

中国康富国际租赁股份有限公司 2024 年度第三期绿色中期票据 (碳中和债) 信用评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【1820】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中国康富国际租赁股份有限公司2024年度第三期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-11-22

债券概况

发行规模：5.00 亿元

发行期限：2+1 年，附第 2 年调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务

联系方式

项目负责人：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到中国康富国际租赁股份有限公司（以下简称“康富租赁”或“公司”，股票代码：833499.NQ）主要股东实力雄厚、行业地位突出，在业务协同、管理、融资等方面给予公司大力支持；同时电投融和新能源发展有限公司（以下简称“电投融和”）及国家电投集团资本控股有限公司（以下简称“国电投资本”）等股东单位均对公司出具了支持文件，未来将持续支持公司发展；公司围绕主要股东开展融资租赁业务，相关业务风险可控；依托国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”或“集团”）资源优势，公司新增的新能源投资开发建设运营业务（以下简称“新能源投资业务”）快速发展，带动公司 2023 年以来收入规模快速增长，收入结构更加多元。同时中证鹏元也关注到，业务转型对公司内部管理、人员素质和风险控制等方面提出更高要求；未来或将面临一定的融资和资本补充压力以及业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性。

未来展望

- 公司业务有望保持稳健发展，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.06	2023	2022	2021
资产总额	366.86	395.92	334.60	240.70
应收融资租赁款净额	173.02	206.07	217.41	192.73
总债务	258.77	281.02	225.63	176.34
所有者权益合计	64.77	62.99	50.92	45.59
营业收入	12.13	22.20	14.67	16.36
净利润	1.73	3.91	3.51	3.33
拨备前盈利能力	-	2.18%	2.02%	2.17%
净资产收益率	-	9.67%	7.27%	7.52%
应收融资租赁款不良率	-	1.41%	1.41%	1.80%
拨备覆盖率	-	120.24%	77.66%	135.30%
资产负债率	82.35%	84.09%	84.78%	81.06%
风险资产放大倍数(X)	-	4.28	6.09	4.46
流动比率	89.18%	67.07%	68.55%	110.60%
短期债务占比	26.53%	32.40%	51.78%	54.51%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司主要股东实力雄厚、行业地位突出，在业务协同、管理以及融资等方面给予公司大力支持；同时电投融和及国电投资资本等股东单位均对公司出具了支持文件，未来将持续支持公司发展。** 国家电投通过电投融和控制公司 20.05% 的股权，三一集团有限公司（以下简称“三一集团”）持有公司 9.91% 的股份。国家电投综合实力极强，三一集团在工程机械领域行业地位突出，国家电投和三一集团在业务、管理、融资等方面均给予公司大力支持。电投融和及国电投资资本¹均于 2023 年 10 月对公司出具了支持文件，承诺将维持康富租赁的大股东地位，认定公司为国家电投集团内成员企业；加强对公司的管理和监督，在集团产业协同、资源共享、资金支持、资本运作等方面给予公司支持。
- **公司围绕主要股东开展融资租赁业务，相关业务风险可控。** 公司依托国家电投与三一集团主营业务领域客户资源、技术、渠道等优势，积极拓展其上下游客户，风险控制水平较好，截至 2024 年 3 月末公司应收融资租赁款不良率为 1.43%，较 2021 年末下降 0.37 个百分点，拨备覆盖率为 142.53%；同时，国家电投、三一集团书面承诺对系统内部分业务进行担保及逾期资金垫付，进一步降低公司融资租赁业务风险。
- **依托国家电投资源优势，公司新能源投资业务快速发展，带动 2023 年以来公司收入规模快速增长，收入结构更加多元。** 公司 2022 年新增新能源投资业务，开展初期主要依托国家电投资源优势开发和运营新能源发电站项目，2023 年以来该业务取得快速发展；截至 2023 年末，公司控股并表装机规模 239.21 万千瓦，其中光伏项目 172.61 万千瓦，占比 72.16%，风电项目 66.6 万千瓦，占比 27.84%；2023 年，公司实现光伏发电和风力发电收入合计 8.00 亿元，带动营业收入同比增长 51.31% 至 22.20 亿元，其中发电业务合计收入占比已上升至 36.03%，收入结构更加多元；目前公司拥有较大规模的储备项目，未来新能源投资业务或将带动公司整体收入、利润规模持续较快增长。

关注

- **业务转型对公司内部管理、人员素质和风险控制等方面提出更高要求。** 公司目前正在推进“产业+金融”的双轮驱动战略和业务转型，公司联合国家电投下属公司为主的合作企业共同进行新能源发电领域的股权投资及运营，尽管公司在清洁能源租赁业务方面具有一定经验，但业务方式和商业模式的转变对公司内部管理、人员素质、资金调配、风险控制等方面均提出了更高要求。
- **杠杆水平有所上升，在新能源投资业务持续扩张的背景下，公司或将面临一定的融资和资本补充压力。** 截至 2023 年末，公司资产负债率为 84.09%，较开展新能源投资业务前的 2021 年末有所上升，整体资产负债水平较高；公司已储备新能源项目装机规模 475 万千瓦，系已投资并表装机规模的约 2 倍，预计未来仍需较大规模的资金投入，未来公司可能会面临一定的融资和资本补充压力。
- **关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性。** 随着业务转型的推进，公司收缩融资租赁业务投放规模，2023 年合计投放 63.57 亿元，同比下降 50.05%，截至 2024 年 6 月末，公司应收融资租赁款余额²较 2023 年末下降 13.94% 至 219.17 亿元；此外，新能源投资业务开展时间较短，需关注业务转型对公司经营业绩带来的不确定性。

同业比较（单位：亿元）

指标	康富租赁	融和租赁	芯鑫租赁	国新租赁
资产总额	395.92	1,001.16	650.56	689.80
所有者权益合计	62.99	145.19	173.94	88.08
营业总收入	22.20	49.42	26.89	28.35
净利润	3.91	15.68	5.31	7.94
净资产收益率	9.67%	11.33%	3.41%	9.78%

¹ 国电投资资本为国家电投通过子公司国家电投集团产融控股股份有限公司（股票代码:000958.SZ）全资控股的子公司，系国家电投的金融板块运营平台及康富租赁董事长推荐派驻单位。

² 业务口径数据，含未实现融资收益部分。

资产负债率	84.09%	85.50%	73.26%	87.23%
应收融资租赁款不良率	1.41%	0.97%	0.65%	0.00%
拨备覆盖率	120.24%	352.70%	217.12%	-
流动比率	67.07%	89.01%	144.99%	85.00%

注：（1）上表中“融和租赁”指中电投融和融资租赁有限公司，“芯鑫租赁”指芯鑫融资租赁有限责任公司，“国新租赁”指国新融资租赁有限公司；（2）以上数据时点均为2023年（末）。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
融资租赁公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
支柱 1：经营与竞争能力评估	5/7	支柱 3：资本形成能力评估	11/17
支柱 2：治理和管理水平评估	6/7	支柱 4：资本充足性评估	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			+3
主体信用等级			AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、发行主体概况

公司前身为中国康富国际租赁有限公司，于1988年经对外经济贸易部批准，由中国康华发展总公司、日本株式会社富士银行以货币形式分别出资300万美元和200万美元设立。

2004年2月21日，三一集团（原名为三一控股有限公司）受让公司合计75%的股权，成为公司的控股股东。2014年4月，三一集团将其所持的公司50.2%股权转让给电投融和。后经多次增资及股权转让，截至2015年8月末，公司注册资本和实收资本均增至24.98亿元，共有48家股东，其中第一大股东电投融和、第三大股东三一集团和第四大股东新利恒机械有限公司（以下简称“新利恒”）签订有《一致行动协议书》。2015年9月，公司股票在新三板正式挂牌转让。

2020年4月，北京市地方金融监督管理局印发的《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》中规定：“同一控制人及其关联方、一致行动人作为主要股东参股融资租赁公司的数量不得超过2家，或控股融资租赁公司的数量不得超过1家。”2020年6月，为满足前述监管要求，公司股东电投融和、三一集团、新利恒解除《一致行动协议书》。截至2023年末，公司实收资本和注册资本均为24.98亿元；第一大股东为电投融和，持股比例为20.05%，无控股股东和实际控制人。电投融和前身为国核资本控股有限公司，成立于2013年12月，由国家核电技术有限公司全资设立，初始注册资本3.00亿元；2018年6月其全部股权划转至国家电投；2018年12月引入南方电网资本控股有限公司、云南能投资本投资有限公司等作为战略股东；2022年9月引入中邮人寿保险股份有限公司、泰康人寿保险有限责任公司等作为战略投资方，并从同年10月起不再纳入国家电投合并报表范围，但国家电投仍为电投融和第一大股东。电投融和作为国家电投的重要参股公司，是国家电投集团内重要的新能源产融结合平台之一。公司股权结构图见附录一，截至2024年6月末前五大股东持股情况详见下表。

表1 截至 2024 年 6 月末康富租赁前五大股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持有股份	持股比例
1	电投融和新能源发展有限公司	50,095.53	20.05%
2	Kaiser Leasing (HK) Company Limited	30,000.00	12.01%
3	新利恒机械有限公司	24,947.97	9.99%
4	三一集团有限公司	24,748.39	9.91%
5	开源证券股份有限公司	9,639.00	3.86%
	合计	139,430.89	55.82%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司依托股东国家电投和三一集团各自领域客户资源、技术、渠道等优势，积极拓展其上下游客户，深耕清洁能源、高端装备、车辆交通等领域，为不同客户提供直接租赁、售后回租、转租赁等业务服务。截至2023年末，公司合并范围共有9家一级子公司。

表2 截至 2023 年末康富租赁合并范围内一级子公司情况（单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本	业务性质
------	------	------	------

富鸿资本（湖南）融资租赁有限公司（以下简称“富鸿资本”）	100.00%	100,000.00	租赁业
康富国际投资集团有限公司	100.00%	50 万港币	租赁业
上海富鸿新能源科技有限公司（以下简称“上海富鸿”）	100.00%	100,000.00	新能源
北京绿电荷储能源发展有限公司（以下简称“绿电荷储”）	50.00%	2,000.00	新能源
天津康富一号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富二号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富三号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富四号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业
天津康富五号融资租赁有限公司	100.00%	10.00	租赁业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 本次债券概况及募集资金用途

债券名称：中国康富国际租赁股份有限公司2024 年度第三期绿色中期票据（碳中和债）；

发行规模：5.00 亿元；

债券期限和利率：2+1 年期，附本期中期票据存续期第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本；

募集资金用途：本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。

三、 运营环境

宏观经济环境

2024 年前三季度经济修复曲折，结构分化；四季度稳增长诉求强，加强逆周期调节力度，落实一揽子增量政策，推动经济平稳向上、结构向优

今年以来国内经济运行有所波动，前三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，房地产投资处于低谷，消费表现平淡，转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻，美国降息周期开启，大国博弈和地缘政治持续干扰，注意美国大选后的变化和贸易关税政策；国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步激发。9 月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”，加大财政货币政策逆周期调节力度，有效落实存量政策，加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场，配合政府债发行，保持流动性合理充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境；加大结构性货币政策工具的使用力度，持续推进货币政策新框架的改革，支持扩内需和促消费，维护房地产和资本市场稳定。财政政策加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，将出台大规模化债举措，进一步减轻地方政府负担，

同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进，经济发展的积极因素在累积，预计全年经济增长目标有望顺利完成。

详见《[蹄疾步稳——2024年四季度宏观经济展望](#)》。

融资租赁行业概况

在行业清理整顿等背景下，近年我国融资租赁行业业务规模及企业数量有所下降，但目前国内租赁市场渗透率较低，未来尚有较大发展空间

融资租赁应实体企业融资融物需求而产生，是金融与贸易结合的产物，具有产业导向、融资便利、期限灵活、财务优化等特征，在支持企业拓宽融资渠道、推进产业升级、盘活企业存量资产等方面发挥着积极作用。我国融资租赁行业历经30余年发展，自2007年以来步入跨越式增长期，租赁资产规模呈快速增长态势，2012年末融资租赁合同余额首次突破万亿大关，2007-2018年末融资租赁合同余额年均复合增长率高达66.75%。

按照国内现行的监管体系，租赁公司³可分为金融租赁公司（以下简称“金租公司”）和融资租赁公司（以下简称“商租公司”）两个大类。金租公司由原银保监会负责审批和监管，金租公司作为持牌金融机构，近年数量增长较为缓慢。商租公司属于工商企业，又可细分为内资商租公司和外资商租公司两类。商租公司审批条件相对宽松、准入门槛较低，之前企业数量呈快速增长态势，但也积存大量“僵尸”租赁企业，行业虚胖现象严重。2019年以来，受经济运行承压、信用环境弱化、行业监管趋严等因素综合影响，租赁公司数量增速显著下降，行业规模缩减。截至2023年末，我国租赁公司合计8,846家，较2022年末下降993家；其中商租公司8,775家，主体数量占据绝对比重，商租公司中外资商租公司共8,330家，较2022年末下降1,004家；金租公司71家，数量保持稳定，金租公司数量占全国租赁公司数量的比例仅为0.80%。2021-2023年末，融资租赁行业合同余额连续三年呈负增长，截至2023年末融资租赁合同余额约为5.64万亿元人民币，同比下降3.59%。

根据《2024世界租赁年报》统计，2022年主要发达国家租赁市场渗透率达到较高水平，其中美国、英国租赁市场渗透率均超过20%，而加拿大更是接近40%；我国2022年租赁市场渗透率为9.6%，相比欧美发达国家仍有较大提升空间。据国际租赁联盟组委会等机构联合编写的《2023年世界租赁业发展报告》，2023年世界租赁业务总量约为3.80万亿美元；中国业务总量约为5.64万亿元人民币，折合美元约8,174亿美元，中国租赁业约占世界租赁业务总量的21.50%。整体来看，对标发达国家融资租赁行业发展情况，未来我国租赁行业仍具备较大发展空间。

随着多项重要监管政策的相继出台，租赁公司在业务模式、租赁物类型、展业区域等方面或将面临更大的合规压力，但长远来看有利于行业健康发展

2020年5月，原银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），明

³ “租赁公司”指广义的从事融资租赁业务的公司。

确了商租公司的业务范围，规定租赁物应为固定资产，通过设置负面清单方式禁止商租公司开展发放或受托发放贷款等业务；同时新增或调整了部分监管标准，细化了对租赁资产占比、风险资产放大倍数、客户和关联方集中度等方面指标要求，包括：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%；融资租赁公司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%；融资租赁公司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%；融资租赁公司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%等要求。《暂行办法》对商租公司在公司治理、业务经营、风险管理等方面均提出了更高要求，有利于行业长期健康发展。

根据《暂行办法》，原银保监会授权各省级人民政府制定辖区内融资租赁公司监督管理实施细则，视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并设置了原则上不超过三年的过渡期。在《暂行办法》的要求和指引下，各地方金融监管部门相继出台了更详细的本地监管规定和条例。受此影响，部分公司面临业务整改、规模压降或资本金补充压力。

2021年12月，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见，针对商租公司等金融性质企业，明确中央和地方金融监管权责分工，强化地方金融组织监管的属地责任；要求作为地方金融组织的商租公司，应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。若该政策后续正式落地，限制跨区域展业或将对商租公司的业务经营产生较大影响，商租公司面临较大的业务转型压力。

2022年11月，原银保监会发布了《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》主要针对金租公司构筑物作为租赁物的适格性方面加强了监管，明确提出作为租赁物的构筑物，须满足所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等要求，并严禁将道路、市政管道、水利管道、桥梁、坝、堰、水道、洞和非设备类在建工程以及涉嫌新增地方隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物；同时《通知》要求金租公司在2022-2024年开展三年压降工作，引导分步压降构筑物租赁业务规模。中证鹏元关注到，上述政策的出台对金租公司地方政府融资平台租赁业务具有直接影响；同时，上述政策虽目前仅针对金租公司，但未来商租公司或面临类似监管要求，加大了部分租赁公司业务开展的难度，对其业务转型也提出了要求。

2024年1月，国家金融监督管理总局公开发布《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”），计划对2014年发布的《金融租赁公司管理办法》进行修订，并向社会征求意见。本次修订中新增及修改的主要内容包括金融租赁公司设立和主要发起人条件、公司治理和管理、监督管理、业务规则以及风险处置与退出等方面，体现了监管部门旨在全面加强金融监管、优化金融服务、防范化解风险，推动金融租赁行业高质量发展、提升行业服务实体经济能力的意图。上述《征求意见稿》目前仅针对金租公司，但在金融强监管的背景下，商租公司未来或同样面临类似监管要求，长远看有助于提升融资租赁行业的安全性和稳健性，引导行业回归租赁本源，推动商租公司在更高质量上实现转型发展。

融资租赁企业业务定位分化，专业化能力强的融资租赁公司未来有望保持较好的发展态势

受股东背景、自身资源禀赋等因素影响，租赁企业主体资质差异较大，业务定位和内部管理水平分化明显。近年来宏观经济增长承压以及部分行业信用风险加速暴露，对租赁公司业务经营、风险管理等方面带来挑战，具备差异化竞争优势的租赁公司有望获得较大发展空间。一些具有强大产业背景的央企或国企的下属租赁公司，将业务定位于服务集团主业，发展势头良好，但需关注《暂行办法》中相关集中度和关联度指标监管要求对此类企业的影响。随着国内地方政府融资平台等基础设施投融资建设企业融资需求不断增加，不少金租及商租公司加大了对地方融资平台的投放力度，但受地方政府隐性债务、流动性压力以及租赁物适格性管理等监管政策的影响，上述业务的发展前景也需关注。此外，随着国内信息技术的发展、信用环境和征信体系的完善以及普惠金融的政策导向支持，不少租赁公司积极参与、深耕普惠客户租赁业务，在普惠客户租赁领域积累了大量的客户、数据资源以及风控经验，形成了较为突出的竞争优势，为其业务中长期稳健发展奠定了较好的基础。

四、 治理和管理

公司为混合所有制企业，较好的制衡机制有助于公司的稳健经营；公司战略目标较为清晰，未来公司计划继续充分利用股东资源，落实“产业+金融”双轮驱动战略，在稳步开展融资租赁业务的同时加快发展新能源投资业务；同时业务方向转型对公司内部管理、人员素质、资金调配等方面均提出了更高要求

公司依据《公司法》、《外商投资法》、《外商投资法实施条例》等法律法规和相关规定，制定了公司章程，搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层构成的公司治理架构，并通过三会议事规则等制度的设置形成了良好的权力制衡机制，有利于公司稳健经营。股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划，审批批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司设董事会，由7名董事构成，其中电投融和推荐董事2名、三一集团推荐董事2名、KaiserLeasing (HK) Company Limited 推荐董事1名，其他股东推荐董事1名，职工代表董事1名，公司董事任期为三年，期满后经委派方委派可以连任。公司董事会设董事长1名，根据公司章程，董事长由电投融和推荐的董事担任。电投融和作为国家电投的重要参股子公司，纳入国家电投统一管理体系，根据国家电投内部管理要求，集团下属公司国电投资本为公司的董事长推荐派驻单位，公司董事长由国电投资本党委副书记、总经理兼任。公司董事会对股东大会负责，行使审议和决定公司的经营计划和投资方案，制定公司的年度财务预算方案和决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案，决定公司内部管理机构的设置等职权。公司董事会下设战略委员会，薪酬与考核委员会，提名委员会，审计、风险和资本管理委员会，关联交易委员会共5个专门委员会，协助董事会履行相应职责。

公司设监事会，由3名监事构成，其中电投融和推荐监事1名，三一集团推荐监事1名，职工代表监事1名。监事会设主席1名，由三一集团推荐的监事担任。公司监事会行使检查公司财务，对董事、高级

管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，由三一集团推荐；财务总监1名，由电投融和推荐；另设有副总经理和总监等公司高级管理人员若干人，由总经理提名；公司高级管理人员均由董事会聘任，任期均为3年，经董事会继续任命可以连任。电投融和及三一集团对对方推荐的拟任高级管理人员有二次否决权，第三次推荐自动生效，履行程序后上任一年后进行考核，未通过考核时重新提供新的人选。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理的主要职责为组织实施董事会的各项决议，主持公司的生产经营工作。

公司管理层具备一定的相关行业从业经历，主要高级管理人员具有在主要股东内部长期任职经历，有助于公司业务策略保持稳定以及长期战略的延续。根据公司公开披露的2023年年度报告，截至2023年末，公司共有员工202人，其中大学本科和硕士研究生学历员工占比分别为67.33%和26.73%。总体来看，公司高级管理人员具有较为丰富的相关行业从业经验，主要高级领导人员在主要股东内部工作时间较长，人员梯队合理稳定，业务运营稳健性和长期战略延续性能得到较好保障。

表3 公司主要高级管理人员简历

姓名	现任职务	简历
姚敏	董事长	1970年1月出生，大学本科学历，高级会计师。曾就职于国家电投江西分公司、国家电投财务与产权管理部、国家电投财务部、内蒙古中电物流路港有限责任公司、内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司、国电投资本，2017年2月至今，就职于国电投资本，先后任党委委员、副总经理、党委副书记、总经理，自2021年7月开始任公司董事长，目前兼任国电投资本党委副书记、总经理。
李建华	总经理	1980年6月出生，硕士学历。曾就职于三一重机有限公司、三一重工股份有限公司、三一印度公司、三一集团、三一汽车金融有限公司，自2017年3月入职公司并开始担任总经理。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

根据内部管理和业务开展需要，公司设综合管理部、党群工作部、人力资源部、计划财务部等后台支持部门，设有金融市场部、能源业务一至四部等前台业务部门，组织架构图见附录二。公司新能源投资业务由全资子公司上海富鸿负责开展，但目前上海富鸿专职人员仍较少，其具体工作主要由公司本部相关人员负责。整体来看，现阶段公司组织架构基本可实现对融资租赁和新能源投资业务各职能模块的覆盖，但随着新能源投资业务的快速扩张，该板块的专职人员需要持续充实。

制度管理体系层面，公司针对其业务的基本特征，制定了一系列风险管理和内控制度，并在业务发展过程中，根据新出现的问题持续对现有制度进行修订。围绕融资租赁业务，公司在定价管理、立项管理、尽职调查、风险审查、评审标准、租后管理、风险监控等各业务节点制定了较为详细的业务管理制度和办法；在资金、财务、风险管理等后台支持职能方面也设有较为全面的管理制度。整体来看公司内部管理制度体系能满足公司业务发展需求，但随着上海富鸿等专业领域子公司的设立以及新能源业务的快速发展，公司在母子公司协同以及产业人才储备等方面仍有提升空间。

根据公司章程规定，公司与关联自然人发生的成交金额在50万元以上或者与关联法人发生的成交金额占公司最近一期末经审计资产总额0.5%以上的交易，或超过200万元的关联交易（提供担保除外），应当经董事会审议。公司与关联方发生的成交金额（提供担保除外）占公司最近一期末经审计资产总额

5%以上且超过3,000万元的交易，或者占公司最近一期未经审计资产总额30%以上的交易，应当提交股东大会审议。公司的关联交易主要为日常经营以及往来款所产生，截至2023年末，公司应收关联方款项3.87亿元，与净资产的比例为6.14%，应付关联方款项11.17亿元（主要为关联方往来款），2023年因向关联方借款产生的利息支出为0.49亿元，占营业总成本的2.88%，向关联方购买租赁设备支出合计10.84亿元。整体来看，公司关联交易风险可控。

公司积极与股东开展业务协同，以国家政策为指引，顺应市场发展趋势，致力于服务国家能源升级、产业升级、城市升级和消费升级，支持实体经济发展。近年来，公司顺应国家大力发展“双碳战略”的历史机遇，开始从赚取息差的类金融企业逐步向新能源企业转型。公司实施“产业+金融”双轮驱动战略，打造以融促产、强产兴融的绿色能源新业态，向国内一流清洁能源投资运营产融服务商目标跃进。目前公司业务主要分为融资租赁和新能源投资开发建设运营两大类。针对融资租赁板块，公司以专业化的清洁能源业务、高端装备业务、车辆交通业务为战略方向，同时积极向绿色、健康、智能制造、消费金融等实体产业转型。针对新能源投资板块，公司于2022年6月设立全资子公司上海富鸿，作为公司战略转型和服务国家电投轻资产运作的重要平台，致力新能源发电侧和用户侧的投资开发与并购，促进公司从单一以赚取息差为主的利润结构向绿色资产运营效益的利润结构转变。

整体来看，公司基于自身发展情况，依托股东资源，制定了较为明确的战略规划，但同时公司新能源投资业务方向转型对公司内部管理、人员素质、资金调配等方面均提出了更高要求。

五、 风险管理

近年来公司租赁业务经营较为稳健，应收融资租赁款不良率呈下降趋势，但宏观经济增速放缓、新能源投资业务的转型等因素，均对公司的风险控制能力提出了更高要求

公司在法人治理层面明确了三会一层的风险管理职责，董事会是公司风险管理的最高权力机构。在公司部门职能职责层面，分别设置了业务部门、风险管理部门、审计稽核部门的职责权限，建立了评审决策委员会等专门风险机构。公司设置有业务执行、风险审核、审计稽核三道防线，以实现调查、审查、放款、租后管理等所有业务环节都做到有操作、有审核、有监督。

在风险管理制度建设上，公司结合自身实际情况，制定有《全面风险管理指引》、《租赁业务风险审查管理办法》、《租赁业务评审决策管理办法》、《租赁业务租后管理办法》、《风险监控及预警管理办法》、《风险分类管理制度》以及各行业融资租赁业务评审标准制度，实现对业务流程的全覆盖。

针对租赁项目的信用风险管理，公司对包括租赁项目调查和申报、租赁项目审查审批、融资租赁款发放等环节的融资租赁业务流程实行规范化管理，并建立了涵盖风险识别与计量、风险监测、风险控制三个层面的管理体系。公司定期根据风险偏好和业务发展实际需要，在对宏观经济、行业和区域等风险因素进行分析的基础上制定了公司业务风险政策，强化对信用风险的控制。公司风险定价以全面覆盖风险为前提，综合考虑经营成本、目标利润率、资金供求关系、市场利率水平和客户风险水平等因素，对

不同的行业、客户和产品实行差异化定价。信用风险缓释措施方面，公司运用合格的抵质押品、保证措施和信用衍生工具等方式转移或降低信用风险。

针对租后风险管理，公司资产管理部门根据客户的风险特征确定检查频率和检查方式，考虑的因素包括区域特征、行业特征、客户信用评级、风险分类级别、风险敞口、客户履约记录等。资产管理部门每年初制定年度资产巡视计划，并根据客户风险特征的变化及时调整检查计划。租后检查分为现场检查和非现场检查。现场检查重点检查承租人及担保人等关联人的经营状况、财务状况及租赁物、抵（质）押物状况，检查后编写《租赁资产检查报告》。非现场检查主要包括财务报表收集、电话会议访谈、客户定期沟通、网络或新闻媒体查询等手段。总体来看，近年来租赁业务经营较为稳健，应收融资租赁款不良率呈下降趋势，截至2024年3月末公司应收融资租赁款不良率为1.43%，较2021年末下降0.37个百分点，但宏观经济增速放缓、新能源投资业务的转型等因素，均对公司的风险控制能力提出了更高的要求。

流动性风险管理方面，租赁公司普遍面临资产负债期限错配而产生的流动性风险。公司在开展租赁业务时结合自身头寸情况和市场情况调整资产和负债期限匹配政策，并在制定租金回收方案时充分考虑借款偿还的期限和方式；同时，公司制定了流动性风险应对措施，与金融机构建立了应急资金支持渠道。此外，公司还建立了“年预测、季滚动、月计划、周平衡”的流动性管理体系，通过对核心指标的监控和不同周期资金的平衡，降低流动性风险。2022年以来，公司逐步加大在新能源投资业务板块的资金投入，考虑到新能源投资项目普遍投资回报周期较长，在业务持续扩张的背景下，公司可能会面临一定的流动性管理压力。

新能源投资业务方面，公司根据宏观经济、市场前景及行业研判确定年度投资计划，重点与国家电投下属地方电力企业合作投资开发新能源发电项目。公司设立了新能源项目投资决策委员会，负责新能源项目的投资决策事宜，并明确相关部门职责分工。同时，持续完善新能源投资业务制度体系、流程体系建设，建立有效的风险管理运行机制；通过项目立项决策、投资决策及开工决策完成对新能源投资项目前期管理工作，并综合评估与新能源投资相关的政策风险、市场风险、环境风险、法律合规风险、投资收益风险、技术风险、安全风险及运营风险等，并采取相应的风险管理措施。在项目进入工程建设阶段后，公司持续监测项目运营风险，及时调整风险管理策略，确保项目稳健运行，并制定风险应对计划及退出机制，实现新能源投资业务风控流程的闭环管理。

整体来看，公司租赁业务经营时间较长，已形成较为完善的风险管理体系及制度，且近年来租赁业务经营较为稳健，应收融资租赁款不良率呈下降趋势。但宏观经济增速放缓、新能源投资业务的转型等因素，均对公司的风险控制能力提出了更高要求。

六、 业务经营

公司依托国家电投和三一集团在各自领域的客户资源、技术、渠道等优势，积极拓展其上下游客户，深耕清洁能源、高端装备等领域租赁业务，为不同客户提供直接租赁、售后回租、转租赁等业务服务。

此外，结合国家“30·60战略”和国家电投相应安排，公司自2021年开始尝试新能源领域股权投资及运营业务。2022年6月，公司设立全资子公司上海富鸿，上海富鸿作为公司战略转型和服务国家电投轻资产运作的重要平台，主要开展光伏发电以及风力发电等领域的股权投资及相关发电站资产的运营，并通过上网电费收入实现投资回报。2023年以来，公司投资的新能源发电项目陆续并网并产生发电收入，带动公司整体收入规模快速增长，目前公司有较大规模的在建及储备新能源发电站项目，未来新能源投资业务或将带动公司整体收入、利润规模持续较快增长。

受融资租赁行业竞争加剧及监管政策趋严等因素影响，公司调整经营策略，更加聚焦于股东业务，控制市场化租赁业务规模；同时，随着前期投资建设的新能源发电项目陆续并网产生收入，导致公司收入结构出现较大变化，2023年以来收入规模快速增长。2022年公司实现营业收入14.67亿元，较2021年下降10.31%，主要系租赁业务转型导致投放规模放缓所致，同期实现公司租赁业务收入12.17亿元，较2021年下降15.15%；得益于新能源投资业务的快速发展，2023年公司实现光伏发电和风力发电收入合计8.00亿元，带动营业收入同比大幅增长51.31%至22.20亿元，其中发电业务合计收入占比为36.03%，融资租赁业务收入贡献度由2022年的82.93%下降26.19个百分点至56.74%。2024年上半年，公司实现营业收入12.13亿元，同比增长21.93%，其中租赁业务收入占比为34.95%，光伏和风力发电业务收入合计占比为53.78%。

表4 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024年1-6月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁业务收入	4.24	34.95%	12.59	56.74%	12.17	82.93%	14.34	87.67%
光伏发电收入	3.28	27.00%	4.09	18.41%	-	-	-	-
风力发电收入	3.25	26.78%	3.91	17.62%	-	-	-	-
咨询收入	0.20	1.65%	0.97	4.37%	2.24	15.25%	1.99	12.19%
其他收入	1.17	9.62%	0.64	2.86%	0.27	1.81%	0.02	0.14%
合计	12.13	100.00%	22.20	100.00%	14.67	100.00%	16.36	100.00%

注：其他收入包含商业物业租赁、IDC项目以及综合能源服务等产生的收入，公司新能源发电项目于2022年下半年纳入合并报表范围，因而由此产生的2022年发电收入体现于合并报表其他收入中。

资料来源：公司2021-2023年审计报告、2024年半年度报告，中证鹏元整理

依托主要股东的资源和协同，公司租赁业务深耕清洁能源和高端装备领域，但受行业环境变化、监管政策趋严及经营策略调整等因素影响，近年新增投放规模有所下降

公司融资租赁业务分为股东业务和市场化业务两部分，其中股东业务主要依托国家电投、三一集团资源优势协同开展，涉及领域主要为高端装备及清洁能源板块；市场化业务主要投向车辆交通、储能项目等领域。公司依托国家电投和三一集团各自领域客户资源、技术、渠道等优势，积极拓展其上下游客户，在清洁能源和高端装备领域形成一定竞争优势。同时，三一集团以及关联公司书面承诺对系统内部分业务进行担保及逾期资金垫付，国家电投及其关联方对公司部分系统内部业务提供承诺回购等义务，进一步降低了公司租赁板块股东业务的风险。近年来受行业竞争加剧以及租赁业务利差收窄等因素影响，

公司调整经营策略，大幅放缓对市场化租赁业务新增投放力度，医疗健康以及公共事业行业自2021年开始不再新增投放，进入存量运营阶段。同时受国家电投对清洁能源领域的租赁业务投放安排影响，公司表内新增投放规模波动较大。2022年，公司租赁项目投放额合计127.27亿元，较2021年增长35.12%，投放主要以清洁能源行业为主；2023年公司租赁项目投放额合计63.57亿元，较2022年大幅下降50.05%。受此影响，公司应收融资租赁款余额随之波动，截至2023年末，应收融资租赁款余额同比下降10.81%至254.68亿元。截至2024年6月末，公司应收融资租赁款余额为219.17亿元，较2023年末进一步下降13.94%。

从项目投放规模来看，受清洁能源板块投放规模大幅增长，公司租赁项目单笔投放规模呈增长趋势，2023年公司笔均投放额为364.09万元，较2021年笔均规模上升35.68%，但整体仍保持在较低水平。分板块来看，因清洁能源板块主要投放于光伏、风电等资金密集型项目，单笔投放规模较大，2023年笔均投放额为5,190.28万元；高端装备板块主要与三一集团设备销售协同，单笔金额较小，2023年笔均投放额为140.84万元。

表5 融资租赁项目分行业新增投放情况（单位：亿元，个）

项目	2023年		2022年		2021年	
	投放金额	合同数量	投放金额	合同数量	投放金额	合同数量
清洁能源	37.37	72	82.25	375	56.57	129
高端装备	10.69	759	21.95	3,260	19.13	3,370
其他	15.51	915	23.07	15	18.49	11
合计	63.57	1,746	127.27	3,650	94.19	3,510

注：其他包括新能源物流、电动重卡、储能设施、换电设备以及高空作业平台等租赁等领域，为公司处于探索阶段的试点业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司融资租赁业务综合费率根据市场情况、客户性质和客户所属行业不同有所差异，主要影响因素为：第一，综合费率受市场利率、保证金率（一般为租赁金额的5%，根据项目风险不同会有所变化）以及手续费影响有所差别；第二，公司客户分为股东客户和非股东客户，股东客户定价水平相对较低，费率一般在4.50-9.00%之间，非股东客户费率一般在5.50-10.00%之间；第三，不同行业的盈利能力和抗风险能力不同，费率标准差异也较大。受业务结构调整影响，收益率较高的市场化业务规模持续下降，公司综合费率水平持续下滑，2021-2023年综合费率分别约为7.70%、7.30%和5.95%。

公司融资租赁业务分为直接租赁和售后回租两种模式。从存量项目应收融资租赁款总额来看，近年来公司融资租赁业务主要采取售后回租模式，截至2023年末，售后回租业务在全部应收融资租赁款余额中占比为67.51%。

表6 存量融资租赁业务模式分类情况（单位：亿元）

模式	2023年		2022年		2021年	
	应收融资租赁款余额	占比	应收融资租赁款余额	占比	应收融资租赁款余额	占比
直租	82.75	32.49%	97.62	34.19%	69.52	27.90%
售后回租	171.92	67.51%	187.92	65.81%	179.70	72.10%

合计 254.68 100.00% 285.54 100.00% 249.22 100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司清洁能源板块分为风电、水电和光伏三大领域，租赁模式涵盖直接租赁和售后回租两种模式。公司在电站设备租赁项目的选择上，主要依托国家电投在风电、水电、光伏等清洁能源领域的丰富经验，由国家电投提供统一服务，即国家电投担任项目EPC总包商，并将勘察设计分包给下属专业公司，对电站项目的可行性进行分析评估，确定项目可行后，公司再进场尽调，按照业主指定的采购名录，负责相关设备的采购并提供融资租赁服务，同时设备厂商承担回购义务。公司清洁能源业务整体以国家电投体系内业务为主，同时也积极拓展市场化业务，与全国五大电力集团形成了较为紧密的业务合作。清洁能源项目投放周期较长，存续期限集中于2-10年。截至2023年末，公司清洁能源行业应收融资租赁款余额为157.64亿元，占应收融资租赁款余额的61.90%，与权益总额的比例为250.28%。

公司高端装备业务主要为三一集团及其下属公司或经销商销售的挖掘机、履带起重机、泵车等高端装备的租赁，由全资子公司富鸿资本下辖高端装备业务部负责。依托股东背景，公司的高端装备租赁在行业内具有一定的竞争优势，且业务量较大，融资期限一般为5年以下。从区域分布来看，该业务基本与三一集团的设备销售区域一致，目前已覆盖全国各大区域的主要城市。公司高端装备租赁的下游客户众多，且单笔金额较小、集中度较低。该板块下游客户主要为股东及其下属企业及经销商推荐的优质客户，一方面由于公司对三一集团及其下属公司或经销商推荐的客户有优先选择权，即公司可根据下游客户的信用状况和经营情况选择优质的客户进行合作，降低客户信用风险；另一方面，对公司系统内业务出现的逾期资金，三一集团及其下属公司或经销商将进行资金垫付，同时对于系统内业务也提供相应担保，即业务的实质性风险由三一集团承担，公司在该业务板块仅为合规性审核。高端装备租赁项目回收周期在1-3年。截至2023年末，公司高端装备行业应收融资租赁款余额为28.63亿元，占应收融资租赁款余额的11.24%，与权益总额的比例为45.45%。

公司公共事业租赁业务主要集中于民生相关的（供水、供热、供气为主）、节能环保（PPP项目除外）等行业。医疗健康租赁业务主要为市场化业务，租赁标的物主要为医疗设备及制药设备等，采用的租赁模式以新设备的直接租赁为主。公司医疗制药设备租赁领域的下游客户主要集中在西南、华南地区，大部分为二级甲等以上公立医院。受经营策略的调整，目前上述板块主要为公司存续业务，除部分存量客户续做外，不再新增投放，存量项目回收期限集中于3-5年。公司其他租赁业务涉及商业物业租赁、新能源物流、电动重卡、储能设施、换电设备以及高空作业平台等租赁等领域，主要涵盖公司探索阶段的试点业务和公司股东上下游客户资源的新兴行业业务。

表7 租赁项目行业分布情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	应收融资租赁款余额	占比	应收融资租赁款余额	占比	应收融资租赁款余额	占比
清洁能源	157.64	61.90%	143.00	50.08%	86.33	34.64%
高端装备	28.63	11.24%	51.68	18.10%	56.77	22.78%

公共事业	24.30	9.54%	26.84	9.40%	38.45	15.43%
医疗健康	14.41	5.66%	21.44	7.51%	29.71	11.92%
其他	29.70	11.66%	42.57	14.91%	37.96	15.23%
合计	254.68	100.00%	285.54	100.00%	249.22	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

客户集中度上，公司股东业务规模较大，前五大客户均为新能源企业，客户集中度水平较高。截至2023年末，公司单一最大客户和前五大客户应收融资租赁款余额分别为17.76亿元和53.22亿元，与公司权益总额的比例分别为28.20%和84.49%。

表8 截至2023年末前五大客户情况（单位：亿元）

承租方名称	应收融资租赁款余额	占应收融资租赁款余额的比例	与权益总额的比例
甘肃嘉年节能科技有限公司	17.76	6.97%	28.20%
河北鸿蒙贰号风电有限公司	10.32	4.05%	16.39%
浠水拓绿新能源有限公司	9.81	3.85%	15.57%
河北鸿蒙壹号风电有限公司	7.82	3.07%	12.41%
杜尔伯特蒙古族自治县拉弹泡风力发电有限公司	7.51	2.95%	11.92%
合计	53.22	20.90%	84.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

依托国家电投的资源优势和业务协同，公司自2022年开始开展新能源投资业务，项目预期收益水平较高且可获得持续的现金流入，目前已有部分项目并网发电并已实现较为可观的收入；但该业务开展时间较短，项目主要委托合作方运营，经营独立性有待提升，且需关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性

随着融资租赁行业竞争加剧以及监管政策趋严，同时顺应国家大力发展“双碳战略”机遇，在综合研判行业趋势与自身禀赋的基础上，公司提出“三大领域”（发电侧、储能侧、用电侧）、“七大场景”（光伏、风电、储能、绿电交通、绿电装备、充换电基础设施、综合智慧能源）的业务战略布局。依托国家电投资源优势以及业务协同，公司自2022年开始开展新能源投资业务。2022年6月，公司设立全资子公司上海富鸿，作为公司战略转型和服务国家电投轻资产运作的重要平台，聚合各相关方在新能源产业方面的背景和资源优势，通过“股权投资+委托设备运维”的创新新能源投资运营模式，快速拓展新能源项目投资，实现新能源装机规模的迅速扩大。新能源投资业务运营模式主要分为自主开发、合作开发、并购投资三种模式。由于公司开展新能源投资业务时间较短，现阶段业务主要以合作开发模式为主，独立投资运营能力尚需提升。合作开发项目由上海富鸿与新能源产业合作方成立实体化运作的合资公司（主要由上海富鸿控股）运营，项目类型主要为风力发电及光伏电站。公司项目来源包括项目公司自主拿地开发及收购在建电站等，当前阶段以并购为主，自建为辅，并购项目资产来源主要依托股东方推介的优质已并网的新能源项目资产。新能源投资业务建设资金来源包括项目公司资本金、项目公司对外银行融资和融资租赁等，待项目建成后并网并实现发电收入合资公司通过收购或新设项目公司等方式，进行新能源项目的投资开发。同时，为有效保障公司新能源项目的运营、维护、安全高标准完成，

引入专业的设备运维合作方，合资公司与设备运维合作方通过签署服务协议，为合资公司持有的新能源项目提供专业高效的运维服务。新能源业务的产业合作方主要包括成熟的新能源设备生产商、影响力较大的新能源发电企业，以及供应链、资源类、综合智慧能源等企业。截至2023年末，公司已同包括国家电投集团成员等在内的9家企业达成合作意向，并与其中5家企业组建了合资公司，已有5家合资公司进行了新能源项目的收购或新建，涉及新能源项目公司共计43家；其中，由上海富鸿主导投资的新能源发电项目共26个，项目投资规模合计143.50亿元；43家项目公司中16个已完成并网，已并网项目装机容量合计239万千瓦，19个已建成但尚未并网，剩余7个项目为在建项目。

公司现有控股发电机组均为新能源机组，以光伏和风力发电机组为主。公司秉持“开工一批、并网一批、储备一批”的运营思路。2023年公司新能源投资板块新增装机规模共计203.11万千瓦，新增规模为2022年末装机规模的6.63倍，其中，光伏项目新增装机规模为139.31万千瓦，风电项目新增装机规模为63.80万千瓦。截至2023年末，公司控股并表装机规模239.21万千瓦，其中光伏项目172.61万千瓦，占比72.16%，风电项目66.6万千瓦，占比27.84%。2023年，公司新能源投资业务整体完成售电量24.88亿千瓦时，其中光伏项目完成售电量14.77亿千瓦时，占比59.35%，风电项目完成售电量10.11亿千瓦时，占比40.65%，分别实现光伏发电和风力发电收入4.09亿元和3.91亿元，售电量以及发电收入同比均大幅增长。在新能源项目储备方面，截至2023年末，公司已储备新能源项目装机规模475万千瓦，系已投资并表装机规模的约2倍，主要分布在河南、云南、广西、山东、甘肃等省份，项目储备较为丰富。

表9 2022-2023年公司新能源投资业务经营情况

项目	2023年		2022年	
	光伏	风电	光伏	风电
装机容量（万千瓦）	172.61	66.60	33.30	2.80
平均利用小时数（小时）	855.45	1,518.74	76.29	556.75
发电量（亿千瓦时）	14.77	10.11	0.25	0.16
上网电量（亿千瓦时）	14.77	10.11	0.25	0.16
发电收入（亿元）	4.09	3.91	0.08	0.07
平均上网电价（元/千瓦时）	0.29	0.40	0.37	0.52

注：1 2022年公司光伏发电平均利用小时数较低，主要原因系2022年公司50%以上光伏项目于2022年年中陆续开始并网，且部分项目为户用分布式项目，存在安装一批并网一批的特点；2 公司新能源项目于2022年底纳入合并报表范围，因而由此产生的2022年发电收入体现于合并报表其他收入中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

作为公司未来重点业务转型方向，2023年以来已并网发电项目带动公司收入规模快速增长，目前公司有较大规模的在建以及储备新能源发电站项目，未来新能源投资业务或将带动公司整体收入、利润规模持续较快增长，也有助于公司平衡收入结构。但也需关注：公司开展该业务时间尚短，业务转型对公司产业人才储备、内部管理以及风险控制等方面均提出了更高的要求；2024年3月国家发改委发布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，将可再生能源发电项目的上网电量划分为保障性收购电量和市场交易电量，部分可再生能源发电将不再纳入全额收购范围，可能会加大新能源发电企业售电压力；此外，新能源投资项目储备项目较多，尚需投资规模较大，公司或将面临一定的融资及资本补充压力。

综上，需关注业务转型对公司未来经营业绩带来的不确定性。

公司融资渠道较为多元，资金来源主要包括银行借款、同业转租赁、发行债券等，目前银行及同业授信额度较为充足

公司融资来源包括银行借款、同业转租赁、股东方资金拆借、发行债券等。截至2023年末，公司主要融资渠道融资余额合计253.25亿元，同比增长47.28%，其中银行借款和其他金融机构借款分别占比47.16%和45.33%。截至2024年6月末，公司共获得39家银行授信额度合计558.23亿元，已使用授信额度184.67亿元，尚未使用额度373.57亿元，年化融资成本区间为3.0-3.5%。同业方面，公司与工银租赁、兴业租赁、国新租赁等融资租赁公司建立了较好的合作关系，截至2024年6月末，公司共获得13家金融租赁和融资租赁公司授信额度合计171.84亿元，主要是转租赁额度，已使用授信额度为91.08亿元，尚未使用额度80.76亿元。融资成本随利率下行有所下降，2023年新增同业融资平均成本在3.9%左右。此外，公司还通过发行短期融资券、PPN、资产证券化等产品满足业务资金需求。总体来看，公司自身融资渠道较为多元，目前银行及同业授信额度较为充足。

表10 截至 2023 年末公司主要负债构成情况（单位：亿元）

融资来源	金额	占比
银行借款	119.44	47.16%
其他金融机构借款	114.81	45.33%
债务融资工具	19.00	7.51%
合计	253.25	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告以及未经审计的2024年1-6月财务报表。2022和2023年，公司纳入合并范围内的一级子公司各增加1家，分别为上海富鸿和绿电荷储。

新能源投资业务的开展带动公司资产规模快速增长，资产结构发生较大改变，同时负债规模随之快速增长，目前负债成本较低；随着所投资发电站项目陆续并网售电，2023年以来公司收入规模快速增长，盈利能力持续提升

得益于新能源投资业务的开展，2022年以来公司资产规模快速增长，截至2023年末，公司资产总额较2021年末大幅增长64.49%至395.92亿元。同时，公司资产结构随之发生较大改变，一方面，受所投资的新能源项目建设大部分计入固定资产和在建工程影响，公司非流动资产占比持续提升，截至2023年末，公司非流动资产为307.28亿元，较2021年末大幅增长146.27%，在资产总额中的占比较2021年末上升

25.77个百分点至77.61%；另一方面，随着存量融资租赁项目陆续到期以及新投放的租赁项目构成以回收期较长的清洁能源项目为主，导致公司一年内到期的非流动资产大幅下降，截至2023年末，公司一年内到期的非流动资产为43.73亿元，较2021年末下降43.02%，导致流动资产规模较2021年末下降23.54%。

公司租赁资产回报水平主要取决于生息租赁资产的收益水平，受公司主动压缩收益水平较高的市场化租赁业务规模以及市场利率整体下降影响，2021-2023年公司租赁资产平均收益率分别为6.73%、5.72%和5.95%，整体呈下降态势。但随着收益水平较高的新能源发电项目（公司预测年化投资收益率水平在8-12%之间）逐步并网发电，未来公司资产回报水平有望实现提升。

2023年以来公司融资租赁项目投放进度放缓，导致应收融资租赁款净额随之下降，进一步影响2024年6月末公司资产总额较2023年末下降7.34%至366.86亿元。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	36.83	10.04%	30.32	7.66%	19.91	5.95%	37.35	15.52%
交易性金融资产	3.59	0.98%	3.33	0.84%	4.31	1.29%	0.44	0.18%
一年内到期的非流动资产	42.06	11.47%	43.73	11.04%	75.64	22.61%	76.75	31.89%
流动资产合计	91.50	24.94%	88.64	22.39%	111.26	33.25%	115.93	48.16%
长期应收款	130.97	35.70%	162.34	41.00%	141.76	42.37%	115.97	48.18%
固定资产	119.03	32.45%	87.47	22.09%	11.73	3.51%	0.02	0.01%
在建工程	1.18	0.32%	32.16	8.12%	51.30	15.33%	-	-
非流动资产合计	275.36	75.06%	307.28	77.61%	223.34	66.75%	124.77	51.84%
资产总额	366.86	100.00%	395.92	100.00%	334.60	100.00%	240.70	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

为支持新能源投资业务的开展，上海富鸿加大融资力度，导致公司负债持续较快增长，截至2023年末，公司负债总额332.93亿元，较2021年末大幅增长70.64%。公司负债主要为有息负债。公司融资来源包括银行借款、同业转租赁、关联方资金拆借、发行债券等，截至2023年末公司总债务为281.02亿元，在负债总额中的占比为84.41%。得益于市场利率持续下行，2021-2023年公司利息支出（含计入营业成本的利息支出和计入财务费用的利息支出）与期初期末平均总债务的比例分别为4.28%、3.48%和2.74%，公司负债成本快速下降。

受租赁业务投放力度下降导致融资需求有所收缩影响，截至2024年6月末，公司负债总额为302.10亿元，较2023年末有所下降。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024.06		2023		2022		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.89	6.92%	25.61	7.69%	34.42	12.13%	19.57	10.03%
一年内到期的非流动负债	42.67	14.12%	49.60	14.90%	60.28	21.25%	67.93	34.81%

其他流动负债	5.03	1.66%	16.69	5.01%	23.99	8.46%	9.24	4.74%
流动负债合计	102.61	33.97%	132.17	39.70%	162.30	57.21%	104.81	53.72%
长期借款	89.81	29.73%	102.57	30.81%	55.55	19.58%	23.04	11.81%
应付债券	19.30	6.39%	5.00	1.50%	-	-	12.18	6.24%
长期应付款	81.08	26.84%	82.42	24.75%	53.25	18.77%	44.99	23.06%
非流动负债合计	199.49	66.03%	200.77	60.30%	121.39	42.79%	90.30	46.28%
负债总额	302.10	100.00%	332.93	100.00%	283.69	100.00%	195.11	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

受业务转型影响，公司收入结构有所变化，2023年以来公司营业收入快速增长。2021-2022年，公司营业收入主要来源于融资租赁业务相关收入，收入规模受当期产生收益的租赁资产规模影响较大。2022年公司实现营业收入14.67亿元，较2021年下降10.31%，主要系2021年公司融资租赁项目投放节奏放缓，导致2022年生息租赁资产规模下降叠加租赁业务投放利率下滑所致。得益于新能源投资业务的快速发展，公司2023年实现较大规模的新能源发电收入，带动公司营业收入同比大幅增长51.31%至22.20亿元。随着公司所投资的发电站项目陆续并网，预计会带动营业收入规模持续增长。

公司营业成本主要为融资租赁业务以及新能源投资业务开展所需融资利息支出，随着新能源业务投资规模的持续扩大，公司对外融资需求逐步加大，公司营业成本随之上升，2023年公司营业成本为13.39亿元，较2021年增长41.95%。同时，新能源业务的发展也进一步抬升公司日常管理开支，2021-2023年管理费用的复合增长率为16.05%。公司利息支出主要为融资租赁业务和新能源投资业务开展对应的融资利息支出，其中融资租赁业务开展产生的利息支出均计入营业成本科目下，2021-2023年公司计入营业成本的利息支出分别为8.42亿元、7.00亿元和6.94亿元；公司新能源投资业务开展对应融资的利息支出主要计入财务费用，2023年以来公司财务费用支出较之前年度显著上升，2023年发生计入财务费用中的利息费用2.03亿元，导致财务费用同比大幅增长。公司信用减值损失均为租赁资产坏账损失，2021-2023年分别为1.24亿元、1.31亿元和1.14亿元。

综合影响下，公司净利润稳步增长，2021-2023年复合增长率为8.34%，2023年公司实现净利润3.91亿元。2023年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.43%和9.67%，分别较2021年上升0.16个百分点和2.15个百分点，盈利能力持续提升。

2024年上半年，公司实现营业收入12.13亿元，同比增长21.93%；实现净利润1.73亿元，同比下降19.28%，主要是新能源投资业务前期成本投入以及融资费用增长所致。

表13 公司主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
营业收入	12.13	22.20	14.67	16.36
营业成本	(7.93)	(13.39)	(7.66)	(9.43)
管理费用	(0.75)	(1.37)	(1.09)	(1.01)
财务费用	(1.33)	(1.79)	0.17	0.05

信用减值损失	(0.01)	(1.14)	(1.31)	(1.24)
营业利润	2.14	4.82	4.44	4.46
净利润	1.73	3.91	3.51	3.33
拨备前盈利能力	-	2.18%	2.02%	2.17%
总资产收益率	-	1.43%	1.22%	1.27%
净资产收益率	-	9.67%	7.27%	7.52%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司应收融资租赁款不良率整体呈下降态势，拨备覆盖水平有所提升

公司参照原银保监会对商业银行的监管要求，对租赁资产进行五级分类管理。资产质量方面，为有效进行资产管理，公司按照承租人还款能力将资产质量分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，公司资产质量分类标准如下。

表14 公司资产质量五级分类标准

分类	具体标准
正常类	承租人能够履行合同，并无理由怀疑承租人将不会全数或不会准时支付租金。
关注类	尽管承租人能够准时支付租金，但存在一些可能对其支付能力产生不利影响的因素。
次级类	承租人因未能以其经营收入全数支付其付款而使其付款能力存疑，不论是否强制执行租赁合同的相关担保，可能因而产生损失。其中次一级可能损失在 10% 以内，次二级可能损失在 10-20%。
可疑类	由于承租人未能以其经营收入全数及/或准时支付租金，使其支付的能力成疑问，不论是否强制执行租赁合同的相关担保，可能产生 20-90% 的损失。
损失类	承租人已无偿还租金的可能，在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，租金仍然无法收回，或只能收回非常有限的部分，可能损失超过 90%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受行业环境变化及监管政策趋严等因素影响，近年公司调整经营策略，控制市场化业务规模，同时加大清收处置力度，近年应收融资租赁款不良率呈下降趋势。截至2023年末，公司不良应收融资租赁款合计3.58亿元，应收融资租赁款不良率为1.41%，共涉及4个融资租赁项目，逾期原因包括水电站股东方涉及股权纠纷、承租方经营状况恶化、环保问题导致停产等。截至2023年末，公司关注类应收融资租赁款为6.21亿元，占应收融资租赁款余额的2.44%，主要为存量的公用事业板块业务。

截至2022年末，公司不良应收融资租赁款拨备覆盖率为77.66%，较2021年末同比大幅下滑57.64个百分点，主要是公司2022年核销4.25亿元不良应收融资租赁款，导致针对全部租赁资产计提的坏账准备大幅下降所致；2023年，公司计提应收融资租赁款减值准备1.85亿元，拨备覆盖率较2022年末提升42.58个百分点。截至2024年3月末，公司不良应收融资租赁款合计3.08亿元，应收融资租赁款不良率为1.43%，拨备覆盖率为142.53%。

表15 公司租赁资产五级分类情况（单位：亿元）

项目	2024.03		2023		2022		2021	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	207.05	96.03%	244.89	96.16%	275.11	96.35%	238.78	95.81%
关注	5.49	2.55%	6.21	2.44%	6.41	2.24%	5.96	2.39%

不良	3.08	1.43%	3.58	1.41%	4.02	1.41%	4.48	1.80%
其中：次级	0.15	0.07%	0.16	0.06%	0.26	0.09%	0.26	0.11%
可疑	2.93	1.36%	3.42	1.34%	3.76	1.32%	4.22	1.69%
损失	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
应收融资租赁款合计	215.62	100.00%	254.68	100.00%	285.54	100.00%	249.22	100.00%
拨备覆盖率	142.53%		120.24%		77.66%		135.30%	

注：上表数据为业务统计口径，与审计报告存在差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

利润留存以及并表合资新能源项目公司产生的少数股东权益增长带动公司权益规模稳步增长；因业务转型需要，近年杠杆水平有所提高、流动比率有所下降，在业务持续扩张的背景下，或将面临一定的流动性管理压力和资本补充压力

近年来公司资本回报水平持续提升，尽管有一定比例的对股东现金分红，但经营累积仍持续推动公司归属于母公司所有者权益规模稳步增长，同时叠加2022年以来，因新能源投资业务开展需要，公司陆续通过上海富鸿出资设立了较多非全资控股的子公司，产生了相对较大规模的少数股东权益，也进一步推动了公司所有者权益规模的增长。2021-2023年末，公司所有者权益年复合增长率为17.54%，保持较快增长，截至2023年末公司所有者权益合计62.99亿元，其中少数股东权益合计11.83亿元，较2022年末大幅增长267.60%，在权益总额中的占比为18.79%。随着新能源投资业务的持续开展，并入公司合并范围内的合资公司将持续增加，可能会进一步推动少数股东权益规模增长，需关注公司未来权益结构的稳定性。

融资租赁属于资本密集型业务，融资租赁行业企业资产负债率普遍较高，2022年以来公司开展的新能源投资业务亦为重资产行业，新能源投资业务的开展进一步抬升了公司的财务杠杆水平，截至2023年末，公司资产负债率为84.09%，较2021年末上升3.03个百分点，在新能源项目持续投入的背景下，公司或将面临一定的资本补充压力。

截至2023年末，公司受限资产合计184.41亿元，在资产总额中的占比为46.58%；其中受限货币资金6.73亿元，主要为银行贷款保证金，受限应收融资租赁款127.78亿元，主要用于短期贷款和回购型保理借款质押和资产证券化融资等，受限固定资产48.70亿元，主要为新能源投资业务融资导致的相应发电站资产抵押所致。截至2023年末，公司流动比率为67.07%，较2021年末下降43.53个百分点，流动资产对流动负债的覆盖程度有待加强。因新能源投资业务开展需要，2022年以来公司加大对外融资力度，截至2023年末公司总债务为281.02亿元，较2021年末增长59.37%，但随着新能源投资业务的开展，公司长期债务在总债务中的占比有所上升，截至2023年末公司总债务中短期债务占比为32.40%，较2021年末下降22.11个百分点，债务期限结构整体有所拉长。公司风险资产放大倍数随着融资租赁业务规模的变化有所波动，但随着公司持续收缩租赁业务规模，整体呈下降趋势，截至2023年末为4.28倍。

截至2024年6月末，公司所有者权益合计64.77亿元，较2023年末小幅增长2.82%，其中少数股东权益占比为18.82%；总债务规模较2023年末下降7.92%，债务结构整体保持稳定，流动比率较2023年末上

升22.11个百分点至89.18%。

截至2024年6月末，公司合计获得银行及同业授信额度730.07亿元，未使用额度为454.33亿元，未使用授信额度较大；同时公司在资本市场债权融资相对较为频繁、渠道较为通畅，以上均能为公司债务偿付提供一定帮助。

表16 公司偿债能力及杠杆情况（单位：亿元）

项目	2024.06	2023	2022	2021
归属于母公司所有者权益	52.58	51.15	47.70	45.59
少数股东权益	12.19	11.83	3.22	0.00
所有者权益合计	64.77	62.99	50.92	45.59
负债总额	302.10	332.93	283.69	195.11
总债务	258.77	281.02	225.63	176.34
资产负债率	82.35%	84.09%	84.78%	81.06%
风险资产放大倍数(X)	-	4.28	6.09	4.46
短期债务/总债务	26.53%	32.40%	51.78%	54.51%
流动比率	89.18%	67.07%	68.55%	110.60%

注：风险资产为公司提供，为合并口径数据。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表、公司提供，中证鹏元整理

八、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年10月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

九、 外部特殊支持分析

公司第一大股东电投融和所属的国家电投背景雄厚、综合实力极强，在行业内地位突出，公司与股东业务形成较好的协同效应，近年公司在业务开展、风险管理等方面得到了股东大力支持

国家电投通过电投融和控制公司20.05%的股权，电投融合为公司第一大股东。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，国家电投提供支持的意愿几乎肯定，主要体现为：作为国家电投体系内的融资租赁公司，康富租赁承担了国家电投体系内一定的融资服务和投资职能，在国家电投体系内具有一定的战略重要性。公司融资租赁业务主要服务于集团体系内以及上下游企业，国家电投书面承诺对系统内部分业务进行担保及逾期资金垫付；同时公司根据国家电投战略规划及其资源优势，将新能源投资业务作为公司未来重点发展方向，公司主要与国家电投下属发电企业合作开展新能源投资业务。此外，电投融和及国电投资本均于2023年10月对公司出具了支持文件，承诺将维持康富租赁的大股东地位，认定公司为国家

电投集团内成员企业，加强对公司的管理和监督，在集团产业协同、资源共享、资金支持、资本运作等方面给予公司支持。

同时，中证鹏元认为国家电投提供支持的能力极强，主要体现为：国家电投是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业，由原中国电力投资集团公司与国家核电技术有限公司重组组建。国家电投是我国五大发电集团之一，是全球最大的光伏发电企业，2023年在世界500强企业中位列262位，业务范围覆盖46个国家和地区。国家电投是同时拥有水电、火电、核电、新能源资产的综合能源企业集团，业务涵盖电力、煤炭、铝业、物流、金融、环保、高新产业等领域。此外，国家电投是我国三大核电开发建设运营商之一，具有核电研发、设计、制造、建设和运营管理等较为完整的产业链优势。截至2023年末，国家电投资产总额1.75万亿元，所有者权益合计5,504.19亿元；2023年，国家电投实现营业总收入3,857.10亿元，净利润330.66亿元。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

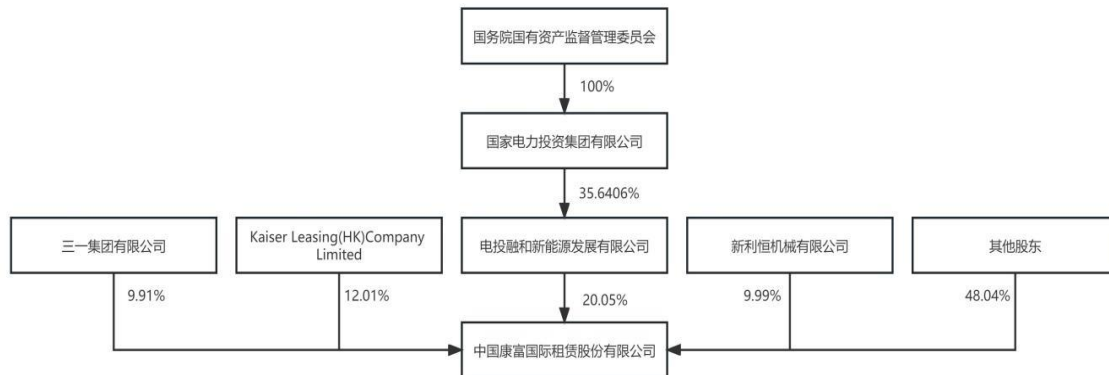
在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

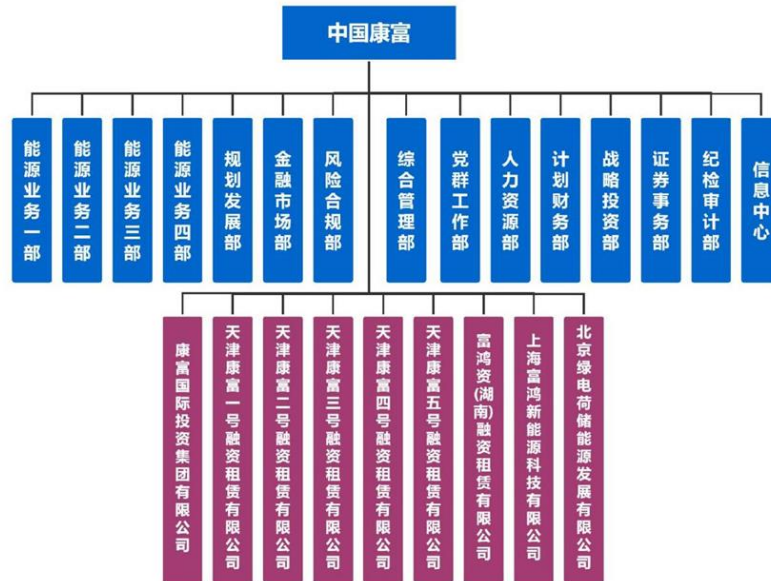
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 康富租赁股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024.06	2023	2022	2021
货币资金	36.83	30.32	19.91	37.35
交易性金融资产	3.59	3.33	4.31	0.44
一年内到期的非流动资产	42.06	43.73	75.64	76.75
流动资产合计	91.50	88.64	111.26	115.93
长期应收款	130.97	162.34	141.76	115.97
固定资产	119.03	87.47	11.73	0.02
在建工程	1.18	32.16	51.30	-
非流动资产合计	275.36	307.28	223.34	124.77
资产总额	366.86	395.92	334.60	240.70
应收融资租赁款净额	173.02	206.07	217.41	192.73
短期借款	20.89	25.61	34.42	19.57
一年内到期的非流动负债	42.67	49.60	60.28	67.93
其他流动负债	5.03	16.69	23.99	9.24
流动负债合计	102.61	132.17	162.30	104.81
长期借款	89.81	102.57	55.55	23.04
应付债券	19.30	5.00	-	12.18
长期应付款	81.08	82.42	53.25	44.99
非流动负债合计	199.49	200.77	121.39	90.30
负债总额	302.10	332.93	283.69	195.11
总债务	258.77	281.02	225.63	176.34
所有者权益合计	64.77	62.99	50.92	45.59
营业收入	12.13	22.20	14.67	16.36
净利润	1.73	3.91	3.51	3.33
财务指标	2024.06	2023	2022	2021
拨备前盈利能力	-	2.18%	2.02%	2.17%
总资产收益率	-	1.43%	1.22%	1.27%
净资产收益率	-	9.67%	7.27%	7.52%
资产负债率	82.35%	84.09%	84.78%	81.06%
流动比率	89.18%	67.07%	68.55%	110.60%
风险资产放大倍数（X）	-	4.28	6.09	4.46
应收融资租赁款不良率	-	1.41%	1.41%	1.80%
拨备覆盖率	-	120.24%	77.66%	135.30%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表、公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
拨备前盈利能力	$(\text{利润总额} + \text{信用减值损失}) \times 2 / (\text{本年末资产总额} + \text{上年末资产总额}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年末所有者权益} + \text{上年末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
应收融资租赁款不良率	$\text{不良应收融资租赁款余额} / \text{应收融资租赁款余额} \times 100\%$
拨备覆盖率	$\text{应收融资租赁款减值准备} / \text{不良应收融资租赁款余额} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
风险资产放大倍数(X)	$\text{风险资产总额} / \text{权益总额}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
短期债务占比	$\text{短期债务} / \text{总债务} \times 100\%$

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com