

# 信用等级公告

联合〔2020〕1307号

联合资信评估有限公司通过对昆仑金融租赁有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持昆仑金融租赁有限责任公司主体长期信用等级为AAA，昆仑金融租赁有限责任公司2019年金融债券（人民币25亿元）和2020年第一期金融债券（人民币20亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月二十六日



## 昆仑金融租赁有限责任公司 2020 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：AAA

金融债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 6 月 12 日

### 上次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AAA

金融债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 5 月 17 日

### 主要数据：

| 项 目              | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|------------------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元)         | 536.26  | 582.36  | 631.67  |
| 长期应收款净额(亿元)      | 436.48  | 466.60  | 509.15  |
| 负债总额(亿元)         | 436.97  | 477.24  | 520.44  |
| 股东权益(亿元)         | 99.29   | 105.12  | 111.23  |
| 不良融资租赁资产率(%)     | 0.89    | 0.84    | 0.52    |
| 拨备覆盖不良融资租赁资产率(%) | 660.41  | 625.31  | 1020.21 |
| 拨备覆盖融资租赁资产率(%)   | 5.91    | 5.24    | 5.31    |
| 流动性比例(%)         | 60.49   | 92.30   | 119.41  |
| 股东权益/资产总额(%)     | 18.51   | 18.05   | 17.61   |
| 资本充足率(%)         | 18.38   | 18.15   | 17.68   |
| 一级资本充足率(%)       | 17.44   | 17.21   | 16.74   |
| 核心一级资本充足率(%)     | 17.44   | 17.21   | 16.74   |
| 项 目              | 2017 年  | 2018 年  | 2019 年  |
| 营业收入(亿元)         | 14.67   | 14.59   | 20.76   |
| 拨备前利润总额(亿元)      | 11.23   | 9.27    | 14.51   |
| 净利润(亿元)          | 8.91    | 9.47    | 11.46   |
| 净利差(%)           | 1.71    | 1.72    | 2.22    |
| 成本收入比(%)         | 6.42    | 7.78    | 6.47    |
| 拨备前资产收益率(%)      | 2.24    | 1.66    | 2.39    |
| 平均资产收益率(%)       | 1.78    | 1.69    | 1.89    |
| 平均净资产收益率(%)      | 10.32   | 9.26    | 10.59   |

数据来源：公司审计报告和监管报表，联合资信整理

### 分析师

林璐 余淼 袁宇豪

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对昆仑金融租赁有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国石油天然气集团有限公司（以下简称为“中国石油集团”）下属金融租赁公司，在风险管理体系、业务经营、专业业务领域、盈利能力竞争力以及股东支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司租赁业务行业及客户集中水平较高、资产负债存在一定的期限错配等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将在传统租赁业务、绿色能源和飞机租赁业务上加大力度，创新产品模式，寻求新的业务增长点，提升市场开拓能力。另一方面，近年来公司持续进行业务转型，集团内部存量项目持续回收，逐步拓展外部市场，收入结构优化，提升市场化程度有助于公司的长远发展，但宏观经济增速放缓、市场竞争加剧、新冠疫情等因素或将对其业务拓展形成一定压力。

公司作为银保监会监管的第一家大型产业集团背景的金融租赁公司，实际控制人中国石油集团资本实力雄厚、客户资源丰富，能在经营管理、业务发展、资金补充等方面给予公司有力支持。公司章程中规定并承诺股东在公司出现支付困难时，给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，及时补足资本金。联合资信评估有限公司评定中国石油集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综上所述，联合资信评估有限公司确定维持昆仑金融租赁有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，2019 年第一期金融债券（人民币 25 亿元）、2020 年第一期金融债券（人民币 20 亿元）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司已发行金融债券的违约风险极低。

### 优势

1. 公司依托股东产业背景，在能源、交通运输、公用事业等领域形成一定的专业特色和品牌效应，综合竞争力持续提升。
2. 公司资产质量良好，风险控制能力强。
3. 公司实际控制人资本实力雄厚，客户资源丰富，盈利能力强，并能在经营管理、业务发展、资金等方面给予公司有力支持。

### 关注

1. 公司租赁业务存在一定业务集中风险，随着业务的发展，涉及行业不断增多，对风险管理能力和行业研究水平提出了更高要求。
2. 公司负债以 1 年期以内的短期借款为主而资产端租赁资产的期限多分布于 1~5 年，存在一定的资产负债期限错配，对其流动性管理提出了挑战。
3. 公司资金来源方面对于市场融入资金的依赖度较高，负债成本易受到资金市场利率水平波动的影响。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由昆仑金融租赁有限责任公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

# 昆仑金融租赁有限责任公司

## 2020 年跟踪信用评级报告

### 一、主体概况

公司法定代表人：桂王来。

昆仑金融租赁有限责任公司(以下简称“公司”)成立于 2010 年 7 月,是银保监会监管的第一家大型产业集团背景的金融租赁公司,注册地位于重庆市江北区。截至 2019 年末,公司实收资本为 79.61 亿元,股东持股比例见表 1,股权结构图见附录 1;公司控股股东为中国石油集团资本有限责任公司(以下简称“中油资本有限”),实际控制人为中国石油天然气集团有限公司(以下简称“中国石油集团”)。

表 1 2019 年末股东及持股比例 单位:亿元、%

| 股东名称           | 出资金额  | 持股比例   |
|----------------|-------|--------|
| 中国石油集团资本有限责任公司 | 47.77 | 60.00  |
| 中国石油天然气集团有限公司  | 23.88 | 30.00  |
| 重庆机电控股(集团)公司   | 7.96  | 10.00  |
| 合 计            | 79.61 | 100.00 |

数据来源:公司审计报告,联合资信整理

公司下设六个业务部门(含国际业务部),以及发展规划部、财务部(金融市场部)、资产管理部、风险管理部、法律合规部(审计部)、人力资源部(党委组织部)、综合管理部(党委办公室、董事会办公室)和重庆管理部等职能部门,公司组织架构图见附录 2。截至 2019 年末,公司员工人数共计 103 人。

截至 2019 年末,公司资产总额为 631.67 亿元,其中长期应收款净额为 509.15 亿元;负债总额 520.44 亿元,股东权益 111.23 亿元;资本充足率为 17.68%,一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 16.74%;不良融资租赁资产率为 0.52%,拨备覆盖不良融资租赁资产率 1020.21%。2019 年,公司实现营业收入 20.76 亿元,净利润 11.46 亿元。

公司注册地址:重庆市江北区金港新区 34 号。

### 二、已发行债券概况

2020 年,公司于 2017 年发行的 30 亿元金融债券已到期兑付。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为 45 亿元,债券概况见表 2。

2020 年,公司根据债券发行条款的规定,在金融债券付息日之前及时公布了债券付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

| 债券简称 | 19 昆仑租赁债 01    | 20 昆仑租赁债 01     |
|------|----------------|-----------------|
| 发行日期 | 2019 年 6 月 5 日 | 2020 年 5 月 18 日 |
| 发行规模 | 25 亿元          | 20 亿元           |
| 期限   | 3 年            | 3 年             |
| 票面利率 | 3.77%          | 2.52%           |

数据来源:中国货币网,联合资信整理

### 三、营运环境分析

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

##### (1) 宏观经济环境

2019 年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,中国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行,全年 GDP 同比增长 6.1%(见表 3),为 2008 年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长 6.4%,前二季度累计同比增长 6.3%,前三季度累计同比增长均为 6.2%,逐季下滑态势明显。2020 年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP 同比增长-6.8%,是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。



表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

| 项 目               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP (万亿元)         | 73.6   | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 18.4      |
| GDP 增速 (%)        | 6.8    | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4      |
| 固定资产投资增速 (%)      | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1     |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0     |
| 出口增速 (%)          | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4     |
| 进口增速 (%)          | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.7      |
| CPI 增幅 (%)        | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9       |
| PPI 增幅 (%)        | -1.4   | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6      |
| 城镇失业率 (%)         | 4.0    | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9       |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.0    | -3.9      |
| 公共财政收入增速 (%)      | 4.5    | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 6.4    | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7      |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求

在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## （2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### （3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”

目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 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。

目前我国有两类租赁公司：一类是由原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



务部批准成立的非金融机构类的融资租赁公司，主要是由非金融机构设立。

截至 2019 年末，全国各类租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司）总数约为 12130 家，较上年末增加 353 家，增长 2.91%。其中，金融租赁公司 70 家，较上年末新增 1 家。

## （2）行业竞争

近年来，我国金融租赁公司数量持续增长，但金融租赁公司准入门槛高，审批难度大，随着融资租赁行业监管趋严，增速明显放缓。

**金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，但融资租赁市场容量大，仍有很大发展空间。**

从业务合同余额来看，近年来，金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，主要是在宏观经济增速放缓以及金融强监管的背景下，一方面金融租赁公司融资难度加大，另一方面部分金融租赁公司根据外部经济环境审慎开展业务，加大风险防控，导致业务规模增速有所下滑。截至 2019 年末，我国融资租赁业务合同余额总量约为 6.65 万亿元，较上年末仅增加约 40 亿元；其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，较上年末增加 30 亿元。我国融资租赁业务总量约占全球的 23.2%，仅次于美国。市场渗透率方面，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一般在 15~30%，融资租赁已成为仅次于银行信贷的第二大融资方式，其中澳大利亚以 40% 水平维持近年来最高市场渗透率，日本和韩国市场渗透率最低约在 9% 左右。2016—2018 年，我国融资租赁市场渗透率分别为 6.00%、6.80% 和 6.90%，近年来保持增长，但增速放缓，我国融资租赁市场渗透率较发达国家仍有很大提升空间。

金融租赁公司根据不同的股东背景有不同的业务侧重，但整体业务模式以售后回租为主，业务同质化导致市场竞争趋于激烈。从股东背景来看，金融租赁公司可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司。银行系金融租赁公司及控股股东为大型中央国有企业的非银

行系金融租赁公司依托于母行或母公司，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，业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出；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，尤其是股东非大型中央国有企业的，多将业务定位于医疗设备、教育、工程机械等行业；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限；另有部分大型金融租赁公司成立专门的航空航运金融租赁公司专职开展相关业务。金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重，市场竞争愈发激烈。

**金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行债券和 ABS 产品拓展融资渠道。**从融资渠道来看，金融租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。金融租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等，目前 A 股上市的金融租赁公司仅 1 家；由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，规模扩张速度较快，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，金融租赁公司股东多进行了增资，2018 年金融租赁公司累计增加注册资金 288 亿元。金融租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS、信托融资等。整体看，目前金融租赁公司主要通过银行渠道融资，银行借款约占资金来源的 50~80%，且大部分为短期；但近年来，发行债券和 ABS 产品也逐渐成为金融租赁公司重要的融资渠道。

金融租赁公司主要通过发行金融债券满足其中长期资金需求，随着业务增速放缓，债券发行规模明显下降。从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券，并配合少量的 ABS，也可发行二级资本债券，但目前市场获批发行较少；一方面金融租赁公司资产规模的扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并

在一定程度上改善其资产负债结构；另一方面，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2019 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 648 亿元，较上年下降 25.77%；发行 ABS 规模合计 39.04 亿元。由于金融租赁公司业务扩张速度放缓，对资金的需求有所减弱，加之监管趋严，其金融债券发行规模明显下降。

### （3）监管与外部支持

**金融租赁公司作为金融机构，银保监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管。**金融租赁公司由原银监会、现中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）监管。2014 年 3 月，原银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，对发起人出资比例、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多项内容进行了修订，有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平。

近年来，监管对于融资租赁行业及金融租赁公司均陆续颁布了多项监管规定，在完善行业监管政策、加强行业风险管控的同时，也鼓励并促进金融租赁公司在业务开展方面支持中小微企业，并开通多种融资渠道以便于金融租赁公司筹措中长期资金，有利于行业的健康稳定发展。2015 年 9 月，国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》引导租赁公司服务实体经济发展、中小微企业创新创业、产业转型升级和产能转移等，完善法律法规和政策扶持体系；鼓励租赁公司通过债券市场筹措资金，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。2016 年 9 月，原银监会发布《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。2019 年 1 月，中国银行业协会金融租赁专业委员会发布金融租赁行业首个自律公约《中国金融租赁行业自律公约》，建立行业约束和监管机制，强调金融租赁公司应强化内控文化建设，建立健全租赁物价值评估和定价体系，不断提高金融服务实体经济的能力和质量，逐步降低回租业务比例。2020 年 1 月，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，其中提出鼓励金融租赁公司拓展租赁物的广度和深度，优化金融租赁服务。2020 年 3 月，银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，适度提高金融租赁公司发起人的持续盈利能力、权益性投资余额占比等财务指标要求，并对金融租赁公司章程内容提出更高要求，同时明确金融租赁公司及其境内专业子公司可募集发行优先股、二级资本债券、金融债券及经银保监会许可的其他债务和资本补充工具。

**直接融资租赁业务与融资性售后回租业务适用不同的增值税税率，有助于支持租赁公司业务发展回归本源。**财政部、国税总局于 2016 年 3 月 23 日发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号，以下简称“36 号文”）根据租赁经营模式的不同将融资租赁业务分为直接融资租赁（以下简称“直租”）和融资性售后回租（以下简称“回租”）；根据标的物不同，融资租赁服务又分为有形动产融资租赁和不动产融资租赁服务。根据 36 号文以及财政部、国税总局发布的《关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32 号），有形动产融资租赁服务适用税率 16%，不动产融资租赁服务适用税率 10%，回租业务按照“贷款服务”适用税率 6%。虽然回租业务税率较低，但承租人无法抵扣租金的增值税进项税，而直租业务可以抵扣，实际成本较低。36 号文有力支持了更符合租赁业务本质的直租业务，有助于租赁公司业务发展回归本源。

**新租赁准则下承租人不再区分经营租赁和**

融资租赁进行会计处理，对其租赁架构安排及租赁公司业务产生一定影响。2018 年 12 月，财政部修订发布了《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”），承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理，而是对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，一方面经营租赁对承租人而言失去了表外融资功能，但另一方面有利于保护承租人对租赁资产的所有权。新租赁准则对于出租人则沿用了之前的会计处理方式，出租人仍需区分经营租赁和融资租赁。虽然在新租赁准则下，租赁公司的会计处理方式没有重大变化，但承租人的会计处理变化可能会影响其租赁架构安排，进而会对租赁公司的业务产生影响。

#### （4）发展前景

随着国家各类政策的推进，融资租赁行业有助于解决中小企业融资难等问题，发展前景广阔。融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一，融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业融资难等问题提供了一条新的解决途径。随着我国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”“中国制造 2025”等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要作用。此外，随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有广阔的发展前景。

金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。近年来，金融租赁公司在强监管态势下，整体运营相对稳健。同时，2020 年银保监会发布的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，更有利于行业整体的良性发展。另一方面，由于金融租赁公司业务多集中在大资产类行业，资金需求较大，虽然可以通过发行金融债券等

渠道融资，但目前主要业务资金仍来源于银行借款。考虑到融资租赁业务中长期项目占比较多，银行短期信贷融资与融资租赁业务存在一定的期限错配，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。

#### 四、公司治理及内部控制

公司建立了现代股份制公司治理架构及相关制度规程，公司治理机制运行良好；同时中国石油集团在董监高成员选聘、重大经营决策等方面对其有一定影响；公司内控体系较为完善，能够满足当前业务发展要求。

公司根据《公司法》及相关法律法规要求，建立了股东会、董事会、监事会和高级管理层相互制衡、各负其责的现代公司治理结构，并建立健全公司章程、工作制度和议事规则，三会一层运行良好。股东会作为公司最高权利机构，依法行使公司重大事项的决策权。董事会是公司的经营决策机构，对股东会负责。公司设董事长、副董事长各 1 名，均由中国石油集团提名并经全体董事过半数选举产生。公司董事会由 9 名董事组成，包括 3 名独立董事和 1 名职工代表董事；其中，中国石油集团有权提名 8 名董事、重庆机电有权提名 1 名董事。公司监事会由 5 名监事组成，其中股东监事 3 名、职工监事 2 名。近年来，公司监事会根据公司章程、法律法规和监管要求定期召开监事会，并列席股东会和董事会，依法履行对董事会和高级管理层的监督职能。公司高级管理层包括 4 名高级管理人员，高级管理层在公司章程及授权范围内履行职责，并接受监事会的监督。

公司党委书记兼董事长桂王来先生，自 1988 年参加工作以来，历任财政部中国经济开发信托投资公司资金信托部业务经理、中国石油天然气集团公司财务资产部税收价格处处长、中国石油集团渤海钻探工程有限公司总会计师兼党委委员等要职，具有丰富的金融机构从业经验和公司管理经验。公司总经理贺金霞女士，



自 1984 年参加工作以来，历任工商银行信托投资公司业务员及业务二部副经理、中油财务有限责任公司党委委员、总经理助理兼信贷部经理等要职，具有丰富的从业经验。截至 2019 年末，公司共有员工 103 人，其中硕士及以上学历 57 人，且大多具有高级职称，员工较高的学历背景及相关专业经验为公司的业务拓展提供了良好的人才支撑。

公司按照《金融租赁公司管理办法》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。内部控制管理委员会作为公司的内部监督机构，在董事会领导下独立开展内控建设工作，并组织检查、评价内控的健全性和有效性。

截至 2019 年末，中油资本有限持有公司 60% 股权，中国石油集团持股 30%，重庆机电控股（集团）公司（以下简称“重庆机电”）持股 10%，公司实际控制人为中国石油集团。截至 2019 年末，公司无对外质押股权或冻结股权。

根据公司 2019 年审计报告披露数据显示，公司存在一定规模的关联交易，关联方主要为实际控制人中国石油集团及股东重庆机电，所有关联交易均已获得董事会、风险管理及关联交易控制委员会或总经理批准，并以市场价格作为定价基础，按照已签署的协议执行。截至 2019 年末，公司存放于中国石油集团的同业款项余额 0.03 亿元；与中国石油集团的关联业务往来和利息合计 20.48 亿元，与重庆机电的关联业务往来和利息合计 3.24 亿元；中国石油集团向其发放的长短期借款、拆出资金、投资的债券以及应付利息合计 72.85 亿元。

## 五、主营业务分析

### 1. 经营概况

公司依托中国石油集团的资源优势，形成具有自身特点的业务模式和风险控制体系。公

司以能源、交通运输、公共事业为三大基础业务板块，并逐渐形成能源领域的核心竞争力，在租赁业务领域积累了一定的专业服务能力和管理经验。

公司按照业务区域的划分成立了六个业务部门，围绕区域布局开拓市场。其中，华北市场重点针对天然气、电力领域开发项目，探索特色化租赁业务模式；西南市场重点进行能源企业的营销，围绕石油天然气产业链开展融资服务；“长三角”区域侧重水务、热力、能源和先进制造业项目；珠三角、环渤海重点开发基础设施、码头、制药、高速公路和石油石化等行业。

公司业务集中分布在华中、华北、西北、西南地区，为经济较发达地区或融资租赁需求较大地区。在期限结构方面，公司租赁项目以中长期项目为主，除飞机租赁外，项目投放期限多集中在 3~5 年。在定价方面，公司租赁业务定价策略综合考虑客户风险状况，自身资金成本等因素，根据市场变化持续调整。公司以融资租赁业务为主，业务模式包括直接融资租赁和售后回租，同时经营租赁业务持续发展。截至 2019 年末，公司融资租赁中直租业务占租赁资产总额的比重约为 28.73%；经营性租赁资产 86.35 亿元。

### 2. 业务经营分析

公司租赁业务依托中国石油集团的资源优势，形成了能源、交通运输、公共事业三大基础业务板块，具有一定的行业竞争力，租赁业务持续发展，但增速有所放缓。2019 年以来受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公司审慎进行业务投放，加之集团内部存量项目持续收回、市场竞争加剧，公司租赁业务规模增速放缓；此外，随着疫情对经济的冲击持续发酵，未来业务拓展情况有待观察。2019 年，公司租赁款投放额为 205.69 亿元，年末租赁资产余额为 613.36 亿元（见表 4）。

表 4 租赁业务概况

单位：亿元

| 项 目     | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|         | 当期租赁款投放 | 租赁资产余额 | 当期租赁款投放 | 租赁资产余额 | 当期租赁款投放 | 租赁资产余额 |
| 能源租赁    | 42.01   | 126.98 | 31.81   | 107.01 | 37.41   | 100.26 |
| 交通运输租赁  | 106.26  | 247.41 | 151.02  | 344.41 | 138.69  | 419.23 |
| 其中：飞机租赁 | 57.14   | 82.54  | 86.12   | 156.79 | 55.55   | 188.06 |
| 其他      | 37.10   | 141.72 | 24.51   | 118.09 | 29.60   | 93.86  |
| 合计      | 185.37  | 516.11 | 207.34  | 569.51 | 205.69  | 613.36 |

注：数据均为公司业务口径数据

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

### （1）能源租赁业务

依托中国石油集团，公司将能源行业业务作为支柱业务，通过产融结合业务模式，逐步开拓绿色产业研究开发；但受客户资金需求减弱和资金市场等因素的影响，加之与中国石油集团内部客户合作项目减少，公司能源租赁资产余额有所下降；未来公司将积极创新业务合作模式，逐步探索开发能源细分市场领域，能源租赁业务拓展情况有待观察。

作为依托中国石油集团这一能源类产业集团的租赁公司，公司将能源行业业务作为支柱业务，以深度产融结合和开发“大能源”领域市场作为战略核心，实施优先发展石油天然气、煤炭、水电、核电、风电、光电并举的能源市场投放策略，并在相关领域具备产品设计能力，在油气产业、电力行业和煤炭行业的业务开发和实践中取得了较好的成绩。

公司能源租赁业务客户多为油气产业链客户（含油气开采装备制造制造业）、国内大中型优质电力开发企业和大型煤炭开发企业，财务实力雄厚，违约风险较低。公司将“建立国内领先的综合性能能源租赁公司”作为发展目标，积极响应国家构建绿色金融体系的号召，加大了对光伏、垃圾发电、风电和城市燃气等绿色产业的研究开发，先后与三峡新能源、中电国际新能源等国内领先的综合性新能源公司合作。在与石油天然气相关项目的开展上，公司坚持“产融结合、助力主业”的业务发展模式，围绕中国石油集团的炼油化工、天然气管道、工程建设和装备制造积极开展业务，努力形成在

天然气管网、城市燃气、加油站、加气站、油气储运领域的特色产品，助力主业下游市场的拓展。

2019年以来，随着“去产能、去杠杆、去库存”等政策的持续推进落地，煤炭行业盈利水平企稳回升，相关企业对资金需求量有所下降；同时，受经济形势和资金市场等因素的影响，中国石油集团内部客户对公司合作项目需求减弱，公司进一步降低对集团内部客户项目的依赖度，内部存量项目加速收回，致使公司能源租赁资产余额持续下降。另一方面，近年来，石油企业按照国家政策导向，不断加大石油勘探力度，带来油气产业链上的资金需求。公司根据市场情况及客户资质，适度介入相关租赁业务，当期租赁投放规模有所回升，但考虑到相关需求传导存在一定滞后性，目前业务开展力度仍较之前年度有所下降。2019年，公司在能源领域投放37.41亿元，年末租赁资产余额为100.26亿元，占比16.35%。

### （2）交通运输租赁业务

公司的交通运输租赁业务发展基础较好，形成了具有自身特色的业务模式；交通运输业务租赁资产余额快速增长，发展态势良好。但受飞机交付量下降影响，飞机租赁投放规模有所下降。此外，受新冠疫情影响，航空公司业务规模显著下降，盈利下行引起市场需求进一步萎缩以及航空公司偿债能力下降，需关注对公司飞机租赁业务的开展和资金回收带来的影响。

公司将交通运输作为继能源领域之后的又



一重要业务板块，在铁路运输、道路运输、水上运输、航空运输及管道运输等国民经济基础产业不断优化投放结构，积极支持优质项目。目前，公司已与多家政府企业建立战略合作关系，为各地轨道交通、城市道路建设和航运提供融资解决方案。

2019 年以来，公司交通运输租赁业务进一步拓展，交通运输板块租赁资产余额快速增长。截至 2019 年末，公司交通运输租赁资产余额（含飞机租赁业务）为 419.23 亿元，占公司租赁资产总额中的 68.35%，租赁物主要包括轨道交通、飞机、高速公路、汽车和铁路运输设备、船舶等；当年投放金额 138.69 亿元，较之前年度有所下降，主要由于飞机租赁板块的投放下降所致。

公司飞机租赁业务以经营租赁和融资租赁的售后回租方式开展。根据飞机租赁市场发展状况，公司计划在 2020 年末达到适度机队规模，并具备飞机租赁全链条管理能力。公司已与中国航空、南方航空、深圳航空、东方航空、厦门航空、成都航空、昆明航空等优质客户进行飞机租赁业务合作，机型包括 A320、A330、A350、B737、B777 和 B787 系列的主流客机，在行业内有较强的竞争力。2019 年以来，受波音 737MAX 安全事件影响，国内全年飞机交付量较上年显著下降，相应市场资金需求有所萎缩，致使公司当年的租赁投放规模有所回落；但由于飞机租赁项目普遍期限较长，相关租赁资产规模有所增长。2019 年，公司全年交付飞机 12 架，投放 55.55 亿元资金，SPV 公司数量增至 55 家；年末租赁资产余额 188.06 亿元。

### （3）公共事业及其他租赁业务

公司公共事业及其它租赁业务不断压降风险资产并调整业务结构，整体业务规模有所下降。未来，在国家拉动基建及行业投资加大的预期下，相关业务规模或将有所回升。

公司的公共事业租赁业务主要拓展民生领域市场；近年来，公司持续拓展污水处理、热力、燃气、水务等关系国计民生的地方重大工

程，形成了较好的资产。客户选择方面，公司着力开发业务部门所处地区的重点中心城市、省会城市及地级市的基础设施项目，优选企业自身盈利能力较好、财务独立性较强的项目进行操作。

近年来，国家相关部门出台多项政策，进一步规范地方政府融资平台，加大地方政府存量债务置换，以优化债务结构、降低融资成本，引导和促进城投企业转型升级。公司积极响应国家政策要求，在排查存量项目风险的基础上，对增量基础设施建设项目采取更加审慎的态度，优选地方经济发展好、财政实力强、企业自主经营现金流稳定、融资能力强的客户合作。公司其他租赁业务以钢铁、化工、制药等非能源行业大型设备设施、厂房和水务设施等租赁物为主要标的。2019 年以来，公司在宏观经济下行预期下，谨慎开展新增业务，同时加快风险项目的退出工作，公共事业及其他类租赁规模有所下降，但考虑到上述行业的收益水平较好，公司于 2019 年以来择优适度加大了租赁投放规模。截至 2019 年末，公司公共事业及其他租赁业务租赁资产余额 93.86 亿元，全年投放租赁款 29.60 亿元。

## 六、财务分析

公司提供了 2019 年度合并财务报表，纳入合并口径的子企业全部为飞机租赁业务相关的 SPV 公司，合并范围变化不影响财务数据的可比性。立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

### 1. 资产质量

2019 年以来，受资金市场情况、自身发展战略调整以及飞机租赁业务拓展等因素的影响，公司资产规模稳步增长；融资租赁资产质量有所改善，拨备保持充足水平，整体资产质量良好。

2019 年以来，随着公司租赁业务的发展，

资产规模保持增长，应收融资租赁款及经营租赁固定资产规模有所上升。截至 2019 年末，公

司资产总额为 631.67 亿元，较上年末增长 8.47%（见表 5）。

表 5 资产结构

单位：亿元、%

| 项 目           | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|               | 金 额     | 占 比    | 金 额     | 占 比    | 金 额     | 占 比    |
| 货币资金          | 0.01    | 0.00   | 0.01    | 0.00   | 0.01    | 0.00   |
| 同业资产          | 40.03   | 7.46   | 30.02   | 5.16   | 37.33   | 5.91   |
| 长期应收款净额       | 436.48  | 81.39  | 466.60  | 80.12  | 509.15  | 80.60  |
| 其他类资产         | 59.74   | 11.14  | 85.73   | 14.72  | 85.18   | 13.48  |
| 其中：经营租赁固定资产净额 | 52.22   | 9.74   | 77.11   | 13.24  | 80.47   | 12.74  |
| 合 计           | 536.26  | 100.00 | 582.36  | 100.00 | 631.67  | 100.00 |

注：其他类资产包括应收利息、其他应收款、在建工程、固定资产、无形资产及递延所得税资产

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

应收融资租赁款是公司资产最主要的组成部分。2019 年以来，随着公司对客户结构的优化整合及市场开发，加之受资金市场较为紧张影响，租赁客户业务需求增加，公司租赁资产规模有所增长。截至 2019 年末，公司长期应收款净额 509.15 亿元，较上年末增长 9.12%，占资产总额的 80.60%，主要为应收融资租赁款。从期限结构看，截至 2019 年末，公司融资租赁资产剩余期限在 1 年以内、1~5 年及 5 年以上

期限的租赁资产占租赁资产总额的比重分别为 22.95%、53.61%和 23.44%。

2019 年以来，随着交通运输租赁板块业务的快速发展，公司在交通运输、仓储和邮政业的融资租赁资产占比提升（见 6）。截至 2019 年末，公司第一大融资租赁行业交通运输、仓储和邮政业租赁资产占总境内租赁资产的比重为 64.79%，前五大行业租赁资产合计占比 95.07%，融资租赁业务行业集中度高。

表 6 融资租赁资产前五大行业分布情况

单位：%

| 2017 年末           |       | 2018 年末           |       | 2019 年末           |       |
|-------------------|-------|-------------------|-------|-------------------|-------|
| 行 业               | 占 比   | 行 业               | 占 比   | 行 业               | 占 比   |
| 交通运输、仓储和邮政业       | 45.47 | 交通运输、仓储和邮政业       | 57.35 | 交通运输、仓储和邮政业       | 64.79 |
| 制造业               | 17.17 | 制造业               | 12.06 | 采矿业               | 9.41  |
| 采矿业               | 10.06 | 电力、热力、燃气及水的生产和供应业 | 9.75  | 电力、热力、燃气及水的生产和供应业 | 9.18  |
| 水利、环境和公共设施管理业     | 10.02 | 采矿业               | 8.4   | 制造业               | 8.16  |
| 电力、热力、燃气及水的生产和供应业 | 7.92  | 水利、环境和公共设施管理业     | 5.52  | 水利、环境和公共设施管理业     | 3.52  |
| 合 计               | 90.64 | 合 计               | 93.08 | 合 计               | 95.07 |

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

从客户融资集中度来看，2019 年以来公司单一客户融资集中度和最大十家客户融资集中度保持较高水平，且呈现上升态势。截至 2019 年末，公司单一客户融资集中度为 27.65%，最大十家客户融资集中度为 164.87%（见表 7）。从承租人类别来看，公司主要客户为国有及国有控股企业，信用状况良好；单笔租赁金额最大的客户为中国南方航空股份有限公司，2019

年末应收融资租赁款余额为 32.48 亿元。

表 7 融资租赁业务客户集中度 单位：%

| 项 目         | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 单一客户融资集中度   | 28.56   | 27.32   | 27.65   |
| 最大十家客户融资集中度 | 149.89  | 158.30  | 164.87  |

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司租赁资产分类遵循“按季认定、动态

调整”原则，采用以风险为基础的分类方法。公司对租赁资产风险分类以资产价值的安全程度为核心，合理评估资产的风险和实际价值。2019年以来，公司未有新增不良资产，并通过诉讼重组成功化解一笔存量业务，不良融资租赁资产余额及不良融资租赁资产率均有所下降，融资租赁资产质量有所提升，目前不良资产仅剩一笔存量业务。从五级分类情况来看，2019年末公司不良融资租赁资产余额为 2.77 亿元，

不良融资租赁资产率为 0.52%（见表 8）；关注类资产余额 42.27 亿元，占融资租赁资产总额的 7.93%，占比较高，主要系公司出于风险审慎考虑，将部分政府融资平台租赁资产划入关注类贷款所致。截至 2019 年末，公司融资租赁资产损失准备余额为 28.29 亿元，拨备覆盖不良融资租赁资产率为 1020.21%，拨备覆盖融资租赁资产率为 5.31%，拨备保持充足水平。

表 8 融资租赁资产质量

单位：亿元、%

| 项 目           | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |         |
|---------------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
|               | 余 额     | 占 比    | 余 额     | 占 比    | 余 额     | 占 比     |
| 正常类           | 407.23  | 87.78  | 434.91  | 88.32  | 487.85  | 91.55   |
| 关注类           | 52.52   | 11.32  | 53.37   | 10.84  | 42.27   | 7.93    |
| 次级类           | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 可疑类           | 1.37    | 0.29   | 1.35    | 0.27   | 0.00    | 0.00    |
| 损失类           | 2.78    | 0.60   | 2.77    | 0.56   | 2.77    | 0.52    |
| 合计            | 463.90  | 100.00 | 492.40  | 100.00 | 532.88  | 100.00  |
| 不良融资租赁资产余额    | 4.15    | 0.89   | 4.13    | 0.84   | 2.77    | 0.52    |
| 融资租赁资产损失准备余额  |         | 27.41  |         | 25.81  |         | 28.29   |
| 拨备覆盖不良融资租赁资产率 |         | 660.41 |         | 625.31 |         | 1020.21 |
| 拨备覆盖融资租赁资产率   |         | 5.91   |         | 5.24   |         | 5.31    |

注：此表数据含已放款未起租项目余额，不含经营租赁资产余额  
数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司主要通过同业业务配置闲置资金，增加资金使用效率，业务开展期限均为 3 个月以内。截至 2019 年末，公司同业资产余额 37.33 亿元，主要为存放同业款项和拆出资金。

公司其他类资产主要由经营租赁固定资产与其他长期资产构成。2019 年以来，公司飞机租赁业务发展放缓，经营租赁固定资产规模有所增长，但占资产总额的比重有所下降。截至 2019 年末，公司经营租赁固定资产净额 80.47 亿元，较上年末增长 4.36%，占资产总额的 12.74%；其中飞机类经营租赁固定资产净额 80.43 亿元。

## 2. 资本结构与流动性

外部同业借款是公司主要的融资来源，随着金融债券的成功发行，公司融资渠道进一步拓宽；但由于融资期限以短期为主，而租赁资产期限多为长期，资产负债存在一定的期限错配问题。

公司的租赁资金主要来源于自有资金、借款、预收款项和拆入资金等。2019 年以来，随着公司利润的增长，内部积累对资本起到了一定的补充作用。

2019 年以来，随着业务规模的扩张，公司的融资需求加强，负债规模有所上升。截至 2019 年末，公司负债总额为 520.44 亿元，较上年末增长 9.05%（见表 9）。

表 9 负债结构

单位：亿元、%

| 项 目    | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|        | 金 额     | 占 比    | 金 额     | 占 比    | 金 额     | 占 比    |
| 市场融入资金 | 345.32  | 79.03  | 416.98  | 87.37  | 452.16  | 86.88  |
| 拆入资金   | 68.07   | 15.58  | 37.77   | 7.91   | 53.29   | 10.24  |
| 预收款项   | 14.31   | 3.27   | 12.84   | 2.69   | 12.36   | 2.37   |
| 其他类负债  | 9.27    | 2.12   | 9.66    | 2.02   | 2.64    | 0.51   |
| 合计     | 436.97  | 100.00 | 477.24  | 100.00 | 520.44  | 100.00 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司市场融入资金包括长期借款、短期借款以及应付债券余额。从负债结构来看，市场融入资金是公司负债的主要来源。2019 年，公司在资金来源上寻求集团内部中油财务的支持；同时，公司积极争取银行授信，以提高融资渠道的市场化运作。截至 2019 年末，公司共获得 31 家金融机构给予的约 1700 亿元的授信额度，授信银行包括国有大行、股份制银行等。2019 年 6 月，公司成功发行 25.00 亿元金融债券，债券期限为 3 年，有效拓宽了公司融资渠道。截至 2019 年末，公司市场融入资金规模 452.16 亿元，较上年末增长 8.44%，占负债总额的 86.88%。从借款结构来看，截至 2019 年末，公司借款余额为 395.85 亿元，其中与中国石油集团关联方的信用借款占比约为 18%，借款期限主要集中在 1 年期，为付息借款；其余主要为国有大行和全国股份制商业银行对公司的借款，此类借款期限较短，存在一定的资产负债期限错配风险。

公司拆入资金的主要交易对手为全国性股份制商业银行。截至 2019 年末，公司拆入资金余额为 53.29 亿元，较上年末增长 41.09%，占负债总额的 10.24%。

公司预收款项主要为预收融资性租赁款。截至 2019 年末，公司预收款项余额 12.36 亿元，较上年末下降 3.74%，占负债总额的 2.37%。

2019 年，公司的经营活动现金流量净额由净流入转为净流出态势，主要是应收融资租赁款项净增加额增长以及向其他金融机构拆入资金净增加额下降所致（见表 10）；2019 年以来，由于购置飞机等固定资产的支出规模下降，公

司的投资活动现金流量负缺口缩小；2019 年，公司的筹资活动现金流量净额由净流出转为较大规模的净流入态势，主要是成功发行债券所致。整体看，公司现金流充裕。

表 10 现金流量净额 单位：亿元

| 项 目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流量净额   | 22.44  | 22.69  | -6.77  |
| 投资活动现金流量净额   | -35.49 | -28.63 | -5.86  |
| 筹资活动现金流量净额   | 37.20  | -4.97  | 19.67  |
| 现金及现金等价物净增加额 | 24.14  | -10.69 | 7.07   |
| 现金及现金等价物余额   | 40.96  | 30.27  | 37.34  |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期流动性状况来看，随着部分中油财务的借款期限延长至三年期，同时公司流动性资产配置力度加大，流动性水平明显提升，截至 2019 年末公司流动性比例为 119.41%（见表 11）。公司章程中规定，股东在公司出现支付困难时，给予流动性支持，这有助于公司保持良好的流动性水平。

表 11 杠杆与流动性指标 单位：%

| 项 目   | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-------|---------|---------|---------|
| 流动性比例 | 60.49   | 92.30   | 119.41  |
| 资产负债率 | 81.49   | 81.95   | 82.39   |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

### 3. 经营效率与盈利能力

随着租赁业务的发展及资金成本的下降，公司营业收入明显上升，盈利水平处于行业较好水平。

2019 年以来，随着租赁业务的发展以及资



金成本的下降，公司净利差扩大，营业收入明显上升。2019 年，公司实现营业收入 20.76 亿元，较上年增长 42.29%（见表 12）。

表 12 收益指标 单位：亿元、%

| 项 目           | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 营业收入          | 14.67  | 14.59  | 20.76  |
| 其中：利息净收入      | 9.37   | 7.83   | 10.03  |
| 手续费及佣金净收入     | 1.40   | 1.08   | 0.95   |
| 经营租赁收入        | 2.98   | 5.45   | 7.02   |
| 营业支出          | 4.15   | 3.03   | 7.18   |
| 其中：营业税金及附加    | 0.31   | 0.49   | 0.44   |
| 业务及管理费        | 0.94   | 1.14   | 1.34   |
| 经营租赁业务成本      | 2.19   | 3.70   | 4.46   |
| 信用减值损失/资产减值损失 | 0.70   | -2.30  | 0.94   |
| 拨备前利润总额       | 11.23  | 9.27   | 14.51  |
| 净利润           | 8.91   | 9.47   | 11.46  |
| 净利差           | 1.71   | 1.72   | 2.22   |
| 成本收入比         | 6.42   | 7.78   | 6.47   |
| 拨备前资产收益率      | 2.24   | 1.66   | 2.39   |
| 平均资产收益率       | 1.78   | 1.69   | 1.89   |
| 平均净资产收益率      | 10.32  | 9.26   | 10.59  |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司利息净收入主要来源于融资租赁业务，另有少量同业业务利息收入。2019 年以来，公司融资租赁业务收入保持增长，同时资金成本下降，整体利息净收入大幅上升。2019 年，公司实现利息净收入 10.03 亿元，较上年增长 28.10%；利息净收入在营业收入中的占比为 48.33%，较上年有所下降。

公司手续费及佣金净收入主要来自于租赁项目服务费，2019 年实现手续费及佣金净收入 0.95 亿元。随着公司飞机类固定资产经营租赁业务的较好开展，2019 年实现经营租赁收入 7.02 亿元，较上年增长 28.81%。此外，2019 年，应承租人要求，公司提前对一笔融资租赁业务进行了终止，并在对相关租赁资产进行处置的过程中实现了一定规模的收益，促进营业收入的进一步增长。

公司营业支出以业务及管理费以及信用减值损失/资产减值损失为主。2019 年以来，随着航空租赁业务规模扩张，公司经营租赁业务的成本上升；随着业务规模的扩大，业务及管理费增长，但由于营业收入的大幅增长，成本收

入比有所下降。2019 年以来，公司执行新金融工具准则，对资产计提损失准备。2019 年，公司营业支出 7.18 亿元，其中业务及管理费支出 1.34 亿元；经营租赁业务成本 4.46 亿元；信用减值损失 0.94 亿元。

2019 年以来，公司营业收入的增长带动拨备前利润总额和净利润增长。从收益率指标来看，2019 年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.89%和 10.59%，盈利处于行业较好水平。

#### 4. 资本充足性

2019 年，公司主要依靠利润留存的方式来补充资本；当年以现金形式发放股利 4.03 亿元，较高的分红比例对资本的内生积累产生一定的影响。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 111.23 亿元，其中实收资本 79.61 亿元，未分配利润 15.75 亿元，一般风险准备 9.41 亿元。

2019 年以来，随着租赁业务规模的扩大，公司加权风险资产总额快速增长；由于表外尚有已中标但还未交付的飞机资产，且因资产减值准备计提而形成的递延所得税资产风险权重为 250%，导致公司加权风险资产总额超过总资产规模，风险资产系数超过 100%，但资本仍处于充足水平。截至 2019 年末，公司资本充足率为 17.68%，一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 16.74%（见表 13）。

表 13 资本充足性指标 单位：亿元、%

| 项 目       | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 资本净额      | 104.63  | 110.83  | 117.45  |
| 其中：一级资本净额 | 99.29   | 105.12  | 111.23  |
| 核心一级资本净额  | 99.29   | 105.12  | 111.23  |
| 加权风险资产总额  | 542.96  | 584.01  | 664.43  |
| 风险资产系数    | 101.25  | 100.28  | 105.19  |
| 股东权益/资产总额 | 18.51   | 18.05   | 17.61   |
| 资本充足率     | 18.38   | 18.15   | 17.68   |
| 一级资本充足率   | 17.44   | 17.21   | 16.74   |
| 核心一级资本充足率 | 17.44   | 17.21   | 16.74   |

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

## 七、债券偿付能力分析

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为 45 亿元。金融债券本金和利息的清偿顺序等同于金融租赁公司未设定财产担保的一般负债，先于金融租赁公司股权资本清偿。金融债券属于普通债权，在公司破产清算时，在优先清偿破产费用和共益债务后，按《中华人民共和国破产法》规定的清算顺序清偿。

从资产端来看，截至 2019 年末，公司的资产主要由租赁资产构成，租赁资产净额占资产总额的 93.14%，其中，不良融资租赁资产余额为 2.77 亿元，不良融资租赁资产率为 0.52%；无受限租赁资产。整体看，公司资产质量良好，资产出现大幅减值的可能性不大，资产端流动性水平尚可。

从负债端来看，截至 2019 年末，公司负债主要来源于市场融入资金，占负债总额的 86.88%，其中金融债账面价值占负债总额的 10.82%，此外通过拆入资金拓展负债来源。考虑到公司与多家银行保有稳定授信，加之中国石油集团对其的流动性支持，公司融资渠道通畅，负债稳定性较好。

公司第一大股东中油资本有限前身为北京金亚光房地产开发有限公司，成立于 1997 年 3 月，初始注册资本 900 万美元，其中北京阳光房地产综合开发公司持股 75%，香港盛利集团有限公司持股 25%。北京金亚光房地产开发有限公司历经数次股权变更和增资扩股，2016 年 6 月正式更名为中国石油集团资本有限责任公司，中国石油集团是其唯一法人股东，注册资本增至 12.91 亿元。2017 年 2 月，中油资本有限重组上市，业务范围涵盖财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪和证券等多项金融业务，拥有较为齐全的金融牌照，中国石油集团作为中石油资本的实际控制人，持有其 77.35% 的股份。

公司实际控制人中国石油集团是我国最大

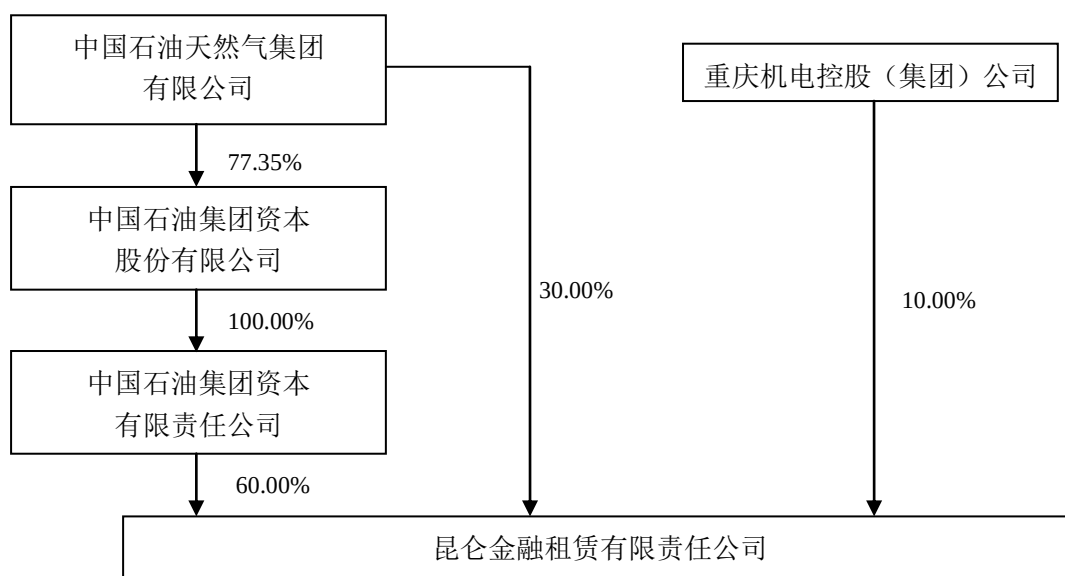
的集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的综合性能源公司。截至 2019 年末，中国石油集团实收资本 4868.55 亿元，资产规模 42357.42 亿元；2019 年全年实现营业总收入 27714.35 亿元，净利润 595.91 亿元。作为实际控制人，中国石油集团采取向公司派驻董事、监事，并推荐高管等形式参与公司管理；在业务发展方面，公司依托中国石油集团遍布全国的营业网点进行业务拓展营销，同时公司能源板块业务与中国石油集团内部进行产融结合，成为优势业务领域。中国石油集团综合财务实力极强，2020 年联合资信评估有限公司评定中国石油集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。公司章程规定并承诺在公司出现支付困难时，股东给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，股东及时补足资本金。综上分析，中国石油集团自身综合实力极强，能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持。

整体看，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之中国石油集团对公司资金等方面的有力支持，能够为已发行的金融债券提供足额本金和利息，债券的保障能力极强。

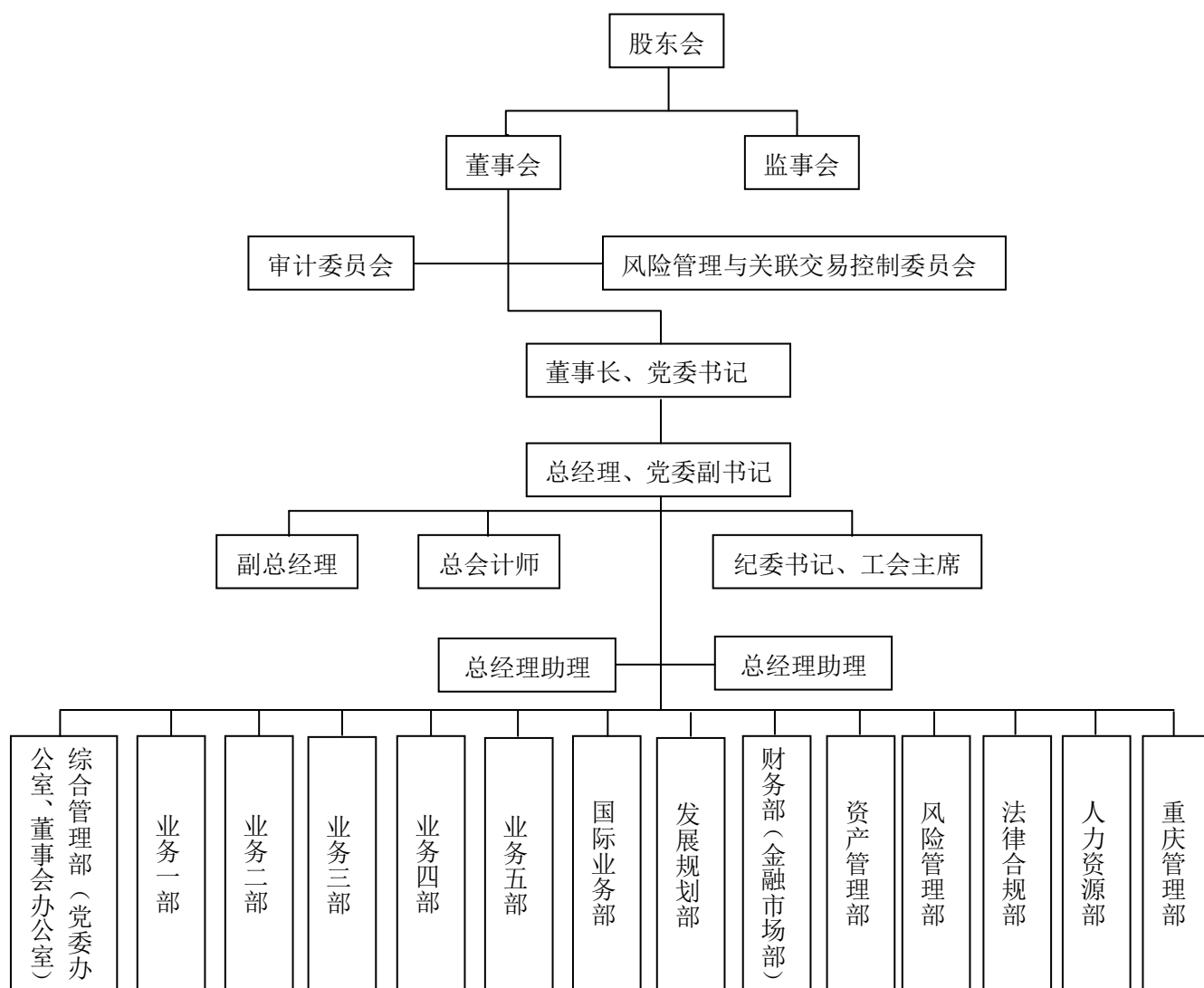
## 八、结论

综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定。

## 附录 1 公司 2019 年末股权结构图



附录 2 公司 2019 年末组织结构图





### 附录 3 金融租赁公司财务指标的计算公式

| 指标名称               | 计算公式                              |
|--------------------|-----------------------------------|
| <b>资产质量及拨备水平指标</b> |                                   |
| 应收融资租赁款净额          | 应收融资租赁款余额-未实现融资收益-减值准备            |
| 不良融资租赁资产率          | 不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额×100%          |
| 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%        |
| <b>客户集中度指标</b>     |                                   |
| 单一客户授信集中度          | 最大单一客户授信余额/资本净额×100%              |
| 最大十家客户授信集中度        | 最大十家客户授信余额/资本净额×100%              |
| 单一集团客户授信集中度        | 最大单一集团客户授信余额/资本净额×100%            |
| 最大十家集团客户授信集中度      | 最大十家集团客户授信余额/资本净额×100%            |
| <b>流动性指标</b>       |                                   |
| 流动性比例              | 1 个月内流动性资产/1 个月内流动性负债×100%        |
| <b>经营效率及盈利指标</b>   |                                   |
| 拨备前利润总额            | 利润总额+资产减值损失                       |
| 成本收入比              | 业务及管理费/营业收入×100%                  |
| 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) |
| 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% |
| 平均净资产收益率           | 净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%      |
| 平均资产收益率            | 净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%        |
| <b>资本充足性指标</b>     |                                   |
| 风险资产系数             | 风险加权资产/资产总额×100%                  |
| 资本充足率              | 资本净额/各项风险加权资产×100%                |
| 核心一级资本充足率          | 核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%            |
| 一级资本充足率            | 一级资本净额/各项风险加权资产×100%              |

## 附录 4-1 金融租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| AAA    | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC     | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C      | 不能偿还债务                         |

## 附录 4-2 金融租赁公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附录 4-3 评级展望设置及其含义

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

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