

# 信用评级公告

联合〔2021〕3674号

联合资信评估股份有限公司通过对工银金融租赁有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持工银金融租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，“18工银租赁债01”（40亿元）、“19工银租赁债01”（30亿元）、“19工银租赁债02”（20亿元）、“19工银租赁债03”（10亿元）、“20工银租赁债01”（30亿元）、“20工银租赁债02”（30亿元）、“21工银租赁债01”（30亿元）和“21工银租赁债02”（30亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年五月三十一日



# 工银金融租赁有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
工银金融租赁有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 工银租赁债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 工银租赁债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 工银租赁债 02	AAA	稳定	AAA	稳定
19 工银租赁债 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 工银租赁债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 工银租赁债 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 工银租赁债 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 工银租赁债 02	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
18 工银租赁债 01	40 亿元	3	2021.10.29
19 工银租赁债 01	30 亿元	3	2022.01.23
19 工银租赁债 02	20 亿元	3	2022.03.04
19 工银租赁债 03	10 亿元	5	2024.03.04
20 工银租赁债 01	30 亿元	3	2023.08.10
20 工银租赁债 02	30 亿元	3	2023.11.23
21 工银租赁债 01	30 亿元	3	2024.04.14
21 工银租赁债 02	30 亿元	3	2024.05.21

评级时间: 2021 年 5 月 31 日

### 主要数据

单位: 亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	2724.89	2712.09	2842.99
应收租赁款净额	1132.88	971.10	1147.08
负债总额	2403.13	2349.46	2463.21
股东权益	321.76	362.63	379.77
不良融资租赁资产率	1.10	1.08	1.13
拨备覆盖不良融资租赁资产率	231.57	288.79	228.96
股东权益/资产总额	11.81	13.37	13.36
资本充足率	12.49	13.61	13.09
一级资本充足率	11.87	12.87	12.52
核心一级资本充足率	11.87	12.87	12.52
项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	169.98	188.63	173.91
拨备前利润总额	46.85	58.46	65.18
净利润	30.22	38.29	32.19
成本收入比	2.66	3.27	3.60
拨备前资产收益率	1.86	2.15	2.35
平均资产收益率	1.20	1.41	1.16
平均净资产收益率	9.81	11.19	8.67

数据来源: 审计报告和公司提供资料, 联合资信整理

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对工银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了 2020 年以来公司在股东支持、综合竞争力、具有自身特色的业务板块、资产质量等方面的优势。同时,联合资信也关注到,公司资产负债结构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,在中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”或“母行”)战略指引下,公司将继续突出航空航运业务特色,打造设备类租赁专业产品线,逐步建成国际一流的综合性金融租赁公司。另一方面,公司融资租赁业务面临一定的行业和客户集中风险,业务的发展及专业化经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求。此外,公司航空等业务板块短期或将受到新冠肺炎疫情影响,联合资信将持续关注公司未来业务发展态势、资产质量变化以及对盈利的影响。

公司是工商银行实施综合化经营战略的重要组成部分。作为工商银行全资子公司,公司能够共享工商银行的客户资源和营销渠道,在业务拓展、风险管理、资金融通等各方面获得工商银行的大力支持。工商银行综合财务实力极强,有很强的意愿和能力为公司业务经营提供支持。公司章程中规定,在公司出现支付困难时,股东将给予流动性支持,当公司经营损失侵蚀资本时,股东将及时补足资本金。联合资信评估股份有限公司评定工商银行主体长期信用等级为 AAAPi,评级展望为稳定。

综上所述,联合资信评估股份有限公司确定维持工银金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA,“18 工银租赁债 01”(40 亿元)、“19 工银租赁债 01”(30 亿元)、“19 工银

分析师

马鸣娇 张哲铭

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

租赁债 02”（20 亿元）、“19 工银租赁债 03”（10 亿元）、“20 工银租赁债 01”（30 亿元）、“20 工银租赁债 02”（30 亿元）、“21 工银租赁债 01”（30 亿元）和“21 工银租赁债 02”（30 亿元）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. **行业地位领先和综合竞争力强。** 公司是国内首家银行系金融租赁公司，业务规模、盈利水平及资本实力均位于银行系金融租赁公司领先地位，具有显著的行业地位和综合竞争力。
2. **业务发展态势良好。** 公司租赁业务发展态势良好，形成了具有自身特色的航空租赁、航运租赁、设备租赁三大业务板块，建立了较为完善的金融租赁产品和服务体系，客户基础良好，全球化经营处于稳步推进过程中。
3. **资产质量较好，核心资本保持充足。** 公司资产质量保持较好水平，核心资本保持充足水平。
4. **股东工商银行的支持力度较大。** 作为工商银行全资子公司及综合化经营平台的重要组成部分，公司能够在客户资源、营销渠道、风险管理、资本金补充等方面得到股东的大力支持。公司股东工商银行综合财务实力极强，有很强的能力和意愿对公司业务经营提供支持。

关注

1. **面临一定的客户和行业集中风险。** 公司融资租赁业务面临一定的行业和客户集中风险，业务的发展及专业化经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求。
2. **中长期融资渠道有待进一步拓展。** 公司资产负债期限结构存在一定程度的错配，未来中长期融资渠道有待进一步拓展。

3. **新冠疫情的影响情况持续关注。**公司航空等业务板块短期或将受到新冠肺炎疫情影响，联合资信将持续关注公司未来业务发展态势、资产质量变化以及对盈利的影响。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由工银金融租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

# 工银金融租赁有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、主体概况

工银金融租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于2007年11月，是国务院确定试点并首家获得银保监会（原“银监会”）批准开业的银行系金融租赁公司，是工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”或“母行”）的全资子公司。截至2020年末，公司实收资本为180亿元。

公司下设航空子公司、航运金融事业部、设备金融事业部、设备金融事业二部、能源金融事业部、交通金融事业部、金融市场部、产品创新部、财务运营部、项目与投资审批部、风险管理部、法律事务部等多个职能部门。截至2020年末，公司员工总数366人；公司纳入合并范围的子公司包括1家境外航空金融租赁子公司以及100余家境内SPV（Special Purpose Vehicle）项目子公司，主要为航空航运租赁项目的全资子公司。

截至2020年末，公司资产总额2842.99亿元，其中应收租赁款净额1147.08亿元；负债总额2463.21亿元，股东权益379.77亿元；资本充足率为13.09%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为12.52%；不良融资租赁资产率为1.13%；不良资产率为0.47%。2020年，公司实现营业总收入173.91亿元，净利润32.19亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街62号泰达MSD—B1座20层。

公司法定代表人：赵桂才<sup>1</sup>。

### 二、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内并经联合资信评估股份有限公司评级的金融债券本金为220亿元，债券概况见表1。2020年，公司根据债券发行条款的规定，按时足额支付了债券当期利息。

表1 债券概况

债券简称	18工银租赁债01	19工银租赁债01	19工银租赁债02	19工银租赁债03	20工银租赁债01	20工银租赁债02	21工银租赁债01	21工银租赁债02
发行规模	40亿元	30亿元	20亿元	10亿元	30亿元	30亿元	30亿元	30亿元
兑付日	2021-10-29	2022-01-23	2022-03-04	2024-03-04	2023-08-10	2023-11-23	2024-04-14	2024-05-21
债券期限	3年	3年	3年	5年	3年	3年	3年	3年
票面利率	4.08%	3.45%	3.45%	3.95%	3.48%	3.90%	3.49%	3.36%
付息频率	年付	年付	年付	年付	年付	年付	年付	年付

资料来源：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）宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷

入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政

<sup>1</sup>赵桂才先生不再担任公司党委书记、总裁。截至本报告出具日，公司法定代表人的工商变更尚未完成。

策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进

入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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  
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、

美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，

服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。**截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降

2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## （2）宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险



需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

## 2. 行业分析

### （1）行业概况

融资租赁是与银行贷款、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：一类是由银保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。截至2020年末，全国金融租赁公司71家，较上年末新增1家。

**新冠疫情以及监管趋严使得全国融资租赁合同余额出现近年来的首次负增长**。2020年，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，一季度企业停工停产，二三季度随着国家支持企业复工复产，鼓励银行支持中小微企业、减费让利，银行授信下沉且贷款利率下行，加之发债融资窗口的开放，使得企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业困难；此外，行业监管趋严，整肃出清，也促使行业业务规模的下降。截至2020年末，全国融资租赁合同余额约为6.50万亿元，较上年末减少约1500亿元，是中国租赁业再度复兴后的首次负增长。

### （2）行业竞争

**金融租赁公司业务模式以售后回租为主，专业业务能力仍有提升空间**。相较于产业背景的融资租赁公司，金融租赁公司融资租赁专业能力相对较弱，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。

**不同股东背景的金融租赁公司业务侧重有所不同**。从股东背景来看，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，具有资金实力较强、融资成本较低、信用信息较为完善、客户群体较多等优势，业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更具优势。此外，银行系金融租赁公司依托银行股东的风控体系，风险管理更为严格。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。

**2020年，受新冠疫情影响，金融租赁公司呈现差异化的业务发展态势，行业发展逐步分化。**2020年以来，受新冠疫情影响，住宿餐饮业、旅游业、交通运输业等行业受到较大冲击，金融租赁公司涉及相关领域的业务一方面业务拓展承压，另一方面风险管控压力加大。同时利率下行引发企业对于租赁的需求减弱，金融租赁公司短期业务拓展形成一定压力，使得部分金融租赁公司业务收缩。但同时，头部金融租赁公司凭借资金实力和专业能力，依托疫情期间的低成本资金，更好地服务实体经济，发挥逆周期调节作用，业务发展依然保持良好态势，行业发展逐步分化。

**金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行债券等方式拓展融资渠道；2020年受新冠疫情影响，考虑业务发展对资金的需求、外部市场风险加大提升自身抵御风险能力的需求以及缓解资本补充压力，金融租赁公司增资需求提升。**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，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。2020年为抵御新冠疫情对经济冲击所带来的市场风险，金融租赁公司增资需求有所提升，全年累计增加注册资金163亿元，较上年显著提升。金融租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS等，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；2020年受新冠疫情影响，业务拓展承压对资金需求减弱，同时考虑资金成本，金融租赁公司债券发行规模有所下降，但发行二级资本债券节奏有所提升。**从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券（含二级资本债券），并配合少量的ABS。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；同时，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。2020年，金融租赁公司发行金融债券规模合计579亿元，较上年下降10.65%，其中发行二级资本债券47亿元，发行二级资本债券的节奏较之前年度有所提升；发行ABS规模合计19.93亿元。

### （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。**

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，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；此外，要求金融租赁公司在公司章程中约定“主要股东应当在必要时向金融租赁公司补充资本，在金融租赁公司出现支付困难时给予流动性支持”“主要股东承诺不将所持有的金融租赁公司股权质押或设立信托”以及“主要股东自取得股权之日起5年内不得转让所持有的股权”，加强股东约束。2020年7月，中国银保监会发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，从资本管理（15%）、管理质量（25%）、风险管理（35%）、战略管理与专业能力（25%）四个方面对金融租赁公司进行定量和定性评级；监管评级结果分

为 5 级 7 档，同时对重大涉案、财务造假、受到监管处罚等情况考虑下调评级；对于金融租赁公司监管将根据评级结果实行分类监管，促进金融租赁公司向高质量发展。

#### （4）发展前景

**融资租赁市场容量大，金融租赁公司仍有较大发展空间。**2020 年我国融资租赁业务总量约占全球的 23.7%。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，2019 年我国融资租赁市场渗透率为 12.07%，较发达国家仍有提升空间。

**随着我国疫情的有效防控、经济的逐步复苏以及各类政策的持续推进，融资租赁行业将恢复发展业态，发展前景较好。**从短期来看，随着我国疫情逐步得到控制，经济逐步复苏，融资租赁行业也将恢复发展。从长期来看，融资租赁与实体经济产业关系密切，在业务发展中金融租赁公司可以充分发挥“融资+融物”的特性，横跨产业和金融，更好地服务实体经济。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较好的发展前景。

**金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营产生的影响。**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》以及《金融租赁公司监管评级办法（试行）》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，且对于金融租赁公司的具体经营表现监管力度加强，更有利于行业整体的良性发展。考虑到监管对于金融租赁公司股东的要求及约束加强，

部分民营股东背景的金融租赁公司，股东支持能力较弱且部分自身存在一定经营风险，需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营带来的影响。

**金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力。**

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。金融租赁公司之前年度业务快速拓展，资产规模及业务规模快速扩张。在近年来宏观经济增速放缓、产业结构调整、新冠疫情及市场整体信用风险恶化的情况下，金融租赁公司资产质量的问题也逐步显现，风险防控压力加大，未来将持续面临加强风险防控及租赁资产管理的压力。

## 四、公司治理及内部控制

### 1. 公司治理

作为工商银行全资子公司，公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规程，能够在业务拓展、风险管理、资金融通等各方面获得工商银行的大力支持，同时经营决策在一定程度上受到工商银行的影响。公司在业务实践过程中不断完善内控制度体系，目前的内控水平基本能够满足现阶段业务开展的需要，业务规模的增長和业务复杂程度的上升对公司内控水平提出了更高的要求。

公司是工商银行的全资子公司，作为工商银行实施综合化经营战略的重要组成部分，共享工商银行的客户资源和营销渠道，在业务拓展、风险管理、资金融通等各方面获得工商银行的大力支持。工商银行综合财务实力极强，有很强的意愿和能力为公司业务经营提供支持。公司章程中规定，在公司出现支付困难时，股

东将给予流动性支持，当公司经营损失侵蚀资本时，股东将及时补足资本金。

公司遵照相关法律法规的要求，建立了由股东、董事会、监事及经营管理层构成的公司治理架构，并制定了相应的工作制度和议事规则。作为公司股东，工商银行通过提名派驻公司董事、监事和高管的方式参与公司管理。董事会是公司的经营决策机构。公司所有董事均由工商银行提名派出，且曾在工商银行管理岗位任职；暂未设立独立董事。董事会下设风险管理委员会和关联交易委员会，行使总体风险决策及关联交易监督职能；各专门委员会根据董事会授权开展工作，对董事会负责。公司未设立监事会，目前由工商银行提名派出一名监事主持相关工作。监事负责监督董事会、经营管理层及其他成员的履职情况，检查、监督公司的财务状况等。公司的经营管理层现包括总裁1名、副总裁5名以及纪委书记1名，由董事会聘任。经营管理层大部分成员在工商银行都曾有任职经历。经营管理层下设内控委员会、风险管理委员会、项目评审委员会、财务审查委员会以及资产负债管理委员会等专门委员会，并制定了相应的工作规则。

公司建立了以董事会为决策层，经营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。内控合规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。内控合规部通过开展持续性检查、专项检查等工作形式，监督和评价公司内部控制的合规性和有效性。公司按照监管要求，设立内部审计部，通过对租赁业务和财务的内部审计检查，识别业务运行中的薄弱环节，强化内控机制的运行效率，发挥最后一道防线的职能作用，促进公司业务的稳健发展。2020年，公司内部审计部按照内部审计章程制定审计计划，实施了包括呆账核销、绩效考评、融资租赁资产质量分类、反洗钱管理和内部授权管理等专项审计项目，并积极督促相关问题的整改。

## 五、主要业务经营分析

### 1. 经营概况

公司依托工商银行的业务资源和渠道，租赁业务发展迅速，并逐步形成了具有自身特色的业务模式。预计公司在未来几年仍将保持良好发展趋势，但考虑到新冠疫情对公司短期内新增业务需求或将有所减弱，联合资信将持续关注疫情对公司租赁业务发展造成的影响。

2020年以来，公司租赁业务保持稳健发展，业务规模、盈利水平及资本实力均位于银行系金融租赁公司领先地位，具有显著的行业地位。公司依托母行的资源优势、银行系租赁公司的融资便利以及对银行风险管理体系的有效借鉴，已初步形成具有自身特点的业务模式和风险控制体系，初步建立了拥有行业专业技术和丰富经验的融资租赁业务团队。

客户定位方面，公司将大型集团客户、重点客户以及龙头行业优质客户作为主要的营销对象。同时，公司在业务开展方面能够获得工商银行的有力支持。工商银行丰富的网点、渠道及客户资源为公司业务开展提供了便利的条件，公司可充分利用母行的资源，加强业务联动，推进租赁业务发展。公司从租赁业务自身的专业性特点出发，设立了航空子公司、航运金融事业部、设备金融事业部等前台业务部门，分别负责相关租赁业务领域的专业化经营。

公司租赁业务类别主要包括融资租赁和经营租赁。截至2020年末，公司应收融资租赁款和应收售后回租款净额为1129.07亿元，预付融资租赁资产购置款净额为32.79亿元；经营租赁固定资产净额为1027.14亿元，在建飞机余额为109.86亿元。

### 2. 业务经营分析

#### (1) 航空租赁

公司航空租赁业务发展基础较好，形成了具有自身特色的业务模式，航空租赁客户财务实力较强，客户素质良好，飞机租赁物本身标

准化程度高、变现能力强，有利于航空租赁业务规模的持续增长及信用风险的控制。但另一方面，受新冠疫情影响，公司短期内新增业务需求或将有所减弱，联合资信将持续关注疫情对其航空租赁业务发展造成的影响。

公司依托股东工商银行的强大支持，秉承其在航空金融服务方面的专业经验，为全球范围内的包括航空公司、机场、飞机制造商、飞机维修厂等各类航空企业提供个性化的租赁与融资服务，标的物主要涵盖飞机、发动机、模拟器、特种设备及航材等。公司的航空租赁业务客户遍及全球，与中国绝大多数航空企业在广泛的领域内建立了密切的合作关系，主要境内客户包括国航、东航、南航等在内的二十多家国内主要大中型航空公司。截至 2020 年末，公司拥有和管理各类飞机 783 架，通过海外平台开展的航空租赁业务覆盖 40 个国家和地区，拥有 91 家航空公司客户，海外航空业务占比较上年末小幅回落。

公司设有航空子公司，业务团队拥有来自金融、航空公司、租赁公司、制造厂商等行业的资深专业人士，专业背景涵盖商务、法律、技术、财务等多个方面，专业性强且经验丰富。目前，公司已形成了较为齐全的飞机租赁业务种类，以自有订单为基础，业务模式结合融资租赁、经营租赁、资产包交易等。

公司发挥天津等地综合保税区的 SPV 平台优势，持续推进业务创新，积极推广成熟的 SPV 业务模式，不断丰富 SPV 平台业务种类。此外，公司不断进行飞机租赁模式创新。

厂商合作方面，公司坚决贯彻和落实母行大力支持国产大飞机发展的工作要求和部署，持续推进国产飞机业务，加强与中国商用飞机有限责任公司（以下简称“中商飞”）的合作发展，积极探索国产飞机构型设计、营销方案、飞机估值、市场化租赁体系、国产飞机海外营销等领域的合作机会。

2020 年，受新冠疫情影响，全球航空领域发展受阻，公司航空租赁业务亦受到一定程度冲击。2020 年，公司少量客户受疫情影响办理

了转租及租金调整。考虑到目前国际新冠疫情形势仍有反复，仍需关注公司未来航空领域业务发展情况。

## （2）航运租赁

公司拥有经验丰富的船舶融资团队，通过市场化的运作方式，为客户提供专业化的融资产品，满足国内外船东在不同阶段的融资需求，已成为国内最具影响力的船舶融资租赁机构。公司航运板块租赁业务以货船租赁为主，受新冠疫情影响不大。

公司依托工商银行强大的服务网络，充分发挥自身集约化、综合化经营优势，建立起较为完善的航运金融租赁产品和服务体系。公司积极储备航运租赁业务人才，研究行业相关政策与法律环境，以国际化的视野，通过市场化的运作方式，为客户提供专业化的融资产品，满足国内外船东在不同阶段的融资需求，不断加大对航运租赁业务的投放力度。目前，公司的航运租赁条线业务模式主要包括直租、售后回租、联合租赁等，涉及的租赁标的物覆盖散货船、集装箱船等主要门类，租赁期限一般为中长期。

在航运业整体低迷，国际石油价格大跌，市场条件日益复杂的行情下，公司成立了专业化的业务营销小组，借助中国船厂的制造能力，实现了多种船型板块协调发展。公司对部门内分工进一步完善和细化，并加大项目结构创新，资产结构进一步优化；内河散货船及普通远洋散货船数量减少，高附加值及长期租约船舶所占比例增加，资产种类得到丰富，优质资产比例有所提升。2020 年，公司全力支持自贸港建设，率先完成海南自贸港首艘国际航行船舶注册登记，为支持海南自贸港建设发挥了积极的示范作用。公司航运板块租赁业务以货船租赁为主，受新冠疫情影响不大。

## （3）设备租赁

公司致力于以大型设备融资租赁产品推进企业核心设备的技术更新与换代，致力于拓展

能源板块、轨道交通板块、高端设备板块、基础设施板块、科教文卫板块等领域，目前已形成一系列具有核心竞争力的产品线，公司设备租赁板块资产投放规模保持良好增长态势。

公司的设备租赁业务模式主要包括直租、售后回租，涉及的行业包括能源板块、轨道交通板块、高端设备板块、基础设施板块、科教文卫板块等，目前公司拥有超过 3.5 万台/套大型设备。

在能源设备租赁方面，公司根据国家环保以及产业调整等政策的导向，积极响应国家能源发展战略和母行绿色信贷政策，适度降低煤炭行业投放占比，加大对新能源行业客户的拓展力度，重点发展风电等清洁能源项目。

公司设立交通金融事业部，专营交通金融板块业务拓展，实现业务的精细化管理。公司在轨道交通领域主要以城市轨道交通为主，业务大多分布在国务院批准开展城市轨道交通的发达省会城市，项目期限一般为 5~10 年。地铁租赁业务方面，公司是渗透率最高的租赁公司，目前已经与超过 20 家客户合作；铁路租赁业务方面，公司与中国铁路总公司及其旗下的子公司合作开展业务。

## 六、财务分析

公司提供了2020年合并财务报表，毕马威华振会计师事务所（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。公司2020年末纳入报表合并范围的子公司数量179家，其中包括2018年通过同一控制企业合并方式获得100.00%股权的境外公司工银航空金融租赁公司（以下简称“工银航空”）；其余子公司均由公司全资设立，主要为航空、航运租赁项目的SPV公司。

### 1. 资产质量

2020年，公司资产规模呈增长态势，不良融资租赁资产率基本保持稳定，拨备处于较充足水平。但另一方面，受新冠疫情影响，公司2020年经营租赁投放明显放缓，考虑到目前国际新冠疫情形势仍有反复，未来公司航空领域业务发展情况仍需关注。

2020年以来，公司积极推进在能源、交通运输及设备领域的租赁资产投放，公司资产规模有所增长。截至2020年末，公司资产总额为2842.99亿元（见表3），较上年末增长4.83%。

表 3 资产结构

单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	242.48	8.90	264.20	9.74	128.18	4.51
应收租赁款净额	1132.88	41.58	971.10	35.81	1147.08	40.35
预付租赁资产款净额	32.34	1.19	36.68	1.35	32.86	1.16
经营租赁固定资产净值	1100.60	40.39	989.77	36.49	1027.14	36.13
在建工程	114.25	4.19	147.21	5.43	109.86	3.86
其他类资产	102.34	3.76	303.13	11.18	397.87	13.99
<b>资产合计</b>	<b>2724.89</b>	<b>100.00</b>	<b>2712.09</b>	<b>100.00</b>	<b>2842.99</b>	<b>100.00</b>

注：（1）货币资金包括银行存款和存放中央银行款项

（2）因四舍五入，合计数据加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

应收租赁款是公司资产主要的组成部分。公司应收租赁款主要包含应收融资租赁款、应收售后回租款和应收经营租赁款。2020年，公司应收租赁款净额呈增长态势。截至2020年末，

公司应收租赁款净额为1147.08亿元，较上年末增长18.12%，占资产总额的比重为40.35%；其中应收融资租赁款与应收售后回租款余额分别为533.94亿元和625.66亿元。从期限分布来看，

公司剩余期限1年以内、1至2年、2至3年、3年以上的应收融资租赁款占比分别为26.59%、19.56%、15.71%和38.15%，中长期融资租赁资产占比较高。截至2020年末，公司应收经营租赁款余额25.55亿元，计提减值准备7.55亿元，应收经营租赁款和减值准备规模同步上升，主要是由于新冠疫情影响下部分租金延期支付以及相应的会计科目确认规则调整变化所致。

**公司租赁业务存在一定的行业集中风险。**

公司融资租赁业务主要集中在交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业。电力、燃气及水生产和供应业等行业。截至2020年末，公司前五大行业租赁资产合计占公司租赁资产的比重为94.63%，其中第一大行业交通运输、仓储和邮政业租赁资产占比为63.94%（见表4）。

表4 前五大融资租赁行业分布情况

单位：%

2018 年末		2019 年末		2020 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
交通运输、仓储和邮政业	55.17	交通运输、仓储和邮政业	59.26	交通运输、仓储和邮政业	63.94
电力、燃气及水的生产和供应业	12.62	电力、燃气及水的生产和供应业	13.16	水利、环境和公共设施管理业	12.95
水利、环境和公共设施管理业	11.82	水利、环境和公共设施管理业	10.49	电力、燃气及水的生产和供应业	12.02
租赁和商务服务业	8.30	采矿业	4.08	采矿业	3.80
采矿业	4.30	金融业	3.35	金融业	1.92
<b>合计</b>	<b>92.21</b>	<b>合计</b>	<b>90.34</b>	<b>合计</b>	<b>94.63</b>

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司融资租赁业务客户集中度较高，需关注客户集中风险。截至2020年末，公司单一客户融资集中度和最大十家客户融资集中度分别为11.24%和88.55%。

公司不断加强租赁资产日常监测和不良资产清收管理，但在新冠肺炎疫情的影响下，公司资产质量受到一定冲击，联合资信将持续关注其资产质量变化情况。2020年，公司加强风险监测与排查，加大不良租赁资产管理和清收处置力度，实行一户一策的清收方案，逐步压

降不良资产规模；但新冠肺炎疫情的发生，使企业的经营压力上升，资金周转承压，一定程度上加大了公司的租金回收和项目后期管理压力，公司不良融资租赁资产规模及占比略有回升，新增不良主要体现在设备租赁领域。截至2020年末，公司不良资产率为0.47%；不良融资租赁资产余额13.33亿元，不良融资租赁资产率为1.13%（见表5），不良融资租赁资产主要集中于制造业。

表5 应收融资租赁款五级分类情况

单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1103.96	93.68	954.49	93.54	1119.61	94.49
关注类	61.56	5.22	54.92	5.38	51.98	4.39
次级类	7.77	0.66	4.84	0.47	3.98	0.34
可疑类	5.17	0.44	2.29	0.22	7.28	0.61
损失类	--	--	3.85	0.38	2.07	0.17
<b>合计</b>	<b>1178.46</b>	<b>100.00</b>	<b>1020.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1184.93</b>	<b>100.00</b>
<b>不良融资租赁资产</b>	<b>12.94</b>	<b>1.10</b>	<b>10.98</b>	<b>1.08</b>	<b>13.33</b>	<b>1.13</b>

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

从拨备情况来看，2020年公司融资租赁资产减值准备规模整体变化不大，但由于公司融

融资租赁业务规模的增长以及宏观经济环境变化、新冠疫情等因素导致公司不良融资租赁资产规模小幅上升，公司融资租赁资产拨备水平小幅下降，目前仍处于较充足水平。截至2020年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为228.96%（见表6），拨备覆盖融资租赁资产率为2.58%。

表6 融资租赁资产拨备情况 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
融资租赁资产减值准备余额	29.97	31.70	30.53
拨备覆盖不良融资租赁资产率	231.57	288.79	228.96
拨备覆盖融资租赁资产率	2.54	3.11	2.58

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

2020年，公司经营租赁资产规模基本保持稳定，考虑到目前国际新冠疫情形势仍有反复，未来公司航空领域业务发展情况仍需关注。公司经营租赁资产主要包括经营租赁固定资产和在建工程。2020年，公司经营租赁资产规模整体保持稳定。截至2020年末，公司经营租赁固定资产净额1027.14亿元，占资产总额的36.13%，主要是用于经营租赁用途的飞机和船舶。公司定期检查经营租赁固定资产是否存在减值迹象，并根据减值情况对当期损益进行调整。2020年以来，为加强公司的抗风险能力，公司加大对经营租赁固定资产的减值准备计提力度，2020年末经营租赁固定资产减值准备余额21.03亿元。截至2020年末，公司在建工程余额109.86亿元，占资产总额的3.86%，为公司建造中用于经

营租赁的飞机。

公司预付款项为预付的租赁资产购置款，整体规模不大。截至2020年末，公司预付款项净额为32.86亿元，占资产总额的1.16%，其中预付融资租赁资产和经营租赁资产购置款净额分别为32.64亿元（不含应计利息）和0.08亿元。

公司其他类资产主要包括其他债券投资、递延所得税资产、使用权资产、委托贷款等。截至2020年末，公司其他类资产净额397.87亿元，占资产总额的13.99%；其中使用权资产净额136.95亿元，占其他类资产的34.42%；委托贷款余额145.29亿元，占其他类资产的36.52%，主要是与工银国际租赁有限公司的往来款。

## 2. 资本结构与流动性

公司融资渠道通畅，融资手段逐步多元化，金融债券的发行在一定程度上有助于改善其负债期限结构；但目前公司负债来源对短期借款的依赖度仍然较高，存在一定的资产负债期限错配。公司短期流动性面临一定管理压力，但考虑到工商银行对公司流动性方面的支持，长期流动性风险可控。

公司租赁资金主要来源于自有资金和市场融入资金。伴随着业务的稳健发展，内部积累对公司资本的补充作用逐步显现。

2020年，公司根据租赁业务发展需求调整融资规模，负债规模呈上升趋势。截至2020年末，公司负债总额为2463.21亿元，较上年末增长4.84%（见表7）。

表7 负债结构

单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市场融入资金	2217.66	92.28	2093.76	89.12	2233.44	90.67
长期应付款	87.36	3.64	8.52	0.36	6.34	0.26
其他类负债	98.11	4.08	247.18	10.52	223.44	9.07
<b>负债合计</b>	<b>2403.13</b>	<b>100.00</b>	<b>2349.46</b>	<b>100.00</b>	<b>2463.21</b>	<b>100.00</b>

注：（1）市场融入资金包括借入资金、卖出回购金融资产款和应付债券

（2）因四舍五入，合计数据加总存在一定误差

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

市场融入资金是公司最主要的负债来源，占负债总额的比重保持在90%左右，主要由借

款、卖出回购金融资产款以及应付债券构成。截至2020年末，公司市场融入资金余额2233.44



亿元，较上年末增长6.67%，占负债总额的90.67%。2020年以来，公司综合考虑市场成本和自身流动性需求，多渠道拓展借款资金来源，同时逐步调整借款结构。截至2020年末，公司已获得超过5000亿元授信额度（含等额人民币的外币授信额度），未使用授信比例约80%；此外，公司具备银行间市场外币拆借业务资格。截至2020年末，公司借款余额2066.16亿元；其中，短期借款（含无固定期限借款）占比70.46%，长期借款占比27.32%，其余为少量应计利息。截至2020年末，公司卖出回购金融资产款余额4.82亿元，全部为卖出回购证券款项。2020年，公司共成功发行60亿元的金融债券，债券发行期限为3年，拓宽了融资渠道，改善负债期限结构，截至2020年末，公司应付债券余额162.47亿元。

公司长期应付款全部为固定资产购置款。截至2020年末，公司长期应付款余额6.34亿元，占负债总额的0.26%。

截至2020年末，公司资产负债率为86.64%，杠杆水平整体较为稳定。

公司主要利用拓展融资渠道、调整负债结构等方式调节流动性，目前能够满足业务开展和偿还债务产生的资金需求。2020年，公司流动性比例有所上升，年末流动性比例为93.16%。截至2020年末，公司流动性缺口率为-84.58%，短期流动性面临一定压力。从现金流情况来看，2020年公司经营活动现金净流出规模有所减小，主要是短期借款增加所致；投资活动产生的现

金流由净流入转为净流出状态，主要是投资收回取得的现金规模减少所致；筹资活动产生的现金净流入规模有所下降，主要是取得的长期借款规模下降所致；总体看，公司现金流随经营情况有所波动（见表8）。

表8 现金流情况 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动产生的现金流量净额	347.31	-54.13	-42.12
投资活动产生的现金流量净额	-318.02	91.61	-95.53
筹资活动产生的现金流量净额	24.75	135.24	9.29
现金及现金等价物净增加额	58.33	174.62	-136.95
年末现金及现金等价物余额	89.44	264.05	127.11

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从长期看，资产负债期限错配以及业务发展带来的资金需求等因素对公司流动性造成一定压力。《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款规定，在公司出现支付困难时，工商银行将给予公司流动性支持，这为公司保持充足的流动性水平提供了保障。

### 3. 经营效率与盈利能力

**2020年，受新冠疫情影响，全球航空领域发展受阻，导致公司经营租赁业务收入有所下滑，加之较大规模的减值损失，公司盈利水平增长承压。考虑到目前新冠疫情在全球范围内仍有所反复，关注未来盈利稳定性。**

2020年，公司营业总收入和营业总支出均有所下降，全年实现营业总收入173.91亿元，营业总支出129.55亿元（见表9）。

表9 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年
营业总收入	169.98	188.63	173.91
其中：利息收入	58.58	53.48	49.74
手续费及佣金收入	7.61	6.69	3.86
经营租赁收入	95.08	116.60	112.19
营业总支出	129.87	141.04	129.55
其中：利息支出	75.57	74.87	53.61
手续费及佣金支出	1.54	2.34	1.60
经营租赁支出	40.46	45.61	46.11
税金及附加	1.05	1.19	1.10

业务及管理费	4.52	6.17	6.26
资产减值损失	6.74	10.88	20.86
拨备前利润总额	46.85	58.46	65.18
净利润	30.22	38.29	32.19
成本收入比	2.66	3.27	3.60
拨备前资产收益率	1.86	2.15	2.35
平均资产收益率	1.20	1.41	1.16
平均净资产收益率	9.81	11.19	8.67

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司营业总收入主要包括融资租赁业务利息收入、银行存款利息收入和经营租赁收入，2020年公司实现利息收入和经营租赁收入分别为49.74亿元和112.19亿元。2020年，公司利息收入规模有所下降，主要是由于资产端利率下行所致；由于新冠疫情的爆发，全球航空领域发展受阻，公司部分客户办理了租金调整，导致经营租赁收入较2019年有所下降。公司手续费及佣金收入主要来源于顾问和咨询费收入，整体规模不大。公司利息支出主要包括借入资金利息支出，2020年发生利息支出53.61亿元，利息支出规模明显下降主要是由于美元及人民币利率水平整体下行所致；公司经营租赁支出主要为折旧费用，2020年公司发生经营租赁支出46.11亿元。

公司注重对业务开支的控制，业务及管理费支出、成本收入比均控制在合理水平，2020年业务及管理费支出6.26亿元。2020年，公司资产减值损失规模明显上升，主要是由于受新冠疫情影响，公司加大了对经营租赁固定资产的减值计提力度。另一方面，由于应收经营租赁款确认规则的变化，公司当年新增应收经营租赁减值准备明显增加。2020年，公司资产减值损失规模为20.86亿元，其中应收租赁款减值损失10.56亿元；经营租赁固定资产减值损失9.41亿元。

2020年，公司净利润水平有所下行，主要是经营租赁收入受新冠疫情影响有所下降同时经营租赁相关减值损失上升所致。2020年，公司实现拨备前利润总额65.18亿元；实现净利润32.19亿元，平均资产收益率和平均净资产收益

率分别为1.16%和8.67%。

#### 4. 资本充足性

**公司资本实力强，资本充足率保持在较高水平。**

公司实收资本180亿元，资本金规模在金融租赁公司中排名靠前。此外，伴随着业务的持续发展，经营利润的内部积累对公司资本起到较好补充作用。2020年，公司主要依靠利润留存的方式来补充资本，当年未进行现金分红。

2020年，公司风险加权资产余额随着业务规模的变化有所增加，风险资产系数较高，但资本充足率保持在较高水平。截至2020年末，公司风险资产系数为105.64%；资本充足率为13.09%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为12.52%（见表10）。

表10 资本充足性情况 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资本净额	342.87	377.26	393.24
一级资本净额	325.85	356.54	376.06
核心一级资本净额	325.85	356.54	376.06
风险加权资产余额	2744.95	2771.22	3003.23
风险资产系数	100.74	102.18	105.64
股东权益/资产总额	11.81	13.37	13.36
资本充足率	12.49	13.61	13.09
一级资本充足率	11.87	12.87	12.52
核心一级资本充足率	11.87	12.87	12.52

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

## 七、本期债券偿债能力分析

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220亿元。金融债券本金

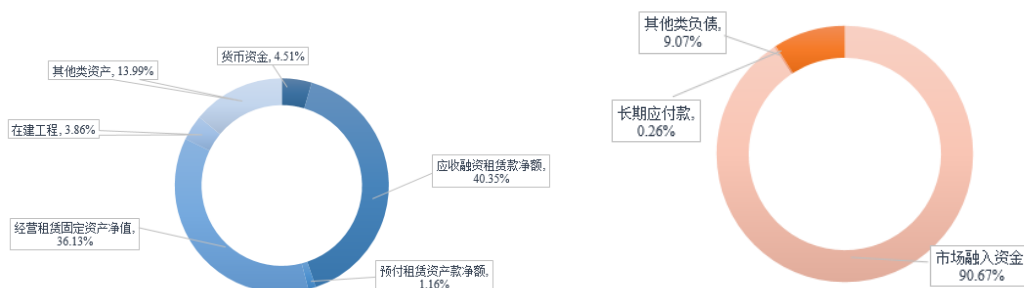
和利息的清偿顺序等同于金融租赁公司未设定财产担保的一般负债，先于金融租赁公司股权资本清偿。金融债券属于普通债权，在公司破产清算时，在优先清偿破产费用和共益债务后，按《中华人民共和国破产法》规定的清算顺序清偿。

从资产端来看，截至2020年末，公司的资产主要由租赁资产构成，其中应收融资租赁款净额占资产总额的40.35%，其中，不良融资租

赁资产余额为13.33亿元，不良融资租赁资产率为1.13%；经营租赁固定资产净值占总资产总额的36.13%。整体看，公司资产质量处于较好水平，资产出现大幅减值的可能性不大。

从负债端来看，截至2020年末，公司负债主要来源于市场融入资金，占负债总额的90.67%。考虑到公司与多家金融机构保有稳定授信，加之母行对其的流动性支持，公司融资渠道通畅。

图1 2020年末公司资产负债结构



数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司全资控股股东工商银行，成立于1984年，是中央管理的大型国有银行，并于2006年在上海证券交易所和香港联合交易所同步上市。依托于工商银行强大的股东背景，公司在业务渠道、客户资源、人才支撑、流动性补充以及公司管理建设方面能够获得工商银行的较大支持。截至2020年末，工商银行总资产333451亿元，其中发放贷款及垫款总额181363亿元；吸收存款总额251347亿元，不良贷款率1.58%，拨备覆盖率180.68%，资本充足率为16.88%。2020年，工商银行实现营业收入8827亿元，实现净利润3177亿元。工商银行综合财务实力极强，2020年联合资信评估股份有限公司评定工商银行主体长期信用等级为AAApi，评级展望为稳定。此外，根据公司章程规定，在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持，当公司经营损失侵蚀资本时，股东将及时补足资本金。综上分析，工商银行综合实力较强，同时能够在业务发展、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，加之工商银行对公司资金、流动性等方面的有力支持，能够为已发行的金融债券提供足额本金和利息，债券的偿付能力极强。

## 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 2020 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附录 2 金融租赁公司主要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
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%
<b>流动性指标</b>	
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
<b>经营效率及盈利指标</b>	
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	业务及管理费/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额×2/ (期初资产总额+期末资产总额) ×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%
<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%
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 3-1 金融租赁公司主体长期信用等级的等级设置及其含义

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 3-2 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 3-3 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