。

水电板块方面，目前公司存量水电项目主要为市场化业务。水电行业的租赁资产规模近年来呈快速增长态势，主要系公司在中小水电板块业务模式逐步成熟，产品设计上取得较大突破，实现水电项目全周期运营。2022 年全年公司完成水电项目投放 27 个，当期新增投放金额为 46.61 亿元；当期末，水电行业应收融资租赁款本金余额为 111.10 亿元，同比大幅增长 31.74%，在合计规模中占比 23.44%，同比增加 3.42 个百分点。截至 2023 年 3 月末，公司水电板块应收融资租赁款本金余额为 118.76 亿元，较上年末增加 6.89%，占比进一步升至 23.82%，中小水电业务成为公司业务发展的重要来源。

光伏发电板块方面，受政策及市场变化影响，光伏项目经济性下降，且宏观应用场景不及风电，公司及时调整投放策略，2021 年光伏发电板块大幅收缩。2022 年全年公司完成光伏项目投放 24 个，当期新增投放金额 49.01 亿元；截至 2022 年末，光伏发电行业应收融资租赁款本金余额 80.22 亿元，同比增长 5.34%，主要系公司积极寻找新的业务机会以及拓展新的合作方群体，积极探索研究户用式等业务机会，根据客户需求提供综合金融解决方案，实现业务投放增长。截至 2023 年 3 月末，公司光伏发电板块应收融资租赁款本金余额为 85.64 亿元，较上年末增长 6.76%，占比 17.18%。未来公司将根据光伏发电市场行情寻求机会拓展相关业务。

储能及其他板块方面，2021 年以来，公司积极拓展储能、能源工装设备等新领域的业务机会，储能及其他板块业务余额有所增加。截至 2023 年 3 月末，公司储能及其他板块应收融资租赁款本金余额分别为 1.87 亿元和 3.57 亿元，目前占比均较小。

火电板块方面，公司不承接集团外火电业务，因此火电板块承租人均均为华能集团系统内的火电企业。近年来，公司火电行业的应收融资租赁款规模呈逐渐下降趋势；截至 2021 年末，存量项目全部到期，公司火电板块应收融资租赁款本金余额清零，预计未来不再新增火电板块业务。

表 3：近年来应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2020		2021		2022		2023.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
清洁能源	332.38	99.44	420.92	99.90	470.44	99.23	494.88	99.28
其中：风电	174.27	52.13	260.10	61.73	278.69	58.79	288.61	57.90
水电	42.68	12.77	84.33	20.02	111.10	23.44	118.76	23.82
光伏发电	115.44	34.53	76.15	18.07	80.22	16.92	85.64	17.18
储能	0.00	0.00	0.35	0.08	0.43	0.08	1.87	0.38
火电	1.39	0.41	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.50	0.15	0.41	0.10	3.63	0.77	3.57	0.72
合计	334.27	100.00	421.33	100.00	474.07	100.00	498.45	100.00

注：应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从区域分布来看，公司业务范围覆盖全国各地，同时依托华能集团以及产业生态圈优势，形成了稳定的业务拓展渠道，其中以华东、华北、东北等新能源电站风力、光照等自然条件和消纳情况较好的区域为主。截至 2023 年 3 月末，公司在华东、华北及东北区域的应收融资租赁款本金余额合计 284.11 亿元，占比 57.01%，区域分布相对分散。目前公司谨慎介入新疆、甘肃等弃风、弃光较严重地区的风电和光伏电站项目。

表 4：2022 年末及 2023 年 3 月末公司应收融资租赁款承租区域分布情况（单位：亿元、%）

所在区域	2022		2023.3	
	金额	占比	金额	占比
东北	101.56	21.42	106.21	21.31
华北	90.89	19.17	88.10	17.68
华东	87.03	18.36	89.80	18.02
华南	31.47	6.64	43.24	8.68
华中	44.23	9.33	46.69	9.37

西北	56.32	11.88	57.14	11.46
西南	62.57	13.20	67.26	13.49
总计	474.07	100.00	498.45	100.00

注：1、应收融资租赁款统计口径均为应收融资租赁款本金余额；2、如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

除传统的融资租赁业务外，公司利用华能集团资源开展商业保理业务。目前，公司商业保理业务主要包括两种业务模式：第一种系基于华能集团内部贸易环节产生的应收应付关系，以解决华能集团内部贸易平台对其他成员单位的应收账款融资，交易环节全部在华能集团成员单位内部，业务风险较小；第二种则是基于华能集团成员单位与大型国有煤炭企业的稳定供应关系所产生的应收应付关系，其一方面有效解决了华能集团成员单位上游供应商的应收账款融资，另一方面最终还款来源为华能集团成员单位，且可通过限制融资比例等方式进一步控制经营风险。公司的保理业务类型均为有追索权的保理业务。2022 年以来，公司为满足监管要求，在过渡期内积极调整业务结构，减少保理业务的投放，聚焦融资租赁业务。截至 2023 年 3 月末，公司应收保理款余额为 3.49 亿元，较上年末减少 65.91%；2023 年一季度公司实现保理业务收入 658.26 万元，相当于 2022 年全年的 11.56%。

中诚信国际认为，华能天成租赁业务规模和净利润保持增长，且资产质量保持稳健，可通过良好的盈利获现能力及流动性管理水平为偿债付息提供保障。

近年来公司融资租赁收益率及融资成本均呈下降趋势，租赁资产规模增长推动净营业收入持续增长；公司审慎计提减值损失，净利润保持增长态势。

融资租赁业务方面，公司深耕电力能源行业，凭借自身客户基础和专业化优势，融资租赁业务规模保持增长，近三年应收融资租赁款净额年复合增长率为 18.47%，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额为 479.23 亿元，同比增长 12.23%。从资产收益率方面来看，受宏观利率下行、市场竞争加剧及客户结构调整等因素影响，近年来融资租赁收益率持续下降，2022 年公司融资租赁收入（含利息及手续费收入）/平均应收融资租赁款净额同比下降 0.35 个百分点至 5.71%，处于同行业较低水平。在上述因素共同推动下，2022 年公司实现融资租赁收入 25.85 亿元，同比增长 10.98%，是公司收入的主要来源，占当年营业收入比重为 97.84%。

非融资租赁业务方面，公司开展应收账款保理业务和少量投资业务，2022 年以来公司为满足监管要求，减少保理业务投放，2022 年实现应收账款保理业务收入 0.57 亿元，同比减少 56.71%；公司投资业务以国债逆回购和银行理财产品等低风险产品为主，受资本市场波动影响，2022 年实现投资收益 0.15 亿元，同比减少 43.01%，实现公允价值变动收益-78 万元，同比减少 202 万元。此外，受增值税加计抵减政策影响，当年公司实现其他收益 1.20 亿元，同比增加 1.19 亿元。

融资成本方面，金融机构借款和发行债券为公司主要融资来源。截至 2022 年末，公司付息负债为 392.12 亿元，同比增长 5.01%，其中金融机构借款和发行债券在付息负债中的占比分别为 49.89%和 42.54%。2022 年公司利息支出/平均付息负债为 2.89%，同比下降 0.36 个百分点；公司发生利息支出 11.05 亿元，同比增加 1.40%。在上述因素共同推动下，2022 年公司实现净营业收入

入 16.62 亿元，同比增长 19.79%。

由于业务规模持续扩张，公司人力成本等开支不断增加，2022 年公司业务及管理费用同比增长 20.91%至 3.17 亿元，成本费用率同比上升 0.18 个百分点至 19.05%。受上述因素共同影响，2022 年公司实现拨备前利润 13.42 亿元，同比增长 20.62%。

由于公司对租赁资产严格把控，对客户信用状况谨慎考察，目前承租企业尚未出现实质性还款困难的情况。同时公司通过租后定期估值和工程关键时点现场检查，以掌握租赁资产价值，保证还款来源。此外，一旦发生因承租人违约而收回租赁物的情况，公司具备处置电站资产的渠道。2022 年由于租赁资产质量保持平稳，全年计提应收融资租赁款减值损失 1.24 亿元，同比减少 11.62%。受上述因素共同影响，2022 年公司实现净利润 10.01 亿元，同比增长 25.36%；平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.96%和 12.48%，同比分别提升 0.19 和 1.20 个百分点。

2023 年以来，公司业务保持增长态势，截至 2023 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额为 503.62 亿元，较上年末增长 5.09%。2023 年一季度，公司共实现利息收入 7.10 亿元，相当于 2022 年全年的 26.67%；发生利息支出 2.73 亿元，相当于 2022 年全年的 24.72%；此外，公司还实现少量投资收益及公允价值变动收益。2023 年一季度公司实现净营业收入 4.27 亿元，相当于 2022 年全年的 25.70%。同期，公司发生业务及管理费 0.84 亿元，成本费用率为 19.66%；实现拨备前利润 3.46 亿元，相当于 2022 年全年的 25.76%。2023 年一季度，公司计提应收融资租赁款减值损失 0.33 亿元。受以上因素共同影响，2023 年一季度公司实现净利润 2.34 亿元，相当于 2022 年全年的 23.40%。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（金额单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.1-3
融资租赁净收入	11.26	12.40	14.80	--
非融资租赁净收入	1.12	1.48	1.82	--
净营业收入合计	12.38	13.88	16.62	4.27
拨备前利润	10.08	11.12	13.42	3.46
净利润	6.61	7.98	10.01	2.34
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净额(%)	6.63	6.06	5.71	--
利息支出/平均付息负债(%)	3.44	3.25	2.89	--
拨备前利润/平均总资产(%)	2.72	2.46	2.62	--
拨备前利润/平均所有者权益(%)	17.69	15.71	16.73	--
平均资产回报率(%)	1.79	1.77	1.96	--
平均资本回报率(%)	11.60	11.28	12.48	--
成本费用率(%)	18.19	18.87	19.05	19.66

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

自成立以来资产质量保持良好，尚未出现不良资产；单一客户及单一集团客户融资集中度均超过监管要求，需关注集中度及合规风险。

华能天成租赁自成立以来不断加强风险防控能力，资产质量水平保持良好。公司持续完善风险管理体系，采取有效的风险防范措施，截至 2023 年 3 月末，尚未出现不良资产；关注类应收融资

租赁款余额¹为 3.79 亿元，占比 0.76%，主要系 2 笔光伏电站项目，一笔由于项目监管账户被司法冻结导致无法正常支付租金，另一笔系新能源补贴延迟发放造成租金逾期，公司采取诉讼方式追偿，目前均已进入执行阶段，债权有可靠保障。

从客户集中度风险来看，原银保监会²下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》对融资租赁公司承租人业务比例提出要求。由于华能天成租赁部分风电项目单笔金额较高，截至 2023 年 3 月末，华能天成租赁单一客户融资集中度及单一集团客户融资集中度分别为 40.19%及 58.43%，均超过监管要求，需关注集中度及合规风险，未来公司将通过发行出表型 ABS、转租赁及联合租赁等方式解决集中度问题；单一客户关联度及全部关联度分别为 4.47%和 15.09%，分别较上年末下降 4.79 个百分点和 20.33 个百分点。

表 6：近年来公司客户集中度情况（%）

指标名称	监管要求	2021	2022	2023.3
单一客户融资集中度	≤ 30	23.88	35.72	40.19
单一集团客户融资集中度	≤ 50	4.87	78.22	58.43
单一客户关联度	≤ 30	15.83	9.26	4.47
全部关联度	≤ 50	83.71	35.42	15.09

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

通过股东增资、永续债发行、利润留存等形式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，资本补充压力仍存。

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

为了支撑华能天成租赁未来的业务增长，股东分别于 2015 年和 2018 年对华能天成租赁进行增资。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 40.50 亿元。

除了股权融资外，近年来随着盈利水平的提升，华能天成租赁通过利润留存的内生性资本补充能力也不断提升，截至 2022 年末，公司未分配利润增至 17.20 亿元，同比增长 35.01%；截至 2023 年 3 月末，公司未分配利润较上年末增长 12.63%至 19.37 亿元。此外，公司还通过发行永续债的形式补充资本，截至 2023 年 3 月末，公司永续债规模维持在 20.00 亿元，分类为其他权益工具；同期末，公司风险资产/净资产上升至 6.28 倍，考虑到母公司在资本补充方面对公司的长期支持，预计公司风险资产/净资产倍数将保持在可控范围内。

表 7：近年来公司资本充足水平情况

	2020	2021	2022	2023.3
风险资产总计（亿元）	384.08	484.31	514.97	534.33
净资产（亿元）	64.10	77.47	82.93	85.10
风险资产/净资产（X）	5.99	6.25	6.21	6.28

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

¹ 自 2022 年起，公司应收融资租赁款五级分类统计口径为应收融资租赁款本金余额。

² 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，决定在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管。将中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、有关金融消费者保护职责，中国证券监督管理委员会的投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。不再保留中国银行保险监督管理委员会。2023 年 5 月 18 日，国家金融监督管理总局揭牌。

租赁资产以中长期为主，融资来源多样化；短期债务占比有所下降，债务与资产期限匹配度有待进一步提升；高流动性资产规模波动较大，流动性风险需保持持续关注。

华能天成租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2022 年末，应收融资租赁款净值占资产总额的 90.31%，同比增加 5.35 个百分点。其中，一年内（含一年）收回的应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的比重为 24.71%，一年以上的占 75.29%。公司其余资产主要为货币资金等高流动性资产、待抵扣增值税进项税额、应收保理款等。2022 年公司赎回全部国债逆回购及银行理财产品的投资，当期末高流动性资产总额同比大幅减少 30.06 亿元至 3.84 亿元，高流动性资产占总资产的比重为 0.73%，同比大幅下降 6.08 个百分点。截至 2023 年 3 月末，公司应收融资租赁款净值占资产总额的 90.21%，较上年末略降 0.10 个百分点。其中，一年内（含一年）收回的应收融资租赁款净值占应收融资租赁款净值的比重为 20.24%；同期末，公司高流动性资产总额较上年末增加 7.67 亿元至 11.50 亿元，主要系银行存款增加及增配银行理财产品所致，高流动性资产占总资产的比重为 2.08%，较上年末上升 1.35 个百分点。

从融资结构看，公司的融资渠道较为丰富，不仅通过银行借款融资，同时积极在公开市场发行超短期融资券、公司债、中期票据、永续债以及资产支持证券等产品。截至 2022 年末，公司短期债务较上年末减少 2.35% 至 158.10 亿元，在总债务中占比较上年末下降 3.04 个百分点至 40.32%，短期债务占比有所下降，债务期限结构有待持续优化。

表 8：截至 2022 年末公司债务构成（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	195.62	36.59	159.03
应付债券	166.82	91.82	75.00
应付票据	29.69	29.69	0.00
债务合计	392.12	158.10	234.03

注：如上表各项数据加总之和与合计数在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

从资产与负债匹配程度来看，公司 2022 年末应收融资租赁款净额为总债务的 1.22 倍；由于高流动性资产规模大幅下降，故高流动性资产/短期债务较上年末大幅降低 18.51 个百分点至 2.43%。整体来看，华能天成租赁存在一定程度的期限错配情况，流动性风险需保持持续关注。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流（亿元）	9.54	11.40	10.66	1.44
投资活动净现金流（亿元）	(74.06)	(96.41)	(47.19)	(8.84)
筹资活动净现金流（亿元）	73.87	75.48	33.13	12.89
经营活动净现金流/总债务（%）	3.21	3.05	2.72	--
高流动资产/总资产（%）	5.93	6.81	0.73	2.08
高流动资产/短期债务（%）	22.49	20.94	2.43	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.15	1.14	1.22	--
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.14	1.13	1.21	--

资料来源：华能天成租赁，中诚信国际整理

其他事项

受限资产情况：截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 53.91 亿元，占当期末总资产的 9.77%，

主要为应付票据保证金和保理、借款质押。

授信方面：截至 2023 年 3 月末，华能天成租赁所获得的银行授信额度共计 847.74 亿元，其中已使用授信额度 310.76 亿元，未使用授信额度 536.64 亿元，备用流动性较为充足。

未决诉讼及担保情况：截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决涉诉案件和对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 5 月，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至 2023 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司重视环保政策变化，同时积极履行社会责任，公司治理结构和内控制度较为完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司在运营过程中没有发生污染事故，主要投资领域的行业环保政策变化对公司经营影响较小。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年企业没有因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到处罚。

公司治理方面，公司设董事会，截至报告出具日，由 7 名董事组成，其中华能资本服务有限公司（以下称“华能资本”）委派 3 名，中国华能集团香港有限公司（以下称“华能香港”）、华能国际电力股份有限公司（以下称“华能国际”）、华能澜沧江上游水电有限公司（以下称“华能澜沧江”）各委派 1 名，华能新能源股份有限公司（以下称“华能新能源”）和华能新能源（香港）有限公司（以下称“华能新能源（香港）”）共同委派 1 名；董事会设董事长 1 名，由华能资本委派董事担任。公司设监事会，截至报告出具日，由 5 名监事组成，其中由华能香港、华能国际各委派 1 名监事，华能澜沧江及华能新能源共同委派 1 名监事，另有职工大会选举的职工监事 2 名，履行监事职责；监事会设主席 1 名，由华能国际推荐，经全体监事过半数选举产生。截至报告出具日，公司共有 4 位高级管理人员，其中总裁 1 名，由华能资本推荐，副总裁 3 名，由总裁提名；总裁和副总裁由董事会聘任和解聘。

外部支持

公司在华能集团租赁板块具有重要的战略地位，在业务拓展和资金资源等方面获得华能集团较大支持。

华能天成租赁的股东均为华能集团的控股子公司。华能集团系中央直接管理的五大发电集团之一，主要产品为电力供应，是中国电力工业的一面旗帜，持续引领发电行业进步。截至 2022 年末，华能集团境内外全资及控股电厂装机超过 2.2 亿千瓦，煤炭产能超 1 亿吨/年；世界 500 强最新排名第 215 位，较上一年上升 33 位。截至 2022 年末，华能集团注册资本为 349.00 亿元，资

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

产总额为 14,151.95 亿元，所有者权益合计为 4,117.67 亿元；2022 年华能集团实现营业总收入 4,245.48 亿元，净利润 161.20 亿元。

公司第一大股东华能资本是华能集团的控股子公司，是华能集团的金融资产投资、管理专业机构和金融服务平台，主要职责是制定金融产业发展规划，统一管理金融资产和股权，合理配置金融资源，协调金融企业间业务合作，提供多元化金融服务。截至 2022 年末，华能资本总资产为 2,217.68 亿元，所有者权益合计 774.38 亿元；2022 年全年实现营业总收入 169.15 亿元，净利润 50.36 亿元。

公司第二大股东华能香港是中国华能集团公司在香港注册成立的境外全资子公司，主要从事境内外投资、建设、管理、开发、拥有电厂和其他相关业务。

公司第三大股东华能国际系华能集团的核心公司，是首家在纽约证券交易所、香港交易所和上海证券交易所三地上市的电力企业，主要业务是利用现代化的技术和设备，利用国内外资金，在国内外开发、建设和运营发电厂，为用户提供安全、高效、清洁的电能及其他能源服务。截至 2022 年末，华能国际总资产为 5,026.06 亿元，净资产规模 1,265.44 亿元；2022 年全年实现营业收入 2,467.25 亿元，利润总额-97.03 亿元，净利润-100.85 亿元，主要系煤炭价格持续高位运行所致。

公司其他股东也均为华能集团在火电、水电、新能源等各电力领域的核心子公司。

自成立以来，华能天成租赁依托于华能集团强大的电力产业资源优势和专业技术背景，完成专业团队的组建，形成专业化经营优势，集团外业务已逐步发展成公司核心业务结构，资产规模实现较快增长，在电力能源行业内具有显著的产业优势。公司作为华能集团旗下唯一的融资租赁平台，在集团内具有重要的战略地位，是集团重要的利润增长点。中诚信国际认为华能集团对华能天成租赁具有很强的支持意愿和支持能力，并将此因素纳入本次评级考虑。

同行业比较

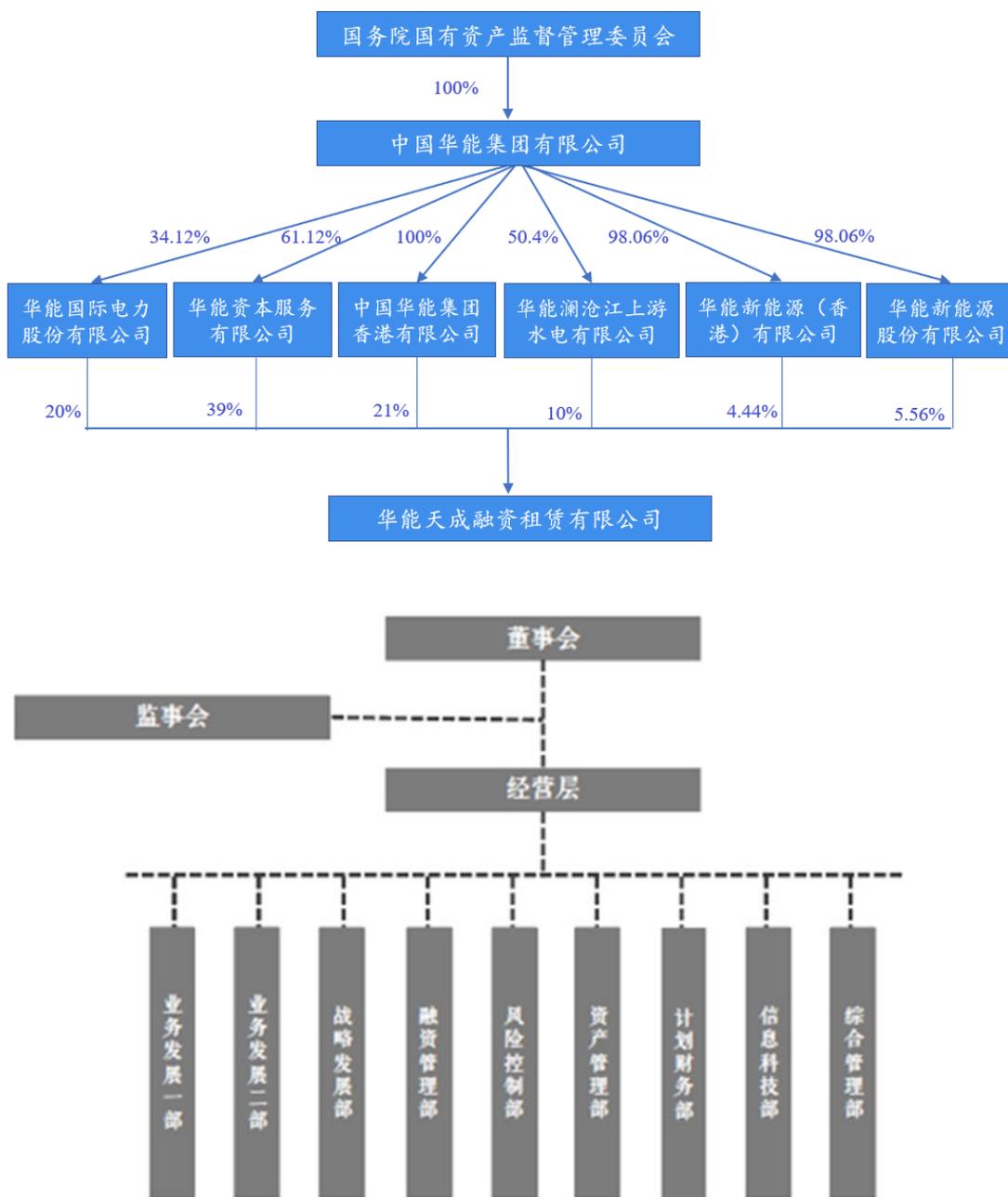
中诚信国际选取了中电投融和租赁、越秀租赁、中交租赁作为华能天成租赁的可比公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，业务构成方面，与同业相比，华能天成租赁专注于能源电力行业融资租赁业务，在清洁能源相关领域具备专业优势，但单一客户融资集中度较高，需关注集中度及合规风险。业务规模方面，华能天成租赁业务规模处于中等水平，与同业相比仍有进一步拓展空间。盈利能力方面，华能天成租赁的盈利能力处于行业较好水平。资产质量方面，华能天成租赁自成立以来尚未出现不良资产，资产质量处于行业较好水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持华能天成融资租赁有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“G20 天成 Y”、“GC 天成 02”、“GC 天成 03”、“GC 天成 04”、“GC 天成 05”、“GC 天成 06”、“GC 天成 07”、“G22 天成 8”、“G23 天成 1”、“GY 天成 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：华能天成租赁股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：华能天成租赁

附二：华能天成租赁财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	2,191.61	1,328.25	959.99	1,746.56
国债逆回购	300.00	1,400.04	0.00	0.00
应收融资租赁款净额	34,143.08	42,702.20	47,923.09	50,361.85
应收融资租赁款净值	33,897.28	42,278.02	47,374.95	49,780.29
经营租赁资产净额	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净额	34,143.08	42,702.20	47,923.09	50,361.85
交易性金融资产	--	1,266.29	0.00	218.04
固定资产	5.01	6.22	10.85	10.06
总资产	40,600.10	49,759.68	52,457.46	55,179.88
短期债务	10,705.26	16,189.79	15,809.55	--
长期债务	18,955.03	21,150.78	23,402.76	--
总债务	29,660.29	37,340.57	39,212.30	--
总负债	34,190.31	42,012.53	44,164.26	46,669.53
所有者权益	6,409.79	7,747.14	8,293.20	8,510.36
融资租赁收入	2,054.65	2,329.67	2,585.45	--
净营业收入	1,237.79	1,387.51	1,662.14	427.17
拨备前利润	1,007.78	1,112.16	1,341.51	345.62
应收融资租赁款减值损失	(126.91)	(140.26)	(123.97)	(33.42)
利润总额	880.86	1,034.06	1,303.68	312.20
净利润	660.92	798.34	1,000.81	234.15
财务指标（%）	2020	2021	2022	2023.3
融资租赁资产收益率	6.63	6.06	5.71	--
利息支出/平均付息负债	3.44	3.25	2.89	--
拨备前利润/平均总资产	2.72	2.46	2.62	--
拨备前利润/平均所有者权益	17.69	15.71	16.73	--
平均资产回报率	1.79	1.77	1.96	--
平均资本回报率	11.60	11.28	12.48	--
成本费用率	18.19	18.87	19.05	19.66
应收融资租赁款不良率	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	--	--	--	--
风险资产/净资产（X）	5.99	6.25	6.21	6.28
资产负债率	84.21	84.43	84.19	84.58
总债务/总资本	82.23	82.82	82.54	--
高流动性资产/总资产	5.93	6.81	0.73	2.08
高流动性资产/短期债务	22.49	20.94	2.43	--
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.15	1.14	1.22	--
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.14	1.13	1.21	--

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/(总债务+所有者权益)
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
盈利能力	拨备前利润	税前利润+应收融资租赁款减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+当期初净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+当期初资产总额)/2]
资产质量及结构	应收融资租赁款不良率	不良类应收融资租赁款/应收融资租赁款
	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良类应收融资租赁款
	高流动资产	现金+对央行的债权+对同业的债权-相关受限资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附四：信用等级的符号及定义

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

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn