

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的皖江金融租赁股份有限公司2018年跟踪信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日



信用等级公告

联合[2018] 1784 号

联合资信评估有限公司通过对皖江金融租赁股份有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持皖江金融租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2016 年金融债券（第一期）（6 亿元人民币）、2016 年金融债券（第二期）（10 亿元人民币）、2017 年金融债券（第一期）（14 亿元人民币）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



皖江金融租赁股份有限公司

2018 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 7 月 20 日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

金融债券信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017 年 6 月 26 日

主要数据

单位:亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	447.62	388.06	262.59
应收融资租赁款净额	406.94	349.14	247.25
负债总额	387.21	329.20	225.57
股东权益	60.41	58.86	37.02
不良融资租赁资产率	1.76	1.65	1.24
拨备覆盖不良融资租赁资产率	133.29	130.43	139.56
拨备覆盖融资租赁资产率	2.35	2.38	2.02
流动性比例	70.36	91.27	75.38
股东权益/资产总额	13.50	15.17	14.10
资本充足率	14.89	17.28	15.45
一级资本充足率	14.00	16.45	14.63
核心一级资本充足率	14.00	16.45	14.63
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	32.49	24.95	17.03
拨备前利润总额	13.94	11.53	7.19
净利润	5.44	5.06	3.91
成本收入比	11.18	10.89	13.76
拨备前资产收益率	3.34	3.54	3.26
平均资产收益率	1.30	1.56	1.77
平均净资产收益率	9.16	10.56	10.78

数据来源: 公司年度报告, 联合资信整理。

分析师

张煜乾 张博余 淼

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

2017 年以来, 皖江金融租赁股份有限公司(以下简称“公司”)根据自身业务发展情况逐步完善风险管理及内控体系, 持续加强稽核审计工作, 提高公司治理和内控有效性; 得益于业务领域的拓展以及创新业务的开展, 公司租赁业务规模稳步增长, 初步形成了具有自身特色的租赁业务架构, 但受经济增速放缓、同业竞争加剧, 新增业务投放节奏有所放缓; 融资渠道不断丰富, 通过债券发行增加较为稳定的负债来源, 负债期限结构有所调整; 营业收入稳步增长, 盈利水平较好, 资本充足。但另一方面, 受经济环境影响, 公司之前年度租赁资产投放客户出现还款压力, 不良融资租赁资产有所上升, 资产质量面临一定下行压力, 同时为控制资产质量下行, 公司加大了核销力度, 减值准备计提规模较大, 对利润实现造成了一定负面影响。此外, 2018 年公司控股股东拟出售公司控股股权, 在股权转让阶段, 流动性情况有待观察, 联合资信将持续关注股权转让进程以及公司流动性风险情况。

综上, 联合资信评估有限公司确定维持皖江金融租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 2016 年金融债券(第一期)(6 亿元人民币)、2016 年金融债券(第二期)(10 亿元人民币)、2017 年金融债券(第一期)(14 亿元人民币)信用等级均为 AA⁺, 评级展望为稳定, 该评级结论反映了皖江金融租赁股份有限公司已发行金融债券的违约风险很低。

优势

- 公司能够在客户资源、营销渠道、风险管理等方面得到股东的支持;
- 公司大力拓展特色融资租赁业务, 在公共事业和交通物流等领域已形成一定的专业

特色和品牌效应，综合竞争力持续提升；

- 负债结构持续调整，负债来源趋于多样化，为业务发展奠定了良好基础；
- 公司租赁业务稳步发展；营业收入持续增长，盈利能力较强，资本保持充足水平。

关注

- 公司业务体系正在形成过程中，专业化管理程度有待提升；
- 租赁业务涉及行业不断增多，对公司风险管理能力和行业研究水平提出了更高要求；
- 公司的资金来源主要为银行借款、拆借和保理借款，对外部资金的依赖度较高，与资产的期限结构存在一定错配情况；
- 不良融资租赁资产率有所上升，资产质量面临下行压力；
- 2018年，公司控股股东拟出让控股股权，在股权处置推进过程中的流动性状况有待观察；
- 宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化等因素对金融租赁公司的主营业务发展、资产质量产生一定的压力。

声明

一、本报告引用的资料主要由皖江金融租赁股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

皖江金融租赁股份有限公司

2018 年跟踪信用评级报告

一、主体概况

皖江金融租赁股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2011 年 12 月,是经银监会批准、由天津渤海租赁有限公司、芜湖市建设投资有限公司(以下简称“芜湖建投”)与美的集团股份有限公司共同出资组建的金融租赁公司,2015 年完成股份制改革,更名为皖江金融租赁股份有限公司。2016 年 12 月,公司完成增资扩股,发行股份 16.00 亿股,共募集资金 19.52 亿元,其中 16.00 亿元计入注册资本。2016 年 12 月,公司股东美的集团股份有限公司通过全国中小企业股份转让系统向芜湖市建设投资有限公司转让其持有的公司 3.60 亿股股权。截至 2017 年末,公司注册资本为 46.00 亿元,股东持股情况见表 1。天津渤海租赁有限公司持有公司 53.65% 的股份,是公司的第一大股东,公司实际控制人为海南省慈航公益基金会。公司股权结构图见附录 1。

表1 前5大股东及持股情况 单位: %

名称	持股比例
天津渤海租赁有限公司	53.65
芜湖市建设投资有限公司	31.13
西藏瑞华资本管理有限公司	4.89
上海恒嘉美联发展有限公司	4.89
西安航空产业投资有限公司	3.70
合计	98.26

数据来源:公司年度报告,联合资信整理。

公司下设八个区域业务拓展部,航运金融、航空金融和车辆金融三个事业部及投资业务部,战略与创新、金融市场、计划财务、风险控制、稽核法律部、合规与资产部、人力资源、董事会办公室及行政等职能部门。截至2017年末,公司共有正式员工140人。

截至 2017 年末,公司资产总额 447.62 亿元,其中应收融资租赁款净额 406.94 亿元;负债总额 387.21 亿元,股东权益 60.41 亿元;不良融资租赁资产率 1.76%,拨备覆盖融资租赁资产率 133.29%;资本充足率 14.89%,一级资本充足率 14.00%,核心一级资本充足率 14.00%。2017 年,公司实现营业收入 32.49 亿元,净利润 5.44 亿元。

公司注册地址:芜湖市鸠江区皖江财富广场 A3#楼 601 室。

法定代表人:李铁民

二、已发行债券概况

截至本报告出具日,公司已发行且在存续期内的金融债券本金 30 亿元,概况见表 2。2017 年以来,公司根据债券发行条款的规定,在金融债券付息日之前公布了付息公告,并按时足额支付了债券的当期利息。

表2 债券概况

债券简称	发行规模	债券利率	期限	到期日
16 皖江租赁债 01	6 亿元	4.50%	3 年	2019 年 8 月 21 日
16 皖江租赁债 02	10 亿元	4.20%	3 年	2019 年 8 月 28 日
17 皖江租赁债 01	14 亿元	5.49%	3 年	2020 年 3 月 20 日

数据来源:中国货币网,联合资信整理。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,我国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%(见表3),经济增速自2011年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年,全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较2016年有所上升,财政赤字(3.1万亿元)较2016年继续扩大,财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜;进行税制改革和定向降税,减轻相关企业负担;进一步规范地方政府融资行为,防控地方政府性债务风险;通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资,推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年,央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”,市场资金面呈紧平衡状态;利率水平稳中有升;M1、M2增速均有所放缓;社会融资规模增幅下降,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(71.2%)也较上年有所提升;人民币兑美元汇率有所上升,外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长,产业结构继续改善。2017年,我国农业生产形势较好;在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下,我国工业结构得到进一步优化,工业生产保持较快增速,工业企业利润快速增长;服务业保持较快增长,第三产业对GDP增长的贡献率(58.8%)较2016年小幅上升,仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年,全国固定资产投资(不含农户)63.2万亿元,同比增长7.2%(实际增长1.3%),增速较2016年下降0.9个百分点。其中,民间投资(38.2万亿元)同比增长6.0%,较2016年增幅显著,主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施,通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力,推动了民间投资的增长。具体来看,由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控,房地产开发投资增速(7.0%)呈趋缓态势;基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响,基础设施建设投资增速(14.9%)小幅下降;制造业投资增速(4.8%)小幅上升,且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年,全国社会消费品零售总额36.6万亿元,同比增长10.2%,较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年,全国居民人均可支配收入25974元,同比名义增长9.0%,扣除价格因素实际增长7.3%,居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,生活日常类消费,如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长;升级类消费品,如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和

音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护

主义风险将会使我国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

表3 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind资讯，联合资信整理。

注：2013年进出口贸易差额的单位为亿美元。

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 月商务部和国家税务总局将注册在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，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相当大的挑战。

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批准成立的租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。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》（以下简称“新办法”），新办法较 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，同时新办法明确规定经营状况良好、符合条件的金融租赁公司经批准后可开办资产证券化业务。新办法的实施将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，为解决资金瓶颈难题提供新的渠道，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，金融租赁公司有望迎来新的发展机遇。

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》，该办法将内外资融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，同时更侧重对于经营活动、经营风险的监督管理。根据办法规定，融资租赁企业的监管职责由省级商务主管部门负责。新办法的实施将更好的保障融资租赁行业的健康发展。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融资租赁试点企业和外商投资融资租赁企业，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，支持融资租赁和金融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；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；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，允许金融租赁公司发行“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融资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。

总体看，作为金融机构，金融租赁公司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，新融资租赁企业管理办法的实施将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理，但随着融资租赁业务的快速发展，行业风险开始暴露，监管将趋严。

（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。随着金融租赁行业的不断发展，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。

融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，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，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。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。

相较于2007年的管理办法，2014年发布的新办法拓宽了金融租赁公司的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，上述几点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

公司控股股东天津渤海租赁有限公司（以下简称“天津渤海”）是渤海金控投资股份有限公司（以下简称“渤海金控”）的全资子公司，为渤海金控主要的业务管理平台。截至本报告出具日，海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）持有渤海金控34.91%的股份，为渤海金控的第一大股东。海航资本为海航集团的全资子公司，是海航集团核心产业集团之一。公司的实际控制人为海南省慈航公益基金会。

2018年3月，渤海金控通过了《关于公司全资子公司天津渤海租赁有限公司拟转让皖江金融租赁股份有限公司部分股权的议案》，拟转让天津渤海所持有的公司16.5亿股股权，占公司总股本的35.87%，若股权转让完成，天津渤海持有公司的股权比例将由53.65%下降至17.78%；渤海金控于2018年6月公告安徽省交通控股集团有限公司向天津渤海出具了《股权收购意向函》，相关收购正在推进过程中，联合资信将密切关注此次股权转让进程以及对公司的影响。

公司遵照相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的公司治理架构，并制定了相应的工作制度和议事规则。

公司董事会由7名董事组成。其中天津渤海委派3人，芜湖建投委派2人，公司未设立独立董事。董事会下设人事与薪酬委员会、关联交易委员会、风险管理委员会、审计与监督委员会，各专门委员会根据董事会授权开展工作，对董事会负责。董事会负责对公司年度经营情况、财务预决算等报告、公司授信额度以及关联交易等经营决策进行审议，并保证公司的正常运转。

监事会作为公司的监督机构，对董事会和公司高级管理层行使监督职能，对股东负责。公司监事会由3名监事组成，其中股东代表监事2人，职工代表监事1人。公司监事会通过审议公司经营情况及财务决算、年度财务预算等报告，对公司经营运作、财务状况以及公司董事、高管履职的合法合规性进行监督，保障了公司监事会及其成员依法行使职权，规范监事会议事和决策程序。

公司高级管理人员共6人，包括总经理1人，副总经理4人，董事会秘书1人，其中一名副总经理兼任财务总监。高级管理层所有成员均在金融机构有较长任职经历。高级管理层下设项目评审委员会，并制定了相应的工作规则。公司管理层能够有效地执行董事会所下达的各项决议，较好的完成了公司各项经营指标。

2017年以来，公司继续完善以董事会为决策层，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，稽核法律部是公司内部控制的监督和评价部门，负责对公司整体内部控制的有效性进行评价，并直接向监事会汇报相应工作开展情况。稽核法律部通过开展各项审计工作，监督和评价公司内部控制的合法性和有效性，覆盖业务办理过程中的立项、受理、尽调、审查、审批等环节。公司制定了《稽核工作规程》，明确稽核人员的职责分工，规范稽核工作的各个操作环节，做到稽核检查流程化和稽核文档格式化，提高了稽核工作效率。

总体看，公司建立了适合自身发展要求的治理架构，在业务实践过程中不断完善内控制度体系，公司业务规模的快速增长和业务复杂程度的上升对内控水平提出了更高的要求；另一方面，公司股权转让处于推进阶段，若此次股权转让完成，公司控股股东将失去控制权，实际控制人将出现变化，对公司治理架构以及高级管理人员产生的影响我司将持续关注。

五、主要业务经营分析

公司依托股东资源和区域经济平台，立足安徽，面向全国，加强与银行合作，重点宣传租赁业务特点和行业特色，突出品牌效应，提升知名度，推动租赁业务发展。

公司的业务发展策略主要侧重于适应宏观政策与经济调整变化，围绕金融租赁行业特点，加强细分市场定位，增强差异化的专业竞争能力。公司初步搭建了全国范围内的业务网络布局，并积极探索专业化业务，在基础设施建设与公用事业、通用航空与机场建设、车辆金融与地面物流、工业装备与农业机具等行业领域拓展业务。租赁业务重点客户为资质较好的国有大中型企业、掌握核心技术的地方龙头企业、绩优上市公司等类型客户以及能够发挥租赁产品特色的行业（如汽车、航空）客户。

2017年，公司通过持续深化与当地银行业务的配合、积极开展营销活动，积极探寻新业务领域，进入城市民生类项目等手段，租赁业务实现稳步发展。截至2017年末，公司应收融资租赁款本金为417.43亿元，较上年末增长16.98%。

1. 公共事业类租赁业务

公司公共事业类租赁项目多为国有企业的基础性项目，主要涵盖污水处理及水环境治理、大气污染治理、医院、城市基础设施的租赁业务。公司积极拓展公用事业类租赁业务，加大公用事业投放力度，扩大公共产品业务比例，稳健增加城市水务和清洁能源交通等项目的投放规模。面对新的经济形势，公司以市级、高新区、开发区和国家级新区项目为重点开发对象，对县区级满足公司行业指引的项目积极营销，及时跟进、学习国家和公司在公用事业项目的政策和制度，有选择性地开发基础设施项目，重点支持具有区域垄断或特许经营地位、经营管理规范、现金流稳定、自偿能力较强的自来水、电力、燃气及热力生产供应等项目，规避缺乏经营性现金流、单纯依靠政府财政投入的一般公益性基础设施建设项目。同时，公司积极参与涉及民生类项目的租赁业务，加大在医疗、学校等领域的投放力度。截至2017年末，公司公共事业类租赁资产本金占应收融资租赁款本金的68.99%。

2. 传统行业租赁业务

传统行业租赁是公司开展时间较早、初期发展速度较快的业务，由于业务主要涉及能源、采矿、制造等行业，部分行业已经形成一定的规模，在公司业务板块中占比较大。公司传统行业租赁业务逐步形成了以全国各区域业务部门为核心，以国有大行、股份制银行各地分行、租赁同业为辅的项目拓展渠道，同时依托股东优势，公司也开展了部分集团产业协同业务，逐步形成业务特色。

2017年，公司针对各地宏观经济特点和行业优势，按区域对传统行业租赁业务进行管理，对于传统行业中涉及重点调控以及产能过剩的行业领域采取总量控制逐步退出的发展策略，华南业务部根据广东、广西、湖南、海南四省的经济特点，聚焦专业行业，在环保产业、精密电子器件加工、厂商租赁（含钢结构、工程机械）等行业探索专业化发展策略；芜湖业务部对重点辐射范围内的湖北、江西、河南、浙江四省加大营销和投放力度，并以长春为支点，扩大东北三省业务规模，并拟在供水及污水处理、医院、发电等行业形成专业特色。受煤炭、钢铁等行业走弱，同时经济增速放缓对制造业发展产生了较大负面影响，为控制风险，公司逐步压缩相关行业业务投放。截至2017年末，公司制造业及采矿业融资租赁资产余额为43.78亿元，占应收融资租赁款本金的10.46%，占比持续下降。

3. 交通运输、仓储和邮政业租赁业务

2017年，公司受经济环境以及船舶业等领域发展承压的制约，对应行业租赁业务发展放缓，公司业务规模呈收缩态势。截至2017年末，公司交通运输、仓储和邮政业融资租赁余额为13.33亿元，占应收融资租赁款本金的3.18%，规模和占比均呈下降趋势。

物流行业租赁业务是融资租赁业务的传统组成部分，为促进公司的业务经营回归租赁本源，增加直接租赁的比重，公司借助股东资源，在内河航运、内贸集装箱、重卡融资租赁等领域进行积极探索和尝试，成功运作多个大型项目。另一方面，物流行业受宏观经济下行影响发展承压，受此影响，公司适当收紧了该行业新增项目的发放。

2017年以来，公司航空金融事业部加大业务拓展力度，与国内一线飞机销售商建立业务合作往来；介入机场项目，提高了业务规模；以通用航空为重点领域，采用飞机直接融资租赁、售后回租、二手飞机融资租赁、飞机制造

商合作租赁等业务模式，以从事工业、农业、林业以及有科学探测需求的民营企业作为重点客户，与银行合作并依托银行成熟的客户群体拓展市场；并尝试了风险项目的飞机处置工作。截至2017年末，公司共拥有60架通用航空飞机，其中18架为直接融资租赁，41架为售后回租，1架为经营性租赁，期限集中在3至8年，投放总额共计3.8亿元；机场类业务投放3.8亿元，合计7.6亿元。目前公司正逐步建立飞机租赁业务准入标准，制定符合行业特点的资料要求和业务流程，拓展飞机租赁产品专业化、业务流程标准化。

2017年，公司车辆金融事业部继续推行“租易得”汽车租赁模式，通过加强与各分支机构沟通推介，形成标准化产品，扩大了客户范围，提高公司汽车金融产品的竞争力，同时公司事业部转型后，业务发展重心由履约险模式向代理商模式转变，并积极开拓与华安财产保险股份有限公司等的业务关系。经过不断推广和完善，目前汽车融资租赁业务正处于高速发展阶段，截至2017年末，公司汽车融资租赁物标的共计16472辆，其中“租易得”项目5269个，共计6715辆，投放总额共计24.20亿元，较上年增长约3倍。截至2017年末，公司汽车融资租赁业务本金余额为15.40亿元，较上年末增长242.00%，项目期限3年以上的占比约58%。公司船舶业务项目由航运金融事业部负责业务开拓。2017年航运金融事业部积极推动业务转型创新，尝试与国有企业、航运企业以及专业资管公司合作，推动租投联动模式发展业务；加强合规制度建设，并结合互联网平台，搭建了较为完善的船舶资产处置体系。但受船舶行业持续低迷影响，公司此类业务发展受限。2017年，公司加大客户关系维护力度，新增联系客户65家，客户涵盖散货、集装箱、游轮、液化气、拖轮等主要船型，船舶业务新增投放金额0.46亿元。截至2017年末，公司船舶租赁标的船只共6艘，租赁金额总计1.80亿元，较上年末增长14.77%。公司根据航运业务发展现状，不

断调整业务发展方向，逐步将业务发展重点调整为油化船领域以及内河航运船舶租赁业务。公司借助“川江”项目机会，与重庆地区船舶自营数最多的船舶运输企业合作，一方面收集了长江中上游内河集装箱船舶相关指标，另一方面总结了内河集装箱船舶融资租赁产权过户等工作经验，为业务的开展奠定基础。

总体来看，公司通过全国各区域部门业务的拓展，并依托合作金融机构和股东的业务资源开展业务，正逐步形成自身特色的业务模式，业务规模保持稳步增长，但受到外部经济环境制约影响，传统租赁行业以及航运等行业业务发展受限明显。公司业务管理结构逐渐清晰，事业部制改革促进专业化转型，但专业化管理程度有待提升，对业务发展形成了一定制约。

六、财务分析

公司提供了2017年财务报表，财务报表经华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

随着租赁业务的发展，公司资产规模稳步增长。截至2017年末，公司资产总额为447.62亿元（见附录3：表1），较上年末增长15.35%，以应收融资租赁资产为主。

公司不断加大业务拓展力度，应收融资租赁款净额持续增长，2017年受监管趋严、同业竞争加剧以及自身业务结构调整影响，增速明显放缓。截至2017年末，公司应收融资租赁款净额为406.94亿元，占资产总额的90.91%（见附录3：表1），较上年末增长16.55%。从期限分布来看，公司应收融资租赁款剩余期限主要集中在1-2年以及2年以上，上述期限内融资租赁款分别占比27.65%和38.62%。根据自身业务发展以及对新增租赁资产审慎介入的风险管理政策，2017年公司持续调整租赁资产的期限结构，期限偏向于1-2年内的租赁资产，该期限内租赁资产规模增长明显。

随着宏观经济下行以及“两高一剩”等行业逐步退出，公司租赁投放行业不断调整，2017年由于政府融资受限，为控制平台类企业融资规模，公司对公共事业类租赁资产投放规模进行控制，相应租赁资产占比有所下降，而另一方面由于公司将业务发展重心向中小企业和民营企业转移，工程机械、农机、数控机床等业务领域陆续拓展，租赁和商务服务业租赁资产占比大幅提升。截至2017年末，公司第一大行业租赁和商务服务业投放占比41.28%（见附录3：表2），前五大行业投放占比87.22%，较上年末略有下降，行业集中风险显著。公司对过剩行业的租赁资产占比做出了明确规定，要求钢铁、煤炭、水泥行业租赁资产余额不超过租赁资产总额的15%，并开始压缩过剩产能行业的租赁资产余额，不再新增此类行业投放，受以上信贷政策影响，公司产能过剩行业租赁资产占比不断下降。

2017年，由于宏观经济环境的变化使得产能过剩行业和民营经济受到较大冲击，民营企业区域性风险持续暴露，公司部分涉及民营企业的项目信用风险加速暴露；同时部分租赁资产风险在初期并未及时发现，一定程度上加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。受上述因素影响，公司不良资产规模呈上升趋势。为应对不良资产规模的上升压力，2017年公司风险控制部牵头对业务条线授信政策进行梳理，制定相应的授信管理办法和项目管理办法，通过严格审查、评审项目流程，控制新增业务资产质量；制订了一系列政策，通过不同的手段来缓释信用风险，根据承租人信用情况、融资租赁业务风险程度以及各担保方式的特点，要求采用不同的担保方式，其中包括获取抵质押物、保证金以及取得连带责任保证等。公司加大了不良应收融资租赁款核销力度，2017年共核销4.48亿元。截至2017年末，公司不良融资租赁资产余额7.36亿元，不良融资租赁资产率为1.76%（见附录3：表3），均较上年末有所增长，不良融资租赁资产主要集中在制造业。

从拨备情况看，2017年公司减值准备计提力度大，当年计提损失准备6.68亿元，截至2017年末，公司拨备覆盖融资租赁资产率为2.35%，拨备覆盖不良融资租赁资产率133.29%，拨备对不良融资租赁资产的保障程度一般。

总体看，公司租赁业务稳步发展，资产规模持续扩大，但受经济增速放缓、同业竞争加剧以及自身业务结构调整影响，增速明显放缓。受到业务规模增长所积聚的风险加大和宏观经济下行等因素的影响，公司整体资产质量有所下降。2017年，公司加大了租赁资产减值准备计提力度，但准备金对不良融资租赁资产的保障程度仍有待提升。

2. 经营效率与盈利能力

随着租赁业务的快速发展，公司营业收入保持快速增长趋势，营业收入主要来源于租赁业务利息收入。公司对租赁资产定价基于融资的成本，采取浮动定价机制，同时对不同的客户采取梯度定价模式。2017年公司实现营业收入32.49亿元（见附录3：表4），较上年增长30.22%。

公司营业支出以利息支出和资产减值损失为主。2017年以来，一方面由于市场融资成本呈上升趋势，另一方面公司金融债券和资产支持证券发行规模大幅增长，导致当年利息支出上升较快。2017年公司利息支出15.85亿元，较上年增长32.97%，占营业支出的63.65%。随着业务规模的扩大，公司职工薪酬等管理费用呈持续上升趋势，成本收入比略有下降，成本控制水平较好。随着租赁业务规模的扩大，同时鉴于早期投放于中小民营企业客户的租赁资产风险持续暴露，不良融资租赁资产规模呈上升趋势，2017年公司持续加大资产减值准备的计提力度。2017年公司资产减值损失6.67亿元，较上年大幅增长，较大规模的减值准备计提对盈利产生了一定负面影响。

得益于业务的较好拓展，营业收入的持续增长，公司拨备前利润增长较快。2017年公司

实现拨备前利润总额13.94亿元，较上年增长20.90%；但较大规模减值计提导致净利润增速较缓，当年实现净利润5.44亿元。从收益指标来看，2017年，公司拨备前平均资产收益率为3.34%，平均资产收益率为1.30%，平均净资产收益率为9.16%，盈利能力较强。

3. 流动性

2017年以来，为降低资产负债错配压力，公司对负债结构进行调整，对短期银行借款进行压降，丰富融资渠道，并通过金融债券和资产支持证券发行获得较长期限融资。截至2017年末，公司负债总额387.21亿元，较上年末增长17.62%。

银行借款是公司最主要的负债来源，2017年由于公司控股股东为天津渤海，受海航系负面舆情压力影响，公司银行融资出现压力，整体借款规模维持稳定。截至2017年末，公司银行借款余额250.79亿元，占负债总额的64.77%，占比下降明显。其中，短期和长期借款分别占比81.17%和18.83%；公司短期借款以信用借款为主，长期借款主要为保理借款。2017年，公司拆入资金规模较上年大幅增长，主要是由于当年租赁业务快速发展，为满足资金需求而加大了同业拆入的力度，2017年末同业拆入余额26.30亿元，占负债总额的6.79%。

2017年以来，公司进一步拓宽融资渠道，利用债券和资产支持证券的发行增加期限较为稳定的负债来源。公司于2017年3月成功发行14.00亿元3年期金融债券，并分别于2017年7月和11月分别发行25.14亿元和15.55亿元资产支持证券。截至2017年末，公司应付债券余额67.11亿元，占负债总额的17.33%。

从流动性指标来看，2017年由于租赁业务的较好发展，同时短期同业资产配置规模下降，公司流动性比例有所下降，年末公司流动性比例为70.36%，流动性处于较好水平。

从现金流情况来看，2017年，得益于公司业务规模的持续增长，租赁业务利息收入持续

上升，公司经营活动产生的现金流呈净流入状态（见附录3：表5）。公司尚未开展日常投资业务，投资性现金流呈净流出状态，主要是因购买融资租赁租出资产支付的现金而产生。2017年，公司加大融资力度以匹配租赁业务的现金需求，成功发行金融债和资产支持证券，筹资性现金流呈净流入状态。整体看，由于购买融资租赁资产的规模较大，2017年公司现金流趋紧。

2018年以来，受天津渤海拟转让公司部分股权，相关股权转让工作尚在推进过程中的影响，公司银行融资压力有所上升，对公司整体流动性产生了一定负面影响。联合资信将持续关注股权转让进程以及对公司流动性的影响。

整体来看，随着业务的不断发展，公司对资金的需求加大，公司主动调整负债结构，降低短期银行借款，加大债券和资产支持证券发行力度，整体负债规模持续上升，短期流动性水平较好；公司现金流主要依赖筹资性现金流，对外部流动性的依赖度较高，内生现金流有待提高。

4. 资本充足性

2017年，公司主要通过利润留存补充资本，当年对股东现金分红3.45亿元，分红力度较大，利润留存对资本的补充作用有限。截至2017年末，公司股东权益60.41亿元，其中股本46.00亿元，一般风险准备6.82亿元，未分配利润0.29亿元。随着公司业务规模的持续增长，杠杆水平有所上升，风险加权资产规模持续扩大，风险资产系数处于较高水平。截至2017年末，公司风险资产系数98.02%（见附录3：表6），股东权益/资产总额为13.50%。

截至2017年末，公司资本充足率为14.89%，一级资本充足率与核心一级资本充足率均为14.00%，资本处于充足水平。

七、债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期的金融债券本金30亿元，在2017年财务数据基础上，估算经营活动现金流入量、净利润和股东权益对金融债券本金的保障倍数见表4。总体看，公司对已发行金融债券的保障能力较强。

表4 金融债券保障情况 单位：亿元/倍

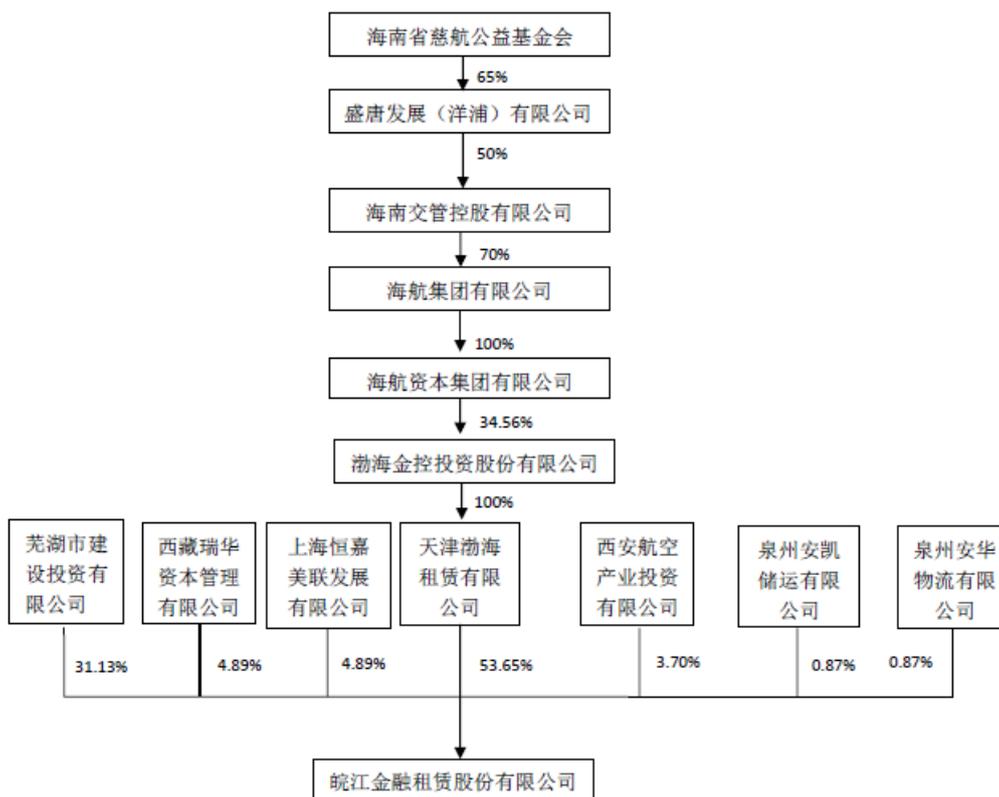
项目	2017 年末	2016 年末
金融债券本金	30.00	16.00
经营活动现金流入量/金融债券本金	1.08	1.69
净利润/金融债券本金	0.18	0.32
股东权益/金融债券本金	2.01	3.68

数据来源：公司年度报告，联合资信整理。

八、评级展望

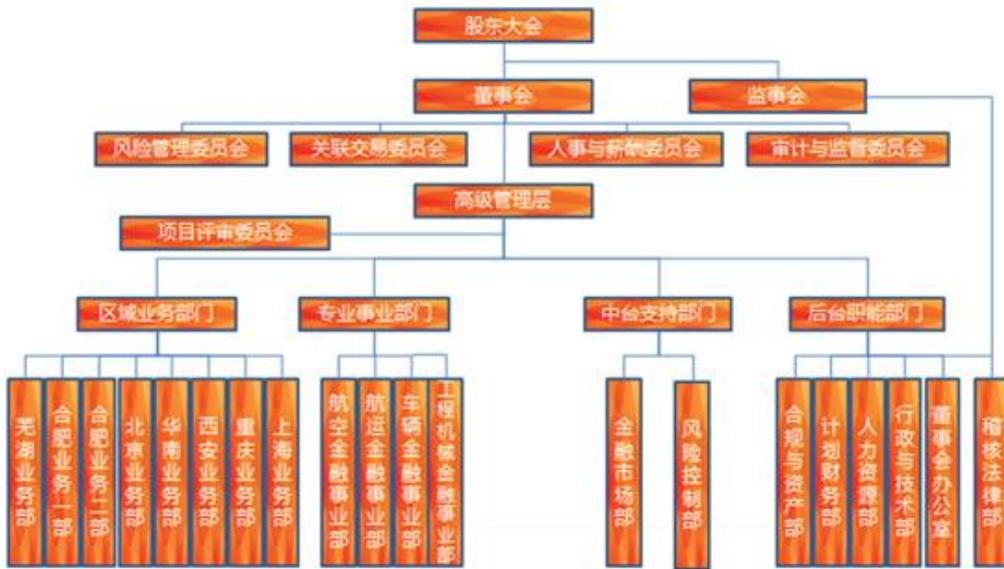
公司根据自身业务发展情况逐步完善风险管理及内控体系，持续加强稽核审计工作，提高公司治理和内控有效性；得益于业务领域的拓展以及创新业务的开展，公司租赁业务规模稳步增长，初步形成了具有自身特色的租赁业务架构，但受经济增速放缓、同业竞争加剧，新增业务投放节奏有所放缓；融资渠道不断丰富，负债期限结构有所调整，通过债券发行增加较为稳定的负债来源；营业收入稳步增长，盈利水平较好，资本充足。但另一方面，受经济环境影响，公司之前年度租赁资产投放客户出现还款压力，不良融资租赁资产率有所上升，资产质量面临一定下行压力，同时为控制资产质量下行，公司加大了核销力度，减值准备计提规模较大，对利润实现造成了一定负面影响。此外，2018年公司股东拟出售部分公司股权，在股权转让阶段，联合资信将持续关注股权转让进程以及公司流动性风险情况。宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化等因素对金融租赁公司的主营业务发展、资产质量产生一定的压力。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 股权结构图



1

附录 2 组织架构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 资产负债结构

单位: 亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.10	0.02	0.18	0.05	0.26	0.10
同业资产	31.05	6.94	33.18	8.55	11.76	4.48
其中: 拆出资金	15.27	3.41	11.33	2.92	0.00	0.00
应收融资租赁款净额	406.94	90.91	349.14	89.97	247.25	94.16
其他类资产	9.53	2.13	5.56	1.43	3.33	1.27
合计	447.62	100.00	388.06	100.00	262.59	100.00
拆入资金	26.30	6.79	11.10	3.37	13.50	5.98
借款	250.79	64.77	251.64	76.44	184.51	81.79
应付债券	67.11	17.33	29.63	9.00	-	-
其他类负债	43.00	11.11	36.82	11.19	27.57	12.22
合计	387.21	100.00	329.20	100.00	225.57	100.00

数据来源: 公司年度报告, 联合资信整理。

表 2 前五大融资租赁行业分布情况

单位: %

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	41.28	水利、环境和公共设施管理业	47.84	水利、环境和公共设施管理业	41.52
水利、环境和公共设施管理业	31.21	租赁和商务服务业	21.71	制造业	17.35
制造业	8.43	制造业	9.15	租赁和商务服务业	12.22
交通运输、仓储和邮政业	3.18	建筑业	6.99	交通运输、仓储和邮政业	7.92
建筑业	3.12	交通运输、仓储和邮政业	3.75	采矿业	5.84
合计	87.22	合计	89.44	合计	84.85

数据来源: 2017 年数据来源于报监管报表, 2015-2016 年数据源于年度报告, 联合资信整理。

表 3 应收融资租赁款五级分类情况

单位: 亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	400.47	95.94	334.02	93.61	235.98	93.79
关注类	9.60	2.30	16.92	4.74	12.51	4.97
次级类	3.54	0.85	2.44	0.68	2.77	1.10
可疑类	3.43	0.82	3.47	0.97	0.36	0.14
损失类	0.39	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	417.43	100.00	356.84	100.00	251.61	100.00
不良资产	7.36	1.76	5.90	1.65	3.12	1.24
拨备覆盖不良融资租赁资产率	133.29	-	130.43	-	139.56	-
拨备覆盖融资租赁资产率	2.35	-	2.38	-	2.02	-

数据来源: 公司年度报告, 联合资信整理。

表 4 收益指标

单位: 亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	32.49	24.95	17.03
其中: 主营业务收入	32.49	24.95	17.03
营业支出	24.90	18.75	12.66
其中: 利息支出	15.85	11.92	8.91
手续费及佣金支出	0.45	0.33	0.26
营业税金及附加	0.13	0.35	0.43
业务及管理费	1.81	1.38	1.08
资产减值损失	6.67	4.77	1.97
拨备前利润总额	13.94	11.53	7.19
净利润	5.44	5.06	3.91
成本收入比	11.18	10.89	13.76
拨备前资产收益率	3.34	3.54	3.26
平均资产收益率	1.30	1.56	1.77
平均净资产收益率	9.16	10.56	10.78

数据来源: 公司年度报告, 联合资信整理。

表 5 现金流情况

单位: 亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	12.30	9.34	10.74
投资活动产生的现金流量净额	-62.71	-98.73	-76.66
筹资活动产生的现金流量净额	43.39	97.27	64.44
现金及现金等价物净增加额	-7.01	7.88	-1.48
年末现金及现金等价物余额	7.29	14.30	6.43

数据来源: 公司年度报告, 联合资信整理。

表 6 资本充足情况

单位: 亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	65.31	61.20	38.43
其中: 核心一级资本净额	61.43	58.24	36.39
风险加权资产余额	438.75	354.12	248.76
风险资产系数	98.02	91.25	94.73
股东权益/资产总额	13.50	15.17	14.10
资本充足率	14.89	17.28	15.45
一级资本充足率	14.00	16.45	14.63
核心一级资本充足率	14.00	16.45	14.63

数据来源: 公司年度报告和报监管报表, 联合资信整理。

附录 4 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%；
拨备覆盖融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
客户集中度指标	
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/资本净额×100%
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/资本净额×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	成本收入比=(业务管理费+其他营业支出)/(利息净收入+手续费净收入+其他业务收入+投资收益) *100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×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%
核心资本充足率	核心资本净额/各项风险加权资产×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 5-1 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 5-2 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 5-3 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