

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺所出具的《昆仑金融租赁有限责任公司 2019 年第一期金融债券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十二日



信用等级公告

联合〔2019〕1031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长期信用状况及其拟发行的2019年第一期金融债券进行综合分析和评估，确定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年第一期金融债券（人民币25亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年五月二十二日



昆仑金融租赁有限责任公司

2019 年第一期金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2019 年 5 月 22 日

主要数据:

单位: 亿元/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额	582.36	536.26	467.47
应收融资租赁款净额	455.43	416.05	412.64
负债总额	477.24	436.97	394.00
股东权益	105.12	99.29	73.47
不良融资租赁资产率	0.84	0.89	0.94
拨备覆盖不良融资租赁资产率	625.31	660.41	665.73
拨备覆盖融资租赁资产率	5.24	5.91	6.28
流动性比例	92.30	60.49	38.76
股东权益/资产总额	18.05	18.51	15.72
资本充足率	18.15	18.38	15.91
一级资本充足率	17.21	17.44	14.98
核心一级资本充足率	17.21	17.44	14.98
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	14.59	14.67	14.20
拨备前利润总额	9.27	11.23	12.77
净利润	9.47	8.91	7.74
净利差	1.72	1.71	2.39
成本收入比	7.78	6.42	13.74
拨备前资产收益率	1.66	2.24	2.70
平均资产收益率	1.69	1.78	1.64
平均净资产收益率	9.26	10.32	10.28

数据来源: 公司上报监管报表和审计报告, 联合资信整理

分析师

卢司南 谢冰妹 林璐

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

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, 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”)。公司实际控制人资本实力雄厚, 客户资源丰富, 能在经营管理、业务发展、资金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。近年来, 公司持续进行业务转型, 收入结构有所优化, 租赁款投放额持续增长, 业务发展态势良好; 融资租赁资产质量良好, 风险控制能力强; 2017 年增资扩股后, 资本得到有效补充, 杠杆水平明显下降, 资本充足。联合资信评估有限公司评定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)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了公司本期金融债券的违约风险极低。

优势

1. 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, 2017 年完成增资后公司资本实力有所提升。
2. 公司章程规定在公司出现支付困难时, 股东将给予公司流动支持; 当经营损失侵蚀资本时, 股东将及时为公司补足资本金。
3. 公司依托股东产业背景, 在能源、交通运输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。
4. 公司飞机租赁业务快速发展, 收入结构得到优化。
5. 公司资产质量良好, 风险控制能力强。

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. 公司近年来融资渠道有所拓宽，但负债期限偏短期，存在一定的资产负债期限错配问题。
3. 公司负债成本易受到资金市场利率水平波动的影响，对利润实现较为不利。

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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期限为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

昆仑金融租赁有限责任公司

2019 年第一期金融债券信用评级报告

一、主体概况

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,注册地址位于重庆市江北区。公司由中国石油天然气集团有限公司(以下简称为“中国石油集团”)和重庆机电控股(集团)公司(以下简称为“重庆机电”)共同发起设立,初始注册资本 60.00 亿元,中国石油集团持股 90%。2016 年 8 月,根据重庆银监局《关于昆仑金融租赁有限责任公司变更股权及调整股权结构的批复》(渝银监复[2016]89 号),中国石油集团将其持有的公司 60%股权无偿划转给中国石油集团下属全资子公司—中国石油集团资本有限责任公司(以下简称“中石油资本”)。2017 年 1 月,公司各股东按等比例以现金形式增资人民币 19.61 亿元,资本实力有所增强。截至 2018 年末,公司注册资本为 79.61 亿元,股东持股比例见表 1,股权结构图见附录 1。

表 1 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 2018 年末,公司员工人数共计 97 人。

截至 2018 年末,公司资产总额为 582.36 亿元,其中应收融资租赁款净额为 455.43 亿元;负债总额 477.24 亿元,股东权益 105.12 亿元;资本充足率为 18.15%,一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 17.21%;不良融资租赁资产率为 0.84%,拨备覆盖不良融资租赁资产率 625.31%。2018 年,公司实现营业收入 14.59 亿元,净利润 9.47 亿元。

公司注册地址:重庆市江北区金港新区 34 号。

法定代表人:桂王来

二、本期金融债券概况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过人民币 45 亿元的注册额度内分期发行金融债券,本期债券拟发行规模为人民币 25 亿元。本期债券的主要条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 债券性质

本期债券属于金融租赁公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于公司未设定财产担保的一般负债、先于公司长期次级债务、股权资本的金融债券。

3. 募集资金用途

本期债券发行所募资金主要用于优化公司融资结构,补充中长期资金,提升服务实体经济能力。

三、营运环境分析

1. 宏观经济环境分析

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%（见表2），较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

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

增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

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

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

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增

长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 行业分析

(1) 行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有三类租赁公司：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。第二类是由商务部、国家税务总局联合审批的内资试点融资租赁公司；第三类是由商务部或商务部授权的省级商务主管部门和国家经济技术开发区批准的中外合资租赁公司或外商独资租赁公司。

截至 2018 年末，全国各类租赁公司（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 11777 家，较上年末增加 2101 家，增长 21.7%。其中，金融租赁公司 69 家，与上年末持平；内资租赁公司 397 家，较上年末增加 117 家；外资租赁公司 11311 家，较上年末增加 1984 家。

(2) 行业竞争

近年来，我国租赁公司数量整体保持快速增长，但 2017 年以来增速明显放缓。三类租赁公司中金融租赁公司准入门槛最高，审批难度也最大，因此数量最少，增速也相对较慢。外资租赁公司数量远超其他租赁公司，一方面是由于外资租赁的审批部门由商务部下放到注册地省级商务部门后，审批较为便捷；另一方面其注册门槛较低，且部分地区对外资租赁公司发放补贴，使得其数量呈现爆发式增长；此外，近年来自贸区改革试点，也在一定程度上刺激了其数量的增长。内资租赁公司则是在商务部、税务总局陆续将 11 个自由贸易区的内资租赁审批权限下放后，呈现了快速增长的态势。

从业务合同余额来看，尽管外资租赁公司在数量上远高于内资租赁公司和金融租赁公司，但三类租赁公司合同余额占比基本接近，主要由于外资租赁公司资产规模相对较小，且空壳公司较多，实际在运营的公司数量远小于注册家数。2017 年以来，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、金融强监管以及监管职能划转的背景下，一方面租赁公司融资难度加大，另一方面部分租赁公司根据监管导向主动进行业务转型，回归租赁业务本源，导致业务规模增速有所下滑。截至 2018 年末，我国融资租赁合同余额总量为 6.65 万亿元，较上年末增长 9.38%。其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，增长 9.65%；内资租赁合同余额 2.08 万亿元，增长 10.64%；外资租赁合同余额 2.07 万亿元，增长 7.81%。

根据股东背景差异划分，租赁公司可分为银行系、专业化的厂商系和独立第三方系。其中，银行系主要为金融租赁公司，其特点是依托于银行股东，具有资金实力雄厚、融资成本低、客户群体多等优势，其业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等大资产类行业；但银行系金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，因此其业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重。厂商系租赁公司主要股东为设备制造厂商，其特点是拥有系统内的客户资源和技术优势，业务开展集中于系统内部及上下游客户，在机械、医疗、汽车、电力设备等特定行业领域具有较为丰富的专业经验和竞争优势，业务模式多为直租；但厂商系租赁受制于系统内产品体系和客户，行业集中风险较高。独立第三方系租赁股东多为大型外贸、物流、综合型集团企业，其特点是依托于股东的资源，定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业的中小企业，行业分布较为广泛，业务模式相对灵活；但独立第三方系租赁公司通常资本实力相对较弱，市场定位不明确。

从融资渠道来看，租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等。从行业整体来看，股东增资主要集中在金融租赁公司，主要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。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。整体来看，目前租赁公司主要通过银行渠道完成融资，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 产品也逐渐成为租赁公司重要的融资渠道。

从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券和 ABS，近年来金融债券发行规模呈快速增长态势；一方面是由于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。2018 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 873 亿元，较上年增长 77%。对于融资租赁公司，由于其无法进入银行间市场进行同业拆借以及发行金融债券，鉴于租赁 ABS 产品有助于优化资产负债表、改善中长期资金匹配程度等特性，成为融资租赁公司优先选择的融资工具。此外，融资租赁公司还通过发行公司债、中期票据、短期融资券等方式筹措资金。2018 年，融资租赁公司合计发行 ABS（含 ABN）1356 亿元，中期票据 192 亿元，公司债 107 亿元，短期融资券 96 亿元。

总体看，与发达国家租赁市场相比，我国融资租赁行业仍处于初级发展阶段，市场容量较大，竞争也相对宽松；随着租赁行业逐渐向成熟阶段发展，银行系、厂商系和独立第三方系租赁公司由于在客户和业务定位上的差异性，

未来有望形成差异化的产业链条，但在部分细分市场竞争亦将日趋激烈。

（3）监管与外部支持

2018 年 5 月，商务部下发《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“通知”），将制定融资租赁企业业务经营和监管规则的职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），自 2018 年 4 月起，有关职责已由银保监会履行。

在《通知》下发之前，金融租赁公司和融资租赁公司分别由原银监会和商务部及省级商务主管部门进行监管。近年来，原银监会和商务部颁布并实施了多项管理办法。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。2013 年 9 月，商务部发布《融资租赁企业监督管理办法》，将内外资租赁公司纳入统一管理，实现了内外资租赁公司监管办法的并轨。2017 年 5 月，商务部办公厅发布《关于开展融资租赁业风险排查工作的通知》，整治规范内外资租赁公司的业务运作，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁行业的政策环境得到逐步改善。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。

近年来，财政部和国税总局等相关部门发布了一系列关于营业税改征增值税的政策性文件，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，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。其中，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〕201832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。

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。

总体看，金融租赁公司作为金融机构，受到原银监会的严格监管，原银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管；而融资租赁公司面临的监管环境则较为宽松。在近年来行业快速发展的背景下，融资租赁行业在监管上的“双轨制”滋生了不少包括“监管套利”、违规融资等行业乱象。随着融资租赁公司的监管职能划归到银保监会，融资租赁行业将面临监管趋严趋紧，亦有利于防范金融风险，促进行业健康发展。

（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%-30%，我国目前的融资租赁渗透率较发达国家仍然有很大的上升空间。

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

在融资租赁发达的国家，政府对融资租赁行业大都给予了特殊优惠政策，包括税收、保险、信贷和财政补贴等，而我国融资租赁行业在法律法规、税收政策等方面仍不够完善。融资租赁是资金密集型行业，必须大量依靠外部资金来支撑业务发展。尽管近年来租赁公司通过债券市场融资规模逐年增长，但目前融资渠道仍以银行借款为主。对于非银行系租赁公司尤其是中小型租赁公司而言，资本市场准入门

槛较高，融资渠道狭窄，融资成本较高，在一定程度上限制了其发展。

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。此外，融资租赁行业统一监管的逐步施行，对整合金融监管资源、防范化解金融风险起到积极作用，有助于融资租赁行业未来的良性发展。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

2010年7月，公司由中国石油集团和重庆机电共同发起设立，中国石油集团作为公司控股股东，持有公司90.00%的股权；2016年8月，中国石油集团将持有的60%股权无偿划转给中石油资本，划转后中石油资本持股60%，中国石油集团持股30%，重庆机电持股10%，实际控制人仍为中国石油集团。中石油资本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，中石油资本重组上市，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。

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2018年9月末，中国石油集团实收资本4868.55亿元，资产规模41824.39亿元；2018年前三季度实现营业收入20234.61

亿元，净利润515.21亿元。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、资本补充等方面给予公司较大的支持。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。

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力机构，依法行使公司重大事项的决策权。近年来，公司按照公司章程规定召集、召开股东会，审议批准公司重大事项，确保了股东对重大事项的知情权、参与权与表决权。

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，包括3名独立董事和1名职工代表董事，重庆机电集团有权提名1名董事。董事会下设风险管理及关联交易控制委员会和审计委员会，各专门委员会对董事会负责，在职责范围内规范运作，较好地完成了董事会赋予的职责。近年来，公司按照章程规定召开董事会，审议并通过了总经理工作报告、财务预决算方案以及利润分配方案等议案。

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。

总体看，公司基本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。

2. 内部控制

公司遵循合规性、完整性、继承性、效率性和审慎性原则，建立了涵盖业务流程等诸多方面的内部控制管理规定，并根据业务发展需要，不断调整和完善组织架构设置；建立了内部控制管理委员会、办公室和内控联络员的三级联动机制；建立了以自我评价测试、外部评价测试及审计监督为核心的监督检查机制。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，并结合发展需要进行修订与增订，内部控制制度逐步完善。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。近年来，内部控制管理委员会通过对公司综合管理部、各业务部门、资产管理部、财务部等多个部门进行测试评价，对公司所涉及的所有风险点和重要业务流程进行了梳理和完善。

总体看，公司内控体系较为完善，基本能够满足当前业务发展要求，但在内控制度的健全、流程设计、关键岗位人员配备、信息系统平台建设等方面待加强。

3. 发展战略

近年来，公司在中国石油集团发展金融业务、支持油气主业发展的战略指导下，从提升金融业务协同服务能力、配合战略性区域布局、提高资产管理能力和丰富融资租赁投资主体的角度去开展业务，明确了“能源、市场、特色化”的战略定位。公司以成为能源领域优势突

出的一流金融租赁公司为发展愿景，继续以融资租赁为手段开展产融结合实践、助力中国石油集团战略实施，逐步在能源、交通运输和高端装备制造等领域形成公司的专业竞争优势。

公司制定了2020年发展的远景目标：发展模式由规模扩张转向质量效益；业务格局以产融结合为基础和方向，股东方客户、股东方上下游产业链客户和社会客户投放比例保持2:3:5的结构，并形成能源、交通运输和公用事业三大支柱业务板块。为实现上述目标，公司针对业务发展和资金业务分别制定了相应的发展计划：在业务发展方面，通过多种租赁产品为股东上下游客户提供融资租赁服务；为中国石油集团提供设备集中管理和使用，并以公司平台为媒介，提高中国石油集团资金使用效率；发展产业链金融；进行股东方投资计划项目的资金补充；与股东方所属金融机构开展银租合作、信租合作、保租合作等，拓宽融资来源。在资金业务规划方面，公司计划建立以中国石油集团委托贷款和财务公司贷款等内部资金为基础，商业银行借款、同业拆借、资产证券化、金融债券为支撑的多元化融资渠道；并优化资金来源结构和期限结构，提高中长期市场化资金比例；逐步开展固定收益投资业务。公司根据现有业务规模和发展规划，规划十三五中后期，继续保持稳健的业务规模增长，规模在2017年基础上保持年7%以上的增速；保持良好的效益水平，利润总额在2017年基础上保持年2%以上的增长速度。

总体看，公司定位清晰，目标明确，业务格局将继续进行调整。在经济增速放缓的形势下，公司运营及风险控制面临一定的压力。

五、主营业务分析

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。公司形成了“能源、交通运输、公共事业”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。

近年来，公司围绕自身的市场战略，立足于持续扩大能源租赁领域细分行业的市场份额和专业化服务能力的目标，不断摸索市场开发和渠道建设的途径，以提升业务竞争力。随着业务的开展和经验的积累，公司积累了一定的客户群体，依靠中国石油集团内部客户的合作项目在逐步减少，自行拓展的客户比例在不断上升。

目前公司以融资租赁业务为主，同时经营租赁业务发展迅速，近年来租赁款投放额快速增长，对收入的贡献度不断提升。2016~2018年，公司租赁款投放额分别为122.87亿元、185.37亿元和207.34亿元；年末租赁资产余额分别为439.65亿元、509.34亿元和548.64亿元¹。

1. 能源租赁业务

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。

公司自成立以来稳步推进能源类直租和回租业务，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。在此基础上，公司加强业务联动，推进了能源租赁业务的发展。

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。

近年来，公司将“建立国内领先的综合性能源租赁公司”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。2018年以来，由于逐渐减少对中国石油集团内部客户合作项目的依赖，加之受经济形势和资金市场等因素的影响，内部存量项目加速收回，因此公司能源租赁资产余额整体上有较明显的下降。2018年，公司在能源领域投放31.81亿元，年末租赁资产余额为107.01亿元。

2. 交通运输租赁业务

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。

2016—2018年末，公司的交通运输租赁资产余额分别为227.58亿元、247.41亿元和344.41亿元（含飞机租赁业务），在公司租赁资产总额中的占比分别为51.76%、48.57%和60.47%，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。2018年以来，公司加大扩容飞机租赁业务的速度，

¹ 此处租赁资产余额为上报监管口径；下文中按业务板块分类的租赁资产余额为业务口径。

因此相关租赁资产余额及当年资金投放额均有明显增长。

随着对租赁公司注册 SPV(Special Purpose Vehicle)政策的放开以及近期政府多重利好政策的出台,公司于 2015 年开展飞机租赁业务,并作为公司“十三五”期间的重要战略发展方向。与传统项目以租赁收益率为评估指标的机制略有差别,飞机租赁项目主要使用净利差进行收益评估。虽然飞机租赁项目的利润贡献率略低于公司开展的其他租赁项目,但飞机作为优质资产,价值稳定,飞机租赁项目整体风险较低。

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,在行业内有较强的竞争力。2018 年以来,公司在巩固中国航空、南方航空、深圳航空等存量客户的基础上,新增东方航空、厦门航空、成都航空以及昆明航空四家优质客户。2018 年,公司加快了飞机交付的速度,全年交付飞机 20 架,投放 86.12 亿元资金,SPV 公司数量增至 44 家。

总体看,公司的交通运输业务发展基础较好,形成了具有自身特色的业务模式;2018 年以来航空租赁业务实现了快速发展,推动交通运输业务租赁资产余额快速增长,发展态势良好。但值得注意的是,随着财政部修订发布了新租赁准则,未来承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理,可能会对公司的飞机租赁业务产生一定影响,相关影响需关注。

3. 公共事业及其他租赁业务

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;但与其他租赁业务相比,此类业务的

租赁物往往变现能力较差,对公司的风险管控能力提出了更高的要求。

2017 年以来,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。截至 2018 年末,公司公共事业及其他租赁业务租赁资产余额 118.09 亿元,全年投放租赁款 24.51 亿元。

六、风险管理分析

公司按照“三会分设、三权分开、有效制约、协调发展”的原则,搭建了“业务风险管理线、职能风险管理线和内控审计线”三线一体的全面风险管理架构。公司业务风险管理线主要为 6 个业务部门,主要负责租赁项目的开发、尽职调查、方案设计、合同谈判、条件落实、放款、租金调整及租后管理等;职能风险管理线包括风险管理及关联交易控制委员会、项目评审委员会、风险管理部、资产管理部等职能部门,主要职责是负责客户信用评估、项目风险审查与审议、条件落实审查及租后管理等;内控审计线包括审计委员会、内部控制管理委员会及法律合规部,主要职责是对业务风险管理线、职能风险管理线的工作进行监督、检查并督促整改,确保制度和流程有效落实、合规运营。近年来,公司三道防线相互融合、相互制约,公司风险管理组织体系运行良好。

1. 信用风险管理

近年来,公司研究设立项目操作标准,制定了《租赁项目操作底线指导意见》,将操作底线分为客户准入底线和项目准入底线,分别从

定量和定性两个方面制定了明确的标准，提高市场开发效率，强化风控底线意识；不断完善评审会议事规程，引入专家评委、适度降低前台业务部门评委的比重，并对评委履职质量提出明确要求，增强评审的独立性；积极使用主体信用评级模型，并将客户主体信用评级从项目审查阶段前移到项目立项前，提高风险管控主动性；根据发展战略和年度租赁业务投向指引，结合市场开发实际制定重点细分行业风险评估指引，包括行业概况及现状、主要经济评价指标、主要风险点、行业操作底线、风险管控要求等，提高精细化风险管理水平。此外，公司制定资金拆借风险管理策略，修订资金拆借管理办法，对拆出资金实行总额控制，对拆借客户实行分类管理，同时推行名单制管理，明确各类客户拆借限额和期限。

近年来，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明显提升(见附录 3：表 1)。截至 2018 年末，公司交通运输、仓储和邮政业租赁资产占总境内租赁资产的比重为 57.35%，前五大行业租赁资产合计占比 93.08%，融资租赁业务行业集中度高。

从客户融资集中度来看，近年来公司单一客户融资集中度和最大十家客户融资集中度整体保持较高水平。截至 2018 年末，公司单一客户融资集中度为 27.32%，最大十家客户融资集中度为 158.30%。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，2018 年末应收融资租赁款余额为 30.28 亿元。

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。近年来，公司融资租赁资产质量保持稳定，2016~2018 年末无新增不良资产，目前不良资产全部来源于两笔存量业务，随着融资租赁资

产总额的上升，不良融资租赁资产率持续下降；从五级分类情况来看，2018 年末公司不良融资租赁资产余额为 4.13 亿元，不良融资租赁资产率为 0.84%(见附录 3：表 2)；关注类资产余额 53.37 亿元，占融资租赁资产总额的 10.84%，占比较高，主要是由于公司出于风险审慎的考虑，将部分政府融资平台相关行业的租赁资产划分至关注类，实际上继续向下迁徙进入不良资产的比率很低。截至 2018 年末，公司融资租赁资产损失准备余额为 25.81 亿元，拨备覆盖不良融资租赁资产率为 625.31%，拨备覆盖融资租赁资产率为 5.24%，拨备充足，风险抵御能力强。

2019 年一季度，公司存量不良资产中已有一笔资金成功化解，不良资产率将随之进一步下降。整体看，近年来公司租赁资产质量较为稳定，风险管理能力强。

2. 流动性风险管理

公司流动性风险管理遵循集中性、独立性、预测性、应急性等基本原则，目标是建立科学完善的流动性风险管理机制以及对流动性风险实施流程化管理，及时满足公司业务对流动性的需求，平衡资金的安全性和效益性。近年来，公司对流动性管理保持适度前瞻性，合理预估未来的资金需求，并寻求相应的资金来源；通过日常头寸分析按日预测资金，定期开展流动性缺口分析，确保资金供需平衡，并为非预期现金流需求预备缓冲方案。

相较于传统租赁行业资金来源以短期银行借款为主，公司资金主要来自中国石油集团下属财务公司—中油财务有限责任公司（以下简称“中油财务”）的信用借款，与同业相比具有一定资金成本优势。2016 年，公司负债总额中约 70%的资金来自中油财务的信用借款和中国石油集团的委托贷款，借款期限为 2~3 年，中长期借款为主的资产负债结构在一定程度上缓解了期限错配压力。2017 年以来，公司加大了市场化融资力度，2018 年末中油财务借款在

负债中的占比降至 40%左右，借款期限主要集中在 1 年期；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，借款期限较短，公司资产负债期限错配风险有所加大。2017 年 5 月，公司成功发行 30.00 亿元金融债券，债券期限为 3 年，中长期资金来源有所拓宽。同时，公司积极争取银行授信，截至 2018 年末，公司共获得 31 家金融机构给予的约 1640 亿元的授信额度。此外，公司控股股东中国石油集团承诺在公司出现支付困难时，给予流动性支持，以化解出现的流动性风险。

近年来，公司流动性负缺口主要集中在 1 个月至 1 年以内，且呈扩大趋势，主要是公司短期借款规模持续扩大所致；由于公司租赁资产的期限主要集中在 1—5 年，期限错配程度较大，公司面临一定的流动性压力(见附录 3：表 3)。未来，公司将继续拓宽融资渠道，通过发行金融债、资产证券化等方式实现融资多元化，分散流动性风险。

3. 市场风险管理

近年来，公司逐步建立市场风险监测分析体系、市场风险限额体系、市场风险管理报告体系等，以定期反映公司市场风险情况，建立对冲机制、压力测试和应急处理机制等管理市场风险。公司市场风险责任部门为财务部，目标为在满足公司资金需求的前提下，降低融资成本，增强盈利能力和市场竞争力。近年来，公司采取的管控措施如下：一是根据市场利率情况，合理安排负债结构。中国石油集团委托贷款为三年期固定利率借款，在利率下行期，公司不断压缩到期委托资金余额，减少利率风险带来的损失。二是加大短期融资力度。外部商业银行借款以 3—6 个月短期借款为主，同时增加交易对手，加大同业拆借力度。三是根据飞机租赁项目情况，统筹安排美元和人民币融资，以覆盖整个租赁期限的长期项目资金为主，防范流动性风险，同时匹配低成本的短期资金，防范利率风险。目前，公司业务主要为以人民

币进行的租赁业务，因此受到外汇汇率变动的影响较小，面临的汇率风险不大，但随着飞机租赁业务的快速发展，公司需进一步加强汇率风险管控水平。

4. 操作风险管理

公司操作风险遵循“集中管理，分散控制”的原则，责任部门为法律合规部，协管部门为公司各部门。近年来，公司制定了《规章制度管理办法》并及时修订部门职责和岗位职责，组织员工签订年度《案件防控责任书》，明确案防管理要点和责任，建立和实施轮岗和强制性休假制度，操作风险管理制度不断完善；修订《内部控制管理手册》，实施内部控制自我测试，对发现的问题督促整改，确保制度、流程与操作的一致性；不断升级业务及风险管理信息系统，全流程支持融资租赁业务线上操作，进一步降低操作风险。公司业务及风险管理信息系统设置了 41 个岗位，对不同岗位在权限上分别对功能权限、数据权限和流程权限进行管理，通过严格的权限控制，有效地控制和规避操作风险。

总体看，公司建立了全面风险管理架构，风险控制制度及业务操作流程逐步完善，整体风险控制能力较强。同时公司也面临一定程度的资产负债期限错配以及业务规模的快速增长带来的风险集聚等问题。

七、财务分析

公司提供了 2016—2018 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。上述财务报表经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计，审计意见为标准无保留意见。

1. 资产质量

2015—2016 年，在宏观经济增速持续放缓，部分行业风险积聚暴露的情况下，公司放缓资金投放进度，资产总额较之前年度有所缩减。

2017年以来，随着公司航空租赁业务的快速发展，资产规模恢复增长。2016—2018年末，公司资产总额分别为467.47亿元、536.26亿元和582.36亿元；资产结构有所调整，应收融资租赁款在资产总额中的整体占比有所下降，经营租赁固定资产的占比相应提升。

应收融资租赁款是公司资产最主要的组成部分。2016年，鉴于宏观经济增速放缓，实体经济经营承压等因素，公司主动压缩了部分业务资金投放，同时受同业竞争加剧影响，业务拓展面临一定压力，公司应收融资租赁款规模有所下降。2017年，随着公司对客户结构的优化整合，资金投放规模有所提升，应收融资租赁款净额恢复增长。2018年，由于上半年资金市场较为紧张，租赁客户业务需求明显增加，公司租赁资产规模快速增长。截至2018年末，公司应收融资租赁款净额455.43亿元，占资产总额的78.20%（见附录3：表4）。从期限结构看，近年来公司融资租赁资产剩余期限主要集中在1—5年，5年以上期限内租赁资产占租赁资产总额的21.69%。

近年来，公司融资租赁资产质量保持稳定，2016—2018年末未有新增不良资产，不良融资租赁资产率持续下降；从五级分类情况来看，2018年末公司不良融资租赁资产余额为4.13亿元，不良融资租赁资产率为0.84%；融资租赁资产损失准备余额为25.81亿元，拨备覆盖不良融资租赁资产率为625.31%，拨备覆盖融资租赁资产率为5.24%（见附录3：表5），拨备充足。

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2018年末，公司同业资产余额30.02亿元。

公司其他类资产主要由经营租赁固定资产与其他债权构成。2017年以来，随着公司飞机租赁业务的快速发展，公司经营租赁固定资产规模上升明显，占比也有所提升。截至2018年末，公司经营租赁固定资产净额77.11亿元，其中飞机类经营租赁固定资产净额73.56亿元。

总体看，受资金市场情况、自身发展战略调整以及飞机租赁业务快速发展等因素的影响，2018年以来公司资产规模快速增长，融资租赁资产质量基本维持稳定，拨备充足，整体资产质量良好。

2. 资本结构

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。近年来，随着公司利润不断增长，内部积累对资本起到了一定的补充作用，因此公司资产负债率水平整体呈下降趋势。

2016年，受业务增速明显放缓等因素影响，公司融资需求有所下降，负债总额有所缩减。2017年，随着业务规模的扩张，公司的融资需求有所加强，负债总额的增速由负转正。2018年，随着资产端业务需求的不断增长，公司加大了融入资金的力度，负债规模增速有所上升。截至2018年末，公司负债总额为477.24亿元。

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，占负债总额的比重整体有所提升。2017—2018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2018年末，公司借款余额（不含拆入资金）387.02亿元。其中中油财务信用借款占比约40%，借款期限主要集中在1年期；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；2018年，受上半年资金成本明显上行的影响，公司全年借款成本有所上升。此外，2017年5月，公司成功发行30.00亿元金融债券，债券期限为3年，有效拓宽了公司融资渠道。

近年来，公司拆入资金的主要交易对手为全国股份制商业银行。2016—2018年末，公司拆入资金余额分别为30.00亿元、68.07亿元

和 37.77 亿元。

公司预收账款主要为预收融资性租赁款；近年来，公司预收账款规模较为稳定。截至 2018 年末，公司预收账款余额 12.84 亿元，占负债总额的 2.69%。

总体看，中国石油集团内部对公司的资金支持较为重要；随着金融债券的成功发行，公司融资渠道有所拓宽，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。

3. 经营效率与盈利能力

近年来，随着飞机租赁业务的快速发展，公司营业收入结构变化较大，融资租赁业务所产生的利息净收入在营业收入中占比不断下降，经营租赁净收入占比相应上升。受资金成本不断上升的影响，公司净利差有所收窄，营业收入增速下降。2016—2018 年，公司分别实现营业收入 14.20 亿元、14.67 亿元和 14.59 亿元（见附录 3：表 6）。2018 年，由于人民币贬值幅度较大，公司产生的账面汇兑损失为 0.99 亿元，对营业收入产生一定的负面影响。

利息净收入主要来源于公司的融资租赁业务，另有少量同业业务利息收入。2016—2018 年，利息净收入在营业收入中的占比分别为 74.22%、63.84%和 53.66%，逐年下降。近年来，公司利息收入实现较快增长，但由于资金端借款利息支出在 2018 年明显上升，利息净收入水平不断下滑。

公司手续费及佣金净收入主要来自于租赁项目服务费，2018 年实现手续费及佣金净收入 1.08 亿元。随着公司飞机类固定资产经营租赁业务的较好开展，经营租赁净收入水平快速上升，2018 年实现经营租赁净收入 5.45 亿元，对收入的贡献度持续提升。

公司营业支出以业务及管理费以及资产减值损失为主。2017 年以来，公司将经营租赁支出费用从业务及管理费中剥离，成本收入比随之明显下降。2018 年，公司营业支出 3.03 亿元，

其中业务及管理费支出 1.14 亿元，受融资租赁资产质量提升影响，转回资产减值损失 2.30 亿元。

从收益率指标来看，2018 年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.69%和 9.26%，盈利处于行业较好水平。

总体看，随着经营租赁业务的快速发展，公司收入结构逐步优化；但值得注意的是，资金利率水平波动对公司收入产生的影响较大。

4. 流动性

2016—2018 年，公司流动性比例分别为 38.76%、60.49%和 92.30%。2016 年由于公司融资渠道向市场化倾斜，借款期限以短期为主，导致流动性比例大幅下降。2017 年，随着金融债券的成功发行，公司流动性水平有所提升；2018 年，由于部分中油财务的借款期限延长至三年期，公司流动性比例进一步提升。但从长期角度来看，由于公司租赁资产期限主要集中于中长期，资产负债存在一定的期限错配，公司面临一定的流动性压力。

2018 年，公司的经营活动现金流量净额较上年保持稳定规模；受购置飞机等固定资产的支出规模较大的影响，公司投资活动现金流量净额负缺口较大；2017 年受增资扩股及成功发行债券的影响，筹资活动现金流量净额由负转正（见附录 3：表 7），2018 年受现金分红的影响，筹资活动现金流量金额由正转负。整体看，公司现金流充裕。

5. 资本充足性

近年来，公司主要依靠增资扩股和利润留存的方式来补充资本。2016 年，由于中石油资本上市在即，且 2017 年初股东将对公司进行增资，故公司于 2016 年对中国石油集团和重庆机电进行分红，分红金额共计 11.32 亿元，其中 9.61 亿元计入应付股利项下，公司股东权益总额有所减少，杠杆水平有所提升；2017 年 1 月，公司股东按等比例以现金形式增资人民币

19.61 亿元，有效提升公司资本实力，降低杠杆水平。

截至 2018 年末，公司股东权益 105.12 亿元，其中实收资本 79.61 亿元，未分配利润 11.47 亿元。近年来，随着业务规模的不断发展，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，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 2018 年末，公司资本充足率为 18.15%，一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 17.21%（见附录 3：表 8）。

八、债券偿付能力分析

截至目前，公司已发行且在存续期内的金融债券本金为 30 亿元。假设本期债券发行规模为 25 亿元，本期债券发行后，公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为 55 亿元。以 2018 年末财务数据为基础进行测算，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对本期金融债券本金的保障倍数见表 3，总体看公司对本期金融债券的保障能力强。

表 3 金融债券保障情况 单位：亿元/倍

项目	发行后	发行前
金融债券本金	55.00	30.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金	1.36	2.50
股东权益/金融债券本金	1.91	3.50
净利润/金融债券本金	0.17	0.32

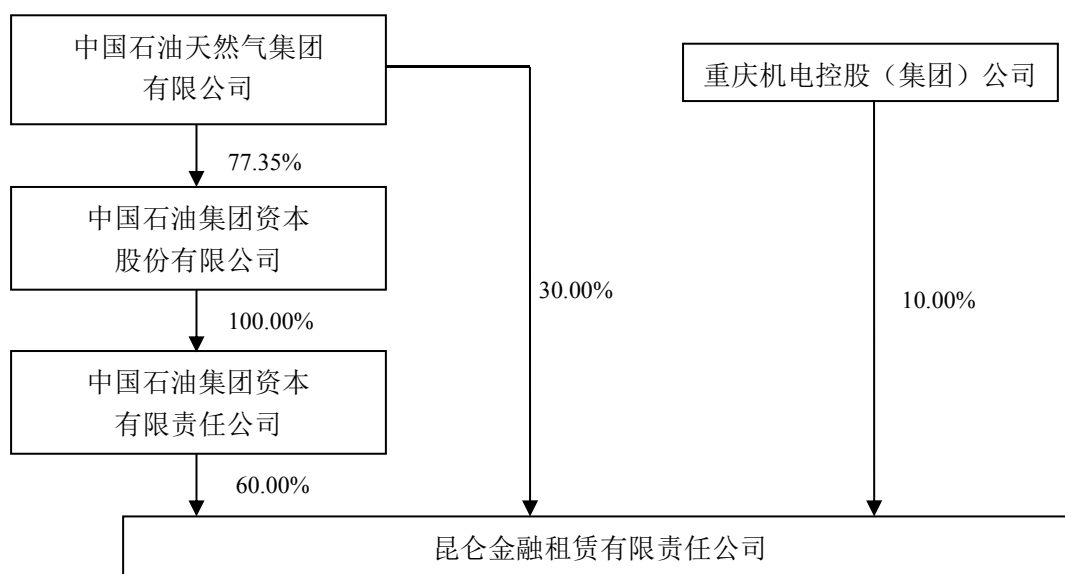
数据来源：公司 2018 年审计报告，联合资信整理

九、评级展望

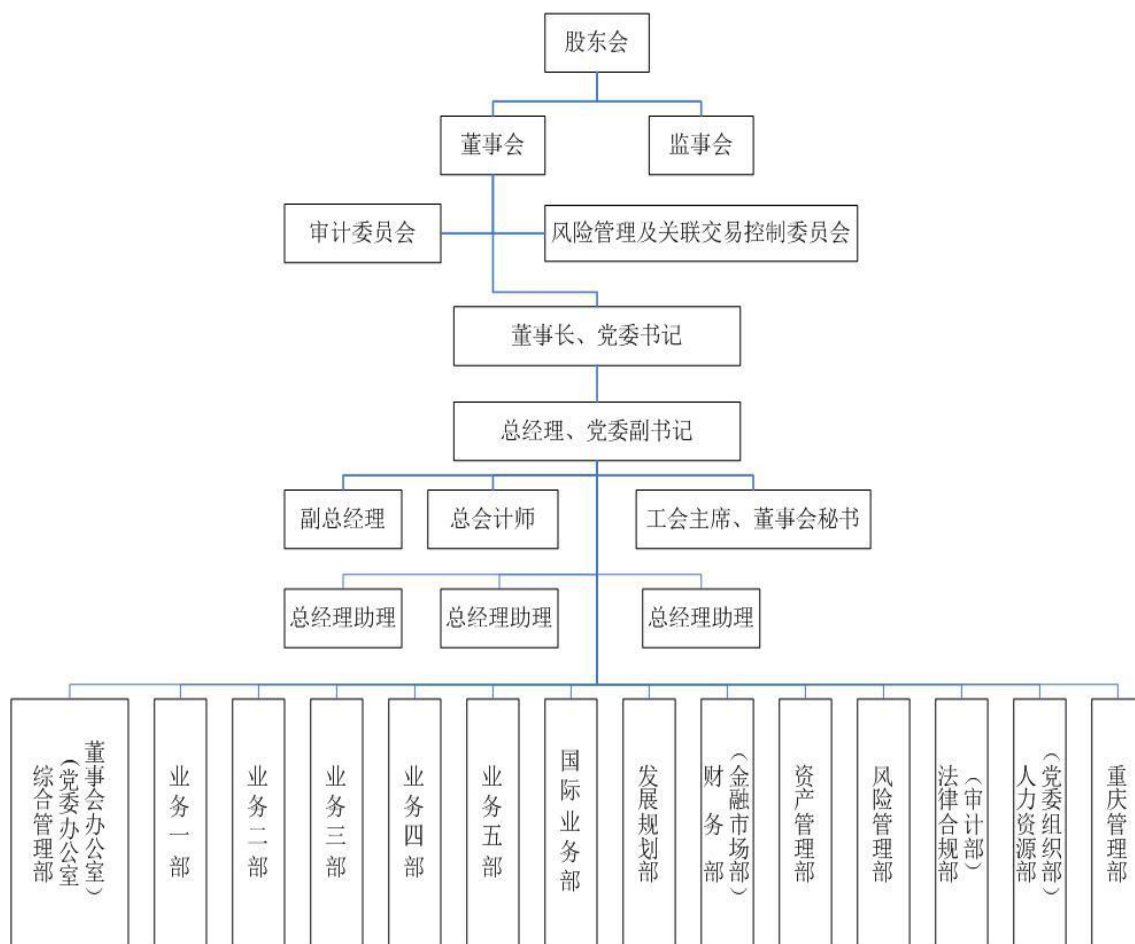
作为第一家大型产业集团背景的金融租赁公司，公司成立以来依托中国石油集团的支持，逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，且在部分业务领域具备一定的竞争优势，资产质量良好，资本保持充足水平，2017 年增资完成后资本实力进一步增强。公司实际控制人资本实力雄厚，客户资源丰富，能在经营管理、业

务发展、资金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。但同时需关注到，由于公司融资期限以短期为主，而租赁资产偏中长期，资产负债结构存在一定的期限错配问题；而宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化等因素对金融租赁公司的运营产生一定压力。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



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 融资租赁资产前五大行业分布情况 单位：%

2018 年末		2017 年末		2016 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
交通运输、仓储和邮政业	57.35	交通运输、仓储和邮政业	45.47	交通运输、仓储和邮政业	46.37
制造业	12.06	制造业	17.17	制造业	16.58
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	9.75	采矿业	10.06	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	10.86
采矿业	8.40	水利、环境和公共设施管理业	10.02	水利、环境和公共设施管理业	7.49
水利、环境和公共设施管理业	5.52	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	7.92	采矿业	6.00
合计	93.08	合计	90.64	合计	87.30

数据来源：公司上报监管报表，联合资信整理

表 2 融资租赁资产质量 单位：亿元/%

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	434.91	88.32	407.23	87.78	379.25	86.14
关注类	53.37	10.84	52.52	11.32	56.89	12.92
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	1.35	0.27	1.37	0.29	4.15	0.94
损失类	2.77	0.56	2.78	0.60	0.00	0.00
合计	492.40	100.00	463.90	100.00	440.29	100.00
不良融资租赁资产	4.13	0.84	4.15	0.89	4.15	0.94

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：公司上报监管报表，联合资信整理

表 3 流动性缺口情况 单位：亿元

期限	2018 年末	2017 年末	2016 年末
1 个月内	1.33	-11.65	-20.57
1 至 3 个月	-109.10	-102.81	-39.67
3 个月至 1 年	-49.97	-100.56	-86.99
1 年以上	319.97	381.72	324.86

数据来源：公司上报监管报表，联合资信整理

表 4 资产负债结构 单位：亿元/%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.01	0.00	0.01	0.00	0.08	0.02
同业资产	30.02	5.16	40.03	7.46	16.83	3.60
应收融资租赁款净额	455.43	78.20	416.05	77.58	412.64	88.27
其他类资产	96.91	16.64	80.18	14.95	37.92	8.11
其中：经营租赁固定资产净额	77.11	13.24	52.22	9.74	18.93	4.05
合计	582.36	100.00	536.26	100.00	467.47	100.00
市场融入资金	416.98	87.37	345.32	79.03	329.94	83.74
拆入资金	37.77	7.91	68.07	15.58	30.00	7.61

预收款项	12.84	2.69	14.31	3.27	13.86	3.52
其他类负债	9.66	2.02	9.27	2.12	20.21	5.13
合计	477.24	100.00	436.97	100.00	394.00	100.00
资产负债率	81.95		81.49		84.28	

注：市场融入资金为借入资金；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

表 5 融资租赁资产拨备情况 单位：亿元/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
不良融资租赁资产率	0.84	0.89	0.94
融资租赁资产损失准备余额	25.81	27.41	27.65
拨备覆盖不良融资租赁资产率	625.31	660.41	665.73
拨备覆盖融资租赁资产率	5.24	5.91	6.28

数据来源：公司上报监管报表，联合资信整理

表 6 收益指标 单位：亿元/%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	14.59	14.67	14.20
其中：利息净收入	7.83	9.37	10.54
手续费及佣金净收入	1.08	1.40	2.47
经营租赁净收入	5.45	2.98	1.42
营业支出	3.03	4.15	5.83
其中：营业税金及附加	0.49	0.31	0.24
业务及管理费	1.14	0.94	1.95
经营租赁业务成本	3.70	2.19	-
资产减值损失	-2.30	0.70	3.64
拨备前利润总额	9.27	11.23	12.77
净利润	9.47	8.91	7.74
成本收入比	7.78	6.42	13.74
拨备前资产收益率	1.66	2.24	2.70
平均资产收益率	1.69	1.78	1.64
平均净资产收益率	9.26	10.32	10.28

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7 现金流量净额 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动现金流量净额	22.69	22.44	23.81
投资活动现金流量净额	-28.63	-35.49	-13.85
筹资活动现金流量净额	-4.97	37.20	-1.71
现金及现金等价物净增加额	-10.69	24.14	8.03
现金及现金等价物余额	30.27	40.96	16.82

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 8 资本充足性指标 单位：亿元/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资本净额	110.83	104.63	78.05

其中：一级资本净额	105.12	99.29	73.47
核心一级资本净额	105.12	99.29	73.47
加权风险资产	584.01	542.96	490.45
风险资产系数	100.28	101.25	104.92
股东权益/资产总额	18.05	18.51	15.72
资本充足率	18.15	18.38	15.91
一级资本充足率	17.21	17.44	14.98
核心一级资本充足率	17.21	17.44	14.98

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

附录 4 金融租赁公司财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款余额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额×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%
客户集中度指标	
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%
流动性指标	
流动性比例	1 个月内流动性资产/1 个月内流动性负债×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
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%
资本充足性指标	
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%

附录 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

联合资信评估有限公司关于 昆仑金融租赁有限责任公司 2019年第一期金融债券的跟踪评级安排

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

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

昆仑金融租赁有限责任公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对昆仑金融租赁有限责任公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，昆仑金融租赁有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注昆仑金融租赁有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现昆仑金融租赁有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对昆仑金融租赁有限责任公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如昆仑金融租赁有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对昆仑金融租赁有限责任公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

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