

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《农银金融租赁有限公司 2019 年绿色金融债券信用评级报告》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
二〇一九年五月二十三日



信用等级公告

联合〔2019〕699号

联合资信评估有限公司通过对农银金融租赁有限公司主体长期信用状况及拟发行的2019年绿色金融债券进行综合分析和评估，确定农银金融租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，农银金融租赁有限公司2019年绿色金融债券（人民币30亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十三日



农银金融租赁有限公司

2019年绿色金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA
金融债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间

2019年5月23日

主要数据

单位：亿元、%

项 目	2018年末	2017年末	2016年末
资产总额	460.29	418.37	430.75
应收融资租赁款净额	328.22	315.33	320.14
负债总额	365.61	371.10	384.26
股东权益	94.68	47.27	46.49
不良融资租赁资产率	1.90	3.09	2.58
拨备覆盖不良融资租赁资产率	222.79	145.48	135.02
融资租赁资产拨备率	4.22	4.50	3.48
流动性比例	149.83	17.59	580.55
股东权益/资产总额	20.57	11.30	10.79
资本充足率	22.04	12.01	11.41
一级资本充足率	20.84	10.94	10.70
核心一级资本充足率	20.84	10.94	10.70
项 目	2018年	2017年	2016年
营业收入	4.62	6.10	7.01
净利润	1.57	0.75	3.47
成本收入比	23.78	17.14	15.43
平均资产收益率	0.36	0.18	0.87
平均净资产收益率	2.22	1.59	7.72

注：不良融资租赁资产率、拨备覆盖不良融资租赁资产率、融资租赁资产拨备率、流动性比例、资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率均为报监管口径

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

高 龙 刘莫欣

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

农银金融租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于2010年9月，是中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）的全资子公司。公司成立以来建立了较为规范的公司治理架构，内部控制及风险管理体系逐步完善，依托农业银行的客户、网络和技术优势，建立了较为完善的金融租赁产品和服务体系，并逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，有望在未来几年保持良好的发展趋势，但业务规模的增长及专业化经营趋势对公司风险管理能力及资本水平提出了更高要求。作为农业银行全资子公司以及综合化经营平台的重要组成部分，农业银行有很强的能力和意愿为公司业务发展提供支持。2018年，公司获得农业银行增资65亿元，资本实力进一步增强。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当公司经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。

联合资信评估有限公司评定农银金融租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，2019年绿色金融债券（人民币30亿元）信用等级为AAA，评级展望稳定。该评级结论反映了本期绿色金融债券的违约风险极低。

优势

1. 作为农业银行全资子公司及综合化经营平台的重要组成部分，公司在客户资源、营销渠道、风险管理、资本金补充及资金来源等方面得到股东的大力支持，公司股东农业银行综合财务实力极强，有很强的能力和意愿对公司业务经营提供支持。
2. 公司成立以来租赁业务稳步发展，形成了具有自身特色的航空租赁、“三农”租赁、基础设施建设租赁和新能源租赁四大业

务板块，建立了较为完善的金融租赁产品和服务体系，客户基础良好。

3. 2018年，公司获得农业银行增资65亿元，资本实力进一步增强，资本保持充足水平。

关注

1. 公司融资租赁业务面临一定的行业集中风险，业务的发展及专业化经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求。
2. 公司的资金来源主要为一年期以内借款，对银行借款的依赖度较高，资产负债期限结构存在一定程度的错配。
3. 受利息支出增加影响，公司营业收入呈下降趋势，盈利水平有待提升。

声 明

一、本报告引用的资料主要由农银金融租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

农银金融租赁有限公司

2019年绿色金融债券信用评级报告

一、主体概况

农银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于2010年9月,是中国农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”)的全资子公司,初始注册资本20.00亿元,股东农业银行分别于2014年和2018年向公司增资10.00亿元和65.00亿元。截至目前,公司注册资本为95.00亿元。

公司经营范围包括:融资租赁业务,转让和受让融资租赁资产,固定收益类证券投资业务,接受承租人的租赁保证金,吸收非银行股东3个月(含)以上定期存款,同业拆借,向金融机构借款,境外借款,租赁物变卖及处理业务,经济咨询,在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务,为控股子公司、项目公司对外融资提供担保,银监会批准的其他业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

公司下设三农业务部、航空业务部、新能源业务部、基础设施业务部、金融市场部、资产管理部、风险管理部、内控合规部、财务管理部、综合管理部、稽核监察部、董事会办公室和监事会办公室。截至2018年末,公司在职工96人;公司在天津东疆保税港区、上海自由贸易试验区和北京天竺综合保税区拥有57家全资子公司。

截至2018年末,公司资产总额460.29亿元,其中应收融资租赁款净额328.22亿元;负债总额365.61亿元,股东权益94.68亿元;资本充足率为22.04%,一级资本充足率和核心一级资本充足率均为20.84%;不良融资租赁资产率为1.90%。2018年,公司实现营业收入4.62亿元,净利润1.57亿元。

公司注册地址:上海市黄浦区延安东路518号5-6层

法定代表人:孙学文

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟发行人民币30亿元绿色金融债券,债券的主要条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 债券性质

本期债券属于金融租赁公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于金融租赁公司未设定财产担保的一般负债,先于金融租赁公司股权资本清偿的绿色金融债券。

3. 募集资金用途

本期债券募集资金将依据法律和监管部门的批准,一年之内全部用于绿色产业项目。募集资金闲置期间,可以将募集资金投资于绿色债券以及具有良好信用等级和市场流动性的货币市场工具。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,我国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全

国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万

亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠

民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表 1 宏观经济主要指标 单位：%、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 行业分析

（1）行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面

具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银保监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类

是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后，外资租赁公司的数量每年都有大幅增加。此外，随着中国（上海）自贸区的正式运营，外资租赁公司发展速度进一步加快。据统计，大约有 2/3 的外资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇，市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也不尽相同，客观上形成了监管套利。内资租赁公司由商务部及国家税务总局联合审批和监管，自 2016 年 4 月和 2017 年 6 月，商务部和国家税务总局陆续将注册在天津、辽宁等 11 个自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作下放到自贸试验区所在的省市商务主管部门和国税局后，内资融资租赁试点企业数量实现较快增长。由于内资试点企业相对来说准入门槛较高，并且有较多由国内具有厂商背景的公司投资设立，因此从总体来说内资试点企业运营和发展前景较好。厂商系租赁公司主要以自产的大型工程机械、医疗设备和印刷设备等作为业务重点领域，融资租赁业务来源比较稳定，但行业集中风险较高，且容易成为厂商的销售平台，经营风险较大。独立第三方租赁公司的业务模式相对简单，主要限于全额清偿的直接融资租赁模式或者售后回租模式。截至 2017 年末，据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，中国各类融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）总数约为 9090 家，较年初增加 1954 家，增长 27.4%。其中，金融租赁公司 69 家，

较年初增加 10 家；内资租赁公司 276 家，较年初增加 72 家；外资租赁公司 8745 家，较年初增加 1862 家。

（2）行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押的方式灵活变通，融资条件相对比较宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，可以自由地选择退出方式，既可以退租、续租，也可以购买。最后，作为一种新型的企业融资渠道，融资租赁使得企业融资不再局限于传统的融资渠道，可以根据自身的需求，在不同的情况下采取不同的租赁方式来满足自身对于资金的需求。

由于商务部下辖的融资租赁公司缺乏稳定的长期资金来源，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式未充分利用，融资渠道狭窄，且融资成本较高，相对于银行的渠道优势和良好的客户资源，商务部下辖的融资租赁公司面临较大的挑战。

银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，银行系金融租赁公司将其业务发展定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出，资产扩张迅速。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司多将业务定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业。上述行业对融资租赁业务需求旺盛，且相对于飞机、船舶等大型设备来说，一次性投入资金量较小，适合资本金规模较小和融资渠道有限的金融租赁公司。

据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院测算，截至 2017 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.06 万亿元人民币，同比增长 13.7%。其中，金融租赁约为 2.28 万亿元，同比增长 11.8%；内资租赁约为 1.88 万亿元，同比增长 16.0%；外商租赁约为 1.90 万亿元，同比增长 13.8%。

总体看，作为三大融资手段之一的租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，金融租赁公司和商务部下辖的租赁公司在业务定位上存在较为明显的差别。随着融资租赁行业的不断发展，行业规模的不断扩大，融资租赁行业竞争将日趋激烈。

（3）监管与外部支持

金融租赁公司由银监会负责监管。近年来，银监会颁布实施多项管理办法，2007 年，银监会发布修订后的《金融租赁公司管理办法》，在股东资格、资本金要求、业务范围以及监管规则等方面进行了修订。2014 年 3 月，银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，该办法较 2007 年发布的管理办法有多处修订，包括降低发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道以及强化风险管理和监督等，其实施有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平。

按照商务部有关规定，从事融资租赁业务的融资租赁公司由商务部及省级商务主管部门负责监管。近年来，商务部相继颁布多项管理办法，2004 年，商务部、国家税务总局发布了《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》；2005 年，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2013 年 9 月，商务部发布并于 10 月实施《融资租赁企业监督管理办法》，将内外资租赁企业纳入统一管理，实现了内外资租

赁企业监管办法的并轨。2017 年 5 月，商务部办公厅发布《关于开展融资租赁业风险排查工作的通知》，风险排查对象涵盖所有内资租赁试点企业和外商投资租赁企业，就存在关联交易、业务规模短期内超常规速度增长、主营业务占比偏低、长期（超过一年）未开展业务、注册资本实到率偏低（不足 30%）等情况的企业进行重点检查，同时要求各地商务主管部门针对检查发现的问题分类施策，并从源头治理，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均将发展融资租赁作为重要的战略举措。

2011—2013 年，财政部和国税总局陆续联合发布了一系列法规通知：《关于印发〈营业税改征增值税试点方案〉的通知》《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》《关于在北京等 8 省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，试点范围起于上海，继而扩大至北京、天津等 9 个地区，目前已在全国范围内统一实施。此次税改使租赁行业与消费型增值税改革顺利衔接，租赁公司纳入增值税主体，使租赁业务形成完整的增值税抵扣链条。2013 年末，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快飞机租赁业发展的意见》，给予飞机租赁企业在业务开展、税收优惠、拓宽资

金来源等方面给予支持，旨在推动飞机租赁业务加快发展。2014年7月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、施工设备、运输工具、生产线等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展；鼓励采用融资租赁方式开拓国际市场；引导租赁服务企业加强与商业银行、保险、信托等金融机构合作，充分利用境外资金，多渠道拓展融资空间，实现规模化经营。2015年9月，国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许融资租赁公司发行“三农”和中小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。2016年9月，银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。随着国内金融环境的变化和金融租赁公司业务规模的提升，债务融资工具逐步成为融资租赁公司重要的融资工具之一。据零壹融资租赁研究中心统计，2017年融资租赁企业租赁ABS产品共发行103只，发行总规模达到1462.92亿元；金融债发行数量为28只，发行规模为519亿元；公司债发行数量为34只，发行规模为526亿元；PPN发行数量为25只，发行规模为269.50亿元；中期票据发行数量为9只，发行规模为111亿元；短融发行数量为87只，发行规模为749.6亿元。

2018年5月，商务部下发《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》称，商务部已将制定融资租赁公司经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保

监会”），这意味着我国融资租赁行业多头监管将逐步走向统一。

总体看，近年来金融租赁公司作为金融机构，受到银监会严格的监管，银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在内部治理、资本充足性、融资集中度、资产质量、经营规范以及关联交易等方面进行监管；商务部下辖的融资租赁公司相较于金融租赁公司而言，面临的监管环境较为宽松。但随着商务部将制定融资租赁公司经营和监管规则职责划给银保监会，预计未来融资租赁行业将面临监管趋严趋紧的趋势。

（4）发展前景

我国融资租赁行业仍处于起步阶段，在欧美等发达国家，融资租赁渗透率约为15%，有的国家甚至可达到30%。我国目前的融资租赁渗透率较发达国家仍然有很大的上升空间。

融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一，融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业贷款难等问题提供了一条新的解决途径。随着租赁产品范围的不断扩大，中小企业对租赁行业认知度的不断加深，融资租赁公司可以为中小企业提供更为便捷、经济的融资服务，并在一定程度上可以替代银行贷款。

在融资租赁发达的国家，政府对融资租赁行业大都给予了特殊优惠政策，包括税收、保险、信贷和财政补贴等，而我国融资租赁行业在法律法规、税收政策等方面均不够完善。目前，我国还没有制定专门针对融资租赁的税法及相应的税收优惠政策。2016年3月23日《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》颁布，全面“营改增”之后，对于融资租赁交易的分类征税更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求更加严格，整体上有利于融资租赁行业的长期良性发展。

目前我国租赁公司的资金来源主要包括资本金、银行贷款、同业拆借、股东定期存款、资本市场以及回购业务。对于非银行系融资租

赁公司来讲，实收资本金规模较小，拆借资金不具备成本优势，资本市场准入门槛较高，票据市场流通发达程度低，在一定程度上限制了非银行系融资租赁公司的发展。

对于金融租赁公司，银监会 2014 年发布的修订后的《金融租赁公司管理办法》，拓宽了其业务范围和融资渠道，将吸收非银行股东的定期存款由原来的 1 年（含）以上调整为 3 个月（含）以上，将原来的发行金融债券调整成为发行债券，放宽了发债品种的限制，并新增了资产证券化业务；2016 年 9 月，银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，拓宽了其资本补充途径；这些都对解决金融租赁公司的资金瓶颈问题意义重大，对金融租赁公司的长期发展产生了积极影响。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于发展初期，相关法律、税收政策仍需完善。但是，该行业仍拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径，未来该行业仍将保持较快的发展速度。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司是农业银行的全资子公司。农业银行前身为农业合作银行，成立于 1951 年，是国有五大商业银行之一，总部设在北京。2009 年 1 月，农业银行整体改制为股份有限公司，2010 年 7 月，农业银行在上海证券交易所和香港联合交易所上市。中央汇金投资有限责任公司和财政部分别持有农业银行 40.03%和 39.21%的股权。截至 2018 年 6 月末，农业银行普通股股本为 3499.83 亿股，其中 A 股和 H 股分别占比 91.22%和 8.78%；境内分支机构 23652 个，境外分支机构 17 个；主要控股子公司包括农银金融租赁有限公司、农银人寿保险股份有限公司、农银财务有限公司、农银国际控股有限公司等 15 家公司。截至 2018 年 6 月末，农业银行资产总额 219208.51 亿元，其中发放贷款和垫款

净额 114631.38 亿元；负债总额 203511.40 元，其中吸收存款 169399.33 亿元；股东权益 15697.11 亿元；2018 年上半年农业银行实现营业收入 3063.02 亿元，净利润 1159.76 亿元。

公司是农业银行实施综合化经营战略的重要组成部分。作为农业银行全资子公司，公司共享农业银行的客户资源和营销渠道，在业务拓展、资金融通等各方面获得农业银行的大力支持。农业银行综合财务实力极强，有很强的意愿和能力为公司业务经营提供支持。公司章程中规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。

公司遵照相关法律法规的要求，按照“党委核心领导，董事会战略决策，管理层授权经营，监事会依法监督”的原则建立了由董事会、监事会及高级管理层构成的公司治理架构，并制定了相应的工作制度和议事规则。作为公司股东，农业银行通过委任公司董事、监事和高级管理人员的方式参与公司管理。

公司不设股东会，股东采用书面形式行使股东权利。公司董事会由 5 名成员组成，均由股东委派，暂未设立独立董事。董事会下设提名与薪酬委员会、战略与投资委员会、审计委员会、风险合规与关联交易控制委员会，各专门委员会根据董事会授权向董事会提供专业意见或就专业事项进行决策，对董事会负责。

公司监事会由 3 名成员组成，监事长由股东委派，目前空缺，公司正在履行相关任免流程；另有 1 名职工监事。监事会负责监督董事会、高级管理层履职情况，监督公司的财务活动、经营决策、风险管理和内部控制，并指导公司内部审计部门的工作等。

公司的高级管理层包括总裁 1 名、副总裁 4 名和总裁助理 1 名，均由股东委派。公司总裁对董事会负责，接受董事会的监督；副总裁及其他高级管理人员协助总裁工作，并根据章程规定和总裁授权，实行分工负责制。高级管理层建立了向董事会定期报告制度，并接受监事会

的监督。高级管理层下设财务审查委员会、集中采购委员会、投资委员会、市场营销委员会、风险与合规管理委员会、项目评审委员会、资产处置委员会和风险分类委员会，并制定了相应的工作规则。

总体看，公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规则，各治理主体能够有效履行各自职能；作为农业银行全资子公司，公司日常经营决策在一定程度上受到股东的影响。

2. 内部控制

公司建立了以董事会为决策层，高级管理层为管理执行层、各职能部门为操作实施层的内部控制体系。公司组织结构图见附录1。

公司根据业务及产品的性质、风险类别、风险程度等，构建内控合规长效机制，完善内控合规体系，持续推进内控体系建设；建立与现代公司治理结构与流程管理框架相适应的授权管理体系，从管理规章和决策流程上建立了独立的项目评审和业务决策机制；确保与各关联方之间建立并保持有效的风险隔离，加强对各项经营管理活动的监督、检查、审计以及违规行为的处罚，提升内部控制管理水平。

近年来，为规范业务流程，加强内部管理，公司制定了多项内控制度及内部审计相关的工作制度和程序，并及时予以细化和完善；制定了包括《融资租赁业务基本规程》《融资租赁业务管理办法（试行）》《客户评级管理办法》《关联交易管理办法》等，强化租赁业务流程管理，防范业务风险。公司董事会负责批准内部审计基本管理制度、中长期审计规划、年度工作计划和审计预算。公司实行内部审计制度，配备专职审计人员，对公司的财务收支、经营活动、风险状况、内部控制进行监督、检查和评价，并就审计中发现的公司治理问题向董事会提出建议。

总体看，公司在业务实践过程中不断完善内控制度体系，目前的内控水平基本能够满足

现阶段业务开展的需要，但业务规模的增长和业务复杂程度的上升对公司内控水平提出了更高要求。

3. 发展战略

作为农业银行全资子公司及综合化经营平台的重要组成部分，公司根据农业银行要求及自身发展需要，制定了《2018年—2020年发展战略规划》。

公司始终坚持“风险可控、商业可持续、有效服务农业银行集团”原则，确定发展总体思路是：以党建统领全局，坚定不移执行农业银行“六维方略”，坚持“集团合成、做高回报”，回归服务农业银行集团战略、回归租赁业务本源，坚持“绿色租赁”经营理念；深耕“三农”、航空、新能源和基础设施建设四大重点业务领域，坚定不移走市场化的公司经营路线；强化管理，始终把风险和案件防控放在首要位置，着力提升核心竞争力。未来三年，公司将努力建设成为一家经营特色明显、产品体系健全、风险管控有力、内部运作高效的租赁公司。

为实现以上战略目标，公司将重点推进以下工作：一是深耕重点业务领域，大力推进“三农”、航空、新能源和基础设施等重点领域租赁业务，突出产品功能优势和业务发展重点，在风险把控到位的基础上，推动租赁业务持续健康发展；二是完善产品服务体系，研发适用资金业务、资产业务、服务业务等不同业务模式的产品体系，深度挖掘产品附加价值，构建多元化产品和服务模式，形成“银团贷款+融资租赁+工程保理+债务融资工具+资产证券化等”丰富的融资产品组合，逐步提升核心竞争力；三是深化行司联动营销，推动建立联动信息共享平台，通过联动营销和联合营销，延伸农银集团的金融服务链条，通过建立重点客户名单和重点项目库，展开精准营销和专业化服务，提高营销效能；四是加强资金精细化管理，实现降本增效，加大市场化融资力度，优化融资结

构和资金结构配置，提高资金使用效率；五是加强公司治理体系建设，不断提升风险和内部控制能力，健全战略管理、风险合规、绩效考评、信息科技、专业团队、企业文化支撑保障体系。

总体看，公司市场定位清晰，战略规划明确，借助农业银行的品牌、渠道、资源等优势，公司已形成符合自身特色的业务定位及核心竞争力。

五、主要业务经营分析

公司依托母行的资源优势，依靠银行系租赁公司的融资便利以及对银行风险管理体系的有效借鉴，已初步形成具有自身特点的业务模式和风险控制体系，初步建立了拥有行业专业技术和丰富经验的租赁业务团队。作为农业银行的全资子公司，公司在业务开展方面能够获得母行的有力支持。农业银行丰富的网点、渠道及客户资源为公司业务开展提供了便利的条件，公司充分利用母行的资源，不断加强行司业务联动，持续推进租赁业务发展。公司从租赁业务自身的专业性特点出发，设立了基础设施业务部、新能源业务部、三农业业务部等前台业务部门，分别负责相关租赁业务领域的专业化经营。

近年来，公司响应国家“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，在行业内首次提出“绿色租赁”理念，围绕“效率、效益、环保、资源消耗和社会管理”五大类绿色指标，发挥“融物+融资”双重优势，持续推进“三农”、航空、新能源和基础设施建设等重点领域租赁业务发展。公司以绿色租赁为导向，合理配置资源，促进投向行业结构持续优化；通过鼓励绿色租赁项目与限制“两高一剩”项目，提高投放结构中绿色鼓励类项目比例，压缩“两高一剩”行业项目比例，实现租赁业务绿色化。公司制定了《农银金融租赁有限公司绿色金融债券募集资金管理办法》，对部门职责分工进

行界定，并就绿色产业项目评估及遴选管理、募集资金管理、第三方认证及信息披露要求进行规定。本次绿色金融债券的募集资金拟投向的绿色产业项目共6个，拟融资金额为52.70亿元，均为可再生能源项目。

公司租赁业务以融资租赁为主，以经营租赁为辅。公司产品种类包括售后回租和直接租赁。近年来，公司租赁业务规模稳步增长。2018年，公司租赁资产投放金额为102.29亿元。截至2018年末，公司租赁资产总额401.86亿元；其中，应收融资租赁资产余额348.22亿元；经营租赁资产余额53.64亿元。

1. 基础设施建设租赁业务

近年来，随着我国城市化水平不断提高，民生事业市场化改革逐步深入，城市基础设施行业面临良好的发展机遇。作为近年为数不多的高景气度行业，强劲内需仍将支撑民生企业中长期稳定发展。因此，在国家加速产业结构升级、推动民生质量改善的大背景下，公司选择城市基础设施行业作为重点拓展领域。在基础设施建设方面，公司贯彻“绿色租赁”理念，严格控制项目准入，对不符合国家环保、能耗、技术及安全等标准的客户，公司拒绝准入，并严格控制“两高一剩”行业租赁投放。同时，公司与世界银行国际金融公司（IFC）等机构开展业务合作，创新租赁产品，提升服务水平，明确支持绿色、低碳、循环经济，促进可持续发展。

从项目类型来看，公司重点支持高铁、轨道交通和重点城市地铁租赁业务，提供健康高效的绿色出行方式，重点开展城市供水、供电、供气、供热、污水处理等设备购置和管网设施建设租赁业务，积极支持民生工程，促进公用事业发展。2018年，公司在基础设施建设租赁领域合计投放33.22亿元，占公司当年租赁业务投放总额的32.48%；截至2018年末，公司基础设施建设租赁资产余额161.89亿元，占公司租赁资产总额的40.29%。

总体看，公司基础设施建设租赁业务规模较大，且发展态势良好；国家产业政策为公司基础设施建设租赁业务提供了良好的发展机遇，同时，股东农业银行客户资源和融资便利为该业务的持续发展奠定了良好的基础。

2. 航空租赁

公司航空业务部负责飞机租赁业务，业务团队拥有来自金融、航空公司、租赁公司等行业的资深专业人士，专业背景涵盖商务、法律、技术、财务等多个方面，专业性强，且经验丰富。公司从飞机购买、引进、租赁、维护管理、出售等飞机使用全周期为客户提供专业的咨询和技术服务。

近年来，公司将绿色租赁理念运用到航空租赁领域，通过引进技术新、能耗低、排放少的新型飞机，助力航空业节能减排和技术升级，推动飞机制造产业发展。公司持续加强与国内外大型航空公司、飞机制造商开展业务合作，通过开展经营性租赁、直接与制造商签署订单和订单转让等形式开展业务，同时充分发挥与母行的协同效应，为航空产业提供全面综合金融服务，提升自身市场竞争力。公司持续做好天津保税区 SPV 公司的管理工作，加强内部操作管理，规范开展 SPV 日常管理、设立、变更和注销；认真开展存量业务的租后管理工作，并定期对监管范围外的境外公务机业务进行风险排查。近年来，公司航空租赁业务较快发展。2018 年，公司在航空租赁领域合计投放 36.57 亿元，占公司当年租赁业务投放总额的 35.75%。截至 2018 年末，公司拥有和管理的商用飞机总数为 56 架，其中已经交付的飞机 51 架；航空租赁资产余额 122.14 亿元，占公司租赁资产总额的 30.39%。

总体看，公司航空租赁业务较快发展，形成了具有自身特色的业务模式；航空租赁客户财务实力较强，客户素质良好，飞机租赁物标准化程度高、变现能力强，有利于航空租赁业务规模的持续增长及信用风险的控制。

3. “三农”租赁业务

公司 2018 年明确了“三农”租赁业务新的发展领域，即以农业机械、县域旅游、冷链物流、健康养老四个领域为主。农业机械领域，公司重点关注国家大型垦区以及国家级农业产业化重点龙头企业，与农业银行三农部紧密合作，推动项目落地；县域旅游领域，公司开展了旅游+的新业态研究，通过对中国旅游市场发展概况、趋势、政策等进行详细的调研和分析，推进旅游新业态的融资租赁业务；冷链物流领域，公司主要投向为行业地位突出的大中型物流企业，积极发展从中部、华南地区到珠三角、长三角、港澳等沿海地区，从东北地区到京津地区的物流体系；健康养老领域，公司正在办理医疗器械经营许可证，同时积极推进项目储备，与农业银行机构部联手为客户提供医疗综合金融服务方案，并联合发文，从农业银行机构条线，在存量医疗贷款项目中，重点开展项目研究和营销。

2018 年，公司在“三农”领域合计投放 0.62 亿元，占公司当年租赁业务投放总额的 0.61%；其中，农业机械领域投放 0.20 亿元，县域旅游领域投放 0.42 亿元。截至 2018 年末，公司“三农”业务租赁资产余额 9.32 亿元，占公司租赁资产总额的 2.32%，业务规模和占比仍相对较小。

总体看，公司“三农”租赁业务定位明确，目前大部分业务尚处于项目储备阶段，随着各领域项目陆续投放，“三农”租赁业务未来有望实现快速发展。

4. 新能源领域租赁业务

公司按照“风险可控、商业可持续、有效服务农业银行集团”的总体发展要求，紧紧围绕新能源公交和清洁能源两大重点领域，坚持“绿色租赁”经营理念，发挥融资融物功能，创新行司合作模式，积极推动业务转型发展。在新能源公交领域，2018 年 7 月，国务院发布

《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确提出“2020年底前更换新能源汽车”的要求，公司快速进行业务布局，通过精准联合营销、创新设计方案，行司产品有效互补，与广州公交、南京公交、银川公交、兰州公交等一批重点城市公交公司实现了业务合作或合作意向。清洁能源领域，公司凭着高效专业的服务意识，通过主动上门宣传营销，与南网集团、国电投集团、华润集团等优质客户开展了合作。2018年，公司在新能源领域合计投放31.88亿元，占公司当年租赁业务投放总额的31.17%；截至2018年末，公司新能源租赁资产余额49.22亿元，占公司租赁资产总额的12.25%。整体看，公司新能源租赁业务定位明确，重点发展领域符合国家发展战略，容易获得相关政策支持。

总体来看，公司依托股东农业银行的业务资源和渠道，租赁业务稳步发展，并逐步形成了具有自身特色的业务模式。预计公司在未来几年仍将保持良好发展趋势。

六、风险管理分析

公司成立以来，在借鉴股东农业银行风险管理理念与技术的基础上，通过租赁业务实践经验，建立了适应公司自身业务发展的风险管理组织架构和内控体系，倡导和建设“依法依规、审慎稳健、激励相容、创造价值”的风险管理文化。公司根据总体发展战略制定了风险管理战略，其指导思想为：确立资本充足率目标，制定资本筹集和补充方案，将其长期维持在合理水平；积极拓展风险较低或适中、综合收益适中或较高或管控能力较强的业务，审慎进入高风险、高收益业务领域，限制进入风险不能识别、评估、控制，或收益不能覆盖风险的业务领域；统筹兼顾适度规模、适中速度和良好质量，强调承担适度风险换取适中回报，理性处理业务发展与经济周期的关系，致力于实施稳健型风险管理战略。此外，公司根据内外部环境变换，对风险管理战略进行动态管理，

适时修订风险管理目标。

公司董事会及其专业委员会、监事会、高级管理层、项目评审委员会等专门委员会、综合财务部、风险管理部、资产管理部、金融市场部、稽核监察部以及各业务部门等构成公司全面风险管理的组织架构。其中，董事会制定风险管理战略并承担风险管理的最终责任，风险合规与关联交易控制委员会作为董事会下设机构，负责协助董事会审核、监督风险管理相关事项；高级管理层负责形成公司风险管理理念，在职权范围内根据风险容忍度管理风险；项目评审委员会负责依据国家金融法律法规、及公司经营方针政策等，对各项业务进行审议，提出审查意见和决策建议报高级管理层审批；风险管理部负责协调建立全面风险管理框架，并主要管理信用风险；金融市场部负责公司租赁资产和其他投资的市场风险管理及流动性风险管理；资产管理部负责管理租赁物的实物资产风险；稽核监察部负责管理公司运营的操作风险；各业务部门落实相关的风险管理政策，并及时向风险管理部提供相关信息。

近年来，公司持续建立和修订风险管理相关制度办法，逐步完善全面风险管理组织架构和工作机制，提高风险管理水平。

1. 信用风险管理

风险管理部负责公司信用风险管理。为有效防控信用风险，公司致力于积极的信用风险组合管理，关注不同类型信用风险间的相互关系，统一计量整体信用风险，将公司整体信用风险控制在风险容忍度以内。公司重视信用风险在国家、地区、行业、集团、客户等多种维度的集中情况，并逐步建立包括集团及单一客户授信制度、行业租赁政策、地区租赁政策、业务授权制度等在内的信用风险限额体系；采取组合观点识别信用风险，对单一租赁评估承租人与风险缓释工具之间的相关性，对整体风险评估具有不同风险特征的业务之间的相关性；同时，密切关注信用风险与市场风险、流动性

风险、操作风险等其它风险间的联系，防范其它风险导致信用风险损失事件的发生。此外，风险管理部定期编写信用风险管理报告，并报送董事会、风险与合规管理委员会和高级管理层。

公司采用农业银行信用风险内部评级体系，逐步建立并完善内部评级体系，从客户风险评级、租赁项目风险评级和行业评估三个维度评估租赁业务的信用风险。公司对业务风险评级进行定期监控和更新，据以对租赁业务实施持续的风险管理和控制。

公司对租赁业务实行集中审查审批，项目评审委员会负责审议权限内的法人客户综合授信方案、租赁业务、租赁资产质量分类认定方案等事项。公司逐步完善项目评审委员会工作规则，确定项目评审委员会委员的遴选标准，并明确其权利与责任，以确保一定数量的具有丰富租赁业务审批经验的专家参与，同时建立项目评审委员会委员考核机制，进一步规范租赁业务审批程序，提高决策水平，防范和控制业务风险。公司保证租赁物交付或交易职能与人员的独立性，将租赁物交付或交易职能与审批职能在人员管理上相对分离，由熟悉租赁或交易文件及相关规定的人员来单独承担该项职能。此外，公司根据单一业务信用风险情况以适当方式提取准备金，以抵补可能发生的预期损失。

近年来，公司租赁业务主要集中在交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业以及制造业等行业，公司前五大行业租赁资产合计占公司租赁资产的比重保持在 90%以上（见附录 2：表 1）。近年来，公司为响应国家供给侧改革，主动调整租赁业务结构，降低涉及“两高一剩”行业业务占比以控制信用风险，制造业占比逐年下降，交通运输、仓储和邮政业占比逐年上升。截至 2018 年末，公司第一大行业交通运输、仓储和邮政业租赁资产余额占比为 75.13%，前五大行业租赁资产合计占比 97.39%。整体看，公司面临一定的行业集中

风险。

近年来，宏观经济环境的变化使企业的经营压力上升，资金周转艰难，一定程度上加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。面对租赁资产质量下行的压力，公司组建了风险资产化解团队，着力落实清收化解工作，并启动了风险资产集中处置专项行动；优化方案，明确风险化解思路，严格落实奖惩机制和责任追究机制，确保各项措施落到实处；对存量风险项目逐个进行梳理，按照穷尽一切清收手段，能收尽收、能收快收的原则，完善和优化“一户一策”化解方案。2017—2018年，公司通过采取现金清收、重组和诉讼、批量转让、核销等方式分别处置风险资产 26.78 亿元和 31.93 亿元。截至 2018 年末，公司不良融资租赁资产余额为 6.60 亿元，不良融资租赁资产率为 1.90%（见附录 2：表 2）。

总体看，公司建立了较为全面的信用风险管理体系，但存在一定的行业集中风险。同时，当前宏观经济持续低迷、经济结构调整等因素使公司租赁业务积聚的风险不断显现，公司风险资产处置力度加大，租赁资产质量下行压力有所缓解，但整体信用风险管理仍面临一定压力。

2. 流动性风险管理

金融市场部负责管理公司的流动性风险。公司流动性风险管理遵循集中性、独立性、预测性、应急性等基本原则，目标是建立科学完善的流动性风险管理机制以及对流动性风险实施流程化管理，及时满足公司业务发展对流动性的需求，平衡资金的安全性和效益性。

公司主要通过以下措施进行流动性风险管理：逐步建立流动性风险管理指标体系，运用多种方法和技术计量分析净融资需求，结合发展战略、经营战略等对风险计量指标体系和风险限额及时调整；逐步建立流动性风险预警和监控机制，制定持续的度量和监测公司净现金需求的程序，定期监测、分析公司流动性需求、

流动性供给和流动性储备的分布状况；根据监管要求、业务发展情况和财务状况，定期审议流动性风险限额，在平衡安全性、流动性和盈利性的基础上，调整和配置资产负债规模和期限结构，逐步建立流动性储备体系，优化流动性储备资产规模和结构，对日常流动性状况进行管理、监测和报告。此外，金融市场部协助风险管理部定期编写流动性风险管理报告，并报送董事会、风险与合规管理委员会和高级管理层。

从融资策略上看，公司主要通过“长短期借款结合”的哑铃型融资策略来满足中长期租赁项目的资金投放需求，其中中短期借款规模相对较高，其较低的融资成本有利于提高盈利能力，但对资金流动性管理的要求较高，给公司带来了一定的流动性风险。为加强流动性风险管理，公司积极拓宽融资渠道，银行合作范围包括国有商业银行、政策性银行、全国股份制银行、城市商业银行和外资银行等。截至2018年末，公司合作金融机构数量为57家，获得银行授信总额为1354亿元，尚未使用授信额度1002亿元。同时，公司积极推进负债期限多元化以合理分配负债期限并控制资金成本，确保流动性安全。此外，公司也积极利用长期融资工具，增加长期资金来源。若本期绿色金融债券发行成功，将为公司提供中长期资金支持，有益于提高公司资产负债期限结构的匹配性。

由于租赁业务特点，公司资金来源以中短期银行借款为主，租赁资产期限分布以中长期为主，因此面临资产负债期限错配问题。公司流动性负缺口主要集中在一年以内（见附录2：表3），主要是金融租赁行业的流动性特点所致。近年来随着公司短期借款规模变动，公司一年以内流动性负缺口整体呈波动态势。截至2018年末，公司一年以内流动性负缺口规模为148.69亿元。

3. 市场风险管理

金融市场部负责公司租赁资产和其他投资

的利率、汇率的市场风险管理。市场风险监测由风险管理部和金融市场部共同实施，并由风险管理部管理。公司在单笔合约与资产组合两个层面上对市场风险进行计量与评估，资产组合市场风险的计量与评估对象包括产品类、跨市场组合与市场风险头寸敞口。

公司主要通过以下措施进行市场风险管理：逐步建立有效的管理信息平台，在数据支持下应用多种量化模型对比评估目标合约交易过程中的市场风险暴露、预期损失、非预期损失、风险调整收益率、杠杆比率等；设立核心指标，建立适用不同业务、不同类别的市场风险衡量标准，健全市场风险内部模型法体系；逐步建立市场风险监测分析体系、市场风险限额体系、市场风险管理报告体系等，定期反映公司市场风险情况，建立对冲机制、压力测试和应急处理机制等管理市场风险。此外，金融市场部协助风险管理部定期编写市场风险管理报告，并报送董事会、风险与合规管理委员会和高级管理层。

近年来，公司利率敏感度负缺口主要集中在3个月以上（见附录2：表4），主要是由于该期限内借款规模较大所致；2018年末，公司3个月以上的利率敏感度负缺口规模为115.82亿元。根据公司测算，假设收益率曲线平行移动100个基点，对2018年净利息收入的影响为0.99亿元，占全年利息净收入的63.24%，存在较高的利率风险。

近年来，公司采用敏感性分析衡量汇率变化对公司净利润的可能影响。根据公司测算，在美元对人民币汇率变动1%的情况下，对公司净利润的影响较小，公司面临的汇率风险整体可控。

4. 操作风险管理

公司的操作风险管理由稽核监察部和业务部门两个层次进行。稽核监察部定期对公司整体操作风险状况和关键风险点进行分析，并形成分析报告；相关业务部门定期分析操作风险

状况，制订缓释操作风险的具体措施，或定期与稽核监察部协商，识别和讨论主要风险。

近年来，公司逐步建立操作风险监测分析制度，制订操作风险监测指标体系，定期反映公司操作风险的暴露情况的变化；逐步建立和完善操作风险限额管理体系，并将其纳入全面风险限额管理体系之中；逐步建立和完善内部控制信息系统，对处理技术和信息技术安全进行必要的投资，并确保计算机系统的刚性控制和信息系统的高效运行；对关键业务或环节，制订应急方案，并定期检查和测试这些方案的适用性，以确保在严重的业务中断事件或突发性事件中有效控制损失；逐步设立操作风险准备金，并制订政策和程序对操作风险准备金进行有效管理。

总体看，公司依托农业银行良好的风险管理经验，初步建立了全面风险管理组织架构。随着业务规模的不断扩大，公司风险管理体系处于逐步完善过程中，风险管理的信息化水平有待进一步提升。

七、财务分析

财政部于2017年颁布《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》及《企业会计准则第37号——金融工具列报》等（以下简称“新金融工具准则”），修订前的上述准则简称“原金融工具准则”，公司已采用新金融工具准则编制2018年度财务报表。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016—2018年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司于2016—2018年纳入报表合并范围的子公司数量分别为51家、52家和57家；上述子公司包括公司在天津东疆保税港区、上海自由贸易试验区和北京天竺综合保税区设立的全资子公司。

1. 资产结构

近年来，随着宏观经济形势变化以及公司

租赁业务发展策略调整，公司资产规模整体呈上升趋势。截至2018年末，公司资产总额为460.29亿元（见附录2：表5）。

应收融资租赁款是公司最主要的资产。近年来，公司应收融资租赁款净额呈现波动，占资产总额的比重保持在70%以上。截至2018年末，公司应收融资租赁款净额为328.22亿元，占资产总额的71.31%。从期限分布来看，剩余期限1年以内、1至2年、2至3年、3年以上的应收融资租赁款分别占17.62%、15.11%、14.17%和53.10%，3年以上应收融资租赁款占比较高。

近年来，受宏观经济增速放缓、企业经营压力上升等因素影响，公司租赁资产下行压力加大，2018年以来公司加大不良融资租赁资产的清收与处置，不良融资租赁资产率有所下降。截至2018年末，公司不良融资租赁资产余额6.60亿元，不良融资租赁资产率为1.90%。公司根据新金融工具准则，对于处于不同阶段金融工具按预期信用模型分阶段计提信用减值准备。截至2018年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为222.79%，融资租赁资产拨备率为4.22%（见附录2：表6），拨备充足。

公司其他类资产主要包括交易性金融资产、可供出售金融资产、应收利息、应收账款、固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产等。截至2018年末，公司其他类资产余额93.06亿元，占资产总额的20.22%。其中，经营租赁飞机资产净值53.64亿元，其余为房屋及建筑物、办公设备、电子设备、运输设备等。近年来，公司加大经营租赁业务拓展力度，用于经营租赁用途的飞机资产增幅明显；公司对经营租赁飞机资产折旧采用年限平均法，折旧年限为25年，年折旧率为3.80%，2018年末累计折旧4.13亿元。此外，公司定期检查经营租赁飞机资产使用情况并采取相应措施，根据使用或处置情况对当期损益进行调整。截至2018年末，公司在建工程余额7.47亿元，为在建经营租赁资产；其他应收款净额8.69亿元，主要为受让的附追索权的应收融资租赁款项，年末其他应

收款减值准备余额0.59亿元；交易性金融资产余额1.99亿元，为应收融资租赁款债务人重组后而获得的债转股。

总体看，公司资产规模整体呈上升趋势，租赁业务稳步发展，其中经营租赁业务增长明显；租赁资产质量下行压力加大，得益于较大力度的清收处置，不良融资租赁资产率有所下降，拨备充足。

2. 资本结构

公司租赁资金主要来源于自有资金和银行借款。2018年8月，农业银行向公司增资65亿元，核心资本得到较大补充；随着农业银行增资到位，公司代农业银行向关联方银鑫融资租赁(深圳)有限公司（以下简称“银鑫租赁”）支付整改资金，协助完成银鑫租赁的关闭清算工作，累计补偿亏损13.03亿元，对公司资本公积和未分配利润带来负面影响。截至2018年末，公司所有者权益合计94.68亿元，其中实收资本95.00亿元，一般风险准备5.14亿元，未分配利润-6.89亿元。

近年来，公司根据租赁业务发展状况及自有资金规模调整外部融资策略，负债规模基本保持稳定。截至2018年末，公司负债总额为365.61亿元（见附录2：表7）。

借款是公司最主要的资金来源。截至2018年末，公司借款余额为350.76亿元，占负债总额的95.94%；其中短期借款和长期借款占借款余额的比重分别为74.06%和25.18%。从借款担保方式来看，2018年末公司信用借款余额为253.91亿元，占银行借款的72.39%，以短期借款为主。截至2018年末，公司已获得包括农业银行、中国银行、交通银行、工商银行、上海银行等多家银行授信额度共计1354亿元，未使用授信额度1002亿元，外部融资渠道通畅。

近年来，公司租赁保证金规模及其占负债总额的比重持续下降。截至2018年末，公司租赁保证金余额为5.19亿元，占负债总额比重低。

近年来，增资带来的资本实力提升使得公

司资产负债率有所下降，但财务杠杆仍处于较高水平。2016—2018年，公司资产负债率分别为89.21%、88.70%和79.43%。

总体看，公司的融资渠道通畅，融资手段多元化，对短期银行借款的依赖度较高，存在一定的资产负债期限错配问题。本期绿色金融债券的发行将有助于在一定程度上改善公司的资产负债期限结构。

3. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要包括利息净收入、手续费及佣金净收入和经营租赁净收入。利息收入主要包括融资租赁业务利息收入，另有少量金融机构往来利息收入；利息支出为借款利息支出。近年来，公司融资租赁业务利息收入稳步增长，但由于银行借款规模较大带来利息支出持续增加，公司利息净收入逐年下降，营业收入明显下滑。2016—2018年，公司分别实现营业收入7.01亿元、6.10亿元和4.62亿元（见附录2：表8）；2018年，公司利息净收入、手续费及佣金净收入和经营租赁净收入分别占营业收入的33.98%、37.94%和15.60%。

公司营业支出以业务及管理费、信用减值损失（资产减值损失）为主。近年来，公司业务及管理费支出较为稳定，但受营业收入下滑影响，成本收入比有所上升；2016—2017年，公司资产减值准备计提规模较大，分别为1.24亿元和3.74亿元；2018年，公司信用减值损失规模有所减少，当年计提0.99亿元，营业支出因此大幅下降。

在营业收入下滑的情况下，公司营业支出的缩减使得净利润规模较上年有所提升，2018年公司实现净利润1.57亿元。从收益率指标来看，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为0.36%和2.22%，盈利能力仍有待提升。

总体看，受借款利息支出增加影响，公司营业收入明显下降；信用减值损失计提规模的下降一定程度上缓解了净利润的下滑，但整体盈利水平仍有待提升。

4. 流动性

近年来，公司经营现金流由净流入转为净流出状态，主要是由于借款及同业拆借收到的现金净增加额减少所致（见附录2：表9）；投资性现金流呈净流出状态，主要是因购建经营租出固定资产所致；2018年受股东增资影响，筹资性现金流呈净流入状态；2018年末现金及现金等价物余额为8.43亿元。整体看，公司现金流较充裕。

由于持有中长期租赁资产规模较大，近年来公司不断拓宽融资渠道，调整资产负债期限结构，适当增加长久期融资替代短久期银行借款，整体流动性保持在较好水平，较好地满足了由于业务发展和债务偿还产生的资金需求。但受短期借款规模变动及股东增资影响，公司流动性比例变动较大。2017年由于货币市场整体呈紧缩态势，流动性比例大幅下降；2018年由于收到股东增资款，流动性比例有所上升。2016—2018年末，公司流动性比例分别为580.55%、17.59%和149.83%。

总体看，资产负债期限错配以及业务发展带来的资金需求等因素对公司流动性造成一定压力。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，在公司出现支付困难时，农业银行应给予公司流动性支持，这有助于公司保持较好的流动性水平。

5. 资本充足性

近年来，公司主要通过股东增资和利润留存方式补充资本。农业银行于2018年向公司增资65亿元，公司注册资本增至95亿元，核心资本得到较大补充。

近年来，公司风险加权资产随业务规模的变化有所波动，风险资产系数较高（见附录2：表10）。截至2018年末，公司风险加权资产余额为455.48亿元，风险资产系数为98.95%；资本充足率为22.04%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为20.84%，资本保持充足水平。

公司章程中规定农业银行应在公司经营损

失侵蚀资本时，及时补足公司资本金，这有助于公司资本保持充足水平。

八、本期债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司无存续期内的金融债券。假设本期绿色金融债券发行规模为30.00亿元，在2018年财务数据的基础上，估算经营活动现金流入量、净利润和股东权益对本期绿色金融债券本金的保障倍数（见表2）。总体看，公司对本期绿色金融债券的保障能力强。

表2 金融债券保障情况 单位：倍

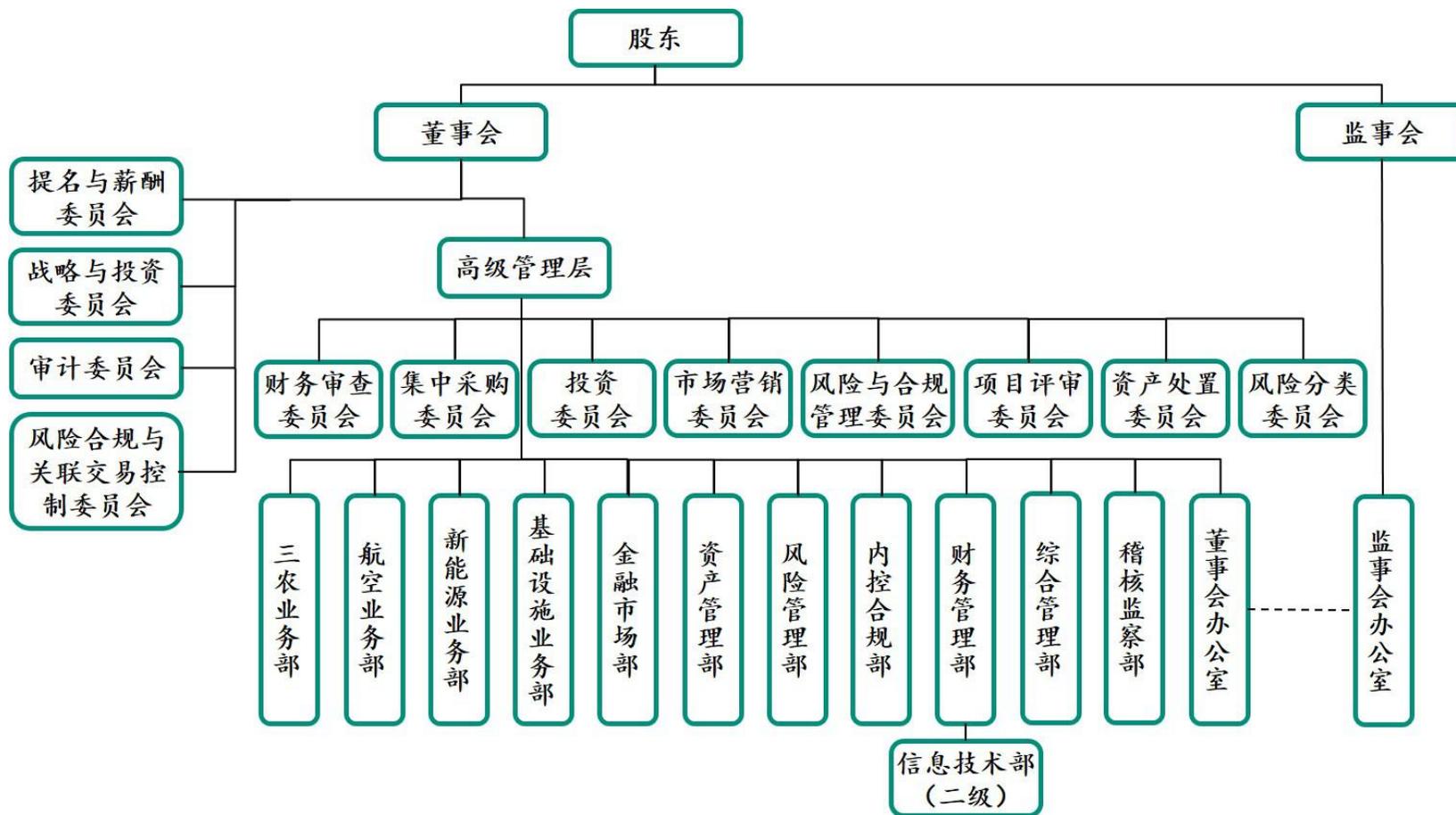
项 目	2018 年
经营活动现金流入量/金融债券本金	0.92
净利润/金融债券本金	0.05
股东权益/金融债券本金	3.16

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

九、评级展望

公司成立以来建立了较为规范的公司治理架构，内部控制及风险管理体系逐步完善，依托农业银行的品种、客户、网络和技术优势，建立了较为完善的金融租赁产品和服务体系，并逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，有望在未来几年保持良好的发展趋势，但业务规模的增长及专业化经营趋势对公司风险管理能力及资本水平提出了更高要求。作为农业银行全资子公司以及综合化经营平台的重要组成部分，农业银行有很强的能力和意愿为公司业务发展提供支持。2018年，公司获得农业银行增资65亿元，资本实力进一步增强。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当公司经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。综上，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

附录 1 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表1 前五大租赁行业分布情况 单位：%

2018 年末		2017 年末		2016 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
交通运输、仓储和邮政业	75.13	交通运输、仓储和邮政业	66.78	交通运输、仓储和邮政业	58.56
水利、环境和公共设施管理业	9.70	水利、环境和公共设施管理业	13.08	制造业	14.37
电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.36	制造业	7.49	水利、环境和公共设施管理业	11.88
制造业	3.12	电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.11	电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.62
租赁和商业服务业	3.08	租赁和商业服务业	4.20	租赁和商业服务业	3.45
合计	97.39	合计	96.66	合计	94.88

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表2 租赁资产五级分类情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	331.51	95.20	313.03	92.30	310.97	91.21
关注类	10.11	2.90	15.61	4.60	21.18	6.21
次级类	-	-	0.05	0.01	6.22	1.82
可疑类	4.78	1.37	2.89	0.85	2.57	0.75
损失类	1.82	0.52	7.56	2.23	-	-
合计	348.22	100.00	339.14	100.00	340.94	100.00
不良融资租赁资产	6.60	1.90	10.49	3.09	8.79	2.58

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表3 流动性缺口情况 单位：亿元

期限	2018 年末	2017 年末	2016 年末
1 个月以内	-3.99	-25.39	27.56
1 至 3 个月	-29.34	-35.48	-34.79
3 个月至 1 年	-115.36	-109.47	-153.87
1 至 5 年	170.04	166.63	170.53
5 年以上	41.84	43.57	51.11

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表4 利率敏感度缺口情况 单位：亿元

期限	2018 年末	2017 年末	2016 年末
1 个月以内	36.35	10.09	9.32
1 至 3 个月	104.63	99.15	105.17
3 个月至 1 年	-60.55	-57.31	-111.52
1 至 5 年	-	-23.46	-
5 年以上	-55.26	-29.73	5.37

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表5 资产结构 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.02	8.48	25.95	6.20	33.16	7.70
应收融资租赁款净额	328.22	71.31	315.33	75.37	320.14	74.32
其他类资产	93.06	20.22	77.09	18.43	77.46	17.98
其中：经营租出固定资产	53.64	11.65	46.88	11.20	31.98	7.42
合计	460.29	100.00	418.37	100.00	430.75	100.00

注：其他类资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、应收利息、应收账款、固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产等
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表6 租赁资产拨备情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
融资租赁资产减值准备余额	13.82	11.52	9.61
拨备覆盖不良融资租赁资产率	222.79	145.48	135.02
融资租赁资产拨备率	4.22	4.50	3.48

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

表7 负债结构 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	350.76	95.94	352.96	95.11	357.91	93.14
其中：短期借款	259.76	71.05	271.80	73.24	306.22	79.69
长期借款	88.33	24.16	78.57	21.17	47.61	12.39
同业拆入	-	-	1.00	0.27	3.01	0.78
长期应付款	5.24	1.43	11.01	2.97	18.08	4.71
其中：租赁保证金	5.19	1.42	10.94	2.95	17.96	4.67
其他类负债	9.61	2.63	7.13	1.92	8.27	2.15
合计	365.61	100.00	371.10	100.00	384.26	100.00

注：借款包括短期借款、长期借款、应付利息和同业拆入；其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费、递延手续费和其他应付款等
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表8 收益指标 单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	4.62	6.10	7.01
其中：利息净收入	1.57	3.41	4.18
手续费及佣金净收入	1.75	1.62	2.35
经营租赁净收入	0.72	0.56	0.39
营业支出	2.30	5.00	2.58
其中：营业税金及附加	0.21	0.21	0.25
业务及管理费	1.10	1.05	1.08
资产减值损失	-	3.74	1.24
信用减值损失	0.99	-	-
拨备前利润总额	3.30	4.85	5.76
净利润	1.57	0.75	3.47
成本收入比	23.78	17.14	15.43

平均资产收益率	0.36	0.18	0.87
平均净资产收益率	2.22	1.59	7.72

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表9 现金流情况 单位：亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	-26.77	8.13	23.30
投资活动产生的现金流量净额	-15.37	-11.47	-27.08
筹资活动产生的现金流量净额	51.97	-	-
现金及现金等价物净增加额	8.43	-4.72	-2.46
年末现金及现金等价物余额	26.37	17.94	22.67

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表10 资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资本净额	94.94	45.10	49.06
核心一级资本净额	94.94	41.08	45.98
风险加权资产余额	455.48	375.48	429.87
风险资产系数	98.95	89.75	99.79
股东权益/资产总额	20.57	11.30	10.79
资本充足率	22.04	12.01	11.41
一级资本充足率	20.84	10.94	10.70
核心一级资本充足率	20.84	10.94	10.70

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

附录3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款余额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额
拨备覆盖不良融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额 /不良融资租赁资产余额×100%;
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
流动性指标	
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
经营效率及盈利指标	
拨备前利润总额	利润总额+资产减值损失
净利差	(利息收入/年平均总生息资产) - (利息支出/年平均总计息负债)
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%
资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资本充足性指标	
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%

附录 4-1 金融租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信将金融租赁公司主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附录 4-2 金融租赁公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 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 农银金融租赁有限公司 2019年绿色金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

农银金融租赁有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年7月31日前发布跟踪评级结果和报告。

农银金融租赁有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对农银金融租赁有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，农银金融租赁有限公司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农银金融租赁有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现农银金融租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对农银金融租赁有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如农银金融租赁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农银金融租赁有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与农银金融租赁有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。