

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一七年三月十三日



信用等级公告

联合[2017] 382 号

联合资信评估有限公司通过对渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

渤海金控投资股份有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月十三日



渤海金控投资股份有限公司 2017年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 本期短期融资券发行额度：15 亿元
 本期短期融资券期限：1 年^①
 偿还方式：到期一次性还本付息
 发行目的：用于补充公司境内租赁业务营运资金周转
 评级时间：2017 年 3 月 13 日

主要数据：

| 项 目 | 2016 年 9 月末 | 2015 年末 | 2014 年末 | 2013 年末 |
|-----------------|-----------------|------------|------------|------------|
| 资产总额(亿元) | 1955.32 | 1319.01 | 677.21 | 571.25 |
| 应收融资租赁款(亿元) | 530.46 | 423.14 | 323.99 | 250.71 |
| 固定资产(亿元) | 1018.73 | 478.66 | 272.94 | 254.73 |
| 股东权益(亿元) | 346.98 | 325.39 | 125.98 | 83.86 |
| 归属于母公司股东权益(亿元) | 292.11 | 272.91 | 97.89 | 56.60 |
| 全部债务(亿元) | 1521.21 | 938.76 | 498.99 | 405.60 |
| 资产负债率(%) | 82.25 | 75.33 | 81.40 | 85.32 |
| 全部债务资本化比率(%) | 81.43 | 74.26 | 79.84 | 82.87 |
| 长期债务资本化比率(%) | 76.64 | 66.70 | 72.99 | 78.43 |
| 流动比率(%) | 85.36 | 126.84 | 66.10 | 55.04 |
| 项 目 | 2016 年 1-9 月 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
| 营业收入(亿元) | 174.44 | 96.59 | 68.52 | 63.76 |
| 净利润(亿元) | 19.24 | 17.88 | 11.79 | 13.34 |
| EBITDA(亿元) | - | 62.08 | 40.25 | 42.35 |
| 经营性净现金流(亿元) | 154.68 | 70.14 | 47.35 | 46.20 |
| 费用收入比(%) | 20.86 | 26.97 | 24.35 | 23.10 |
| 平均总资产收益率(%) | - | 3.78 | 3.99 | 5.04 |
| 平均净资产收益率(%) | - | 1.79 | 1.89 | 2.54 |
| 平均净资产收益率(%) | - | 7.92 | 11.23 | 11.33 |
| 经营现金流动负债比(%) | - | 21.29 | 23.52 | 26.22 |
| EBITDA 全部债务比(%) | - | 6.61 | 8.07 | 10.44 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | - | 3.55 | 3.84 | 4.03 |

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理；2016 年 1-9 月财务数据未经审计；以上财务数据及指标均为合并口径。

分析师

刘睿 卢司南 彭立

电话：010-85679696 传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点：

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，渤海金控投资股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2017 年度第一期短期融资券(15 亿元)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性高。

优势

- 公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司，拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台，逐步形成具有自身特色的租赁业务体系，且在部分业务领域具有一定竞争优势；
- 近年来持续进行增资扩股，资本实力得以提升；
- 融资渠道较为多元化，盈利能力较强；
- 海航集团资本实力强，拥有多元化的产业服务平台，能够在业务发展等方面给予公司较大支持。

关注

- 经营活动对资金需求较大，债务规模及杠杆水平快速上升，杠杆水平持续在高位，对外部资金依赖度较高；收购 CIT Leasing 的飞机租赁业务将使公司的债务负担进一步加重；
- 资本运作过程中存在一定的不确定风险，需关注未来对不同业务板块的整合能力；
- 业务规模的快速增长及多元化金融战略的推进对公司风险管理能力提出更高要求；
- 宏观经济增速放缓、行业竞争加剧对租赁行业形成一定运营压力。

^①计息天数：平年 365 天，闰年 366 天

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与渤海金控投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与渤海金控投资股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因渤海金控投资股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由渤海金控投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券（15 亿元）信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

渤海金控投资股份有限公司

2017年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

渤海金控投资股份有限公司前身为新疆汇通（集团）股份有限公司（以下简称“新疆汇通”），是1993年经新疆维吾尔自治区股份制企业试点联审小组批准，以定向募集方式设立的股份有限公司，初始股本总额为2886.30万股，并于1996年6月在深圳证券交易所首次公开发行股票并上市。2011年10月，新疆工商行政管理局核准变更登记，新疆汇通变更为“渤海租赁股份有限公司”（以下简称“渤海租赁”），经深交所核准，证券简称由“ST汇通”变更为“渤海租赁”，证券代码000415；2016年2月，渤海租赁更名为“渤海金控投资股份有限公司”（以下简称“渤海金控”或“公司”）。近年来，公司持续进行增资扩股，股本规模不断增加；2015年4月，公司以资本公积向全体股东每10股转增10股，分红后总股本增至35.49亿股；2015年12月，公司非公开发行股份26.36亿股，募集资金160.00亿元。截至2016年9月末，公司股本总额为61.85亿股，前五大股东持股比例合计56.61%（见表1）。

表1 公司前五大股东持股情况 单位：%

| 序号 | 项目 | 持股比例 |
|----|------------------------|-------|
| 1 | 海航资本集团有限公司 | 34.56 |
| 2 | 深圳兴航融投控股投资基金合伙企业（有限合伙） | 8.52 |
| 3 | 天津燕山股权投资基金有限公司 | 5.01 |
| 4 | 西藏瑞华资本管理有限公司 | 4.26 |
| 5 | 广州市城建设投资有限公司 | 4.26 |
| 合计 | | 56.61 |

数据来源：公司2016年三季度报，联合资信整理。

公司经营范围包括：市政基础设施租赁、电力设施和设备租赁、交通运输基础设施和设备租赁以及新能源、清洁能源设施和设备租赁；租赁业务的咨询服务；水务及水利建设投资，

能源、教育、矿业、药业投资，机电产品、化工产品，金属材料五金交电，建筑材料，文体用品，针纺织品，农副产品的批发、零售；股权投资、投资咨询与服务。

截至2016年9月末，公司下设全资子公司天津渤海租赁有限公司（以下简称“天津渤海租赁”），并通过其控股皖江金融租赁有限公司（以下简称“皖江金融租赁”）、香港渤海租赁资产管理有限公司（以下简称“渤海资产管理”）、横琴国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴国际租赁”）、香港航空租赁有限公司（以下简称“香港航空租赁”）、天津航空金融服务有限公司（以下简称“天津航空金服”）五家子公司。其中，渤海资产管理作为公司的海外投资平台，持有Global Sea Containers Ltd.（以下简称“GSC”）和Global Aviation Leasing Co., Ltd（以下简称“GAL”）100%的股权，前者持有Seaco SRL（以下简称“Seaco”）100%的股权和Cronos Ltd.（以下简称“Cronos”）80%的股权；后者持有Avolon Holdings Limited（以下简称“Avolon”）100%的股权；公司在职工641人。

截至2015年末，公司资产总额1319.01亿元，其中应收融资租赁款423.14亿元，固定资产478.66亿元；负债总额993.62亿元，其中长期借款569.94亿元；股东权益合计325.39亿元；2015年，公司实现营业收入96.59亿元，净利润17.88亿元。

截至2015年末，母公司资产总额343.16亿元，负债总额80.65亿元，所有者权益262.50亿元。2015年，母公司实现投资收益2.89亿元，净利润1.37亿元。

截至2016年9月末，公司资产总额1955.32亿元，其中应收融资租赁款530.46亿元，固定资产1018.73亿元；负债总额1608.33亿元，其中长期借款995.43亿元；股东权益合计346.98

亿元；2016年1~9月，公司实现营业收入174.77亿元，净利润19.24亿元。

截至2016年9月末，母公司资产总额347.31亿元，负债总额85.33亿元，所有者权益261.99亿元。2016年1~9月，母公司实现投资收益1.35亿元，净利润-0.52亿元。

注册地址：新疆乌鲁木齐市黄河路93号汇通大厦

法定代表人：金川

二、本期短期融资券概况

公司于2015年注册短期融资券15亿元，本期计划发行2017年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），额度为15亿元，期限1年^②，募集资金主要用于补充公司境内租赁业务营运资金周转。

本期短期融资券无担保。

三、发行人长期信用分析

截至2016年9月末，海航资本持有公司34.56%的股份，为公司的控股股东；海航资本为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）的全资子公司，是海航集团核心产业集团之一；公司实际控制人为海南省慈航公益基金会（以下简称“慈航基金会”）。公司股权结构图见附录1。

海航集团于2000年1月经国家工商行政管理局批准组建，产业覆盖航空、实业、金融、旅游、物流和其他相关产业。通过产业间的资源优化配置，海航集团构建了航空旅游、现代物流和现代金融服务三大支柱产业。海航资本承载海航集团金融板块职能，拥有租赁、保险、信托、证券、期货、投资银行、基金、保理等传统及创新业务。截至2015年末，海航资本资产规模逾6000亿元，拥有各类成员公司30余家，拥有国内营业网点逾1200家，业务遍及北

京、天津、上海、深圳、香港、新加坡、悉尼、奥斯陆、伦敦、都柏林、纽约等30个大中城市。海航集团多元化的产业集群、国际化的网络布局以及与各地政府建立的良好战略合作关系，为公司未来业务扩张提供了有力的支持。

近年来，公司“以租赁产业为基础，构建多元金融控股集团”，在持续做大做强租赁主业的同时，积极进入保险、证券及互联网金融等领域，逐步构建和完善公司多元金融产业布局，提高公司综合金融服务能力和核心竞争力。

在融资租赁业务方面，公司全资子公司天津渤海是目前国内最大的内融资租赁试点企业之一，立足于天津自贸区，布局京津冀，在基础设施、大型设备及飞机等资本密集型项目上具有较强的业务优势；公司控股子公司皖江金融租赁拥有金融租赁牌照，立足于皖江经济带，面向长三角，主要定位于为中小企业提供定制化、多样化的租赁服务；公司控股子公司横琴国际租赁拥有中外合资租赁业务牌照，面向前海金融改革区，定位于提供新能源、医疗项目等租赁服务；公司控股子公司天津航空金服致力于为客户提供国内飞机资产交易与管理咨询服务。在经营租赁业务方面，公司主要为客户提供全球集装箱租赁、飞机租赁服务。截至2015年末，公司下属集装箱租赁业务平台Seaco和Cronos合计持有集装箱租赁349万CEU，全球市场占有率约16%，成为全球第一大集装箱租赁服务商，业务网络覆盖全球六大洲，为全球80多个国家和地区的客户的全方位的租赁服务。飞机租赁业务方面，2015年末公司旗下子公司自有及管理机队规模117架；2016年1月，公司完成爱尔兰飞机租赁公司Avolon100%股权收购，公司自有及管理机队规模超过400架，成为全球领先飞机租赁公司之一，为全球36个国家和地区的航空公司客户提供专业化飞机租赁服务。

^②计息天数：平年365天，闰年366天

1. 天津渤海租赁

天津渤海租赁成立于 2007 年 12 月，其前身为天津海航租赁控股有限公司，注册地为天津港保税区空港经济区，是经国家商务部和税务总局联合审批的第五批内资融资租赁试点企业。截至 2015 年末，天津渤海租赁注册资本 62.61 亿元，位居商务部审批监管的内资融资租赁公司前列。天津渤海租赁本部主营市政基础设施租赁、电力设施和设备租赁、交通运输基础设施和设备租赁、新能源/清洁能源设施和设备租赁以及飞机租赁业务。2015 年，天津渤海租赁本部与中国进出口银行、巴西国家经济社会发展银行、巴西航空工业公司签署融资框架协议，由中国进出口银行及巴西国家经济社会发展银行提供航空信贷融资支持天津渤海租赁本部从巴西航空工业公司购买 40 架 E190 系列飞机。若上述事项进展顺利，天津渤海租赁本部飞机租赁业务有望快速发展。截至 2015 年末，天津渤海租赁本部累计完成了 35 个融资租赁项目，租赁合同规模 240.68 亿元，租赁资产余额 171.24 亿元。截至 2016 年 9 月末，天津渤海租赁资产总额为 1907.64 亿元，净资产为 301.19 亿元，股本为 150.00 亿元；2016 年 1~9 月，天津渤海租赁实现营业收入 174.39 亿元，营业利润 23.71 亿元，净利润 22.05 亿元。

2. 皖江金融租赁

皖江金融租赁成立于 2011 年 12 月，由天津渤海租赁、芜湖市建设投资有限公司和美的集团股份有限公司共同出资设立，持股比例分别为 55.00%、33.00% 和 12.00%，注册资本 30.00 亿元，注册地安徽省芜湖市。2015 年 11 月 24 日，皖江金融租赁成功登陆新三板，成为国内首家在新三板挂牌的金融租赁公司。近年来，皖江金融租赁陆续在芜湖、合肥、北京、深圳、西安、重庆、上海设立了 8 个前台业务部门，同时设立了航空金融、航运金融、车辆金融三个专业事业部，初步完成全国范围内的业务网络布局，租赁业务重点客户为资质较好的国有

大中型企业、掌握核心技术的地方龙头企业、绩优上市公司等类型客户以及能够发挥租赁产品特色的行业（如汽车、航空）客户。

近年来，皖江金融租赁业务快速增长，资产规模不断增加。2016 年前三季度，皖江金融租赁业务保持较快增长趋势，2016 年 9 月末项目合同总金额 466.47 亿元。按租赁合同标的资产划分，机器设备合同金额 132.66 亿元，占比 28.44%；基础设施合同金额 326.40 亿元，占比 69.97%；飞机合同金额 7.41 亿元，占比 1.59%。截至 2016 年 9 月末，皖江金融租赁资产总额 356.61 亿元，净资产 41.77 亿元；2016 年 1~9 月，皖江金融租赁实现营业收入 17.79 亿元，营业利润 6.41 亿元，净利润 5.01 亿元。2016 年 12 月，皖江金融租赁完成增资扩股，发行股份 16.00 亿股，共募集资金 19.52 亿元，资本实力得到提升。

3. 香港航空租赁和 Avolon

2012 年，公司收购香港航空租赁进入了全球飞机租赁行业，在 2016 年 1 月完成 Avolon 收购后，公司在飞机租赁领域的市场份额进一步扩大。香港航空租赁总部位于香港，并在伦敦和都柏林设立办事处。香港航空租赁出租的机型大部分为国际上较受航空公司欢迎的机型，主要出租给国际上知名的航空公司。香港航空租赁在致力于发展飞机租赁业务的同时也大力开展与飞机租赁相关的投资咨询服务，为其他租赁公司、航空公司提供飞机的买卖、出租、转租、转售以及市场分析、风险管理和业务咨询等服务。香港航空租赁开展的飞机租赁业务绝大部分采用经营租赁方式，截至 2015 年末，香港航空租赁机队规模共 80 架，其中自有飞机 66 架，管理飞机 14 架。近年来，香港航空租赁业务较快发展。截至 2015 年末，香港航空租赁资产总额 233.88 亿元，净资产为 60.36 亿元；2015 年，香港航空租赁实现营业收入 15.71 亿元，净利润 3.27 亿元（合并口径）。

Avolon 主要从事飞机租赁业务，是一家全球领先的飞机租赁公司，并于 2014 年 12 月在美国纽交所成功上市。Avolon 总部位于爱尔兰，在中国、迪拜、新加坡和美国设立了办事处，为全球 33 个国家的 56 家航空公司提供飞机租赁业务。2016 年 7 月，公司通过香港航空租赁、Avolon 与 GE Capital Aviation Services Limited 及相关方签订了 45 架附带租约的飞机资产包收购协议，目前已累计交割飞机 25 架。截至 2016 年 9 月末，香港航空租赁和 Avolon 组成的公司境外飞机租赁业务平台合计自有、管理整体机队规模 253 架，其中自有飞机 228 架，管理飞机 25 架。2016 年 1~9 月，香港航空租赁和 Avolon 飞机租赁业务收入为 48.94 亿元，对公司飞机租赁营业收入的贡献度达到了 40% 以上。近期，公司发布提示性公告，拟通过下属全资子公司 Avolon 收购美国纽约证券交易所上市公司 CIT Group Inc.（以下简称“CIT”）下属全资子公司 C.I.T. Leasing Corporation（以下简称“CIT Leasing”）的飞机租赁业务。本次收购拟以支付现金的方式完成，交易价格大约为 100.57 亿美元。交易完成后，公司将获得 CIT 自有和管理的飞机 300 余架，公司规模优势将进一步巩固；但由于本次交易的收购资金大部分来自银行借款，公司的负债水平将进一步上升。

4. Seaco 和 Cronos

天津渤海租赁下属子公司渤海资产管理为公司的海外资产管理平台。2013 年 12 月，其下控制的特殊目的公司 Global Sea Containers Ltd. 收购海航集团控制的境外下属公司 Global Sea Containers Two SRL 持有的 Seaco SRL 的 100% 股权，交易金额达 81.00 亿元。2015 年 1 月，公司完成 Cronos 80% 股权收购。截至 2015 年末，Seaco 和 Cronos 合计持有集装箱租赁 349 万 CEU，全球市场占有率约 16%，成为全球第一大集装箱租赁服务商。

Seaco 是全球最大的集装箱租赁公司之一，拥有并管理上百万的标准集装箱，为世界 80 多个国家和地区的客户提供全方位的集装箱租赁服务，其中包括标准干货集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱、特种集装箱等。Seaco 的业务模式主要是通过多样化的集装箱投资组合（包括干式箱、冷藏箱、油罐箱、特种箱），以长期租赁为主、灵活租赁和融资租赁为辅的多种租赁方式来适应市场和客户的多元化需求，通过严格的质量生产标准和完善的维修评估体系来提高集装箱的使用年限，通过高效的风险评估体系和良好的客户关系来保证租金收入的稳定获取，通过广泛的客户网络来最大化集装箱处置残值收益。截至 2015 年末，Seaco 拥有和管理约 92.55 万个集装箱，为世界 80 多个国家和地区的 500 多家客户提供全方位的集装箱设备租赁服务，整体集装箱平均出租率为 95.70%。近年来，Seaco 经营租赁业务稳步发展。2014 年，公司完成 Seaco 资产证券化境外融资项目，共募集 5 亿美元资金，综合年化票面固定利率为 3.15%。这为公司未来业务拓展筹措资金提供了新的融资模式，公司的融资渠道进一步丰富。截至 2015 年末，Seaco 资产总额 222.18 亿元，股东权益 64.54 亿元。Seaco 的主要收入构成为集装箱租赁项目的租金收入（包括经营租赁收入和融资租赁收入）、集装箱销售收入、维修收入和其他运营收入。2015 年，Seaco 实现营业收入 32.83 亿元，营业利润为 6.85 亿元，净利润 6.67 亿元（合并口径）。

Cronos 作为全球领先的集装箱租赁公司之一，注册地址位于百慕大，业务网络覆盖 6 大洲，为全球 400 多个客户提供全方位的集装箱租赁服务。Cronos 可以提供全系列的集装箱租赁服务，包括干式集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱和特种集装箱等。截至 2015 年末，Cronos 资产总额 128.04 亿元，净资产为 7.06 亿元；2015 年，Cronos 实现营业收入 18.66 亿元，营业利润 6.44 亿元，净利润 5.96 亿元（合并口径）。

2016 年以来，两家集装箱公司 Seaco 和 Cronos 继续保持全球领先地位，协同效应逐步显现。截至 2016 年 9 月末，GSC (Seaco 和 Cronos 的直接控股公司) 资产总额 388.79 亿元，股东权益 90.44 亿元；2016 年 1~9 月，GSC 实现营业收入 38.12 亿元，营业利润为 3.40 亿元，净利润 3.21 亿元。

整体看，近年来，公司主动进行战略布局，通过兼并收购或发起设立子公司，完成租赁牌照全覆盖，从而打破单牌照的局限性，致力于将公司建设成为综合租赁服务集成平台，为客户提供全方位的融资租赁服务。2015 年，公司确立了“以租赁业为基础，构建多元金融控股集团”的战略发展规划。公司已初步形成以租赁产业为主，保险、证券、互联网金融等多元金融服务业态协同发展的局面，通过各金融业态在客户资源、融资渠道、上下游产品开发等方面的深入合作和协同发展，提升公司综合金融服务能力；充分发挥公司全球化布局的优势，加快提升公司专业化水平，加强境内外业务的协同和互补，在全球范围内分散经营风险，保持公司持续快速发展；完善管控体系和落实激励机制，培养专业化、国际化的租赁人才队伍，全力打造国内优秀上市公司、行业内最佳管理公司形象，使公司具备前瞻性、创新性的核心竞争力，具备持续的国内外业务拓展能力、强大的资本市场融资与资本运作能力。

5. 财务状况

近年来，公司不断进行兼并重组，财务报表合并口径不断扩大，资产规模显著上升；资产结构上，流动资产占比呈上升趋势，非流动资产占比呈下降趋势。公司资产以长期应收款、固定资产和货币资金为主。截至 2015 年末，公司资产总额 1319.01 亿元，其中流动资产占比 31.69%，非流动资产占比 68.31%。公司资金主要来源于自有资金、银行借款、发行债券和关联方/股东借款等。

近年来，公司股东权益规模显著增长。2015

年 4 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，股本增至 35.49 亿股；2015 年 12 月，公司非公开发行股份 26.36 亿股，募集资金 160.00 亿元。截至 2015 年末，公司股东权益 325.39 亿元，归属于母公司的股东权益合计 272.91 亿元，其中股本 61.85 亿元，资本公积 171.23 亿元，其他综合收益 1.52 亿元，盈余公积 1.28 亿元，专项储备 2.13 亿元，未分配利润 34.91 亿元；少数股东权益 52.47 亿元。

近年来，公司应收融资租赁款净额保持上升趋势，但随着股东权益规模的大幅增长，应收融资租赁款净额/股东权益指标呈逐年下降趋势，截至 2015 年末，公司应收融资租赁款净额/股东权益指标为 1.30 倍。随着业务的快速发展，公司融资需求显著上升，截至 2015 年末，公司全部债务余额 938.76 亿元；其中短期借款 194.63 亿元、一年内到期的非流动负债 72.57 亿元、应付债券 72.75 亿元、长期借款 569.94 亿元、应付票据 1.80 亿元。截至 2015 年末，公司资产负债率为 75.33%，杠杆水平较高；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.26% 和 66.70%，债务负担较重

2016 年 1~9 月，公司股东权益规模略有增加，主要是未分配利润增加所致；公司租赁业务保持良好的发展趋势，应收融资租赁款净额保持增长趋势，应收融资租赁款净额/股东权益指标较 2015 年末略有增长。随着业务的持续发展，2016 年以来公司外部融资需求进一步加大，截至 2016 年 9 月末，公司全部债务合计 1521.21 亿元，较 2015 年末明显上升，主要是长期借款大幅增加所致；资产负债率为 82.25%，财务杠杆水平较 2015 年末有所上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.43% 和 76.64%，均较 2015 年末有所提高。

近年来，随着纳入合并报表范围的子公司数量增加以及融资租赁业务的较快发展，公司营业收入较快增长。2015 年，公司实现营业收入 96.59 亿元，净利润 17.88 亿元。从盈利指标

来看, 2015 年, 公司平均总资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.78%、1.79% 和 7.92%, 均较之前年度有所下降。整体看, 公司的盈利能力仍较强。

2016 年 1~9 月, 公司实现营业收入 174.44 亿元, 净利润 19.24 亿元, 已超过 2015 年全年水平。2016 年 1~9 月, 公司的营业收入较上年同期有较大增幅, 主要是由于收购 Avolon 后, 公司的合并范围发生变化, 同时随着公司 2015 年度非公开发行业股票的募集资金逐步投放导致的业务收益显现以及境外公司投资收益增加所致; 此外, 由于公司的飞机销售业务规模大幅上升, 而飞机销售业务毛利率较低, 2016 年 1~9 月公司营业成本增幅明显。

公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司, 拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台。近年来公司治理机制运行良好, 依托多元化租赁平台资源, 形成了具有自身特色的租赁业务体系, 公司盈利能力较强。海航集团资本实力强, 融资渠道广泛, 拥有多元化的产业服务平台, 能够在业务发展等方面给予公司较大支持。另一方面, 公司负债规模大, 杠杆水平较高, 债务负担较重, 租赁业务规模的快速增长以及多元化金融战略的推进对公司风险管理能力提出了更高要求, 同时宏观经济增速放缓、行业竞争加剧将会对租赁行业形成一定运营压力。综上因素, 联合资信评估有限公司确定渤海金控投资股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定 (详见主体评级报告)。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

四、发行人短期信用分析

1. 现金流分析

近年来, 公司业务规模不断上升, 存量租赁项目回款情况良好, 经营活动现金净流入额逐年增加; 公司不断加大对固定资产和其他长期资产的投资力度, 投资性现金流保持净流出,

且净流出规模较大, 整体呈扩大趋势; 公司加大融资力度以匹配租赁业务的现金需求, 融资性现金流均呈净流入状态 (见表 2)。2016 年 1~9 月, 公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 154.68 亿元、-476.36 亿元和 161.09 亿元; 期末现金及现金等价物余额为 93.39 亿元。整体来看, 公司现金流入主要依赖筹资性现金流, 公司对外部流动性的依赖度较高, 内生现金流水平有待提高。

表 2 公司 (合并) 现金流情况 单位: 亿元

| 项 目 | 2016 年 1-9 月 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---------------|-----------------|---------|---------|---------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 154.68 | 70.14 | 47.35 | 46.20 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -476.36 | -292.19 | -125.98 | -149.38 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 161.09 | 447.24 | 81.12 | 111.98 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -159.31 | 228.97 | 2.50 | 8.74 |
| 年末现金及现金等价物余额 | 93.39 | 252.70 | 23.73 | 21.23 |

数据来源: 公司 2013~2015 年审计报告及 2016 年三季度报, 联合资信整理。

2. 短期偿债能力分析

公司短期流动性主要来源于应收融资租赁款的回收款、银行借款以及关联方的借款。从短期偿债能力指标看, 2013~2015 年, 公司流动比率大幅提升, 2015 年末公司流动比率为 126.84%; 公司经营现金流动负债比呈逐年下降趋势, 2015 年末经营现金流动负债比为 21.29% (见表 3)。截至 2016 年 9 月末, 公司流动比率为 85.36%, 经简单年化计算得到的经营现金流动负债比为 48.40%。

表 3 公司 (合并) 偿债能力指标 单位: 亿元/%/倍

| 项 目 | 2016 年 9 月末 | 2015 年末 | 2014 年末 | 2013 年末 |
|-----------|----------------|------------|------------|------------|
| 流动比率 | 85.36 | 126.84 | 66.10 | 55.04 |
| 经营现金流动负债比 | 48.40 | 21.29 | 23.52 | 26.22 |

数据来源: 公司 2013~2015 年审计报告及 2016 年三季度报, 联合资信整理。

五、本期短期融资券偿付能力分析

1. 本期短期融资券对公司原有债务的影响
截至 2016 年 9 月末, 公司全部债务 1521.21

亿元，其中短期债务占比为 25.18%，长期债务占比为 74.82%。本期债券发行额度占公司全部债务的 0.97%。本期债券发行后短期债务占比将提升至 25.91%，对公司债务规模及结构影响不大。截至 2016 年 9 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 82.25% 和 81.43%。若不考虑其他因素，本期债券发行后，上述两指标将分别提升至 82.39% 和 81.57%。

2. 本期短期融资券偿债能力

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 42.35 亿元、40.25 亿元和 62.08 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 2.82 倍、2.68 倍和 4.14 倍。EBITDA 对本期短期融资券的保障倍数较高。

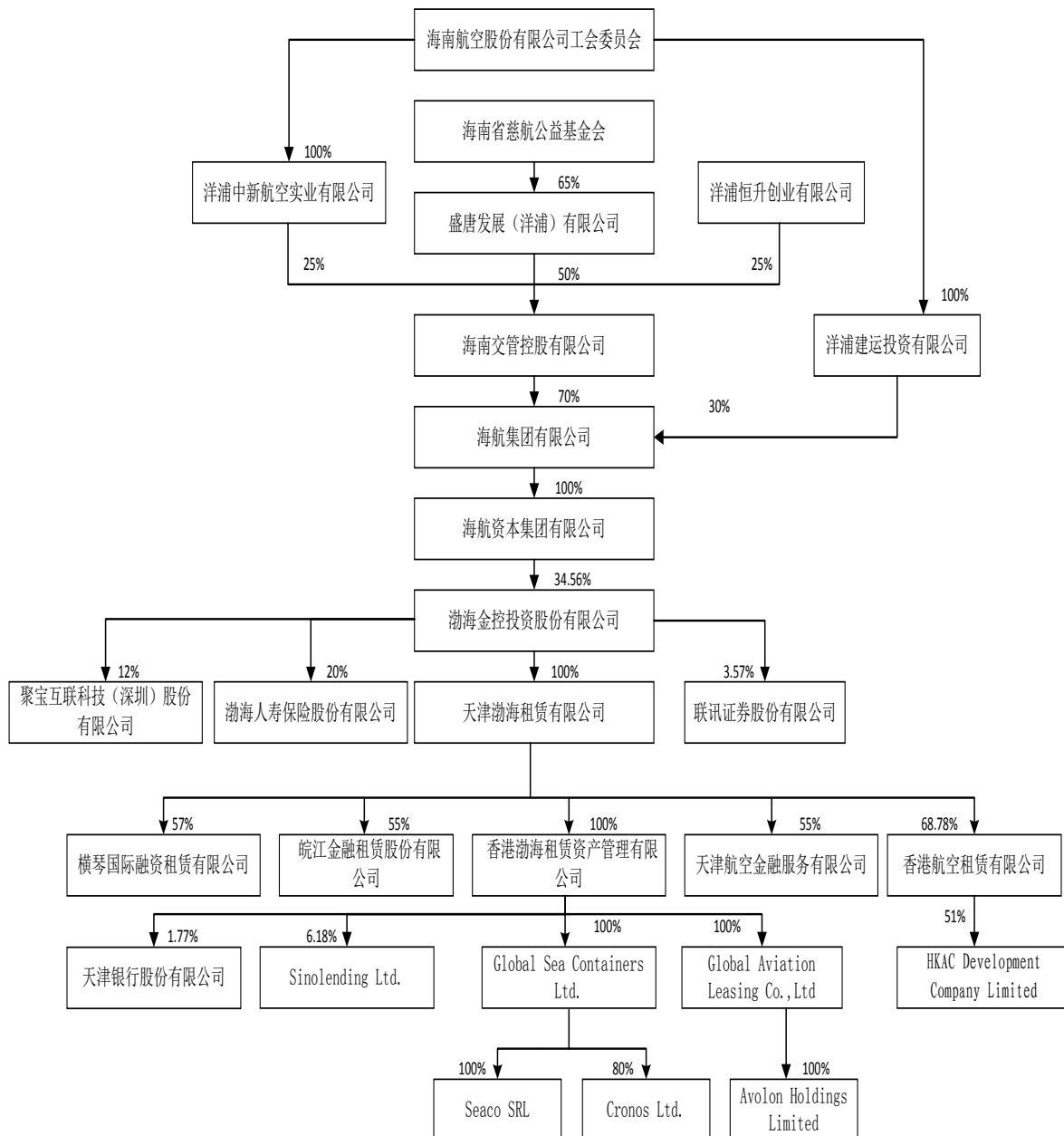
2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 68.31 亿元、72.41 亿元和 100.58 亿元，分别为本次短期融资券发行额度的 4.55 倍、4.83 倍和 6.71 倍；经营活动现金流净额分别为 46.20 亿元、47.35 亿元和 70.14 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 3.08 倍、3.16 倍和 4.68 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对本期短期融资券的覆盖程度高。

2013~2015 年末，公司现金类资产分别为 38.14 亿元、47.26 亿元和 282.39 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 2.54 倍、3.15 倍和 18.83 倍。现金类资产对本期短期融资券的覆盖能力强。

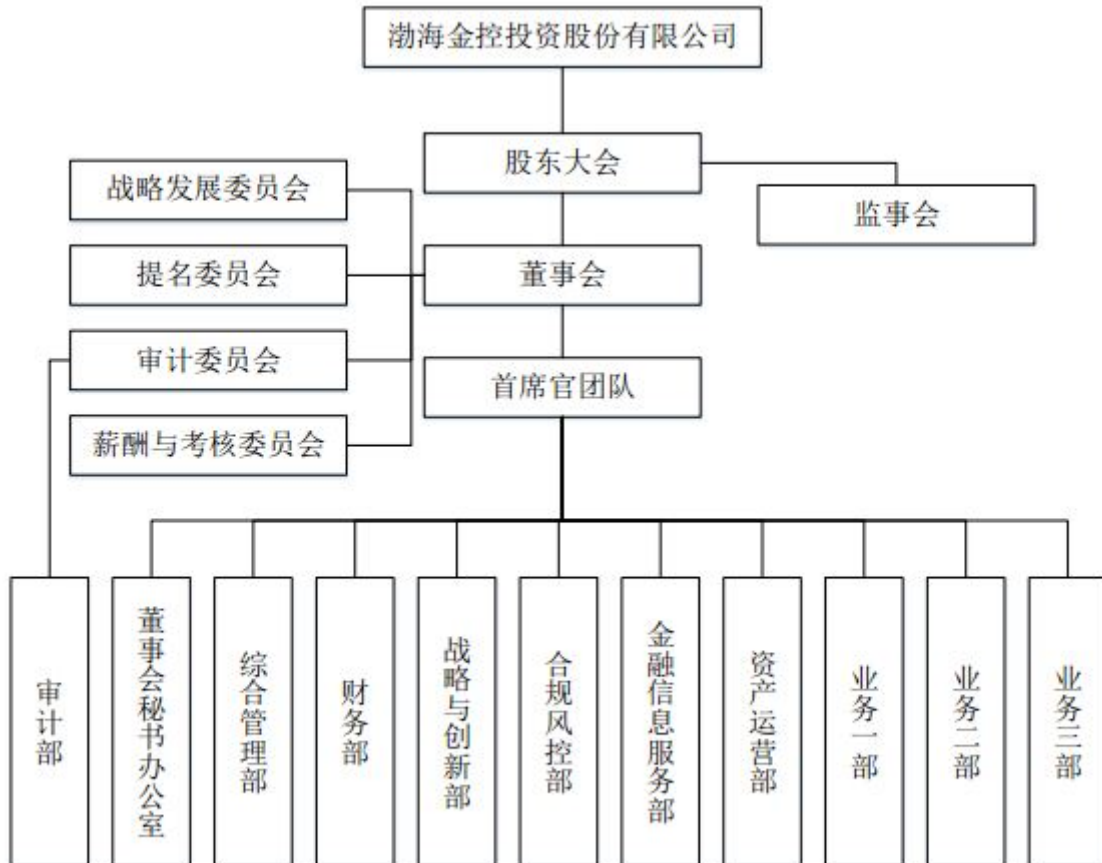
六、结论

综上分析，联合资信评估有限公司评定渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券（15 亿元）信用级别为 A-1。该评结论表示本期债券违约风险极低，安全性高。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 主要财务数据及指标

| 项目 | 2016年1-9月 | 2015年 | 2014年 | 2013年 |
|-----------------|-----------|---------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 153.15 | 282.39 | 47.26 | 38.14 |
| 资产总额(亿元) | 1955.32 | 1319.01 | 677.21 | 571.25 |
| 所有者权益(亿元) | 346.98 | 325.39 | 125.98 | 83.86 |
| 全部债务(亿元) | 1521.21 | 938.76 | 498.99 | 405.60 |
| 营业收入(亿元) | 174.44 | 96.59 | 68.52 | 63.76 |
| 净利润(亿元) | 19.24 | 17.88 | 11.79 | 13.34 |
| EBITDA(亿元) | - | 62.08 | 40.25 | 42.35 |
| 经营性净现金流(亿元) | 154.68 | 70.14 | 47.35 | 46.20 |
| 费用收入比(%) | 20.86 | 26.97 | 24.35 | 23.10 |
| 资产负债率(%) | 82.25 | 75.33 | 81.40 | 85.32 |
| 平均总资本收益率(%) | - | 3.78 | 3.99 | 5.04 |
| 平均资产收益率(%) | - | 1.79 | 1.89 | 2.54 |
| 平均净资产收益率(%) | - | 7.92 | 11.23 | 11.33 |
| 流动比率(%) | 85.36 | 126.84 | 66.10 | 55.04 |
| 经营现金流动负债比(%) | - | 21.29 | 23.52 | 26.22 |
| EBITDA 全部债务比(%) | - | 6.61 | 8.07 | 10.44 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | - | 3.55 | 3.84 | 4.03 |
| 全部债务资本化比率(%) | 81.43 | 74.26 | 79.84 | 82.87 |
| 长期债务资本化比率(%) | 76.64 | 66.70 | 72.99 | 78.43 |

注：1. 以上财务数据及指标均为合并口径；

2. 数据来源：渤海金控 2013~2015 年审计报告，联合资信整理；2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

附录 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 盈利指标 | |
| 平均总资产收益率 | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100% |
| 平均资产收益率 | 当期净利润*2 / (期初资产总额+期末资产总额) × 100% |
| 平均净资产收益率 | 当期净利润*2 / (期初所有者权益+期末所有者权益) × 100% |
| 费用收入比 | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| EBITDA 全部债务比 | EBITDA/全部债务 |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据+应付债券

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销(公司融资租赁业务中,收取租金中本金部分不计入 EBITDA)

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附录 5-1 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含 义 |
|------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| 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，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估有限公司关于 渤海金控投资股份有限公司 2017年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

渤海金控投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。渤海金控投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注渤海金控投资股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现渤海金控投资股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如渤海金控投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送渤海租赁股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月十三日

