

信用等级公告

联合[2013]022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拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

渤海租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

渤海租赁股份有限公司拟发行的 2013 年 35 亿元公司债券信用等级为 AA+

特此公告



信评委主任：孙伟

分析师：Zhuys 刘晓佳

二零一三年三月二十九日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

渤海租赁股份有限公司

2013 年公司债信用评级分析报告

主体长期信用等级: AA+

本次公司债券信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本次发债额度: 不超过 35 亿元

债券期限: 5 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2013 年 3 月 29 日

主要数据

发行人			
项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	175.05	272.22	300.03
所有者权益(亿元)	57.52	103.98	95.73
长期债务(亿元)	84.71	129.97	148.27
全部债务(亿元)	109.13	155.67	187.55
营业收入(亿元)	16.33	20.63	24.92
净利润(亿元)	2.48	5.13	6.31
EBITDA(亿元)	11.51	13.60	15.96
经营性净现金流(亿元)	23.88	16.71	11.84
营业利润率(%)	60.15	56.01	54.02
净资产收益率(%)	4.07	6.35	6.32
资产负债率(%)	67.14	61.80	68.09
全部债务资本化比率(%)	65.48	59.95	66.21
流动比率	1.07	1.99	0.52
EBITDA 全部债务比	0.11	0.09	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.86	4.26
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	0.33	0.39	0.46

注: ①公司于 2007 年开始执行新会计准则; ②因为公司 2011 年借壳上市, 为了具有可比性, 2010 年的财务数据采用 2011 年备考的财务报告的年初数, 2011 年的财务数据采用 2012 年年报中的年初数; ③本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ④本报告中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。

分析师

张兆新 刘晓佳

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

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, 作为以经营融资租赁业务为主的租赁公司, 自 2011 年 7 月借壳上市以来, 公司业务及资产规模迅速增长, 营业收入快速提高, 资产质量良好, 盈利能力较强。公司控股股东海航资本控股有限公司(以下简称“海航资本”)资本实力较雄厚, 盈利能力较强, 客户资源丰富, 在业务发展、资金使用等方面给予了公司大力支持。

中国融资租赁业市场渗透率远低于发达国家, 市场发展空间较大。公司目前已在航空、公共基础设施等租赁业务领域具备较强的竞争力, 未来随着我国经济的发展和城镇化水平的提高, 公司有望继续保持经营优势, 收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 中国租赁业市场渗透率低于发达国家, 市场发展空间较大;
2. 公司市场定位准确, 业务发展速度较快, 在航空、基础设施等租赁业务领域处于行业领先地位;
3. 公司租赁业务牌照齐全, 拥有商务租赁与金融租赁双业务资质, 同时还拥有境外租赁业务牌照, 未来有望形成租赁产业的聚集协同效应;
4. 公司控股股东海航资本及实际控制人海航集团综合实力很强, 在业务发展、资金使用等方面给予公司的支持力度较大;

5. 公司建立了较为完善的风险管控架构及业务操作流程，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。

关注

1. 我国融资租赁行业处于发展阶段，监管及法律环境尚待完善；
2. 公司从事的基础设施融资租赁业务周期较长，易受外部不确定因素影响；
3. 公司短期债务相对增加较快，面临一定的短期偿付压力。

信用评级报告声明

除因本次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、评估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。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

渤海租赁股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

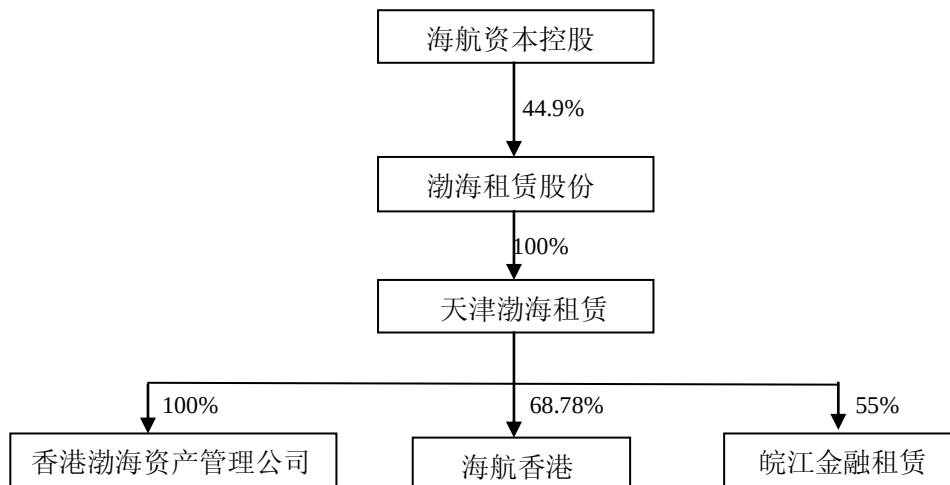
一、主体概况

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，中国证监会下发《关于核准新疆汇通（集团）股份有限公司重大资产置换及向海航实业控股有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]697号）和《关于核准豁免海航实业控股有限公司及一致行动人公告新疆汇通（集团）股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可[2011]698号），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，中登公司深圳分公司出具《证券登记确认书》，确认渤海租赁重大资产重组非公开发行的676,012,606股人民币普通A股已办理完毕股份登记手续，总股本变更为976,348,440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“渤海租赁股份有限公司”；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4月9日，经2011年年度股东大会审议并通过了2011年度利润分配和公积金转增股本的议案。以公司现有总股本976,348,440股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增3股，分红后总股本增至1,269,252,972股。

截至2012年底，公司总股本为1,269,252,972股，海航资本控股有限公司为公司的控股股东。

图1 截至2012年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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；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。

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，此外，公司还拥有天津渤海租赁有限公司、皖江金融租赁有限公司、海航集团（香港）有限公司、香港渤海资产管理公司四家子公司。

截至2012年末，公司正式员工179人，其中47.49%的员工拥有硕士及以上学历，员工素质较

高。

截至 2012 年末，公司资产总额 300.03 亿元，负债总额 204.29 亿元，股东权益 95.73 亿元；2012 年实现营业收入 24.92 亿元，净利润 6.31 亿元；经营性净现金流 11.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-41.44 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：王浩。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“渤海租赁股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模为不超过人民币 35 亿元（含 35 亿元），债券存续期为 5 年。本期公司债券按年付息，到期一次性还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面值 100 元，按票面金额平价发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据市场询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。

2. 本期债券募集资金用途

2013 年 3 月 28 日，经公司 2013 年度股东大会审议决定，本期公司债券发行募集的资金主要用于补充营运资金。

三、营运环境分析

1. 经济环境

融资租赁市场是连接货币市场、设备市场和资本市场并合理配置资源的平台，所以国内经济的发展速度及规模对融资租赁市场有直接的作用和影响。

“十一五”期间，我国有效应对了国际金融危机的冲击，经济整体保持平稳较快发展，国内生产总值年均增长 11.2%。2011 年是“十二五”开局之年，也是经济形势异常复杂的一年。从国际上来看，世界经济增长放缓，国际贸易增速回落，国际金融市场剧烈动荡，各类风险明显增长，欧债危机不断加剧、美国经济复苏乏力。从国内来看，政府实施“稳经济、调结构、控通胀”的经济发展思路，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，国内经济总体保持稳健增长的态势。

进入 2012 年，国民经济运行缓中企稳，全年国内生产总值 519,322 亿元，比上年增长 7.8%。狭义货币(M1)的同比增速下降尤为明显，而广义货币(M2)的增速保持相对稳定的水平。根据中国人民银行的数据显示，截至 2012 年末，中国的 M1 及 M2 同比增长 6.49%及 14.39%。2011 年国内信贷政策紧缩，实体经济进入艰难的调整期，也让中国融资租赁业进入盘整期，行业发展速度明显减缓。但从 2012 年的情况看，由于实体经济对资金需求强烈、银行信贷供给改善不明显，融资租赁行业却在 2012 年疲弱的经济形势逆市上扬。

2. 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。

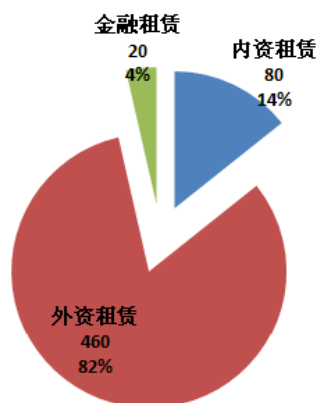
上世纪 80 年代，国内商业银行曾大量投资设立（或参股）金融租赁公司，但受整个行业环境不完善、管理不善等因素影响，经营状况普遍较差，1997 年亚洲金融危机后，商业银行全面退出租赁业。

2007 年 3 月，中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）颁布实施了修订后的《金融租赁公司管理办法》，允许符合资质的商业银行和其他机构设立或参股金融租赁公司。同年，包括中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司在内的 5 家商业银行再次获批组建金融租赁公司。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银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；按企业形式不同，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资。

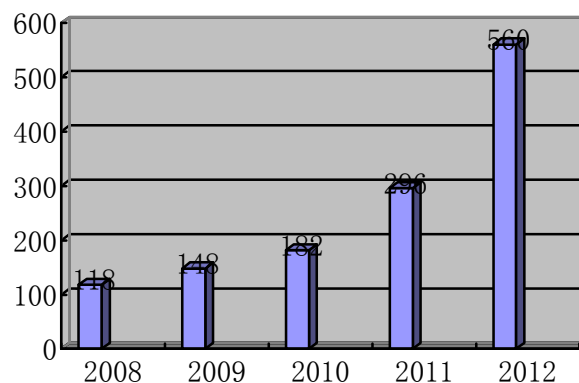
截至 2012 年底，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 560 家，比年初的 296 家增加 264 家，增长了 89.2%。其中，金融租赁 20 家，比去年底增加 2 家；内资租赁 80 家，增加 14 家；外商租赁增加较多，达到约 460 家，比上年增加 250 家。

图 2 2012 年末融资租赁企业数量占比 （单位：家）



资料来源：银行业协会 北京经信信息咨询中心整理

图 3 2007-2012 年融资租赁机构企业数量变化 （单位：家）



资料来源：银行业协会

2012年，许多租赁企业如国银租赁、工银租赁、民生租赁、交银租赁、渤海租赁、长江租赁、国泰租赁，纷纷扩充资本金，加上外资租赁企业的迅速增加和内资租赁企业的扩容，到年底，整个行业注册资金约为1,820亿人民币，比上年的1,358亿增加了34%，行业资本充足率为12.2%。

表1 2011-2012年融资租赁机构注册资金变化

项目	2012 年底注册资金 (亿元人民币)	2011 年底注册资金 (亿元人民币)	2012 年比上年增加 (亿元人民币)	注册资金增长率 (%)
金融租赁	588	528	60	11.4
内资租赁	350	320	30	9.4
外资租赁	882	510	372	72.9
总计	1820	1358	462	34

资料来源：银行业协会 经合信整理

从业务发展情况看，截至2012年底，全国融资租赁合同余额约为15,500亿元人民币，比上年底9,300亿元增加约6,200亿元，增长幅度为66.7%。其中，金融租赁合同余额约6,600亿元，增长69.2%，比上年11.4%的增幅提升了57.8个百分点；内资租赁合同余额约5,400亿元，增长68.8%，比上年45.5%的增幅提升了23.3个百分点；外商租赁合同余额约3,500亿元，增长59.1%，比上年69.2%的增幅下降了10.1个百分点。

总体来看，近年来我国融资租赁行业的市场渗透率逐步提高，金融租赁在银行业的大力支持下，企业数量及业务规模增速较快，仍存在较大的市场空间，先进入租赁行业的公司将拥有更多的发展机遇。

3. 行业竞争

目前我国存在三类融资租赁公司，分别是内资租赁公司、外资租赁公司和金融租赁公司，其中金融类租赁公司的发展最为迅速。目前全国实力较强的租赁公司集中于政策扶持力度较大的北京、天津、上海等地，以注册资本金排序情况如下表：

表2 2012年中国融资租赁十强企业的地区分布 (单位：亿元)

序数	名称	注册资金	注册地	注册时间	监管部门
1	国银金融租赁有限公司	80.0	深圳	1984	银监会
1	工银金融租赁有限公司	80.0	天津	2007	银监会
2	远东国际租赁有限公司	63.0	上海	1981	商务部
3	天津渤海租赁有限公司	62.61	天津	2007	商务部
4	昆仑金融租赁公司	60.0	重庆	2010	银监会
5	民生金融租赁有限公司	50.95	天津	2007	银监会
6	建银金融租赁有限公司	45.0	北京	2007	银监会
7	交银金融租赁有限公司	40.0	上海	2007	银监会
7	招银金融租赁有限公司	40.0	上海	2007	银监会
8	长江租赁有限公司	38.3	天津	2004	商务部
9	兴业金融租赁有限公司	50.0	天津	2010	银监会
10	国泰租赁有限公司	30.0	济南	2007	商务部
11	皖江金融租赁有限公司	30.0	芜湖	2011	银监会

资料来源：中国租赁联盟

我国金融类租赁公司的发展迅速，金融类租赁公司在品牌形象、业务实力、成长前景等方面

在业内处于领先水平，以工银租赁为典型代表。工银金融租赁有限公司，由中国工商银行股份有限公司全资设立，注册资本 80 亿元人民币，注册地在天津滨海新区。工银租赁由于背靠工行，强大的股东优势为其开展业务提供了充沛的资金和客户资源。其业务领域集中于大型项目，以经营飞机、船舶、大型设备租赁和基础设施类租赁项目为主。作为最大的飞机、船舶、设备融资银行，工行在这些领域拥有广泛的客户资源、经营经验和市场信誉。近年来，工银租赁依托工行的客户资源和已有基础，利用与工行的协同效应发展业务，已取得很大成效。2012 年末工银金融租赁有限公司总资产为 1,190.49 亿元，较上年增长 41.78%，净利润较上年增长 35.11%。

我国非金融类租赁公司经营历史较长，在业内积累了相对丰富的行业经验和口碑，企业数量稳中有增，以远东宏信为主要代表。远东宏信有限公司成立于 1991 年，注册资本 3.33 亿美金，系中国中化集团公司的核心成员，2001 年迁至上海，2009 年引入战略投资者 KKR、GIC、CICC，2011 年远东宏信在香港联交所主板上市，目前已在医疗、印刷、航运、建设、工业装备、教育等多个产业形成突出优势。截至 2012 年末，远东宏信租赁有限公司总资产为 603.25 亿元，较上年增长 28.92%，净利润较上年增长 40.82%。

表 3 2011-2012 年主要租赁公司业务信息统计表

租赁企业名称	总资产（亿元）		总负债（亿元）		净利润（亿元）		净资产收益率	
	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
工银金融租赁有限公司	839.69	1,190.49	771.29	1,080.33	8.63	11.66	12.61%	10.58%
远东宏信有限公司	467.92	603.25	375.50	475.21	10.73	15.11	17.12%	13.71%
渤海租赁	272.22	300.03	168.24	204.29	5.13	6.31	5.67%	5.69%

资料来源：联合评级收集整理

公司 2012 年总资产为 300.03 亿元，较上年增长 10.22%，净利润较上年增长 23.00%。由于在收购海航集团（香港）有限公司、投资设立皖江金融租赁有限公司使用了大量的自有资本金，导致净资产收益率增幅较小。与远东宏信和工银租赁相比，公司在资产规模、净利润方面还存在一定的提升空间。

总体来看，在融资租赁行业内部，各租赁公司在业务定位、资金来源上存在着较为明显的差别，但随着整个行业的不断发展，行业规模的不断扩大，行业竞争将日趋激烈。

4. 行业关注

政策风险

目前我国境内融资租赁公司包括由银监会监管的金融租赁公司、由商务部监管的外商投资融资租赁公司和内资试点融资租赁公司。未来租赁行业监管格局和政策的变动可能会对整个行业发展带来重大影响。此外，融资租赁为资本密集型行业，容易受到货币政策的影响，如果国家实行紧缩性货币政策，全行业的融资成本将进一步上升。

融资渠道有待拓展

目前我国内资融资租赁公司的融资渠道基本靠自有资金和银行借款，尽管金融租赁公司可以通过发行金融债等方式在一定程度上扩大了融资渠道，但面对众多企业不断上升的业务需求，整个租赁行业由于融资渠道受限致使融资成本居高不下，业务规模扩大受阻，利润空间严重被挤压，亟需深入融资创新、拓展融资渠道。

宏观经济影响客户质量

受 2012 年经济形势的影响，大批企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，这使得信用水平良好、实力较强的优质客户大量减少。

行业竞争加剧

近几年，融资租赁行业得到了飞速发展，截至 2012 年底，国内融资租赁公司数量由年初的 296 家增加至 560 家，平安集团、华夏银行以及国家投资公司等大型企业都在加紧布局金融租赁行业。未来租赁行业战略转型压力也不断加大，除了租赁资金成本竞争外，多元化的租赁增值服务也将成为租赁公司的主要竞争手段。

行业资本压力明显

2012 年我国整个融资租赁行业注册资本增速慢于融资租赁余额以及机构数的增长，截至 2012 年末，融资租赁行业的整个行业资本充足率已下降为 12.2%，而对于商务部管理下的融资租赁公司，业务杠杆被要求在 10 倍以内，行业资本压力明显。

5. 监管与外部支持

我国《融资租赁法》的立法工作于 2004 年 3 月启动，目前尚处于修订和完善过程中。近年来，各监管部门针对租赁公司相继颁布了多个法律法规：2000 年 6 月，人民银行发布了《金融租赁公司管理办法》；2001 年 8 月，对外贸易经济合作部发布了《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》；2004 年 10 月，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 2 月，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2007 年，银监会发布了修订后的《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方面进行了修订。总体看，我国租赁行业的监管法律法规在逐步修订和完善过程中。

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、重庆等城市均把发展融资租赁作为重要的战略举措。政策环境的改善为融资租赁业发展提供了良好的市场环境。

6. 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。另外，我国涉及融资租赁的法律法规、税收政策等方面均不够完善。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，主要包括税收、保险、信贷和财政补贴等。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。

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。融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一。虽然国内商业银行推出了一系列的措施以缓解该问题，但是并没有从根本上解决中小企业融资难的问题。随着融资租赁行业的不断发展，租赁产品范围的不断扩大，中小企业主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。

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、资本市场以及回购业

务。对于非银行系融资租赁公司来讲，实收资本金规模太小，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。2009年8月，央行和银监会联合发布公告，允许符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券，一定程度上可以缓解金融租赁公司的资金来源问题。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。但是，该行业属于朝阳产业，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。因此，联合评级认为，未来融资租赁行业将有较为快速的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是目前国内业务规模较大的融资租赁公司之一，目前已在天津、芜湖和香港设有子公司，并且是国内唯一一家拥有金融租赁牌照、内资融资租赁试点牌照和境外牌照的上市租赁公司。

经过多年的发展，公司形成了国内外并行的租赁操作平台。在融资渠道上，公司打通了国内银行间市场和资本市场；皖江金融租赁作为银监会监管的金融租赁公司可以通过同业拆借、发行金融债券等方式进行融资；渤海租赁作为上市公司可以通过发行公司债券、定向增发等方法拓展融资渠道；此外公司还积极探索与境外银行合作、将保险资金引入租赁产业可行性。

业务领域的创新方面，公司对保税区飞机租赁、境外飞机租赁、基础设施租赁等模式进行探索创新，并取得一定进展。公司体系内部的租赁产业聚集效益会日益明显，项目来源与融资渠道将逐步呈现多元化的发展态势。

公司旗下三家子公司近年经营实力不断壮大，其中天津渤海租赁和皖江金融租赁位列 2012 年全国融资租赁十强企业，此外天津渤海租赁还当选为天津市 2012 年租赁行业首任轮值会长单位，并在中国融资租赁年会上荣获“2012 中国融资租赁创新奖”。

总体来看，公司业务规模和范围较大，业务种类多元，积累了较丰富的行业经验，公司内部协同效应较强，在国内市场具备较强的竞争力。

2. 人员素质

董事长王浩先生，曾任海航集团项目经理、海南航空股份有限公司计划财务部总经理、海航集团计划财务部总经理、海航实业控股有限公司计划财务部总经理、海南航空股份有限公司财务总监、Sesco 副首席执行官、海航资本控股有限公司副总裁兼财务总监。

董事兼总经理王凯先生，曾任武汉宏伟通讯器材有限公司，宁波波导销售公司武汉分公司业务经理，海航集团计划财务部资金计划经理、融资管理室经理，海南航空股份有限公司计划财务部副总经理、渤海租赁股份有限公司财务总监。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司在职员工共 179 人。从专业构成来看，生产人员 63 人，占比 35.20%；财务人员 37 人，占比 20.67%；行政管理人员 79 人，占比 44.13%。从学历构成来看，硕士及以上学历 85 人，占比 47.49%；本科学历 86 人，占比 48.04%。

总体看，公司管理层均具有较长从业经验，员工的学历层次较高，能够满足公司持续发展的需要。

3. 股东实力

海航资本持有公司 44.9% 的股份，为公司控股股东；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。海航集团为公司的实际控制人。

海航资本拥有租赁、保险、信托、证券、期货、基金、保理等传统及创新金融业务，截至 2012 年底，海航资本资产规模超过 701 亿元，拥有各类成员公司近 30 家，拥有国内营业网点逾 1,200 家，业务遍及北京、天津、上海、深圳、香港、新加坡、悉尼、伦敦、都柏林、奥斯陆、纽约等 30 个大中城市，与公司在全国范围内共享业务信息和客户资源。

海航集团于 2000 年 1 月经国家工商行政管理局批准组建，是一家以航空旅游、现代物流和现代金融服务为三大支柱产业的现代服务业综合运营商，产业覆盖航空、物流、金融、旅游、实业、基础设施、装备制造和其他相关产业。海航集团有限公司作为渤海租赁的实际控制人，是产业横跨航空、机场、港口、船运、商业、金融、房地产等产业的多元化集团公司。一方面，海航集团经过多年的运营经验，积累了雄厚的金融资源和业务资源，与很多客户建立了良好的合作关系，这为公司今后业务扩张提供了强有力的支持。另一方面，海航集团与国内多地的政府建立了良好的战略合作关系，在海航集团的支持下，公司在各地业务开拓过程中更易于抓住机遇、抢占先机、获得政策扶植。

总体来看，母公司以及海航集团以其强大的资本实力、广泛的融资渠道、多元化的产业平台在经营、管理等方面给予了公司较大的支持。

4. 区位优势

公司的三个子公司分别位于天津、芜湖和香港，目前渤海租赁已形成了国内外并行的租赁业务平台。

天津渤海租赁有限公司位于天津市。天津既是渤海租赁最为重视的区域市场，也是其发展的基础。天津市处于环渤海的中心地带，产业基础雄厚，近年来滨海新区成为天津市各种发展与改革的热点区域。天津滨海新区包括塘沽区、汉沽区、大港区三个行政区和天津经济技术开发区、天津港保税区等，天津港保税区作为我国北方规模最大的保税区，其固定资产投资、货运总量、实际利用外资、合同利用外资、税收总额和地区生产总值等指标在全国 15 个保税区综合排名中位居第二位，目前已形成了拥有海港保税区、空港保税区、空港物流加工区、空港国际物流区和保税物流园区联动的发展格局。此外，天津市金融改革创新成效显著，金融环境较好，金融业规模实力持续扩大，为天津渤海租赁的发展提供了良好和充满机遇的发展环境。

皖江金融租赁有限公司位于安徽省芜湖市。2010 年 1 月 12 日，国务院正式批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》，以合肥为中心，半径 500 公里覆盖上海、江苏、浙江、河南、江西、湖北、山东、安徽七省一市划为皖江城市带，安徽沿江城市带承接产业转移示范区建设纳入国家发展战略。皖江城市带处于中国人口密集、消费需求较大的最靠近东部的中部地区，这一区域经济发展水平高，消费潜力巨大。无论是国内生产总值，还是社会消费额，占全国的比重都接近 1/2，皖江城市带无疑将是拓展国内市场、启动内需的关键区。皖江金融租赁地处芜湖市，位于皖江城市带的中心位置，立足安徽，面向长三角，凭借国家政策、地方政府的支持以及与银行的良好关系，未来发展前景看好。

海航集团（香港）有限公司位于香港。香港是继纽约和伦敦之后的世界第三大金融中心，其

地理位置优越，是连接北美与欧洲的桥梁，与内地及其他东南亚经济体联系紧密，资金可以自由进出，法律架构、监管制度成熟，政策完善、稳定，同时还是成衣、钟表、玩具、游戏、电子和某些轻工业产品的主要出口地，出口总值位列全球高位。海航香港以香港岛为依托，面向国际市场，在地理位置、经济环境等方面更具优势。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、深圳证券交易所的法律法规及有关规定，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度，以进一步规范公司运作，提高公司治理水平。公司在业务、人员、资产、机构、财务上均独立于控股股东。公司董事会、监事会和内部机构均独立运作，公司重大决策均由公司独立做出并实施。

股东大会对公司重大事项行使最高决策权，是公司的最高权力机构。股东大会依法决定公司的经营方针、投资计划、审议公司资本变动、选举公司董事、监事和审议公司其他重大事项。公司设董事会，董事会负责执行股东会决议，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 人。董事会下设董事会审计委员会、董事会提名委员会、董事会战略发展委员会、董事会薪酬考核委员会。公司监事会由 3 名监事组成，股东代表监事 2 人、职工代表监事 1 人，监事会人数和人员构成符合法律、法规的要求。

总体来看，公司按照现代企业制度建立了内部组织架构及相关制度规程，法人治理结构与公司的发展相适应。

2. 管理体制与内控机制

自成立以来，公司按照相关法律、法规及公司章程等要求，遵照合法合规性、健全性、审慎性、适时性的原则，制定了涉及公司治理、内部管理、业务制度及流程、会计制度、稽核审计等方面的内部控制制度，并结合发展需要及时进行修订与增订。

公司组织机构由专业委员会和常设机构组成。公司专业委员会包括薪酬与考核委员会、提名委员会、战略与发展委员会和审计委员会。公司常设机构包括前台业务部门、中台管理部门、后台监督部门。前台业务部门主要为天津渤海租赁、皖江金融租赁、海航集团（香港）三个子公司以及业务部；中台管理部门包括财务、资产运营部、综合管理部、战略与创新部及金融信息服务部；后台监督部门为稽核风控部。

公司实行分级授权、权责一致的管理原则。授权控制贯穿经营活动始终，被授权人在授权权限范围内开展经营管理活动，并承担相应责任。公司推行目标管理和岗位责任制，建立经营风险责任制，明确各部门、各岗位的风险责任，对未履行相应风险责任、给公司造成损失的部门和个人实施追究制度。公司制定了突发事件、法律诉讼事件应急预案，初步建立了危机处理机制和程序。

公司内设稽核风控部，独立行使稽核监督职能，制定并实施识别、计量、监测和控制风险的制度、程序和方法，以确保风险管理和经营目标的实现；并对具体租赁项目的法律合规风险、交易对手信用风险提供审核意见。此外还对公司内部控制、风险管理制度建设和执行情况定期进行检查评价，提出改进建议，对违反规定的机构和人员提出处理意见，并定期对审计委员会报告。

公司向员工提供稳定而具有竞争力的薪酬，员工薪酬由基本工资与绩效工资构成。2012 年，公司加大薪酬向技术人员及生产一线人员倾斜的力度，以充分调动员工的积极性和创造性，不断提高员工的满意度和忠诚度。公司人员配备相对精简，业务的快速发展加大了对人力资源的需求。为适应业务发展需要，公司制定了相应的招聘计划。

总体看，公司内部控制体系正逐步完善，各项内控制度基本健全，执行情况较好。

3. 发展战略

渤海租赁制定了《2013-2015 年战略规划与实施方案》，未来公司将充分发挥国内上市公司的平台优势，依靠海航集团强大的股东背景优势以及自身丰富的租赁行业内的创新实践经验，面向国内外，通过兼并收购、租赁资产交易等方式，广泛的整合租赁企业、承租人、供应商、投资者、金融机构、政府以及中介机构等租赁相关产业资源，形成强大的租赁资产管理与交易平台。

公司总体的战略目标是通过调整公司发展战略与管理构架，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和强大的资本市场融资与资本运作能力。具体的战略子目标包括运营能力目标、内控体系建设目标、人力资源目标、风险控制目标、资本运作目标。

公司将通过上市公司的平台优势，拟通过定向增发、公司债、公开募股等多种资本运作方式，持续不断地向旗下租赁公司增厚资本实力以及兼并收购优质的租赁公司来增强租赁产业整体实力，做大做强租赁产业，形成“投资与运营双轮驱动互为支持”的商业运作模式。

为逐步实现战略目标，公司制定了具体的实施方案：一是业务拓展计划，区分天津渤海租赁有限公司、皖江金融租赁有限公司、海航集团（香港）有限公司的业务模式及业务领域，根据不同的业务范围实施有针对性的业务措施。二是内控目标的实现措施，公司通过设立各项规章制度来完善内控机制，由审计委员会负责审查公司内部控制，监督内部控制的有效实施和内部控制自我评价情况，协调内部控制审计及其他相关事宜等。三是人力资源目标的实现措施，包括具体人才需求的种类的引进方式、符合行业特点和公司实际的薪酬福利制度及激励机制等。四是风险控制目标的实现措施，公司将聘请第三方咨询公司，继续推进公司内部控制体系建设，进一步完善以客户信用风险评级系统和租赁资产评级系统为核心的业务风险量化评估制度，全面推行租赁资产五级分类，建立租前、租中、租后风险全程管理体系；同时进一步推进风险管理信息系统建设；五是资本运作目标的实现措施，2013 年上半年公司将发行公司债作为项目资本金，用于租赁业务的拓展。

总体看，公司结合经济环境、行业发展情况和自身实际，制定了明确、可行的发展目标，近期的各项发展举措在逐步推进，公司未来发展前景良好。

六、业务运营及风险管理分析

（一）业务运营

1. 业务概况

渤海租赁于 2011 年 7 月重组新疆汇通集团，实现借壳上市，成为国内唯一一家 A 股上市的租赁公司，公司为控股型公司，母公司并不经营具体业务，公司业务主要通过全资子公司天津渤海

租赁及其控股子公司皖江租赁和海航香港经营。目前公司主要业务种类有经营租赁、融资租赁，未来还将进一步开展天津东疆保税区飞机融资租赁业务。公司主要业务及子公司情况如下表：

表 4 截至 2012 年底公司主要子公司、参股公司情况（单位：万元）

名称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本	持股比例	表决权比例
香港渤海租赁资产管理有限公司	控股子公司	香港	租赁	USD100.00	间接持股 100%	100%
皖江金融租赁有限公司	控股子公司	芜湖	金融租赁	300,000.00 人民币	间接持股 55%	55%
海航集团（香港）有限公司	控股子公司	香港	租赁	201,795.90 人民币	间接持股 68.78%	68.78%
天津渤海租赁有限公司	控股子公司	天津	融资租赁	626,085.00 人民币	直接持股 100%	100%

资料来源：公司年报

海航集团资金实力雄厚、客户资源广泛，且与多地政府保持良好的合作关系，在业务发展、资金等方面给予了公司大力支持，公司业务发展速度非常迅猛。目前公司旗下各子公司、控股子公司收益来源主要有债权收益、余值收益和服务收益等。

公司收入主要来源于融资租赁与经营租赁业务，金融担保业务占比非常小。2010~2012 年融资租赁业务收入分别为 56,336.79 万元、106,467.41 万元和 146,653.08 万元，占主营业务收入的比重也由 2010 年的 34.84% 上升到 2012 年的 58.85%，融资租赁业务规模持续上升。2010~2012 年经营租赁业务收入波动下降，占主营业务收入的比重也由 2010 年的 65.06% 下降到 2012 年的 41.14%。2012 年公司实现营业总收入 249,183.88 万元，同比增长 20.80%，总体业务规模继续保持了高速增长的趋势。

表 5 2010~2012 公司主营业务收入情况（单位：万元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入额	占比	收入额	占比	收入额	占比
融资租赁	56,336.79	34.84%	106,467.41	51.62%	146,653.08	58.85%
经营租赁	105,217.30	65.06%	99,413.70	48.19%	102,510.80	41.14%
金融担保	160.00	0.10%	397.50	0.19%	20.00	0.01%
合计	161,714.10	100.00%	206,278.61	100.00%	249,183.88	100.00%

资料来源：公司提供

从成本和毛利率水平来看，随着营业收入的增长，公司的营业成本也保持增长。2011 年，公司的毛利率下降了 3.41 个百分点，主要是融资租赁业务扩张较快，融资租赁业务成本上升较快所致；而经营租赁成本开始低于融资租赁成本，毛利率也提高至 69.03%，但整体占比呈收缩之势。2012 年，公司融资租赁成本较 2011 年上升 33.77%，低于同期融资租赁收入的增长，导致毛利率上升了 1.54 个百分点；而经营租赁成本上升 12.48%，高于同期经营租赁收入的增长，导致毛利率下降了 2.81 个百分点。综合来看，近三年公司毛利率基本保持在 55% 以上，处于较高水平。但由于业务种类增多，收入规模扩大，相应各种成本呈上升趋势，收入增长速度要低于营业成本上升幅度，导致整体业务毛利率水平有所下降。

表 6 2010~2012 年公司分业务类型成本及毛利情况（单位：万元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年	
	成本额	毛利率	成本额	毛利率	成本额	毛利率
融资租赁	28,085.50	50.14%	56,668.78	46.77%	75,802.31	48.31%
经营租赁	34,964.60	66.77%	30,788.10	69.03%	34,629.50	66.22%
合计	63,050.10	61.01 %	87,456.88	57.60%	110,431.81	55.68%

资料来源：公司提供

总体来看，公司租赁业务发展良好并保持了相对较高的毛利水平，但近两年营业成本上升较快，成本控制水平有待提高。

2. 业务模式及收益分析

公司目前的业务模式主要有融资租赁、经营租赁、售后回租和保税区租赁四种。天津渤海租赁有限公司以融资租赁和售后回租为主，融资租赁是公司根据承租人的需求，出资购买或建造租赁标的物，出租给承租人使用，承租人以租金方式支付本息，租期结束后由承租人以名义价格受让租赁标的物所有权；售后回租是承租人先将现有资产出售给租赁公司，再以融资租赁或者经营租赁方式回租资产。除此之外，天津渤海租赁在天津东疆保税区开展飞机租赁业务，此项业务采用保税区租赁模式，由公司在境内保税区内设立专门子公司（SPV），按照境外 SPV 模式购买飞机，再将飞机租赁给国内航空公司，达到降低进口关税和增值税的目的。皖江金融租赁有限公司主要采取直租和售后回租的业务模式。海航集团（香港）有限公司的飞机租赁业务以售后回租为主。

目前公司的收益主要包括债权收益、余值收益和服务收益。在融资租赁、经营性租赁、售后回租、保税区租赁四类租赁业务模式中，公司都享有对承租人收取租金的权利，因此，债权收益是渤海租赁旗下各子公司收益来源的主要构成部分。各项目的债权收益各不相同，视项目的操作方式、项目资质、业务相关各方议价能力等几个方面的情况而定。

从融资成本来看，公司通过股东注资，外部增资等方法使自有资金量增大，从而可在赢利较高的项目中增加自有资金的比例，以提高债权收益；另一方面，公司主要从事基础设施、大型机械设备的融资租赁业务，客户对象主要为地方政府、大型城市建设投资公司以及国内外大型生产制造企业，因此公司租赁资产具有低风险、现金流稳定的特征，公司租赁资产的上述特征决定了公司在向银行等金融机构融资中，具有较强的谈判地位，因此，银行等金融机构一般会在贷款基准利率的基础上进行下浮。

项目报酬率方面，公司根据具体项目、承租人、风险情况确定差别化的内部收益率。对于资产规模在 10~50 亿元人民币的一般工商企业，公司的内部收益率基本在 10%以上；对于大型基础设施建设项目，由于客户资质有保障，公司视情况给予一定优惠，内部收益率基本维持在 8%-10% 左右。

总体来看，公司业务模式种类丰富，收益稳定。

3. 业务板块

（1）天津渤海租赁

天津渤海租赁有限公司（以下简称“天津渤海租赁”）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，于 2007 年 12 月在天津注册成立，在商务部审批监管的 80 家内资融资租赁公司中以 62.61 亿元的注册资本位列首位。目前天津渤海租赁业务范围包括经营租赁、杠杆租赁、售后回租、厂商租赁等业务，其融资方式主要有银行贷款、战略投资、债券、保险资金、信托、银行保理、资产证券化等。天津渤海租赁是商务部监管下的内资融资租赁公司，杠杆率上限为 10。

天津渤海租赁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以及新能源/清洁能源设施和设备租赁，2009 年开创了国内基础设施租赁业务的先河，积极与各级政府深度合作，成为政府产业规划和产业升级的投融资平台，重点拓展基础设施建设、市政工程

等大型设备、设施租赁业务，主要有武汉大桥联合租赁项目、东丽供热设备及配套设施租赁项目、天津海河路桥租赁项目、斗山挖掘机租赁、安徽安联高速公路租赁、国电肇庆热电租赁等项目。2012 年天津渤海租赁重点推进城镇化基础设施和高端设备领域的融资租赁业务，巩固了公司在基础设施租赁行业内领先地位。

2012 年天津渤海租赁营业收入为 249,183.88 万元，较 2011 年增长 20.80%；全年实现净利润 64,212.20 万元，较 2011 年增长 24.04%；毛利率达到 55.68%，较上年下降了 1.92 个百分点，系由天津渤海租赁融资租赁业务规模扩张、融资成本上升所致。

截至 2012 年底，天津渤海租赁共完成融资租赁业务 23 笔，以融资租赁和经营租赁为主，项目金额总计约 155.23 亿元，应收融资租赁款余额为 114.42 亿元，按期收取租金，以季付居多，由于风控措施到位，租金均未发生逾期。

融资渠道方面，天津渤海租赁主要以自有资金和银行贷款为主，2012 年公司积极开拓新的融资渠道，操作了一批无追索保理业务，通过将应收租赁款在工商银行操作保理，实现了资金的快速回笼，有效地降低了公司整体经营风险。此外，天津渤海租赁积极推进与基金、资产管理公司对接，通过引入低成本资金释放原信贷额度。

客户集中度方面，从前十大客户的分布情况看，前三大客户占天津渤海租赁总租赁款的 66.17%，客户集中度较高，但考虑到客户的政府背景，不能按时回款的风险很低（详见下表）。

表 7 截至 2012 年底天津渤海租赁前十大客户名单及其业务规模（单位：百万元 %）

	行业	客户名称	长期应收	占总租赁款+固定资产净值
1	物业楼宇	天津港保税区管理委员会	3,492.25	30.52%
2	基础设施	安徽安联高速公路有限公司	2,280.00	19.93%
3	基础设施	武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	1,799.26	15.72%
4	工程机械	舟山同基船业有限公司	859.44	7.51%
5	物业楼宇	天津新天投资有限公司	652.10	5.70%
6	基础设施	天津市武清区国有资产经营投资公司	602.49	5.27%
7	基础设施	天津市海河建设发展投资有限公司	408.24	3.57%
8	物业楼宇	天津葛龙湾城镇建设投资有限公司	282.58	2.47%
9	工程机械	山东魏桥创业集团有限公司	170.42	1.49%
10	工程机械	河北敬业钢铁有限公司	154.87	1.35%
合	/		10,701.65	93.53%

资料来源：公司提供

业务拓展方面，天津渤海租赁在天津、河南、宁波等地储备了一批优质业务资源，主要为大型基础设施租赁项目，以确保业务量和市场份额。

总体来看，天津渤海租赁成立较早，具备较为丰富的行业经验和较高的行业地位，业务模式非常成熟，凭借其资金规模及专业优势，拥有相对优质、稳定的客户资源。

（2）皖江金融租赁

2011 年 7 月，银监会正式批准渤海租赁筹建皖江金融租赁，同年 12 月皖江金融租赁正式获得金融租赁经营许可证，并于 2011 年 12 月 31 日正式开业，注册资本为 30 亿元人民币，注册地安徽省芜湖市，由天津渤海租赁有限公司出资 165,000 万元（占注册资本的 55.00%），芜湖市建设投资有限公司出资 99,000 万元（占注册资本的 33.00%），美的集团有限公司出资 36,000 万元（占注册资本的 12.00%）共同组建。皖江金融租赁立足安徽，面向长三角，以内河航运与工程船舶、基础设施与设备、农业机具与仓储物流、工程机械与装备制造、通用航空与公务航空等作为公司

重点业务领域。其业务范围包括融资租赁、吸收股东 1 年期（含）以上定期存款、同业拆借、向金融机构借款等。皖江金融租赁受银监会监管，杠杆率不超过 12.5。

2012 年皖江金融租赁正式运营，凭借海航集团以及渤海租赁的资金优势、客户资源、网络渠道以及《皖江城市带承接产业转移示范区规划》的政策支持，陆续开展了多类型融资租赁业务，并在机械加工和交通运输领域取得了快速发展，其中机械加工应收租赁款占比达到 53.71%。2012 年共发生融资租赁业务 50 笔，以售后回租为主，包括海航机场、天津天钢、龙海石化等项目，主要分布于安徽、环渤海、华东、华南及中西部地区，业务领域涉及生产设备、经营性物业及航运航空、工程机械等。全年累计形成租赁资产余额约 60 亿元，应收融资租赁款余额为 59.97 亿元，租金采取等额本息和等额本金两种方法按期收取。2012 年皖江金融租赁营业收入为 41,259.58 万元，全年实现净利润 27,214.12 万元，毛利率达到 90.71%，实现了首年经营的良好开局。

融资安排上，皖江金融租赁作为金融租赁公司与内资租赁公司相比，有着注册资金规模较大和低成本借贷的资金优势。外部融资方面，皖江金融租赁积极开拓融资渠道，多渠道安排资金，截至 2012 年末，获得了中国银行、华夏银行、交通银行、扬子银行、吉林银行等金融机构的授信额度共计 75.1 亿元，实际用信 27.81 亿元；并与交通银行安徽省分行签署了全面战略合作协议，约定在授信、电子银行、结算、财务顾问等领域开展深入合作。此外，2012 年吸收定期存款 0.91 亿元，为开展业务奠定了基础。

营销渠道方面，皖江金融租赁作为海航集团旗下租赁产业的分支，充分利用海航集团的平台开展了海航机场设备售后回租等项目；同时皖江金融租赁作为安徽省金融体系建设的重点项目，利用地方性政策优势及政府关系，承接了芜湖建投商业物业售后回租、芜湖市三山临港交通项目等。此外，皖江金融租赁还积极创新业务模式，与厂商及厂商租赁合作，开展自主营销或通过厂商及厂商租赁实现营销，以提高对市场的渗透。

客户集中度方面，皖江金融租赁将目标客户定位于市政基础设施、电力能源、钢铁冶金、石油化工、绿色信贷、交通运输、采矿业和工程机械业，并对客户资质进行严格筛选，以免单一客户的授信风险过于集中。从前十大客户的分布情况看，皖江金融租赁第一大客户占应收融资租赁款的 14.67%，单一客户集中度一般。前十大客户应收融资租赁款总额 36.37 亿元，占比 60.65%，前十大客户的集中度较高（详见下表）。

表 8 截至 2012 年底皖江金融租赁前十大客户名单及其业务规模（单位：百万元 %）

	行业	客户名称	长期应收（租赁）款/固定资产净值	占总租赁款+固定资产净值比例
1	交通运输	昆明轨道交通有限公司	880.00	14.67%
2	机械加工业	重庆龙海石化有限公司	533.60	8.90%
3	机械加工业	天津天钢联合特钢有限公司	499.41	8.33%
4	其他行业	芜湖市建设投资有限公司	459.24	7.66%
5	交通运输	河北航空有限公司	279.64	4.66%
6	机械加工业	山东洪达化工有限公司	250.00	4.17%
7	机械加工业	新奥光伏能源有限公司	208.04	3.47%
8	机械加工业	芜湖市金旅建设投资有限责任公司	200.00	3.34%
9	交通运输	海航机场集团有限公司	177.16	2.95%
10	交通运输	芜湖新联造船有限公司	150.03	2.50%
合计	/	/	3,637.12	60.65%

资料来源：公司提供

积极拓展业务的同时，皖江金融租赁不断总结经验，探索出“分笔放款、持续跟踪、受托支

付、银行监管”的中小企业合作模式，开展中小企业融资租赁业务。通过资金监管、分批下款的方式为省内的中小企业提供融资租赁服务，新的业务模式既支持了安徽省内中小企业的发展，解决了企业融资难、流动资金短缺的难题又可以通过逐笔审核用款的方式，有效地实现风险防控。截至 2012 年底，皖江金融租赁为安徽省内多家中小企业提供融资租赁服务，贷款金额累计 7,000 万元。同时，皖江金融租赁注重开拓创新，加强行业研究，大胆探索新兴业务领域，扎实做好项目储备。目前皖江金融租赁围绕企业生产设备租赁项目、机场、电厂设备租赁项目、收费隧道设施设备租赁项目、工程机械租赁项目等核心业务领域，共储备了业务项目约 20 个，累计项目金额约 30 亿元，为未来一至二年业务的持续、稳定增长奠定了基础。

总体来看，皖江金融租赁凭借母公司的网络、客户、人力资源取得了一定的发展，但其成立时间较短，在业务拓展、渠道建设方面面临一定挑战。

（3）海航集团（香港）有限公司（HKAC）

海航集团（香港）有限公司原为海航集团境外投资的平台，在海航集团（香港）公司收购 Allco 航空租赁资产过程中，海航集团设立并使用 Hong Kong Aviation Capital 作为所收购租赁的注册商标，并将海航集团（香港）有限公司旗下非航空租赁业务进行了剥离到海航集团国际总部（香港）有限公司。2012 年 6 月 12 日，中国证券监督管理委员会出具《关于核准渤海租赁股份有限公司重大资产重组方案的批复》（证监许可[2012]797 号），批复同意天津渤海租赁以海航香港截止评估基准日净资产评估值确定的交易价格人民币 243,000 万元，向海航集团支付现金人民币 164,725.40 万元和承继海航集团及其全资子公司-海航集团国际总部（香港）有限公司对海航香港的负债人民币 78,274.60 万元，购买海航香港 100% 股权。2012 年 7 月 5 日，海航集团完成海航香港 100% 股权过户至天津渤海租赁的相关股权过户手续。

海航香港主要从事飞机租赁业务，截至 2012 年 12 月 31 日，海航香港实现营业收入 102,510.80 万元，净利润 14,474.90 万元，毛利率达到 66.22%。截至 2012 年末，海航香港已开展的飞机租赁业务涉及的飞机 73 架，其中自有出租飞机 39 架，管理出租飞机 34 架，出租的机型大部分为国际上最受航空公司欢迎的机型 A320-200 和 B737-800 飞机，主要出租给国际上著名的航空公司，例如澳大利亚航空、爱尔兰航空公司、韩亚航空、中国东方航空等。海航香港在致力于发展飞机租赁业务的同时也在大力开展与飞机租赁有关的投资咨询服务，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。

海航香港目前开展的飞机租赁业务均为中长期飞机经营租赁，主要通过下属的特殊目的公司（SPV）进行，海航香港根据每架飞机不同的租赁交易结构设立或安排一至三家特殊目的公司分别作为出租人、飞机持有人或负责融资的借款人，基本的交易模式为出租人同时作为飞机持有人和借款人通过融资购买飞机后出租，以收取的租金收入支付融资成本，获取剩余租金收益。设立 SPV 的好处是，海航香港对 SPV 承担的是有限责任。若单一资产发生风险，至多导致 SPV 公司亏损或破产，不会影响到海航香港的资产，同时也能保障融资银行、承租人等各利益相关方的权益。

从历史情况来看，飞机出厂价格逐年提高，年增长约 3% 左右。海航香港的飞机主要购置于 2008 年以前，海航香港取得飞机购买权，只支付购买价格，不需要支付预付款，没有预付款利息，且无论是海航香港自有的飞机还是管理的飞机，飞机的维护均由航空公司负责并承担相应维护成本。购买的飞机要出租给航空公司，租金一般是在飞机购买价格的基础上协商确定。

从融资渠道来看，目前海航香港下属特殊目的公司运营飞机租赁项目购买飞机的资金主要通

过贷款、信托产品、优先股等融资方式取得，特殊目的公司以出租飞机收取的租金和处置飞机残值的收益按相关融资协议偿还上述融资成本。2012年，海航香港与台湾 Cathy United 银行完成了1架 Jetstar 飞机的融资，海航香港第一次与大陆以外的银行开展合作，开辟了新的融资渠道。

从业务拓展情况来看，海航香港围绕飞机租赁业务领域，储备了6大飞机租赁项目，累计项目金额约为7亿美元。

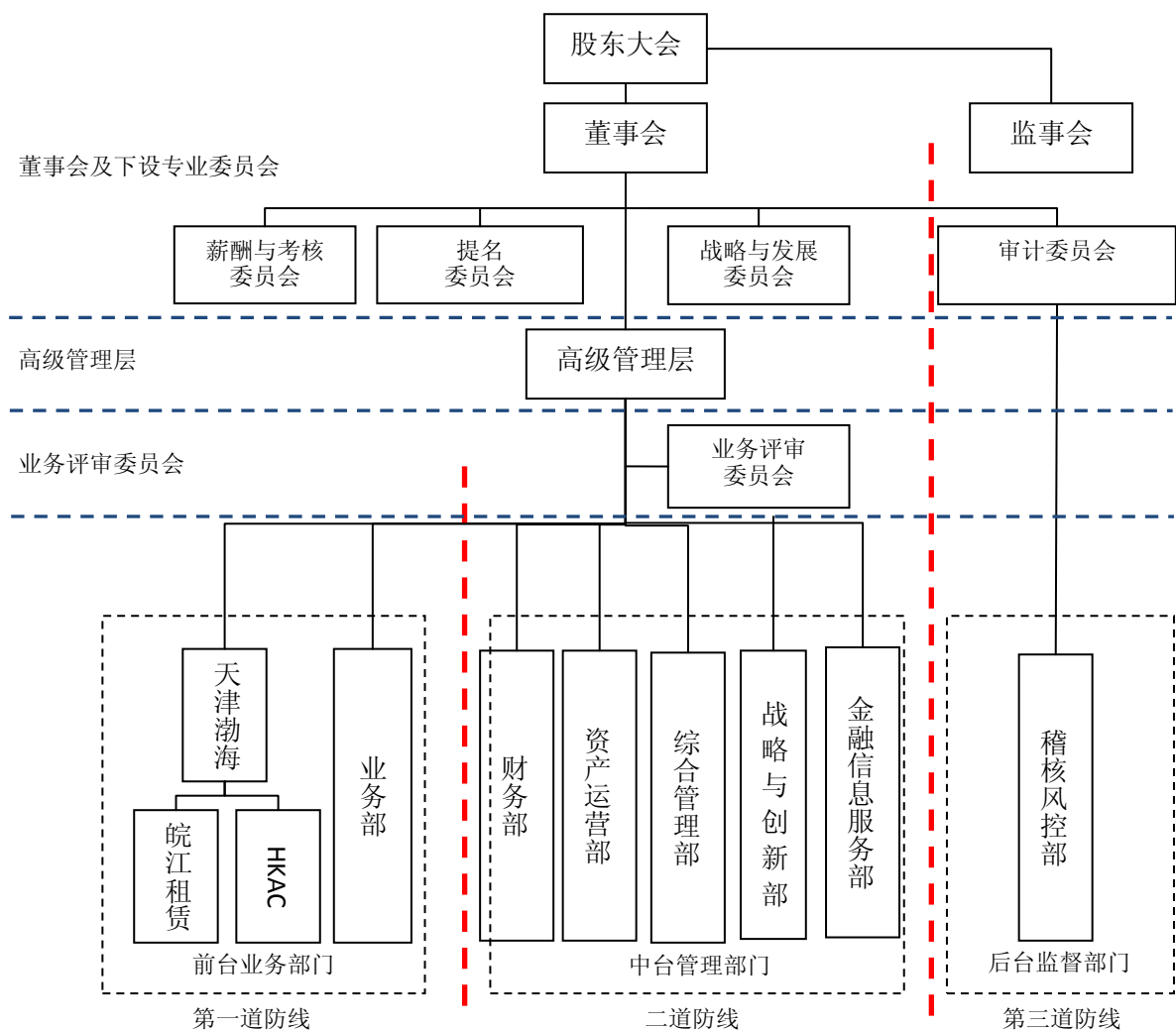
总体来看，海航香港飞机租赁业务运营成熟、规范，业务管理团队从业经验丰富，在国际飞机租赁市场有一定竞争力。

（二）风险管理分析

1. 公司风控架构及风控制度

公司搭建风险“前台-中台-后台”三级风险管控格局，实行“董事会及其下设专业委员会-高级管理层-业务评审委员会-公司各部门”的四级组织体系，构建以专业委员会为核心的风险管控体系。

图4 公司的风险管控组织体系



资料来源：公司提供

董事会负责保证公司建立并实施充分而有效的风险控制体系；审批整体经营战略和重大政策并定期检查、评价执行情况；审批整体经营战略和重大政策并定期检查、评价执行情况；确保公司在法律和政策的框架内审慎经营，明确设定可接受的风险程度，确保高级管理层采取必要措施识别、计量、监测并控制风险；保证高级管理层对内部控制体系的充分性与有效性进行监测和评估。监事会监督经营决策、风险管理和内部控制，并指导公司内部审计部门的工作，负责监督董事会、高级管理层完善内部控制与风险管理体系。稽核风控部主要负责为公司整体的风险管理提供策略指导，设计整体风险管理框架，并提供有关制定、执行和优化公司的风险管理制度的架构建议。审计委员会主要负责监督公司内部控制和独立的审计和稽核职能，审查和监督内部控制规则和实施情况，评估公司的稽核能力，授权外聘审计师，以及审核公司的财务资料及相关信息披露。

高级管理层主要负责管理与业务运营有关的风险、实施董事会及下设的专业委员会制定的风险管理战略、规划、政策和系统。高级管理层由总裁一名、副总裁四名、财务总监一名组成；由总裁负责公司租赁项目风险和运营风险；财务总监负责流动性风险和利率风险；高级管理层就公司整体风险管理事务向董事会汇报，并提供建议。

业务评审委员会审议所有公司操作的租赁项目，包括融资租赁、经营租赁以及与租赁相关的主营业务，并对项目风险出具评审意见。

公司的稽核风控部集风险管理、项目稽核、法律事务为一体，制定并实施识别、计量、监测和控制风险的制度、程序和方法，以确保风险管理和经营目标的实现；并对具体租赁项目的法律合规风险、交易对手信用风险提供审核意见。资产运营部负责公司资产风险管理，通过定期检查应收融资租赁款的状况，检查是否拖欠，并定期调查和限产视察客户，从而定期检查资产风险状况；并根据资产风险状况开展资产五级分类工作；开展重大事件报告、收取抵押品、回收损失及资产处置活动。

围绕整个业务的风险控制架构，公司制定了一系列风险管理制度及办法，包括《稽核管理制度》、《稽核人员行为规范》、《反舞弊及举报制度》、《内部控制制度》等。通过修订和完善各种风险管理制度使其租赁业务政策和流程得到逐步完善。公司依照风险管理制度，规范项目风险评审流程，形成了以“事前风险识别与评估、事中风险预警与跟踪、事后风险监督与处置”理念的一套完整风险管理管控模式。

总体看，公司风险架构可以满足自身经营管理的需要，风控制度比较完善，风险管理水平较高。

2. 风险管理流程与措施

公司面临的风险主要有信用风险、资产风险、法律风险和市场风险。市场风险主要指市场利率和汇率的风险，国内市场利率较为稳定，涉及利率、汇率的业务集中于海航香港，其业务团队比较成熟，有丰富的国际市场操作经验，所以公司所面临的利率和汇率风险非常低。资产风险方面，公司遵循“重资产、轻信用”和“轻资产、重信用”两条原则，对于机器、设备等可把控、易处置的资产可适当选择信用水平稍低的承租人，而道路、桥梁等不易处置的资产则要选择信用水平较高的承租人。

目前，公司面临最主要的风险是承租人的信用风险，该风险主要来自于承租人无力或不履行

其支付租金义务是导致的损失。公司依照租赁业务管理制度，规范项目风险评审流程，形成了以“事前风险识别与评估、事中风险预警与跟踪、事后风险监督与处置”为理念的一套完整项目风险管控模式。租赁前，公司根据租赁业务特点，制定业务操作制度和风险评估制度，使得项目风险标准化、流程化，做到风险事前识别、评估。业务部积极开展项目尽职调查，提交项目可研报告。风控部门负责项目风险调查调查结束后向业务评审委员会提交《风险评估报告》。租赁期间，公司通过三级风险管控体系，由不同部门实现对项目运行的全程预警与跟踪。业务部对客户风险进行全程分析；财务部对贷款、租金、资金平衡负责，实现全程监控；资产运营部对租赁资产、保险、损失、产权、价值等方面实行全程跟踪；风控部门及时汇总所有风险事件，并对项目提供综合信用风险分析，最终实现对始终风险的全程预警与跟踪，对重大风险及事件实时预警，迅速制定风险处置方案，并下达整改指令，以达到及时发现风险，处置风险的目的。租赁期满后，稽核风控部对经营数据、项目数据、风险制度进行内部审计，实现对于财务、资金、资产、法律、合规等风险及制度的监督功能；并根据风险制度执行情况提出改进建议和措施。

在风险拨备方面，天津渤海租赁有限公司为商务部的内资融资租赁试点企业，无风险拨备要求，因此公司无风险拨备政策；海航集团（香港）有限公司地处香港，也无风险拨备要求；皖江金融租赁有限公司是银监会监管的金融租赁公司，按照净利润的 1%计提一般风险准备，按风险资产期末余额的 1%计提应收融资租赁款风险准备。

此外，为进一步降低风险，公司要求每个项目都由承租人的关联公司或第三方担保机构提供担保，并且将承租人的盘活资产过户至公司名下。同时为加强客户准入管理，有效管理客户信用风险，提高融资租赁资产质量，公司开发和运用多元化的计算机风险管理建设平台，综合考虑客户规模、财务实力、经营历史、信用记录和发展前景等方面的因素，以此作为租赁授信客户选择和项目审批的依据，并对资金、资产和风险进行实时监控。

总体看，公司建立了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。

七、财务分析

公司提供的 2010~2012 年报表由中审亚太会计师事务所有限公司中审计，上述报表均被出具了标准无保留审计意见。因为公司 2011 年借壳上市，为了具有可比性，2010 年的财务数据采用 2011 年备考的财务报告的年初数，2011 年的财务数据采用 2012 年年报中的年初数，本报告中的财务数据均为合并口径。

1. 财务概况

截至 2012 年底，公司资产总额 3,000,263.53 万元，负债总额 2,042,931.63 万元，股东权益 957,331.90 万元；资本充足率为 54.90%。2012 年，公司实现营业收入 249,183.88 万元，净利润 63,082.05 万元，经营性净现金流 118,359.33 万元，现金及现金等价物净增加额-414,409.14 万元。

2. 资产质量

2011 年公司借壳上市，资产规模快速增长。截至 2012 年底，公司资产总额为 3,000,263.53 万元，较 2011 年末增长 10.22%。公司资产主要由长期应收款、货币资金、固定资产、其他非流动资产和长期待摊费用组成（见下表）。

表 9 2010-2012 年底公司资产结构 (单位: 万元, %)

资产	2010 年	2011 年	2012 年	2011 年比 2010 年增长	2012 年比 2011 年增长
货币资金	266,101.90	623,315.90	230,018.42	134.24	-63.10
应收账款	9,502.40	14,274.29	19,572.59	50.22	37.12
预付款项	393.40	364.24	418.89	-7.41	15.00
应收利息	219.10	926.46	163.51	322.85	-82.35
其他应收款	17,667.60	55,728.13	9,722.94	215.43	-82.55
固定资产	598,509.30	670,294.86	844,851.44	11.99	26.04
其他流动资产	28,644.40	1,250.00	576.66	-95.64	-53.87
可供出售金融资产	14,268.80	9,373.00	7,934.20	-34.31	-15.35
长期应收款	745,947.20	1,253,675.70	1,743,900.13	68.06	39.10
无形资产	12,659.50	9,673.83	7,508.43	-23.58	-22.38
长期待摊费用	54,700.90	47,314.48	44,787.56	-13.50	-5.34
递延所得税资产	1,656.80	567.80	967.90	-65.73	70.46
其他非流动资产	204.80	31,472.20	85,088.80	15267.29	170.36
资产总计	1,750,476.10	2,722,182.62	3,000,263.53	55.51	10.22

资料来源: 公司审计报告

截至 2012 年底, 公司的长期应收款为 1,743,900.13 万元, 占总资产的 58.12%, 全部为融资租赁款, 符合融资租赁行业特点。由于公司融资租赁业务的快速发展, 2011 年和 2012 年分别较上年增长了 68.06%和 39.10%。

出于稳健性方面的考虑, 公司一直保持着较高的货币资金, 以应付公司的不时之需。2012 年比年初下降-63.10%, 下降的主要原因系新增租赁项目较多, 大量使用资金以及本期支付收购股权款所致。截至 2012 年底, 公司货币资金 230,018.42 万元, 无使用受限资金, 占总资产的比例为 7.67%, 近三年年均增长率-7.03%。

截至 2012 年底, 公司的固定资产净值为 844,851.44 万元, 占总资产的 28.16%, 主要是经营性租赁的飞机。固定资产已累计计提折旧 85,412.64 万元, 固定资产成新率为 90.90%, 成新率较高。

截至 2012 年底, 公司的其他非流动资产为 85,088.80 万元, 占总资产的 2.84%, 主要是借与第三方用于购买飞机形成的相关应收款项。

截至 2012 年底, 公司的长期待摊费用为 44,787.56 万元, 占总资产的 1.49%, 主要是天津保税区空客厂房 15 年租赁期物业管理费 5 亿元和天津保税区投资服务中心大楼 20 年租赁期物业管理费 9,000 万元。

截至 2012 年底, 公司应收账款为 19,572.59 万元, 占总资产的 0.65%, 主要为季度内应收租赁款, 由于公司的应收账款全部在一年以内, 所以未计提坏账准备。

总体看, 在经历重组上市, 加之收购了皖江租赁等企业之后, 公司资产规模增长较快。目前公司资产以长期应收款为主, 整体资产质量良好。

3. 资金来源

2010 年以来, 租赁业务的快速发展带动公司负债规模较快速增长, 近三年年均增长率 31.84 %。截至 2012 年底, 公司负债总额 2,042,931.63 万元, 较 2011 年增加 21.43% (见下表)。公司负债主要来源于长短期借款和一年内到期的非流动负债, 三者合计占负债总额的 91.81%。

银行借款是公司最主要的资金来源, 呈快速增长趋势。截至 2012 年底, 公司银行借款余额 1,875,532.12 万元, 以抵押借款为主。从期限上看, 公司借款以长期为主, 到期日从 2013 年到 2024

年，期限结构较分散。2012 年底短期借款约占借款总额的 8.66%。

表 10 2010-2012 底公司负债结构表（单位：万元，%）

负债	2010 年	2011 年	2012 年	2011 年比 2010 年增长	2012 年比 2011 年增长
短期借款	37,087.10	94,177.50	162,400.00	153.94	72.44
预收款项	14,752.20	16,618.16	19,463.96	12.65	17.12
其他应付款	22,513.60	55,683.88	76,287.63	147.33	37.00
一年内到期的非流动负债	207,036.80	162,791.68	230,474.02	-21.37	41.58
长期借款	847,148.10	1,299,682.52	1,482,658.10	53.42	14.08
其他非流动负债	27,090.20	31,179.40	40,992.90	15.09	31.47
其他	19,642.80	22,247.93	30,655.02	13.26	37.79
负债合计	1,175,270.80	1,682,381.07	2,042,931.63	43.15	21.43

资料来源：公司审计报告

随着租赁业务的发展，公司收取的保证金规模呈较快增长趋势。截至 2012 年底，在其他应付款中列示的公司大额租赁保证金余额 46,717.56 万元，占负债总额的 2.28%。

随着公司业务规模的发展，公司充分利用杠杆效应，2012 年公司资产负债率较 2011 年上升速度较快，从 2011 年的 61.80%提高到 2012 年的 68.09%，但与同业相比，财务杠杆倍数不高。

由于 2011 年公司重大资产重组与非公开发行成功，导致近三年公司的所有者权益年均增长率高达 29.01%。截至 2012 年底，公司所有者权益 957,331.90 万元，其中归属于母公司权益为 707,770.34 万元。所有者权益中，实收资本占 13.26%，资本公积占 54.46%，未分配利润占 6.96%；资本公积中，资本溢价为 742,660.06 万元，占资本公积的 99.31%，较上年减少 235,803.66 万元，系为向海航集团出售天津渤海融资担保有限公司股权和在同一控制下控股合并海航香港所致。

总体看，公司资金来源主要是银行借款和自身的积累，对外依存度不断提高，负债结构与租赁资产的匹配性较高。

4. 经营效率与盈利能力

经过近几年的高速发展，公司营业收入增长迅猛，近三年年均增长 23.52%（见下表）。2012 年，公司实现营业收入 249,183.88 万元，同比增长 20.80%。公司营业收入以融资租赁和经营租赁业务收入为主，随着业务的快速发展，公司该两项收入明显增长。2012 年，公司实现融资租赁收入 146,653.07 万元，同比增长 37.75%，占营业收入的 58.85%；实现经营租赁收入 102,510.80 万元，同比增长 3.12%，占营业收入的 41.14%。

表 11 2010-2012 年底公司经营效率与盈利能力情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2011 年比 2010 年增长(%)	2012 年比 2011 年增长(%)
营业收入(万元)	163,322.50	206,278.61	249,183.88	26.30	20.80
利润总额(万元)	32,751.80	66,090.63	83,271.61	101.79	26.00
净利润(万元)	24,762.90	51,315.69	63,082.05	107.23	22.93
总资本收益率(%)	5.05	4.04	3.69	-20.06	-8.66
总资产报酬率(%)	5.43	4.53	4.22	-16.57	-6.84
净资产收益率(%)	4.07	6.35	6.32	55.96	-0.59
主营业务毛利率(%)	61.01	57.60	55.68	-5.59	-3.33
营业利润率(%)	60.15	56.01	54.02	-6.88	-3.55
费用收入比(%)	41.00	23.37	20.55	-43.00	-12.07

资料来源：公司年报

随着 2011 年公司完成重组上市后, 得益于外部良好的经济环境, 公司业务呈现快速发展态势, 盈利规模也快速增长。由于所有者权益和资产规模增长速度相对较快, 公司总资本收益率、总资产报酬率呈现逐年小幅下降, 2012 年分别为 3.69% 和 4.22%, 处于一般水平。在业务快速发展的同时, 公司注重对业务开支的控制, 费用收入比也呈现逐年下降态势, 2012 年费用收入比为 20.55%。公司净资产收益率近三年呈现波动, 2012 年达到 6.32%, 处于一般水平。主要是公司传统的基础设施类租赁资产一般单笔规模较大, 期限较长, 虽然风险较低、收益稳定, 但整体收益率相对不高。目前, 公司的财务杠杆倍数尚有一定的放大空间, 未来随着公司租赁业务规模的进一步扩大, 盈利水平有望获得较大提升。

总体看, 随着经营规模的扩大, 公司近年来收入及利润规模增长幅度较快, 整体盈利能力仍有较大提升空间。

5. 流动性及资本充足性

随着经营规模的扩大, 公司加大了短期借款等流动负债的规模, 加之由于货币资金等流动资产下降幅度较快, 使得近年来公司流动比率指标由 2011 年的 1.99 下降至 2012 年的 0.52, 短期偿债能力下降较快, 有一定的支付压力。

近三年公司业务规模扩张迅速, 相关项目现金回收仍处于开始阶段, 因此 2012 年公司的经营活动现金流量净额为净流入 118,359.33 万元, 比上年减少了 -29.19%, 主要是由于 2012 年公司的租赁业务较上年同期有所增长, 支付的利息、手续费及项目保证金也相应增加所致。

近三年公司的投资活动现金流呈持续净流出状态, 2012 年净流出 925,598.59 万元, 主要是由于租赁业务增加, 导致购建固定资产等支付现金较上年同期增加, 以及收购海航香港支付投资款所致。

为了应对公司经营对现金的需求公司增加了筹资规模, 公司 2012 年筹资活动现金净流入 393,080.26 万元, 以满足公司融资的需求 (见下表)。

表 12 2010-2012 年底公司现金流状况表 (单位: 万元, %)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2011 年比 2010 年增长	2012 年比 2011 年增长
经营活动产生的现金流量净额	238,834.00	167,148.59	118,359.33	-30.01	-29.19
投资活动产生的现金流量净额	-120,671.00	-631,594.73	-925,598.59	-	-
筹资活动产生的现金流量净额	-366.40	636,619.74	393,080.26	-	-38.26
现金及现金等价物净增加额	117,606.30	169,570.40	-414,409.14	44.18	-
期末现金及现金等价物余额	224,578.70	593,997.64	179,588.50	164.49	-69.77

资料来源: 公司年报

截至 2012 年底, 公司资本充足率为 54.90%, 较上年的 82% 下降了 27.1 个百分点, 资本充足率下降幅度较大, 主要是受近年来由于会计合并事项资本公积调整带来所有者权益下降的影响, 但整体仍处于较高水平。

表 13 2010-2012 年底公司资本充足情况 (单位: 万元, %)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2011 年比 2010 年 增长	2012 年比 2011 年 增长
股东权益	575,205.30	1,039,801.55	957,331.90	80.77	-7.93
净利润	24,762.90	51,315.69	63,082.05	107.23	22.93
资本充足率(%)	77.11	82.94	54.90	7.56	-33.81

资料来源: 公司年报; 注: 资本充足率 = 股东权益 / 应收融资租赁款净额

截至 2012 年底，公司除用其子公司海航香港的股权为海航集团提供 13.57 亿元的质押担保外，无其他对外担保事项，公司或有负债风险不大。

截至 2012 年底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 247.50 亿元，未使用额度为 118.70 亿元。公司间接融资渠道较通畅。

总体看，公司的流动性一般，资本充足率较高。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2012 年底，公司债务总额为 2,042,931.63 万元。本次拟发行公司债规模不超过 35 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度一般，但债务负担明显增加。

以 2012 年底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 35 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 65.69%、70.01%和 71.43%，债务指标数值处于行业适中水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本期债券的发行将增加公司的债务负担，但债务指标数值仍处于合理水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司 2012 年 EBITDA 为 159,630.48 万元，为本次公司债券发行额度（35 亿元）的 0.46 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可；公司 2012 年经营活动产生的现金流入 270,954.24 万元，为本次公司债券发行额度（35 亿元）的 0.77 倍；经营活动产生的现金流净额为 118,359.33 万元，为本次公司债券发行额度（35 亿元）的 0.34 倍，对本次公司债保障能力一般。

综合以上分析，考虑到公司所在融资租赁行业发展前景良好，加之公司在细分领域具有行业领先地位，同时借助于控股股东海航资本及实际控制人海航集团的外部支持，未来公司有望在业务发展上获得先发优势，盈利能力也有望进一步提升，其对本期债券的偿债能力也会进一步增强。

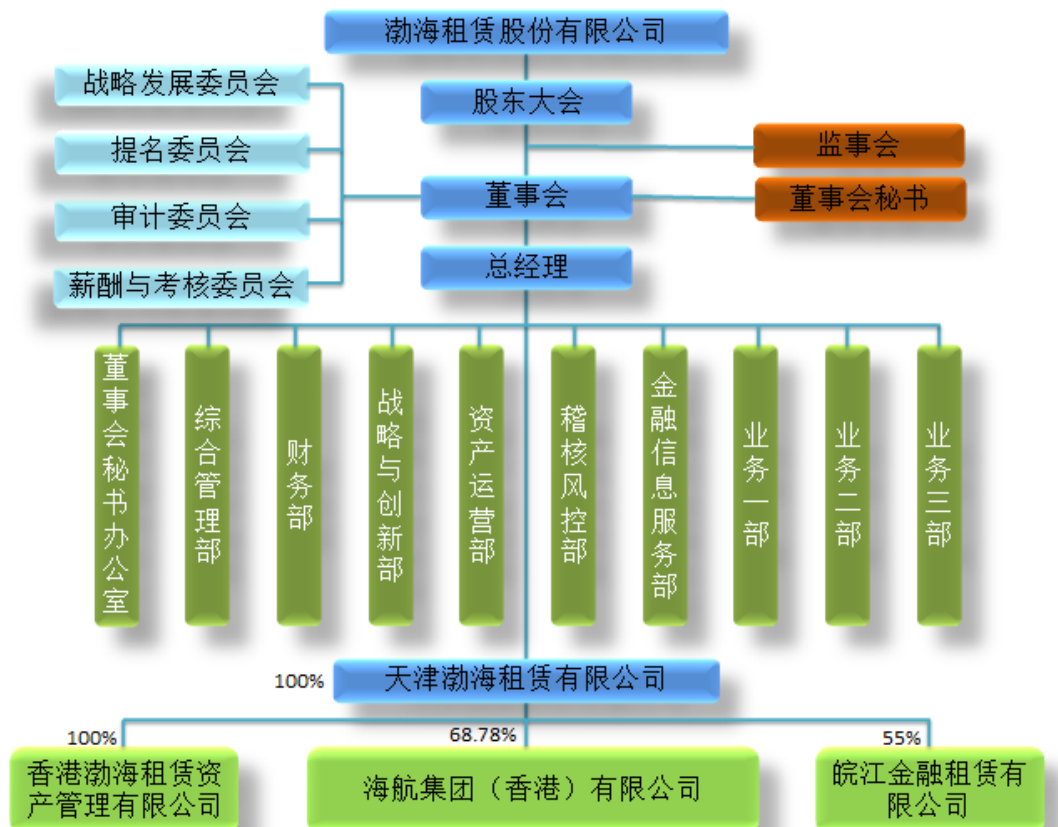
九、综合评价

公司是国内目前唯一租赁类上市公司，自 2011 年 7 月借壳上市以来，业务及资产规模迅速增长，营业收入快速提高，资产质量良好，盈利水平稳步增长。公司控股股东及实际控制人资本实力较雄厚，客户资源丰富，在业务发展、资金使用等方面能给予公司大力支持。

中国融资租赁业市场渗透率远低于发达国家，市场发展空间较大。公司目前已在航空、公共基础设施等租赁业务领域具备较强的竞争力，未来随着我国经济的发展和城镇化水平的提高，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 渤海租赁股份有限公司 组织结构图



附件 2-1 渤海租赁股份有限公司
2010~2012 年资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	266,101.90	623,315.90	230,018.42	-7.03
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收账款	9,502.40	14,274.29	19,572.59	43.52
预付款项	393.40	364.24	418.89	3.19
应收利息	219.10	926.46	163.51	-13.61
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	17,667.60	55,728.13	9,722.94	-25.82
存货	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的非流动资产	0.00	3,951.73	4,752.07	
其他流动资产	28,644.40	1,250.00	576.66	-85.81
流动资产合计	322,528.80	699,810.75	265,225.08	-9.32
非流动资产：				
可供出售金融资产	14,268.80	9,373.00	7,934.20	-25.43
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	745,947.20	1,253,675.70	1,743,900.13	52.90
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	598,509.30	670,294.86	844,851.44	18.81
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
在建工程	0.00	0.00	0.00	
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
无形资产	12,659.50	9,673.83	7,508.43	-22.99
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	54,700.90	47,314.48	44,787.56	-9.51
递延所得税资产	1,656.80	567.80	967.90	-23.57
其他非流动资产	204.80	31,472.20	85,088.80	1,938.31
非流动资产合计	1,427,947.30	2,022,371.87	2,735,038.45	38.40
资产总计	1,750,476.10	2,722,182.62	3,000,263.53	30.92

附件 2-2 渤海租赁股份有限公司
 2010~2012 年资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	37,087.10	94,177.50	162,400.00	109.26
担保赔偿保证金	82.00	187.00	0.00	-100.00
未到期责任准备金	69.50	196.25	0.00	-100.00
应付账款	0.00	0.00	66.40	
预收款项	14,752.20	16,618.16	19,463.96	14.86
应付职工薪酬	809.20	1,283.27	3,454.40	106.61
应交税费	6,764.20	5,505.23	8,518.44	12.22
应付利息	904.70	3,717.48	4,850.09	131.54
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	22,513.60	55,683.88	76,287.63	84.08
一年内到期的非流动负债	207,036.80	162,791.68	230,474.02	5.51
其他流动负债	10,477.50	10,697.10	8,995.97	-7.34
流动负债合计	300,496.80	350,857.55	514,510.91	30.85
非流动负债：				
长期借款	847,148.10	1,299,682.52	1,482,658.10	32.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	535.70	661.60	4,769.71	198.39
其他非流动负债	27,090.20	31,179.40	40,992.90	23.01
非流动负债合计	874,774.00	1,331,523.52	1,528,420.72	32.18
负债合计	1,175,270.80	1,682,381.07	2,042,931.63	31.84
所有者权益：				
股本	67,601.30	97,634.84	126,925.30	37.02
资本公积	486,466.40	747,791.26	521,322.74	3.52
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
一般风险准备	2.00	2.54	3,448.44	4,052.37
盈余公积	3,935.00	7,646.83	2,324.36	-23.14
未分配利润	5,841.70	52,620.29	66,604.50	237.66
外币报表折算差额	-21.60	-12,388.30	-12,854.99	2,339.55
归属于母公司所有者权益合计	563,824.80	893,307.46	707,770.34	12.04
少数股东权益	11,380.50	146,494.09	249,561.56	368.28
所有者权益合计	575,205.30	1,039,801.55	957,331.90	29.01
负债和所有者权益总计	1,750,476.10	2,722,182.62	3,000,263.53	30.92

附件 3 渤海租赁股份有限公司
 2010~2012 年利润表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	163,322.50	206,278.61	249,183.88	23.52
减: 营业成本	63,234.40	87,456.88	110,431.81	32.15
营业税金及附加	1,853.80	3,277.80	4,139.04	49.42
销售费用	314.20	781.31	3,433.40	230.57
管理费用	24,653.30	21,448.52	21,187.05	-7.30
财务费用	41,998.20	25,968.42	26,582.29	-20.44
资产减值损失	6,729.50	6,423.01	8,010.82	9.11
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	2,019.90	1,147.70	-188.30	
投资收益 (损失以“—”号填列)	-2,063.30	241.90	166.70	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益 (损失以“—”号添列)	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	24,495.70	62,312.28	75,377.87	75.42
加: 营业外收入	8,264.40	4,040.41	7,909.14	-2.17
减: 营业外支出	8.30	262.05	15.40	36.21
其中: 非流动资产处置损失	0.00	1.95	0.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	32,751.80	66,090.63	83,271.61	59.45
减: 所得税费用	7,988.90	14,774.95	20,189.56	58.97
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	24,762.90	51,315.69	63,082.05	59.61
其中: 归属于母公司所有者的净利润	24,448.90	50,490.88	49,194.99	41.85
少数股东损益	314.00	824.80	13,887.06	565.03
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.36	0.46		
(二) 稀释每股收益	0.36	0.46		
六、其他综合收益	-21.60	-30.70	7,919.76	
七、综合收益总额	24,741.30	51,284.98	71,001.82	69.40
归属于母公司所有者的综合收益总额	24,427.30	50,460.18	57,114.76	52.91
归属于少数股东的综合收益总额	314.00	824.80	13,887.06	565.03

附件 4 渤海租赁股份有限公司
2010~2012 年现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	100,752.40	0.00	0.00	-100.00
收取利息、手续费及佣金的现金	54,751.40	107,084.73	144,223.62	62.30
收到的税费返还	0.00	0.00	1,110.00	
收到其他与经营活动有关的现金	270,098.00	144,261.58	125,620.63	-31.80
经营活动现金流入小计	425,601.80	251,346.31	270,954.24	-20.21
购买商品、接受劳务支付的现金	3,073.80	0.00	0.00	-100.00
支付利息、手续费及佣金的现金	24,181.50	45,886.75	72,194.20	72.79
支付给职工以及为职工支付的现金	7,921.70	7,593.84	11,537.90	20.69
支付的各项税费	9,317.20	18,208.70	20,394.35	47.95
支付其他与经营活动有关的现金	142,273.60	12,508.42	48,468.45	-41.63
经营活动现金流出小计	186,767.80	84,197.72	152,594.91	-9.61
经营活动产生的现金流量净额	238,834.00	167,148.59	118,359.33	-29.60
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	264,704.30	87,509.23	324,042.60	10.64
取得投资收益收到的现金	7,315.90	1,549.56	9,330.60	12.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.30	21,342.30	9,356.10	17,559.84
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	3,137.48	
收到其他与投资活动有关的现金	247,385.30	7,697.00	5,830.10	-84.65
投资活动现金流入小计	519,405.80	118,098.08	351,696.88	-17.71
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	254,430.30	719,864.56	1,103,152.24	108.23
投资支付的现金	6,400.00	29,828.26	9,417.83	21.31
质押贷款净增加额	110,830.40	0.00	0.00	-100.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	233,293.00	0.00	164,725.40	-15.97
受限制货币资金增加	35,123.10	0.00	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	640,076.80	749,692.82	1,277,295.47	41.26
投资活动产生的现金流量净额	-120,671.00	-631,594.73	-925,598.59	176.96
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	113,121.80	183,559.50	110,466.90	-100.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	233,006.10	690,374.02	549,456.30	53.56
收到其他与筹资活动有关的现金	8,000.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	354,127.90	873,933.52	659,923.20	36.51
偿还债务支付的现金	311,224.90	207,832.12	244,466.54	-11.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43,269.40	22,161.80	22,376.40	-28.09
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	7,319.85	0.00	
筹资活动现金流出小计	354,494.30	237,313.78	266,842.94	-13.24
筹资活动产生的现金流量净额	-366.40	636,619.74	393,080.26	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-190.30	-2,603.19	-250.14	14.65
五、现金及现金等价物净增加额	117,606.30	169,570.40	-414,409.14	
加: 期初现金及现金等价物余额	106,972.40	424,427.23	593,997.64	135.64
六、期末现金及现金等价物余额	224,578.70	593,997.64	179,588.50	-10.58

附件 5 渤海租赁股份有限公司
2010~2012 年现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	24,762.90	51,315.69	63,082.05	59.61
加: 资产减值准备	6,881.00	6,724.26	8,010.82	7.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	32,416.00	28,377.32	32,339.33	-0.12
无形资产摊销	2,575.10	2,488.54	2,350.47	-4.46
长期待摊费用摊销	3,809.70	3,847.90	4,204.86	5.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	0.50	254.70	0.00	-100.00
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	1.95	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-2,019.90	-1,147.70	188.30	
财务费用(收益以“-”号填列)	42,963.50	34,275.71	37,464.20	-6.62
投资损失(收益以“-”号填列)	2,063.30	-241.90	-166.70	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1,656.80	1,089.00	-400.09	-50.86
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	535.70	125.90	4,108.11	176.92
存货的减少(增加以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	45,600.50	36,804.24	40,275.21	-6.02
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	80,902.50	-836.88	-73,097.23	
其他	0.00	4,069.85	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	238,834.00	167,148.59	118,359.33	-29.60
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	224,578.70	593,997.64	179,588.50	-10.58
减: 现金的期初余额	106,972.40	424,427.23	593,997.64	135.64
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	117,606.30	169,570.40	-414,409.14	

附件 6 渤海租赁股份有限公司

2010~2012 年

主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	32.67	17.35	14.72
总资产周转次数 (次)	0.12	0.09	0.09
盈利能力			
总资本收益率 (%)	5.05	4.04	3.69
总资产报酬率 (%)	5.43	4.53	4.22
净资产收益率 (%)	4.07	6.35	6.32
主营业务毛利率 (%)	61.01	57.60	55.68
营业利润率 (%)	60.15	56.01	54.02
费用收入比 (%)	41.00	23.37	20.55
财务构成			
资产负债率 (%)	67.14	61.80	68.09
全部债务资本化比率 (%)	65.48	59.95	66.21
长期债务资本化比率 (%)	59.56	55.55	60.76
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.64	3.86	4.26
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.09	0.09
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.22	0.11	0.06
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.11	-0.30	-0.43
流动比率 (倍)	1.07	1.99	0.52
速动比率 (倍)	1.07	1.99	0.52
现金短期债务比 (倍)	1.09	2.43	0.59
经营现金流动负债比率 (%)	79.48	47.64	23.00
经营现金利息偿还能力 (倍)	5.48	4.74	3.16
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	2.71	-13.18	-21.55
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.39	0.46

附件 7 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+一年内到期的长期(非流动)负债+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 8 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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司 关于渤海租赁股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年渤海租赁股份有限公司公告年报后 2 个月内对渤海租赁股份有限公司 2013 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

渤海租赁股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。渤海租赁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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注渤海租赁股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现渤海租赁股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如渤海租赁股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至渤海租赁股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、深圳证券交易所网站（www.szse.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布并同时报送渤海租赁股份有限公司、监管部门、交易机构等。

