

跟踪评级公告

联合[2015]333 号

渤海租赁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对渤海租赁股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

渤海租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

渤海租赁股份有限公司发行的“13 渤租债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

渤海租赁股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债券简称: 13 渤租债

债券规模: 35 亿元

债券信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2014 年 6 月 25 日

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

主要财务数据:

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	571.25	677.21	859.77
所有者权益(亿元)	83.86	125.98	130.63
长期债务(亿元)	295.64	321.97	464.09
全部债务(亿元)	396.28	479.12	654.07
营业收入(亿元)	63.76	68.52	21.44
净利润(亿元)	13.34	11.79	3.42
EBITDA(亿元)	42.35	40.25	--
经营性净现金流(亿元)	46.20	47.35	14.63
营业利润率(%)	48.43	45.55	47.92
净资产收益率(%)	11.33	11.23	2.66
资产负债率(%)	85.32	81.40	84.81
全部债务资本化比率(%)	82.53	79.18	83.35
流动比率	0.55	0.66	0.65
EBITDA 全部债务比	0.11	0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.03	3.84	--

注: ①本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ②本报告中部部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成; ③2015 年 1 季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; ④本报告个别财务指标与其他机构计算结果存在差异, 这些差异是由于计算方法不同造成的, 具体计算方法详见附件 6。

评级观点

渤海租赁股份有限公司(以下简称“公司”或“渤海租赁”)是国内目前唯一租赁类上市公司, 具备资本渠道优势。跟踪期内, 公司收购世界第八大集装箱租赁公司 Cronos Ltd.80% 股权, 成为全球第一大集装箱租赁服务商; 资产、权益及收入规模稳步增长。同时联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司刚性债务规模增长较快、投资支出规模较大等因素对公司经营所带来的不利影响。

目前, 公司拟通过非公开发行股票募集资金不超过 160 亿元, 议案已经股东大会批准, 尚需中国证监会核准, 结果仍存在不确定性。若此次非公开发行顺利完成, 公司净资本水平、业务规模以及抗风险能力将得到显著提升。

综上, 联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“13 渤租债”债项“AA+”的信用等级。

优势

1. 2014 年 3 月, 公司非公开发行股份成功募集 5.05 亿股, 资本实力得以增强。
2. 跟踪期内, 公司收购了 Cronos Ltd.80% 股权, 成为全球第一大集装箱租赁服务商, 产业布局得以完善, 全球市场占有率进一步提高。
3. 跟踪期内, 公司资产、权益及收入规模稳步增长, 租赁业务规模进一步扩张, 整体发展趋向良好。

关注

1. 跟踪期内, 融资租赁行业竞争加剧, 公司盈利能力有所下滑。
2. 跟踪期内, 伴随着租赁业务规模的扩张, 公司刚性债务规模增长较快; 公司投资规模较大, 仍存在一定的融资需求。
3. 继大规模并购后, 公司境内外各平台间协同能力及资产整合情况有待进一步关注。

步关注。

分析师

周 旭

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

张 雪

电话: 010-85172818

邮箱: zhangx@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: [//www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与渤海租赁股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与渤海租赁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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因渤海租赁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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由渤海租赁股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”或“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”）。2011年5月13日，中国证监会核准了新疆汇通与海航资本控股有限公司（以下简称“海航资本”）、天津燕山股权投资基金有限公司等重大资产置换以及发行股份购买资产事宜；2011年6月1日，海航资本等合计持有天津渤海租赁有限公司100%的股权过户至渤海租赁名下；2011年6月15日，渤海租赁重大资产重组非公开发行的67,601.26万股人民币普通股A股已办理完毕股份登记手续，总股本变更为97,634.84万股，并于2011年7月14日上市；2011年10月新疆工商行政管理局核准公司变更登记，公司名称变更为现名。2011年10月26日经公司申请并经深交所核准，公司证券简称由“ST汇通”变更为“渤海租赁”，证券代码“000415”。

2012年，公司进行资本公积转增股本，转增后公司股本增至126,925.30万股。2014年3月10日，公司向海航资本定向发行股份21,645.02万股；2014年3月25日，公司向3名特定投资者非公开发行股份28,860.03万股，两次发行新股合计50,505.05万股。此次增发募集资金向海航集团股份有限公司（以下简称“海航集团”）控制的境外下属公司Global Sea Containers Two SRL（以下简称“GSCII”）收购了其持有的Seaco SRL 100%股权，交易各方确定Seaco SRL 100%股权的交易价格为81亿元，交易对价为支付现金及承接GSCII对Seaco SRL的债务，其中，现金支付金额约为72亿元，承债金额约为9亿元。

截至2015年3月底，公司总股本为177,430.30万股，海航资本持股占比44.32%，为公司的控股股东，海南航空股份有限公司工会委员会是公司的实际控制人。2015年6月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，转增后公司总股本增至354,860.70万股。

公司营业范围包括：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。

截至2015年3月末，公司内设业务部、资产运营部、稽核风控部、综合管理部、财务部、战略与创新部、金融信息服务部等10个职能部门；公司下设一级子公司天津渤海租赁有限公司；二级子公司皖江金融租赁有限公司、香港航空租赁有限公司、香港渤海租赁资产管理有限公司、皖江金融租赁有限公司、横琴国际融资租赁有限公司等。截至2014年底，公司正式员工482人，较年初减少21人。

截至2014年底，公司合并资产总额为677.21亿元，负债总额为551.23亿元，所有者权益合计125.98亿元。2014年，公司实现营业收入68.52亿元，净利润11.79亿元，经营性净现金流47.35亿元，现金及现金等价物净增加额2.50亿元。

截至2015年3月末，公司合并资产总额为859.77亿元，负债总额为729.14亿元，所有者权益合计130.63亿元。2015年1季度，公司实现营业收入21.44亿元，净利润3.42亿元，经营性净现金流14.63亿元，现金及现金等价物净增加额-2.79亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市黄河路93号汇通大厦，法定代表人：汤亮。

二、本次债券概况

本次债券名称为“渤海租赁股份有限公司2013年公司债券”，发行规模35亿元，面值每张100元，平价发行，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。本次债券已于2013年8月16日发行结束，募集资金净额35亿元，发行票面利率为6.0%，本次债券采取单利按年计息，不计复利，起息日为2013年8月15日。

本次债券于2013年10月11日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“13渤租债”，证券代码“112188.SZ”。

公司于2014年8月15日支付了债券2013年8月15日至2014年8月14日期间的共计2.1亿元利息。

三、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证券市场、银行信贷的第三大融资方式。

2014年，在国务院以及商务部、银监会等监管部门、地方政府相继出台一系列利好政策的鼓励下，融资租赁行业呈现出快速发展的良好势头，企业数量、行业实力和业务总量都比上年大幅增加，在经济发展下行压力较大的情况下，为整个经济社会的持续稳定发展做出了贡献。截至2014年底，各类租赁企业总数约为2,202家，比上年底的1,026家增加1,176家，总增幅达114.62%。其中，金融租赁30家，较上年增加7家；内资租赁为152家，较上年底增加29家，增幅为23.6%；外资租赁增加较多，达到约2,020家，比上年底增加1,140家，如下表所示：

表1 截至2014年底全国融资租赁企业概况

项目	2012年底(家)	2013年底(家)	2014年底(家)
金融租赁	20	23	30
内资租赁	80	123	152
外资租赁	460	880	2,020
总计	560	1,026	2,202

资料来源：中国租赁联盟

截至2014年底，整个行业注册资金约为6,611亿人民币，比上年底的3,060亿增加116.0%。其中金融租赁972亿元，占全国的14.7%；内资租赁839亿元，占全国的12.69%；外资租赁4,800亿元，占全国的72.61%。

从业务发展情况看，截至2014年12月底，全国融资租赁合同余额约为3.2万亿元人民币，比上年底2.1万亿元增加约1.1万亿元，增长幅度为52.4%。其中，金融租赁合同余额约1.3万亿元，增长51.2%，业务总量约占全行业的40.62%；内资租赁合同余额约1.0万亿元，增长44.9%，业务总量约占全行业的31.25%；外资租赁合同余额约0.9万亿元，增长63.6%，业务总量约占全行业的28.13%。

表 2 2013 年~2014 年全国融资租赁业务发展概况

项目	2013 年底业务总量 (万亿元)	2014 年底业务总量 (万亿元)	2014 年底比上年底 增长 (%)	2014 年业务总量所 占比重 (%)
金融租赁	0.86	1.3	51.2	40.62
内资租赁	0.69	1.0	44.9	31.25
外资租赁	0.55	0.9	63.6	28.13
总计	2.10	3.2	52.4	100.0

资料来源：中国租赁联盟

但从融资租赁渗透率这一重要指标来看，我国租赁行业发展与世界发达国家间仍存在巨大差距。根据世界租赁年鉴统计，目前发达国家融资租赁的市场渗透率大约在 15%~30%，可作为除银行信贷以外的第二大融资方式。以美国为例，根据美国设备租赁和金融协会（ELFA）官网公布数据，美国 2014 年的融资租赁额超过 9,000 亿美元，市场渗透率更是高达 40%。由此可见，尽管近年来我国融资租赁市场渗透率已经从 2006 年的 0.073% 增长至 2014 年的 7.08%，纵向比较逐步提高，但是行业发展并没有与我国经济增长相适应，还有较大的提升空间。

表 3 中国融资租赁行业渗透率情况

年份	全国融资租赁 业务总量增长率(%)	全国固定资产投资总额 增长率(%)	融资租赁业务 市场渗透率(%)	融资租赁业务 GDP 渗透 率(%)	我国融资租赁 合同余额 (亿元)
2006		23.91	0.073	0.037	80
2007	200.00	24.84	0.175	0.090	240
2008	545.83	25.85	0.897	0.494	1,550
2009	138.70	29.95	1.647	1.085	3,700
2010	89.20	12.06	2.781	1.743	7,000
2011	32.90	23.76	2.986	1.966	9,300
2012	66.70	20.29	4.137	2.984	15,500
2013	35.50	19.11	4.706	3.572	21,003
2014	42.90	20.11	7.078	4.716	30,013

资料来源：2013-2014 中国金融租赁行业年度发展报告

总体来看，租赁公司数量快速增长使得租赁行业渗透率逐步提高，但目前我国租赁业的市场渗透率整体仍处于较低水平，市场发展空间广阔，率先进入租赁行业的公司将拥有更多的发展机遇。

2. 政策环境

在经济增速下行，企业盈利不佳的背景下，租赁行业客户需求往往会提升，因为融资租赁作为一种提高资金利用效率的方法，能够帮助企业节约成本，实现盘活存量资产。国家商务部 2011 年出台了关于租赁业“十二五”发展规划，明确提出支持租赁企业开展国际并购，并推出了一系列支持租赁企业国际化的政策。近两年融资租赁主要政策如下表所示：

表 4 2013~2014 年国内融资租赁主要政策

2013 年 7 月	商务部	关于加强和改善外商投资融资租赁公司审批与管理工作的通知
2013 年 7 月	商务部	“全国融资租赁企业管理信息系统”
2013 年 9 月	国务院	上海自由贸易试验区金融业开放措施（融资租赁部分）
2013 年 12 月	央行	关于金融支持中国（上海）自由贸易试验区建设的意见
2014 年 5 月	国务院	关于租赁企业进口飞机有关税收政策的通知
2014 年 6 月	发改委	国家发展改革委关于飞机租赁企业订购国外飞机报备的通知
2014 年 9 月	商务部	关于在全国开展融资租赁货物进出口退税政策试点的通知
2014 年 12 月	商务部	关于利用全国金融租赁企业信息管理系统进行租赁物登记查询等有关问题的公告

资料来源：联合评级根据公开信息整理

总体看，以上政策的实施对融资租赁行业的发展起到了积极作用，推动融资租赁公司向专业化方向发展。

3. 行业关注

融资渠道有待拓展

虽然通过信托计划、保理融资、租赁合同转让和租赁资产私募证券化使得融资租赁企业的资金来源进一步拓宽，但上述融资方式操作相对复杂、融资周期较长，大多数租赁企业除自有资金外，仍较为依赖银行借款。

风险控制能力面临较大挑战

受 2014 年国内宏观经济形势的影响，部分行业结构性产能过剩，钢铁等行业的生产经营严重亏损，资产质量和盈利能力大幅下降，企业经营规模和业务量出现不同程度下滑，行业风险明显加大，一些区域资产质量出现明显问题。上述因素给融资租赁企业的风险控制能力提出了更高的要求。

行业竞争进一步加剧

2014 年国内租赁企业数量大幅上升，但区域分布明显集中，行业内、地区间的业务竞争明显加剧；且租赁企业业务多以融资租赁、售后回租为主，经营租赁占比较小，业务种类同质化现象明显。

4. 未来发展

封闭经济和计划经济体制造成我国融资租赁业起步晚和发展迟缓，在当前开放经济和市场经济体制下，制度因素对融资租赁业发展的阻碍将会日渐减少，我国融资租赁业在可预见的未来一段时间会有较快的发展。同时，我国正处于工业化中期，上世纪 90 年代以来工业对 GDP 贡献率一直维持在 36%~42% 区间水平，工业化还有较长一段路要走。我国当前正处于与国际接轨，实施产业与产品结构战略性调整、产业升级换代的高峰期，这些都是融资租赁业发展的重要经济基础和市场条件。反过来，融资租赁业作为金融业、制造业完善服务功能、经营链条化的产物，能够有效促进经济发展方式的转变。各类金融机构介入融资租赁，能够开辟资金配置渠道，是当前市场化配置资源的机制创新。当前国家正在大力进行经济结构调整，并大力发展第三产业，租赁产业作为现代服务业中的重要行业，是国家重点发展和扶持的对象。我国处于经济结构调整、化解过剩产能、寻找新经济增长点的关键阶段，这对金融服务实体经济的方式、质量、效益等都提出了更高的要求。融资租赁行业的发展水平与经济周期、产业结构的相关性很大，目前国内的经

济、金融及政策环境为租赁业的发展提供了有利的外部环境。

从实际运行来看，近年来租赁公司在产品创新方面进行了一些有益的尝试，不同租赁公司的经营战略、市场重点和业务模式也逐步呈现出多样化的趋势，行业整体的资产结构和资产分布日趋合理。未来，租赁公司将走上专业化、特色化发展的道路。

总体看，国家正在大力促进融资租赁业的发展，未来租赁公司将更加专业化。

四、管理和业务运营分析

1. 管理分析

跟踪期内，根据市场发展需要，公司董事、监事及高级管理人员发生了变更；并根据国际化发展需要，就经营管理团队职位设路进行调整，公司章程原设经理 1 名，设副经理 7 名，现对应修改为公司设经理（首席执行官）1 名，设副经理（首席运营官）、副经理（首席投资官）、副经理（首席财务官）、副经理（首席创新官）、副经理（首席风险官），由董事会聘任或解聘。

公司原董事长王浩先生，因工作调动离职。公司现任董事长汤亮先生，男，现年 40 岁，硕士学位。先后担任海航集团有限公司项目开发与管理部副经理、渤海国际信托有限公司副总裁、海航集团财务有限公司副董事长兼经理、海航资本集团有限公司总裁助理、财务总监、副总裁、总裁等职务。现任海航资本集团有限公司副董事长兼首席执行官、首席风控官，聚宝互联科技（深圳）股份有限公司董事长。

公司原总经理周鸿先生，现任公司副经理（首席投资官）。公司现任经理（首席执行官）金川先生，男，现年 48 岁，工商管理硕士。曾任职中国银行总行营业部、信贷二部、公司业务部，中国银行纽约分行信贷业务及发展部，美国华美银行总行国际业务部。2011 年任香港国际航空租赁有限公司经理，2012 年 10 月起任 SeacoSRL 副 CEO 兼 CFO。

跟踪期内，公司部分主要领导发生变化，但对公司日常经营未产生重大影响。

2. 经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司继续围绕集装箱租赁、飞机租赁、基础设施租赁拓展业务，同时积极开拓医疗设备租赁、新能源汽车租赁等市场。2014 年公司实现营业收入 68.52 亿元，同比增长 7.46%，但由于融资租赁业务中融资成本增加以及行业竞争加剧，公司融资租赁和咨询盈利能力下滑，公司实现营业利润 12.34 亿元，同比减少 14.99%；实现净利润 11.79 亿元，同比减少 11.64%。目前公司主营业务依旧由天津渤海租赁、皖江金融租赁、香港航空租赁等子公司运营。2014 年，公司租赁项目无违约情况发生。

从收入结构来看，公司租赁业务主要形式为融资租赁（包括融资租赁咨询）及经营租赁。2014 年公司实现融资租赁及咨询业务收入 24.79 亿元，同比增加 19.18%；融资租赁及咨询业务成本 13.82 亿元，同比增长 48.11%，主要系融资利率上升所致；实现经营租赁业务收入 36.26 亿元，同比增加 2.34%，经营租赁成本 16.34 亿元，与去年基本持平。公司其他业务收入主要为集装箱销售等，2014 年其他业务收入合计 7.47 亿元，同比略有减少，同时其他业务成本同比下降 3.45%至 6.54 亿元。

从毛利率来看，2014 年公司毛利率同比下降 2.90 个百分点至 46.43%，但仍保持较高水平。其中融资租赁及咨询、经营租赁和其他业务毛利率分别为 44.23%、54.93%和 12.46%。融资租赁毛利

润同比下降幅度较大，一方面由于公司业务增长，新购飞机和集装箱折旧增加；另一方面系公司新增融资租赁贷款利息增加所致，公司租赁利率绝大部分采用的是浮动利率，随基准利率变动而变动。

表 5 2013-2014 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
融资租赁及融资租赁咨询	20.80	32.62	55.13	24.79	36.18	44.23
经营租赁	35.43	55.56	54.27	36.26	52.91	54.93
其他	7.53	11.82	10.09	7.47	10.91	12.46
合计	63.76	100.00	49.33	68.52	100.00	46.43

资料来源：公司年报

2015 年一季度，公司实现营业收入 21.44 亿元，较上年同期增加 37.35%；实现净利润 3.42 亿元，较上年同期增加 26.20%，整体经营保持了较好的发展势头。

总体来看，公司租赁业务继续保持良好发展态势，并保持了相对较高的毛利水平，整体经营状况稳定。

（2）天津渤海租赁

跟踪期内，天津渤海租赁有限公司（以下简称“天津渤海租赁”）¹仍以市政基础设施租赁、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为主，并逐步开展了飞机租赁业务。

天津渤海租赁采取的租赁方式主要为直接租赁和售后回租。直接租赁以融物的方式，实现承租人快速融资的目的，租期、租金可根据承租人的财务状况灵活安排；售后回租是承租人通过出售并回租自有固定资产，达到盘活存量资产，换取当期现金流入的目的。2014 年，天津渤海租赁实现营业收入 68.52 亿元，实现净利润 12.50 亿元（天津渤海租赁合并口径）；单一最大承租人融资余额占净资产的比例较上年下降 19.32 个百分点，至 57.43%，承租人为天津港保税区管委会，是天津市人民政府的派出机构；天津渤海租赁业务担保方式以第三方保证和资产抵押为主。

跟踪期内，天津渤海租赁完成新增项目 6 个，其中静海道路售后回租项目融资金额达 3 亿元；长龙航空 4 架 A320-200 项目规模达 1.78 亿美元；轧三友发炼钢系统设备项目与大通建设 YOHO 湾商业物业售后回租项目融资额度均达到 1.5 亿元。截至 2014 年底，天津渤海租赁累计租赁项目共 35 笔，租赁合同规模约为 196.24 亿元。截至 2014 年末，天津渤海租赁单体的租赁资产存量 140.88 亿元，其中商业物业租赁 39.80 亿元、基础设施/道路桥梁/轨道交通租赁 81.77 亿元、机械设备租赁 7.60 亿元、飞机租赁 11.72 亿元。

融资渠道方面，天津渤海租赁在前海特区成立 SPV 项目公司，由该项目公司向香港银行机构申请贷款业务，用以支持国内企业融资；此外该项目公司拟向关联方渤海国际信托有限公司申请不超过 1.72 亿元（或等值外币）人民币信托贷款。保税区租赁模式亦将成为境外人民币回流的一个创新性渠道，借助境内、境外两个金融市场支持。

业务拓展方面，天津渤海租赁在全国各地储备了包含基础设施租赁、飞机租赁等一批优质业

¹公司全资子公司，且是公司唯一的一级子公司。皖江金融租赁有限公司、香港航空租赁有限公司等均为天津渤海租赁控股子公司。

务资源，初步形成“储备一批、推进一批、实施一批”的项目梯队层次。2015年5月19日（巴西当地时间），天津渤海租赁与中国进出口银行、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从巴西航空工业公司购买40架E190系列飞机，但该框架协议不具有法律约束，结果尚存在不确定性。若该事项得以顺利实施，天津渤海租赁业务规模将进一步扩张。

总体来看，跟踪期内，天津渤海租赁业务逐步向国家鼓励的飞机租赁业务渗透，融资渠道不断拓宽。

（3）皖江金融租赁

跟踪期内，皖江金融租赁有限公司（以下简称“皖江金融租赁”）根据公司租赁业务专业化的发展要求，皖江金融租赁结合自身优劣势，在城市交通与水务设施、内贸集装箱与物流运输、工业装备与农业机械、通用航空与支线航空，以及医疗、新兴产业等领域重点拓展业务。2014年皖江金融租赁实现营业收入12.12亿元，净利润4.14亿元（合并口径）。

截至2014年底，皖江金融租赁租赁项目共计207笔；租赁合同本金为213.28亿元；其中新增项目112笔，新增投放金额117.07亿元，在安徽地区投放金额36.49亿元，占当年新增投放额的31.17%；单一最大承租人融资余额占净资产的比例为19.54%，符合监管要求。皖江租赁项目担保方式多样，主要有保证金、第三方公司担保、土地和房产抵押、股权质押、个人无限连带责任等多种方式，具体根据项目的交易结构设计确定，确保每个项目的风险缓释措施到位。截至2014年底，承租人保证金和抵押金的比例为5.13%，比例较低。

目前，皖江金融租赁的租赁方式多以售后回租为主，为增加直接租赁的比重，皖江金融租赁借助股东资源，在内河航运、内贸集装箱和通用航空等领域进行积极探索和尝试，成功运作广西新闻航、安通物流集装箱直租业务、芜湖新联船厂、祥和拖轮等项目。

资金来源方面，受银行信贷政策、经营历史和股东背景等因素限制，皖江金融租赁在资金来源和成本方面与银行系租赁公司相比存在一定差距。为保证业务发展，皖江金融租赁积极与合作的金融机构进行沟通，确保已有授信的连续和稳定；同时积极探索与保险、券商等非银行金融机构的合作，增加新的融资渠道。截至2014年末，皖江金融租赁共获得交通银行、南昌银行等各类金融机构50家授信，授信额度346余亿元，年内新增授信57.76亿元。

项目拓展方面，为扩大优质项目来源，促进持续稳定发展，根据业务发展的需要，皖江金融租赁陆续在芜湖、合肥、北京、上海、深圳、西安、重庆等地组建业务部，引进业务骨干，初步完成全国范围内的业务网络布局，为公司的未来发展奠定了基础。

总体来看，跟踪期内，皖江金融租赁仍以售后回租为主；并初步完成全国范围内的业务网络布局，为公司的未来发展奠定了基础。

（4）香港航空租赁（HKAC）

跟踪期内，香港航空租赁有限公司（简称“香港航空租赁”）仍以从事飞机经营性租赁业务为主，同时提供全方位的飞机租赁服务。香港航空租赁机队机龄合理，规模居于世界前列。截至2015年5月，HKAC新机队和交易结构重组机队的加权平均机龄为3.0年（按价值加权），平均剩余租期8.7年，新增机队机型全部为燃油经济性强的新型飞机，具有良好的保值能力。

2014年，香港航空租赁实现营业收入13.08亿元，净利润2.49亿元（合并口径）。香港航空

租赁开展飞机租赁业务全部采用经营租赁方式，共拥有及管理飞机 71 架，其中管理出租飞机 17 架，自有出租飞机 54 架，机型多以空客 A320-200、波音 B737-800 为主，分别出租给分布于 15 个国家的 19 家航空公司，单一国家和地区或单一客户的业务规模不超过总业务规模的 16%，业务受单一国家和地区或单一客户的影响较小。HKAC 自 2011 年以来新购入及交易结构重组的飞机达 30 余架，发展十分迅速。在已经承接的订单中，2015 至 2016 年确定向斯里兰卡航空和墨西哥 VOLARIS 航空交付 11 架飞机。2014 年公司与空中客车公司签署了 70 架空客 A320NEO/A321NEO 飞机的采购订单，基本合约价约为 77.57 亿美元，预计自 2019 年开始交付至 2024 年交付完成。

从业务区域和客户情况来看，目前香港航空租赁业务开展面向全球客户，重点着眼于亚太地区，主要客户是全球信誉良好的航空公司，例如阿联酋航空（Emirates）、澳大利亚航空（Qantas）、印地高航空（IndiGo）、斯里兰卡航空（SriLankan）和捷星航空（Jetstar）等。此外，HKAC 在欧、美、中东地区也开展飞机租赁业务，合作客户主要包括巴西蔚蓝航空（Azul）、Flybe 航空和威兹航空公司（Wizz Air）等。

从融资渠道来看，香港航空租赁及下属特殊目的公司购买飞机的资金主要通过银行贷款、股权融资等方式取得。

总体来看，跟踪期内，香港航空租赁飞机租赁业务运营稳定，自有飞机数量不断增加，在国际飞机租赁市场尤其是亚洲市场具有较强的竞争力。

（5）Seaco SRL

公司于 2013 年通过定向增发完成收购全球第六大集装箱租赁公司 Seaco SRL，Seaco SRL 作为世界第六大集装箱租赁公司，其集装箱出租率、回报率均处于行业领先地位，并已在全球范围内建立起一个相对完整的客户和服务网络，通过一年的整合，Seaco SRL 已进入高效运行状态，Seaco SRL 的主要客户质量优异，包括世界排名前 20 的航运公司。截至 2014 年末，Seaco SRL 总资产规模 189.27 亿元，净资产为 52.08 亿元；2014 年实现营业收入 31.69 亿元，净利润 6.54 亿元²。

Seaco SRL 的主要供应商为世界领先的集装箱制造商，包括世界集装箱生产排名第 1 的中集集团以及胜狮集团（香港上市公司）和新华昌集团等。Seaco SRL 与集装箱供应商建立了长期良好的合作关系，一方面，长期的合作关系使得公司在采购集装箱时可以有较强的议价能力以获得稳定的供应价格；另一方面，可以确保购买到高质量且符合客户在租赁期间特定要求的集装箱，同时使得集装箱在整个使用期间的维护修复成本得到有效降低。

Seaco SRL 总体专注于长期性租赁，通常与客户签订为期 5~8 年的租赁合同，以保持公司箱队较高的出租率和现金收益率。Seaco SRL 同时也提供灵活租赁服务：一方面根据客户需求为其定制较为灵活的集装箱租赁服务，另一方面也在可预见的短期经济回落周期推出可灵活转换租赁期限的租约，兼顾客户短期需求和自身盈利。

表 6 2014 年 Seaco SRL 集装箱情况表

名称	数量（个）	平均利用率（%）	平均租金（美元/天）
集装箱干柜	726,855	97.36	0.95
冷藏集装箱	70,204	97.27	5.43
特种集装箱	35,849	96.57	2.15
罐式集装箱	18,381	96.20	8.24
合计	851,289	96.96	4.19

资料来源：公司提供

²该数据为单体财务报表中的金额，与合并报表中的计量基础不同。

如上表所示, Seaco SRL 拥有多样化的集装箱队, 包括干式集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱和特种集装箱。Seaco SRL 的集装箱箱队多样化经营策略有利于减少业务单一可能面临的某一行业衰退带来的风险。截至 2014 年末, Seaco SRL 拥有约 85.13 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, 2014 年 Seaco SRL 整体集装箱平均利用率为 96.96%, 平均租金为 4.19 美元/天。其中集装箱干柜是 Seaco SRL 的数量最多的集装箱产品(占比 85.38%), 集装箱干柜平均利用率为 97.36%、平均租金为 0.95 美元/天。

总体来看, Seaco SRL 在集装箱租赁领域经营上已相对成熟, 份额较为稳定, 整体经营情况较好。

3. 重大事项

非公开发行

根据公司 2015 年 5 月发布的公告, 公司将向包括控股股东在内的 8 位投资者定向增发不超过 13.1 亿股股份, 按定增价格 12.23 元/股, 共计募资 160 亿元, 此次定向增发不影响海航资本控股地位, 所有定增股份 3 年锁定期。公司募集资金用途如下: 1) 80 亿元用于增资子公司 HKAC 开展飞机租赁业务; 2) 33.9 亿元用于增资子公司天津渤海开展租赁业务; 3) 26.07 亿元用于偿还海航集团子公司 GSCII 债务; 4) 20 亿元用于偿还子公司 Seaco SRL 债务并增资 Seaco SRL 开展集装箱租赁业务。

若此次非公开发行实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金总额, 募集资金不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。此次发行募集资金到位之前, 公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入, 并在募集资金到位之后以募集资金置换自筹资金。

目前, 公司拟通过非公开发行股票议案已经股东大会批准, 尚需中国证监会核准, 结果仍存在不确定性。若此次非公开发行顺利完成, 公司净资产水平、业务规模以及抗风险能力将得到显著提升。

收购全球第八大集装箱租赁公司 Cronos Ltd.

2015年1月, 公司完成了对Cronos Ltd.80%股权的收购, 并相应将其纳入合并范围。Cronos Ltd.作为全球第八大集装箱租赁公司, 是全球领先的集装箱租赁公司之一, 拥有并管理超80.7万TEU的标准集装箱, 在行业内积累了优异的信誉和口碑, 客户涵盖了 Mediterranean、CMA、Cosco、CSCL、MOL等世界前十大航运公司。北京中企华资产评估有限责任公司于2014年10月30日出具评估报告, 按照市场法评估后的股东全部权益的评估值为人民币45.19亿元~50.49亿元, 增值率为45.80%~62.90%。

公司完成收购全球第八大集装箱租赁公司Cronos Ltd.后, 以CEU计公司已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, 全球市场占有率约达16%。

4、经营关注

产业升级转型带来的风险

由于国家当前正在进行产业结构调整, 而租赁公司服务的大部分企业也都在转型升级的过程中, 企业转型升级导致的业务稳定性将间接影响公司的经营状况。

资产整合风险

继大规模并购后, 公司境内外各平台间协同能力及资产整合能力需进一步提升, 公司正在积

极消化吸收境外先进的管控经验，提升公司整体管控及资产整合水平。

汇率风险

目前渤海租赁旗下有香港航空租赁、Seaso、Cronos 三家海外公司，其资产均以美元计价，美元汇率波动会直接影响三家海外公司的业务，对公司整体业绩产生一定影响。

5、未来发展

目前公司整体国际化进程加速，已成为全球最大的集装箱租赁服务商。受益于国内“一带一路”及“丝绸之路计划”，亚太地区航空业发展空间巨大，公司持续看好飞机租赁领域的增长空间，2015 年公司将通过再融资方式继续加大对飞机租赁业务的投放，力争将香港航空租赁打造成为全球领先的飞机租赁公司。

公司将充分发挥公司下属租赁平台所在地域的产业支持政策以及公司境外管控平台的优势，实现公司利用境内境外不同市场资源的计划，稳步推进跨境人民币融资业务等，进一步提升公司在租赁行业的资金筹措能力；同时，公司将通过境内外资本市场、债券市场、银行间市场筹资，利用主动型负债工具，将目前以间接融资为主的融资方式调整为间接融资和直接融资相结合，积极顺应市场化融资发展趋势，逐步建立长期稳定的市场化、证券化融资机制。

总体看，公司正在全面提升其在飞机租赁市场中的占有率。未来将通过境内外资本市场等进行融资，进一步拓展业务规模。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年度合并财务报表已经安永华明会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年 1 季度合并财务报表未经审计。公司根据 2014 年财政部制定的新会计准则相应调整了公司的会计政策，但该事项对以前年度的财务报表无重大影响，公司未对以前年度财务报表进行追溯调整。可比年度财务报表的列报方式已按照企业会计准则的要求进行了重述。2014 年，子公司 Seaco SRL 融资租赁业务发展迅速，为更好地反映信用风险情况，Seaco SRL 于 2014 年 9 月重新审议了应收融资租赁款减值损失的计提方法。Seaco SRL 应收融资租赁款发生减值损失之前的计提比例为 1.5%，变更后应收融资租赁款的减值损失计提比例为净投资额的 0.5%。该会计估计变更于 2014 年 9 月采用未来适用法实施，对公司 2014 年的利润影响不大。

2014 年度，公司下属子公司由于业务需要新增、注销部分特殊目的实体，对公司财务报表不具有重大影响，除上述变动外，公司 2014 年合并范围与 2013 年一致。

截至 2014 年末，公司合并资产总额为 677.21 亿元，负债总额为 551.23 亿元，所有者权益合计 125.98 亿元。2014 年，公司实现营业收入 68.52 亿元，净利润 11.79 亿元，经营性净现金流 47.35 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.50 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额为 859.77 亿元，负债总额为 729.14 亿元，所有者权益合计 130.63 亿元。2015 年 1 季度，公司实现营业收入 21.44 亿元，净利润 3.42 亿元，经营性净现金流 14.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.79 亿元。

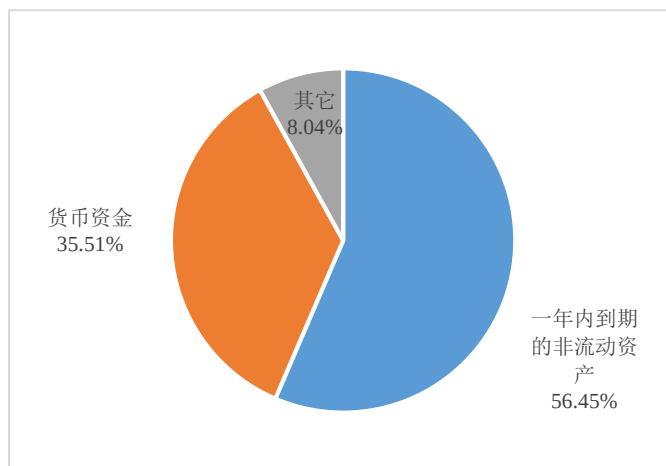
2. 资产质量

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 677.21 亿元，较年初增长 18.55%；其中流动资产占比

19.65%，非流动资产占比 80.35%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 133.08 亿元，较年初增长 37.21%，主要系融资租赁业务发展对应的融资租赁款增加所致。流动资产主要以货币资金（占比 35.51%）、应收账款（占比 4.67%）和一年内到期的非流动资产（占比 56.45%）等构成。

图 1 截至 2014 年末公司流动资产构成

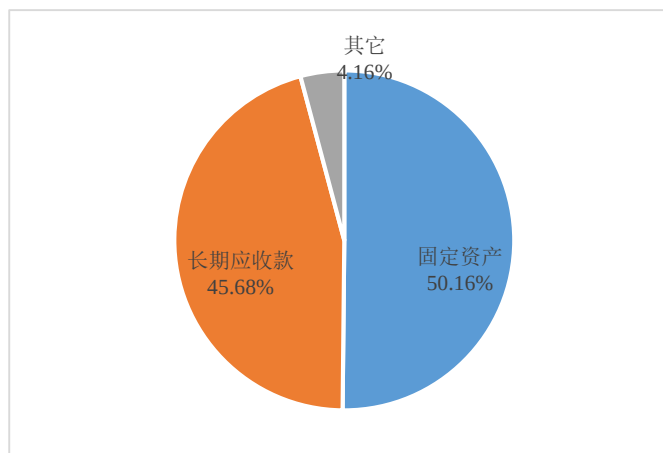


资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2014 年底，公司货币资金为 47.26 亿元，较年初增加 25.53%，系当年经营活动及筹资活动现金净流入所致。其中，所有权受到限制的货币资金 5 亿元用于取得银行借款而质押；使用权受到限制的货币资金 18.53 亿元。2014 年底，一年内到期的非流动资产 75.12 亿元，同比增加 49.56%，系当年融资租赁业务发展对应的融资租赁款增加，导致一年内到期的长期应收款增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 544.13 亿元，较年初增加 14.73%，主要系融资租赁业务发展对应的融资租赁款增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 50.16%）和长期应收款（占比 45.68%）等构成。

图 2 截至 2014 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2014 年底，公司固定资产净值为 272.94 亿元，较年初增长 7.15%；固定资产主要为用于

经营性租赁的飞机和集装箱；固定资产已累计计提折旧 35.71 亿元，固定资产成新率为 87.92%，成新率较高；其中，用于抵押的固定资产账面价值 261.98 亿元，已质押固定资产占比较大。截至 2014 年底，公司长期应收款为 248.57 亿元，较年初增长 23.78%，主要系融资租赁业务发展对应的融资租赁款增加所致；前五名长期应收款客户占长期应收款总额的 38%，客户集中度一般；从账龄分析来看，长期应收款中，1~2 年的占比 27.21%；2~3 年的占比 19.72%；3 年以上的占 53.47%，符合行业性质；长期应收款共计提长期应收款坏账准备 1.00 亿元；长期应收款中用于质押借款的融资租赁余额 166.84 亿元。

截至 2014 年底，公司其他流动资产合计 3.32 亿元，较年初增长 41.93%，主要系公司之境外子公司对第三方短期贷款增加所致。

截至 2014 年底，公司商誉 10.57 亿元，较年初小幅增加 0.36%，由外币报表折算差额变动引起。

进入 2015 年，公司业务规模进一步扩张。截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额为 859.77 亿元，较年初增加 26.96%，主要系新增租赁项目和全资子公司 Global Sea Containers Ltd 购买的 Cronos Ltd.80%股权所致。资产中，流动资产占比 17.78%；非流动资产占比 82.22%，公司仍以非流动资产为主。

总体看，由于业务规模的扩张，公司资产规模增长较快；非流动资产占比较高；整体资产质量较好。

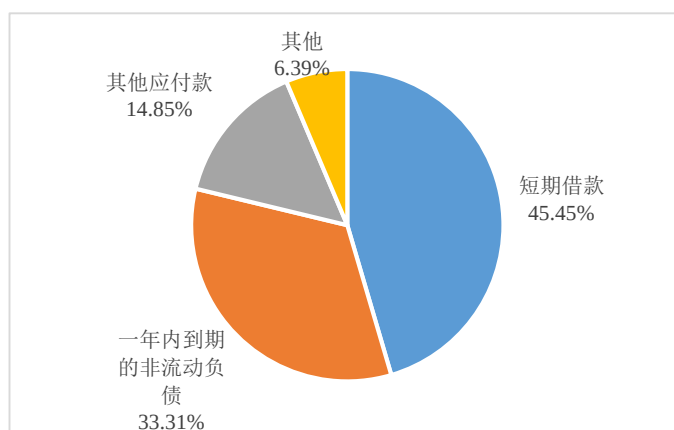
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 551.23 亿元，较年初增长 13.10%；其中流动负债占比 36.52%，非流动负债占比 63.48%，公司负债结构仍保持以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 201.33 亿元，较年初增长 14.26%。主要由短期借款（占比 45.45%）、其他应付款（占比 14.85%）和一年内到期的非流动负债（占比 33.31%）等构成。

图 3 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至 2014 年底，公司短期借款 91.51 亿元，较年初增长 108.23%，主要系公司租赁业务发展对应的筹资需求增加所致。其中担保借款 1.50 亿元，信用借款 75.91 亿元，拆入资金 14.10 亿元，主要系皖江租赁 2014 年开展了同业拆借业务。截至 2014 年底，公司其他应付款 29.90 亿元，较年

初减少 50.38%，主要系当年支付收购子公司 Seaco SRL 的部分收购款所致。其中账龄超过一年的其他应付款 28.94 亿元，全部为关联公司-海航集团控制下的境外下属子公司 Global Sea Containers Two SRL（以下简称“GSCII”）借款，未付原因系延期后未到期。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增加 18.03%至 67.06 亿元，主要是 1 年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 349.89 亿元，较年初增加 12.44%，主要系公司长期借款增长所致。非流动负债主要由长期借款（占比 82.04%）和应付债券（占比 9.98%）组成。截至 2014 年底，长期借款 287.04 亿元，同比增加 10.09%，长期借款的年利率为 1.75%~11.5%，长期借款主要为担保借款，长期借款期限集中度尚可。公司应付债券主要为 2013 年发行的 5 年期公司债券 35 亿元，截至 2014 年底，公司应付债券余额 34.93 亿元。公司长期应付款主要为融资租赁项目保证金和应付关联方购机款，截至 2014 年底，长期应付款账面价值 18.44 亿元，较年初增加 100.80%，主要系融资租赁业务发展新增项目的保证金增加所致。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有不同程度的下降，分别为 81.40%、79.18%和 71.88%，且处于较高水平，主要系权益增长所致。公司全部债务 479.12 亿元，较年初增长 20.91%；其中，长期债务 321.97 亿元，较年初增长 8.91%，短期债务 157.15 亿元，较年初增长 56.16%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计较年初增加 32.28%至 729.14 亿元，主要系长期借款增加所致。负债结构较年初变动不大；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 84.81%、83.35%和 78.04%，较年初均有所上升，债务负担较重。

总体来看，随着业务规模的快速上升，公司资金需求对外依存度不断提高，公司债务负担逐渐加重。

所有者权益

公司于 2014 年 3 月 10 日向海航资本定向发行股份 2.16 亿股，并于 2014 年 3 月 25 日向 3 名特定投资者非公开发行股份 2.89 亿股，两次发行新股数量合计 5.05 亿股，带动公司股本较年初增长 39.79%至 17.74 亿元，两次发行新股产生的股本溢价计入资本公积。截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 125.98 亿元，较年初增长 50.23%。其中归属于母公司所有者权益合计 97.89 亿元，较年初增长 72.96%。归属于母公司所有者权益中，主要由股本（占比 18.13%）、资本公积（占比 57.60%）、盈余公积（占比 1.03%）、未分配利润（占比 25.18%）等构成。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）130.63 亿元，较年初小幅增长 3.69%，主要系利润结转所致。

总体看，2014 年，公司通过两次增发带动所有者权益大幅增长。所有者权益中股本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司继续围绕集装箱租赁、飞机租赁、基础设施租赁拓展业务，同时积极开拓医疗设备租赁、新能源汽车租赁等市场；通过兼并收购进一步强化公司在集装箱租赁领域的市场份额。公司营业收入仍以融资租赁和经营租赁业务收入为主，2014 年，公司实现营业收入 68.52 亿元，同比增长 7.46%；受成本费用高企等影响，2014 年公司实现营业利润 12.34 亿元，同比减少 14.99%；实现净利润 11.79 亿元，同比减少 11.64%，其中归属于母公司的净利润 9.13 亿元，同比下降 13.24 %。

从利润构成来看，公司利润主要来源于主营业务。2014 年公司取得投资收益 0.22 亿元，同比增加 526.31%，主要系可供出售金融资产等在持有期间及处置取得的投资收益，当年投资收益占利润总额的 1.55%。2014 年公司取得营业外收入 1.71 亿元，同比略有下降。营业外收入主要为与收益相关的地方政府补贴和税费返还。当年营业外收入占利润总额的 12.24%。

从期间费用上看，2014 年公司费用总额为 16.68 亿元，同比增长 13.28%。其中销售费用为 0.59 亿元，同比增长 12.75%，主要由职工薪酬和差旅费构成；管理费用同比增长 19.73%至 6.18 亿元，系本年应付职工薪酬、中介费用（包括收购项目产生中介费）等增长所致；财务费用 9.92 亿元，同比增长 9.63%，主要系当年产生汇兑损失所致。2014 年公司费用收入比为 24.35%，同比上升 1.25 个百分点，费用控制能力有待增强。

从盈利指标看，受成本费用高企等影响，2014 年公司营业利润率为 45.55%，同比下降了 2.88 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别从 2013 年的 5.13%和 11.33%下降为 4.10%和 11.23%，目前盈利水平尚可。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.44 亿元，较上年同期增长 37.35%，主要系当期购买 Cronos Ltd.80%股权，同时公司租赁业务规模扩大所致；营业利润 3.92 亿元，较上年同期增长 43.46%，净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 26.27%。

总体看，随着公司经营规模的扩大，收入规模稳步增长，整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，公司 2014 年公司的经营活动现金净流入 47.35 亿元，同比增长 2.49%，与去年基本持平，公司经营规模继续扩大，既往租赁项目回款情况保持良好；公司现金收入比为 100.81%，同比增加 0.67 个百分点。收入实现质量较高，符合行业特点。

投资活动方面，2014 年公司收回融资租赁本金同比增加 54.66%至 63.43 亿元，带动投资活动现金流入增长至 69.81 亿元。近两公司投资规模较大，采购租赁设备较多，投资活动现金保持净流出状态。2014 年公司投资活动现金净流出 125.98 亿元，同比少流出 23.40 亿元，主要源自取得子公司及其他营业单位支付的现金净额的减少。

筹资活动方面，近年来公司筹资规模逐渐增大，2014 年筹资活动现金流入 313.78 亿元，主要为借款取得的现金；同时筹资活动现金流出 232.66 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014 年，筹资活动现金净流入 81.12 亿元，同比减少 27.56%。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 14.63 亿元；投资活动现金净流出 70.35 亿元；筹资活动现金净流入 52.88 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流稳步增长，经营活动获取净现金的能力有所增强；随着业务规模的扩张，资本支出规模增大，仍需通过外部筹资解决。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司业务性质，存货规模较小，2014 年公司流动比率为 0.66 倍、速动比率为 0.64 倍，较 2013 年底略有上升，指标水平一般；现金短期债务比由 2013 年底的 0.37 倍下降到 0.30 倍，公司短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 40.25 亿元，同比减少 4.97%，主要系利润总额较去年略有减少。其中，利润总额为 14.00 亿元（占比 34.79%），计入财务费用的利息支出 10.47

亿元(占比 26.02%), 摊销 0.73 亿元(占比 1.81%), 折旧 15.04 亿元(占比 37.38%); 公司 EBITDA 中折旧费用占比较大, 主要系经营租赁中的折旧费用。截至 2014 年底, 公司 EBITDA 利息倍数由 2013 年的 4.03 倍下降至 3.84 倍, EBITDA 对利息的保障能力仍属较强; EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍降为 0.08 倍, EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。虽然上述长期偿债能力指标略有下降, 但考虑到租赁行业特点, 仍处于合理水平。

截至 2015 年 3 月底, 公司对外担保余额共计 9.69 亿元, 全部为对海航集团有限公司的股权质押担保, 担保到期日至 2021 年 11 月 30 日。

截至 2014 年底, 公司无重大未决诉讼。

截至 2015 年 3 月底, 公司共获境内金融机构授信总额 622.00 亿元, 实际已使用额度 279.14 亿元, 公司间接融资能力较强、融资渠道通畅; 另外, 公司作为上市公司, 直接融资较强。

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码: G10650103000589202), 截至 2015 年 4 月 29 日, 公司无未结清的不良类与关注类信贷信息; 已结清的信贷信息中, 有 40 笔不良类贷款信息记录、有 9 笔关注类保函业务, 均为重组前的不良记录。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动净现金流状况良好, 但存在着一定的短期支付压力; 公司偿债能力指标较年初略有下降, 但考虑到公司所处的租赁行业业务特点, 以及公司整体资产、权益与经营规模, 其整体偿债能力较强。

六、综合评价

公司是国内目前唯一租赁类上市公司, 具备资本渠道优势。跟踪期内, 公司通过收购世界第八大集装箱租赁公司 Cronos Ltd., 跻身全球第一大集装箱租赁服务商; 资产、权益及收入规模稳步增长。同时联合评级也关注到公司刚性债务规模增长较快、投资支出规模较大等因素对公司经营所带来的不利影响。

目前, 公司拟通过非公开发行股票募集资金不超过 160 亿元, 议案已经股东大会批准, 尚需中国证监会核准, 结果仍存在不确定性。若此次非公开发行顺利完成, 公司净资本水平、业务规模以及抗风险能力将得到显著提升。

综上, 联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“13 渤租债”债项“AA+”的信用等级。

附件 1-1 渤海租赁股份有限公司
 2013~2015 年 3 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	376,450.00	472,567.40	25.53	463,038.00
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	58,878.80	62,159.30	5.57	97,995.40
预付款项	2,784.70	548.50	-80.30	597.80
应收利息	124.60	0.00	-100.00	0.00
应收股利				
其他应收款	5,901.20	8,648.10	46.55	34,179.30
存货	87.80	271.90	209.68	256.20
可供出售金融资产	0.00	2,184.90	--	2,184.90
一年内到期的非流动资产	502,303.50	751,238.90	49.56	887,548.80
其他流动资产	23,371.40	33,170.40	41.93	42,616.00
流动资产合计	969,902.00	1,330,789.40	37.21	1,528,416.40
非流动资产：				
可供出售金融资产	10,891.60	11,149.70	2.37	12,179.80
持有至到期投资				
长期应收款	2,008,226.60	2,485,722.70	23.78	2,649,517.80
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	2,547,338.40	2,729,369.80	7.15	3,735,617.30
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	135.80	2,241.50	1,550.59	2,446.70
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	5,859.40	4,697.10	-19.84	70,047.00
开发支出				
商誉	105,330.70	105,712.50	0.36	482,060.20
长期待摊费用	38,039.30	31,755.30	-16.52	31,316.40
递延所得税资产	2,809.20	2,111.90	-24.82	3,704.90
其他非流动资产	24,003.10	68,518.50	185.46	82,392.70
非流动资产合计	4,742,634.10	5,441,279.00	14.73	7,069,282.80
资产总计	5,712,536.10	6,772,068.40	18.55	8,597,699.20

附件 1-2 渤海租赁股份有限公司
2013~2015 年 3 月资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	439,494.00	915,137.00	108.23	1,088,223.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	70,379.00	28,809.20	-59.07	49,144.10
预收款项	23,442.60	54,724.10	133.44	66,656.40
应付职工薪酬	9,141.50	10,664.20	16.66	6,457.90
应交税费	16,796.10	8,714.20	-48.12	6,344.60
应付利息	14,694.60	18,962.50	29.04	37,026.90
应付股利	0.00	57.00	--	57.00
其他应付款	602,578.90	299,019.00	-50.38	270,654.10
一年内到期的非流动负债	568,153.40	670,610.10	18.03	822,559.00
其他流动负债	17,384.80	6,630.10	-61.86	8,301.20
流动负债合计	1,762,064.90	2,013,327.40	14.26	2,355,424.20
非流动负债：				
长期借款	2,607,340.50	2,870,422.30	10.09	4,291,612.60
应付债券	349,075.00	349,275.00	0.06	349,325.00
长期应付款	91,838.40	184,412.60	100.80	188,392.40
专项应付款				
预计负债				
递延收益	3,479.70	6,610.70	89.98	7,795.90
递延所得税负债	9,908.30	10,623.60	7.22	13,133.80
其他非流动负债	50,269.00	77,586.10	54.34	85,760.10
非流动负债合计	3,111,910.90	3,498,930.30	12.44	4,936,019.80
负债合计	4,873,975.80	5,512,257.70	13.10	7,291,444.00
所有者权益：				
股本	126,925.30	177,430.30	39.79	177,430.30
资本公积	260,328.70	563,857.20	116.59	563,857.20
减：库存股				
其他综合收益	-27,056.30	-32,899.10	21.59	-33,949.40
专项储备	9,070.10	13,931.30	53.60	13,931.30
盈余公积	7,255.40	10,046.20	38.47	10,046.20
未分配利润	189,432.30	246,485.40	30.12	271,169.60
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	565,955.50	978,851.30	72.96	1,002,485.20
少数股东权益	272,604.80	280,959.40	3.06	303,770.00
所有者权益合计	838,560.30	1,259,810.70	50.23	1,306,255.20
负债和所有者权益总计	5,712,536.10	6,772,068.40	18.55	8,597,699.20

附件 2 渤海租赁股份有限公司
 2013~2015 年一季度利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	637,649.20	685,195.50	7.46	214,429.50
减: 营业成本	323,095.10	367,075.10	13.61	109,636.10
营业税金及附加	5,741.00	6,023.30	4.92	2,041.40
销售费用	5,197.40	5,859.90	12.75	2,601.10
管理费用	51,628.30	61,816.50	19.73	18,911.10
财务费用	90,450.60	99,163.80	9.63	34,131.00
资产减值损失	16,666.80	24,154.70	44.93	7,938.00
加: 公允价值变动收益	0.00	174.20	--	26.80
投资收益	346.70	2,171.40	526.31	11.70
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	145,216.70	123,447.80	-14.99	39,209.30
加: 营业外收入	17,350.90	17,140.90	-1.21	22.70
减: 营业外支出	496.10	549.60	10.78	0.00
其中: 非流动资产处置损失	276.40	413.10	49.46	0.00
三、利润总额	162,071.50	140,039.10	-13.59	39,232.00
减: 所得税费用	28,687.10	22,174.70	-22.70	5,050.30
四、净利润	133,384.40	117,864.40	-11.64	34,181.70
其中: 归属于母公司所有者的净利润	105,252.10	91,319.60	-13.24	24,684.20
少数股东损益	28,132.30	26,544.80	-5.64	9,497.50

附件 3 渤海租赁股份有限公司
 2013~2015 年一季度现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	638,571.30	690,779.30	8.18	221,274.40
收到的税费返还	6,380.40	5,634.20	-11.70	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	38,181.80	27,699.30	-27.45	3,846.80
经营活动现金流入小计	683,133.50	724,112.80	6.00	225,121.20
购买商品、接受劳务支付的现金	130,950.50	153,828.20	17.47	49,025.10
支付给职工以及为职工支付的现金	24,701.10	31,216.70	26.38	12,236.40
支付的各项税费	33,914.20	37,278.10	9.92	9,770.60
支付其他与经营活动有关的现金	31,595.40	28,318.60	-10.37	7,767.90
经营活动现金流出小计	221,161.20	250,641.60	13.33	78,800.00
经营活动产生的现金流量净额	461,972.30	473,471.20	2.49	146,321.20
二、投资活动产生的现金流量：				
收回融资租赁本金	410,097.70	634,268.90	54.66	0.00
收回投资收到的现金	0.00	0.00	--	178,597.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	1,030.80	--	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	141.20	0.00	-100.00	0.00
受限资金的减少	8,502.30	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	20,702.00	62,755.90	203.14	5,802.80
投资活动现金流入小计	439,443.20	698,055.60	58.85	184,400.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,593,698.80	1,842,775.40	15.63	467,950.20
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	333,231.50	98,170.30	-70.54	385,005.60
受限资金的增加	0.00	16,948.40	--	4,251.50
支付其他与投资活动有关的现金	6,314.40	0.00	-100.00	30,657.10
投资活动现金流出小计	1,933,244.70	1,957,894.10	1.28	887,864.40
投资活动产生的现金流量净额	-1,493,801.50	-1,259,838.50	-15.66	-703,464.20
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	3,006.40	346,049.90	11,410.44	4,350.00
发行债券所收到的现金	349,000.00	0.00	--	0.00
使用受限资金的减少	0.00	0.00	--	5,167.70

取得借款收到的现金	2,161,663.20	2,791,646.20	29.14	1,163,504.50
收到其他与筹资活动有关的现金	74.30	63.50	-14.54	0.00
筹资活动现金流入小计	2,513,743.90	3,137,759.60	24.82	1,173,022.20
偿还债务支付的现金	1,281,680.60	2,141,766.90	67.11	587,591.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	91,610.30	114,900.50	25.42	26,564.40
使用受限制资金的增加	6,448.80	54,174.20	740.07	19,254.60
支付其他与筹资活动有关的现金	14,160.20	15,756.70	11.27	10,861.10
筹资活动现金流出小计	1,393,899.90	2,326,598.30	66.91	644,271.70
筹资活动产生的现金流量净额	1,119,844.00	811,161.30	-27.56	528,750.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-654.60	200.80	-130.68	524.70
五、现金及现金等价物净增加额	87,360.20	24,994.80	-71.39	-27,867.80
加：期初现金及现金等价物余额	124,916.00	212,276.20	69.94	237,271.00
六、期末现金及现金等价物余额	212,276.20	237,271.00	11.77	209,403.20

附件 4 渤海租赁股份有限公司
2013~2014 年现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	133,384.40	117,864.40	-11.64
加: 资产减值准备	16,666.80	24,154.70	44.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	148,686.00	150,431.80	1.17
无形资产摊销	1,792.40	1,752.30	-2.24
长期待摊费用摊销	6,010.50	5,537.00	-7.88
处置非流动资产净收益	276.40	-2,015.10	-829.05
销售集装箱引起的固定资产变动	38,944.50	46,655.70	19.80
公允价值变动	0.00	-174.20	--
财务费用	89,858.20	98,815.40	9.97
投资损失	-346.70	-2,171.40	526.31
递延所得税资产减少	-139.80	697.30	-598.78
递延所得税负债增加	109.50	715.30	553.24
存货的减少	-87.80	-184.10	109.68
经营性应收项目的减少	30,583.90	-5,767.10	-118.86
经营性应付项目的增加	-3,766.00	37,159.20	-1,086.70
其他			
经营活动产生的现金流量净额	461,972.30	473,471.20	2.49

附件 5 渤海租赁股份有限公司

2013~2015 年一季度主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	10.45	10.48	2.59
存货周转次数(次)	7,359.80	2,041.01	415.21
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.03
现金收入比率(%)	100.14	100.81	103.19
盈利能力			
总资本收益率(%)	5.13	4.10	0.49
总资产报酬率(%)	5.09	3.92	0.51
净资产收益率(%)	11.33	11.23	2.66
主营业务毛利率(%)	54.59	50.59	--
营业利润率(%)	48.43	45.55	47.92
费用收入比(%)	23.10	24.35	25.95
财务构成			
资产负债率(%)	85.32	81.40	84.81
全部债务资本化比率(%)	82.53	79.18	83.35
长期债务资本化比率(%)	77.90	71.88	78.04
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.03	3.84	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.11	0.08	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.12	0.10	0.02
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.16	-0.09
流动比率(倍)	0.55	0.66	0.65
速动比率(倍)	0.54	0.64	0.63
现金短期债务比(倍)	0.37	0.30	0.24
经营现金流动负债比率(%)	26.22	23.52	6.21
经营现金利息偿还能力(倍)	4.40	4.52	--
筹资活动前现金流量净额 利息偿还能力(倍)	-9.83	-7.51	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 (此公式有变动, 见下注)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+一年内到期的非流动负债 (扣除一年内到期的长期应付款)+应付票据+应付债券 (短期)

长期债务=长期借款+应付债券

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

速动比率= (流动资产-存货-其他流动资产) / 流动负债, 与上表公式略有不同

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。