

# 联合资信评估有限公司

## 承诺书

本机构承诺出具的2018年工银金融租赁有限公司金融债券（第一期）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

二零一八年十月十二日



# 信用等级公告

联合[2018] 1599 号

联合资信评估有限公司通过对工银金融租赁有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年第一期金融债券（人民币 40 亿元）进行综合分析和评估，确定工银金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，2018 年第一期金融债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年十月十二日



## 2018年工银金融租赁有限公司 金融债券（第一期）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

2018年10月12日

### 主要数据

单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	1697.40	1654.93	1843.84
应收融资租赁款	1048.08	979.39	1081.66
负债总额	1451.52	1427.39	1640.04
股东权益	245.88	227.55	203.80
不良资产率	0.78	0.81	0.72
拨备覆盖不良融资租赁资产率	191.01	186.00	179.93
股东权益/资产总额	14.49	13.75	11.05
资本充足率	14.70	14.22	11.70
一级资本充足率	14.01	13.55	11.12
核心一级资本充足率	14.01	13.55	11.12
项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	30.86	35.00	27.07
拨备前利润总额	26.47	33.03	31.97
净利润	19.65	22.68	22.41
成本收入比	11.46	10.11	13.60
拨备前资产收益率	1.58	1.89	1.78
平均资产收益率	1.17	1.30	1.25
平均净资产收益率	8.30	10.51	11.65

注：（1）不良资产率为银行业租赁协会统计口径；拨备覆盖不良融资租赁资产率为监管报表口径。

（2）公司2017年审计报告对2016年数据进行了追溯调整。

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理。

### 分析师

韩 爽 马鸣娇 王逸夫 丁倩岩

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

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”）的全资子公司。公司成立以来建立了较为规范的公司治理架构，内部控制及风险管理体系较为完善，依托工商银行的品种、客户、网络和技术优势，建立了较为完备的金融租赁产品和服务体系，并逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，有望在未来几年保持良好的发展趋势，但业务规模的增长及专业化经营趋势对公司风险管理能力及资本水平提出了更高要求。作为工商银行全资子公司以及综合化经营平台的重要组成部分，工商银行有很强的能力和意愿为公司业务发展提供支持。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，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，联合资信评估有限公司评定工银金融租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，2018年第一期金融债券（人民币40亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了本期金融债券的违约风险极低。

### 优势

- 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；
- 公司成立以来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；

- 公司资产质量保持较好水平，核心资本保持充足水平；
- 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；
- 2015 年国务院办公厅印发的《关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》对融资租赁行业的发展起到积极推动作用。

#### 关注

- 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；
- 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；
- 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业务发展、资产质量带来一定的压力。

## 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为本期债项的存续期；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。

# 2018年工银金融租赁有限公司 金融债券（第一期）信用评级报告

## 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，初始注册资本20亿元。2009年、2012年和2014年，公司分别增加注册资本30亿元，均由股东工商银行全额缴纳出资。2018年上半年，公司股东工商银行同意公司将70亿元未分配利润转增资本，截至目前，公司实收资本已增至180亿元。

公司经营范围包括：融资租赁业务；转让和受让融资租赁资产；固定收益类证券投资业务；接受承租人的租赁保证金；同业拆借；向金融机构借款；境外借款；租赁物变卖及处理业务；经济咨询；在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务；为控股子公司、项目公司对外融资提供担保；银监会批准的其他业务。进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司下设航空子公司（原航空金融事业部）、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、计划财务部、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2017年末，公司员工总数330人；公司设有94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2017年末，公司资产总额1697.40亿元，其中应收融资租赁款净额1048.08亿元；负债总额1451.52亿元，股东权益245.88亿元；资本充足率为14.70%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为14.01%；不良融资租赁资产率为1.19%，不良资产率为0.78%。2017年，公

司实现营业收入30.86亿元，净利润19.65亿元。

公司注册地址：天津市广场东路20号

法定代表人：赵桂才

## 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100亿元注册额度内分期发行金融债券，第一期发行规模为人民币40亿元，期限为3年。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的金融债券。

### 3. 募集资金用途

本期债券募集资金主要用于补充公司中长期资金来源，优化公司资产负债结构，降低公司流动性风险，提升公司竞争力和市场影响力。

## 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1），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1 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》，将有形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

##### 1. 公司治理

公司是工商银行的全资子公司。工商银行成立于1984年，是国有五大商业银行之一，总部设在北京。2006年10月，工商银行发行股票并在香港联交所和上海证券交易所上市。汇金公司和财政部分别持有工商银行34.71%、34.60%的股权。截至2017年末，工商银行总股本为3564.06亿股，其中A股和H股分别占75.65%和24.35%；机构总数为16742家，其中境内机构16323家，境外机构419家；主要子公司包括工银瑞信基金、工银租赁、工银安盛人寿保险、工银国际等。截至2017年末，工商银行资产总额26.09万亿元，其中贷款及垫款净额13.89万亿元；负债总额23.95万亿元，其中存款余额19.23万亿元；归属于母公司股东权益2.13万亿元。2017年，工商银行实现营业收入7265.02亿元，净利润2874.51亿元。

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，公司共享工商银行的客户资源和营销渠道，在业务拓展、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。2016年，公司召开会议审议通过了董事长、总裁和副总裁人员变更事项，其中董事长变更为常臻旺先生，总裁变更为赵桂才先生。

董事会是公司的经营决策机构。公司董事会现由4名董事组成，暂未设立独立董事。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。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、高级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4名、党委委员2名以及纪检组长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。

总体看，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，经营决策在一定程度上受到工商银行的影响。

##### 2. 内部控制

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。公司按照经营发展的需要不断建立健全前中后台部门设置，细化部门职责分工及报告关系。公司按照“做强前台、做优中台、做专后台”的思路，持续开展机构调整 and 业务流程优化工作，通过优化业务审查把握实

质风险，并于2016年成立风险资产管理部负责风险资产清收转化，有效加强公司全面风险管理，实现了租赁资产全生命周期的专业化管理。

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法性和有效性。

近年来，为规范业务流程，加强内部管理，公司制定了《内部控制基本规定（2017年版）》、《合规管理规定（2016年版）》等内控制度以及与内部审计相关的工作制度和程序，并及时予以细化和完善；在股东和董事会授权范围内，根据《授权管理办法》对授权进行年度动态调整，实施公司内年度基本授权，执行集体决策机制；业务的开展遵循制度先行的原则，通过外聘中介机构或内部法律事务部出具意见，防范相关风险；强化租后实物资产管理工作，巩固资产质量；积极开展对存量客户的风险排查工作，建立风险预警机制，对重点关注企业存在的潜在风险点制定具体的应对措施，予以重点关注和重点防控；制定了多项应急预案，包括公司突发事件总体应急预案、内控管理应急预案、灾害性事件应急预案、网络与信息系统应急预案等，加强业务连续性管理。公司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。2017年，公司按照监管要求，成立公司治理与审计部，明确了内部审计职能，完善风险管理三道防线机制。

总体看，近年来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，业务规模的增长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。

### 3. 发展战略

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，公司根据工商银行要求及自身发展需要，制定了2017-2020年的业务发展规划。公司的战略目标是稳中有进，实现从规模速度向质量效益的发展转型，到2020年成为集团协作紧密、专业特色突出、资产质量优良、财务回报可观的国际一流金融租赁集团公司。在功能定位方面，公司作为工银集团金融租赁业务板块，致力于牵头打造具有一定国际影响力的工银集团航空航运综合金融服务品牌，同时为集团业务提供租赁通道，成为集团延伸服务链和价值链的竞争平台和盈利增长点。

为实现以上战略目标，公司将实施“专业子公司+专业产品线”的专业化发展战略，加强航空、航运业务的专业子公司发展，打造设备类租赁业务特色产品线；发挥租赁核心功能，将租赁业务纳入到全行业务体系，以资源整合、业务联动、交叉销售等为重点，推进公司与集团深度融合，成为集团延伸服务链和价值链的竞争新平台、盈利增长点；以融资成本在同业中位于最低梯队为目标，借助集团品牌优势及公司自身的市场认同，夯实融资管理基础，拓展融资渠道，降低融资成本；加强信用风险和资产投资风险等各类实质性风险管理，提升风险管理的专业化与精细化水平，保持良好的资产质量，实现风险、资本与业务发展相协调；构建循环式、开放式经营体系，打造租赁资产交易平台和品牌，主动经营资产，做大资产交易，发展同业业务，夯实资产管理，实现资产高效流转，资本循环利用，资产结构持续优化的多重目标。

总体看，公司市场定位清晰，战略规划明确，借助工商银行的品种、渠道、资源等优势，公司已形成符合自身特色的业务定位及核心竞争力。

## 五、主要业务经营分析

自成立以来，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。作为工商银行全资子公司，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（原航空金融事业部）、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2017年末，公司应收融资租赁款净额为1048.08亿元，预付融资租赁资产购置款净额为30.47亿元，经营租赁固定资产净额为379.32亿元，在建工程余额为87.91亿元。

### 1. 航空租赁

公司自成立之初就对航空租赁市场进行积极探索和尝试，近年来公司航空租赁业务保持快速增长。截至2017年末，公司通过海外平台开展的航空租赁业务覆盖超过30个国家和地区，拥有70家航空公司客户，包括国内的三大航空公司及集团下属公司、英国航空、美国航空、达美航空、阿联酋航空、卡塔尔航空等国内外航空公司。截至2017年末，公司已经交付运营的大型飞机超过140架。在业务结构上，公司进一步发挥飞机经营租赁的优越性，航空业务利润实现持续增长。

公司设有航空子公司（原航空金融事业部），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，以自有订单为主，业务模式结合融资租赁、经营租赁、资产包收购等，平均期限在8-12年左右。在航空租赁业务中，经营租赁占比为80%左右，融资租赁占比为20%左右。

近年来，随着对租赁公司注册SPV政策的放开，公司发挥天津、上海综合保税区的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。2017年，公司通过海外平台联合母行挪威分行，与挪威航空成功实现“PDP+经营租赁”的合作模式；积极响应客户需求，成功完成与土耳其Sun Express和飞马航空的欧元项目飞机交付；针对客户各个时段现金流的差异性，对印尼鹰航采用淡旺季灵活租金的结构。公司深入贯彻落实国家战略，积极响应“一带一路”倡议，2017年共实现在“一带一路”沿线多国多架飞机投放，有力支持了沿线国家航空运输业的发展。当前公司航空租赁业务已拓展至全球各大洲，全球化经营处于稳步推进过程中。

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，加强与中商飞（以下简称“中商飞”）的合作发展。2017年，公司与中商飞再次签署55架C919订单，目前公司国产飞机订单总数达到130架，成为国产飞机最大客户，进一步支持国产飞机市场化和国际化的步伐。

总体看，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。

### 2. 航运租赁

近年来，公司积极建立航运租赁业务人才

储备，研究政策与法律环境，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邮轮、化学品船、液化天然气船、散货船、油轮、集装箱船、滚装船等主要门类，租赁期限一般为中长期。2017年，公司航运金融事业部完成了部门架构的调整工作，业务组按照行业重新调整，由原来的传统船舶组和液散气散船舶组两个租赁业务组，分为散货船组、集装箱船组、油轮组、气体船组四个租赁业务组，进一步提高了专业化分工程度，进而提升项目推进处理效率和项目评估质量。截至2017年末，公司拥有船舶和航运资产总计超过120艘/台。

近年来，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，对市场形势较好的气散、液散市场加大拓展和营销力度。另一方面，公司航运金融事业部新增超大型散货船、成品油轮、风电辅助船、集装箱等资产类型，实现了传统航运、海工和气散液散三大业务板块协调发展。此外，公司通过完成英国石油公司、巴西淡水河谷等标杆性项目，树立了行业领先地位。2017年，公司航运金融事业部坚持创新发展，在此前淡水河谷项目“合资结构”的基础上继续优化产品，为南北船集团船厂和民营船厂争取新订单提供了有力的融资支持，也为中资航运企业参与国际市场竞争提供了金融引领；航运金融事业部还配合中船工业在欧洲进行了联合推介活动，实现了首次产融结合联合营销。

总体看，公司根据市场环境调整业务重点和部门架构，不断夯实其航运租赁领域优势。但现阶段全球航运业整体低迷，使公司未来航运租赁业务发展面临一定挑战。

### 3. 设备租赁

公司的设备租赁业务模式主要包括直租、售后回租和厂商租赁，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。截至2017年末，公司拥有超过4.4万台/套大型设备。

在能源设备租赁方面，近年来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、光伏等清洁能源项目。

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。2016年，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。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，公司是唯一一家跟中国铁路总公司合作的租赁公司，并与中国铁路总公司旗下的子公司合作开展业务。

为提升业务竞争力和市场渗透率，公司在设备租赁领域积极创新业务模式。公司大力拓展设备租赁领域的产业链服务模式，初步实现了链式租赁业务在全设备领域的覆盖；南通经开能达水务项目首次以政府定向服务采购作为现金流来源，以项目整体资产租赁方式开展PPP租赁合作；公司完成境内首笔进口设备保税租赁业务，首次在进口设备租赁领域设立SPV公司，为进一步开拓高端进口设备租赁市场奠定基础。整体看，公司不断加强业务模式创新，促进设备租赁业务持续发展。

总体来看，公司依托股东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。

## 六、风险管理分析

公司成立以来，在借鉴母行风险管理理念与技术的基础上，通过租赁业务实践经验，不

断建立和完善适应公司自身业务发展的风险管理组织架构和内控体系，并倡导稳健合规的风险管理文化。公司风险管理遵循以下原则：收益与风险相匹配、权责明晰与内部制衡、独立垂直的风险管理体系、风险分散、定量与定性相结合、动态适应性调整。

公司逐步建立健全风险治理架构，确保董事会、监事、高级管理层、各业务部门及条线之间的风险信息沟通流畅。公司董事会承担全面风险管理的最终责任，风险管理委员会作为董事会下设机构，主要负责协助董事会审核和评估风险管理相关事项；公司监事承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；高级管理层承担全面风险管理的实施责任；风险管理部牵头全面风险管理，各职能部门（包括计划财务部、内控合规部和综合管理部等）牵头相应各类风险管理体系的搭建。

近年来，公司不断建立和修订风险管理相关制度办法，逐步完善全面风险管理组织架构和工作机制，分析租赁资产在行业、期限、业务类型及客户类型上的分布情况，重点关注资产余额中潜在的信用风险、市场风险和合规风险，从整体上评估和把握公司全面风险管理状况，提高风险管理水平。

### 1. 信用风险管理

风险管理部负责公司信用风险管理职责，并定期向董事会、风险管理委员会和高级管理层报告，其他相关部门在各自的职责范围内承担信用风险管理职能。为有效防控信用风险，公司针对涵盖租赁项目调查和申报、租赁授信、租赁审查审批、融资租赁款发放、租后监控和不良租赁业务管理等环节在内的租赁业务全流程实行规范化管理。

公司主要通过以下措施防范和控制信用风险：在母行授信体系的基础上建立了符合自身业务特点的授信体系，持续修订和完善融资租赁业务的相关管理办法；根据母行信贷政策并

结合自身业务特点，制定年度投资行业指导意见，在结构调整、业务转型以及风险控制方面对租赁业务进行指导，以优化租赁资产投资方向，分散资产投资风险；一般要求承租人对租赁物进行保险，并将公司作为保险受益人，以降低租赁物毁损带来的风险；结合母行四色预警系统，按月对潜在风险项目进行调整，及时向前台业务部门及客户经理提示预警，确保风险暴露之前采取有效及时的风险防范措施；参照《贷款风险分类指引》，并综合考虑租赁业务特点，按季完成融资租赁资产五级分类以及因不良转出、风险变化而进行的分类调整工作，同时制定不良资产的相关管理办法，提高监管的针对性；建立租赁客户分类管理体系，从项目审批、租赁物、质量分类和租期检查等方面进行差异化管理；对重点行业及境内外有租无贷户业务进行全面排查，对潜在风险进行分析并提出相关建议。此外，公司协助母行制定了相关风险管理方案，加强了在租赁业务风险控制方面与分行的联动。

近年来，公司融资租赁业务主要集中在交通运输、仓储和邮政业，电力、燃气及水生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，租赁和商务服务业及采矿业等行业。公司前五大行业租赁资产合计占公司租赁资产的比重保持在90%左右，其中第一大行业交通运输、仓储和邮政业租赁资产占比保持在50%左右，公司面临一定的行业集中风险（见附录2：表1）。

截至2017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18.75%和117.63%，存在一定的客户集中风险。

近年来，宏观经济环境和产业政策变化使企业的经营压力上升，资金周转承压，造成公司关注类融资租赁资产规模快速上升，一定程度上加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。为此，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，租赁资产质量下行趋势有所缓和。截至2017年末，



公司不良资产率为0.78%；不良融资租赁资产余额13.16亿元，不良融资租赁资产率为1.19%（见附录2：表2），不良融资租赁资产主要集中于煤炭行业。

总体看，公司初步建立了较为全面的信用风险管理体系，租赁业务存在一定的客户和行业集中风险。为控制融资租赁业务积聚的风险，公司加强日常监测和清收管理，不良融资租赁资产率得到控制，但整体信用风险管理仍面临一定压力。

## 2. 流动性风险管理

计划财务部是管理公司流动性风险的牵头部门。公司于2016年成立资产负债管理委员会，负责统筹资产负债总量与结构管理，以及与资产负债结构相关的流动性风险。

从融资策略上看，公司主要通过循环使用低成本的短期同业借款来满足中长期租赁项目的资金投放需求，对公司资金流动性管理的要求较高，这给公司带来了一定的流动性风险和利率风险；但短期资金融通也赢得了相对较低的融资成本，有利于提高公司的盈利能力。为加强流动性风险管理，公司积极拓宽融资渠道，银行合作范围包括大型国有商业银行、全国股份制银行、城商行和外资银行等各类型银行，截至2017年末，公司合作金融机构数量已超过70家，授信总额（含等额人民币的外币授信额度）近4200亿元；同时，公司建立多元化的融资渠道，持续推进负债期限多元化以合理分配负债期限并控制资金成本，确保流动性安全。公司计划通过发行金融债券增加长期资金来源，持续改善负债结构，逐步提高公司资产负债期限结构的匹配性。

由于租赁公司资金来源以短期银行借款为主，而租赁资产具有中长期的特点，因此租赁公司普遍面临资产负债期限错配问题。公司流动性负缺口主要集中在1年以内，主要是金融租赁行业的流动性特点所致。近年来，随着公司短期借款规模的变动，公司一年以内流动性负

缺口整体呈波动趋势，但资产负债期限错配程度仍然较高。截至2017年末，公司一年以内流动性负缺口规模为835.48亿元。

## 3. 市场风险管理

公司风险管理部负责牵头市场风险管理工作，定期拟定市场风险管理报告，进行市场风险的识别、计量、监测、控制或缓释及报告，必要时发出预警并提出应对方案。公司通过对利率、汇率等市场风险进行分类管理，采取不同的风险控制手段，逐步提升市场风险管理能力。

近年来，公司利率敏感度缺口变化较为明显。3个月内的利率敏感度缺口由正转负且规模逐步扩大，主要是由于该期限内货币资金和应收融资租赁款规模收缩较大所致，2017年末公司3个月内的利率敏感度负缺口规模为329.90亿元；3个月至1年的利率敏感度负缺口规模有所波动，主要是由于该期限内融入同业及银行资金规模变化较大所致，2017年末公司3个月至1年的利率敏感度负缺口规模为404.79亿元；1年至5年的利率敏感度波动较大，主要是该期限内应收融资租赁资产、长期借款和卖出回购金融资产款规模变化共同所致。根据公司测算，假设收益率曲线平移100个基点，对2017年利息净收入的影响为7.04亿元，占全年利息净收入的35.80%，公司利率风险管理面临一定压力；假设美元对人民币汇率变动1%，对公司2017年净利润的影响为3.53亿元，占全年净利润的17.98%，公司面临一定的汇率风险。

## 4. 操作风险管理

公司以“集中管理，分散控制”为操作风险管理原则，由内控合规部负责操作风险管理的协调和监督工作。近年来，公司不断加强风险文化和责任文化建设，细化和完善管理制度，加强操作风险监测，在租赁业务管理、财务会计、人事薪酬等各方面建立和执行了制度流程、操作规范和相关信息系统；逐步健全案防长效

机制，加强公司内部控制并制定了应急计划，落实岗位职责分离和相互制衡的管理机制，强化监督制约，防范操作风险。

总体看，公司依托工商银行良好的风险管理经验，初步搭建风险管理组织架构和制度体系，随着业务规模的不断扩大，公司风险管理体系处于逐步完善过程中，风险管理的信息化水平有待进一步提升。

## 七、财务分析

公司提供了2015-2017年度合并财务报表。毕马威华振会计师事务所对上述年度合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司2015-2017年纳入报表合并范围的子公司数量分别为59家、68家和87家，上述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

在宏观经济增速放缓、监管政策趋严和市场竞争加剧等多重因素叠加的背景下，公司以稳健经营为原则，调整租赁业务结构，导致近年来公司资产规模整体上略有收缩。截至2017年末，公司资产总额为1697.40亿元（见附录2：表:3）。

应收融资租赁款是公司资产最主要的组成部分。近年来，公司调整业务结构和投向，应收融资租赁款净额呈波动趋势，占资产总额的比重保持在60%左右。截至2017年末，公司应收融资租赁款净额为1048.08亿元，占资产总额的61.75%。从期限分布来看，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分别占22.42%、18.25%、15.32%和44.01%，3年期以上资产占比较高。

随着业务规模的扩张以及宏观经济增速放缓过程中融资企业经营压力的上升，公司资产质量面临一定下行压力。2017年，公司加强风险监测和不良责任落实和清收，不良融资租赁资产率有所下降，2017年末不良融资租赁资产

率为1.19%。近年来，公司累计计提的减值准备余额逐年增长，拨备水平逐年提升。截至2017年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为191.01%（见附录2：表4），拨备水平充足。

近年来，公司预付融资租赁资产款规模和占比呈波动趋势。截至2017年末，公司预付融资租赁资产款净额为30.47亿元，占资产总额的1.80%。

公司其他类资产主要包括固定资产、在建工程、交易性金融资产和应收转让资产款。截至2017年末，公司其他类资产余额499.10亿元，占资产总额的29.40%。其中，经营租赁固定资产净额379.32亿元，是用于经营租赁用途的飞机和船舶。公司定期检查经营租出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。截至2017年末，公司在建工程余额87.91亿元，为公司建造中用于经营租赁的飞机；应收转让资产款13.55亿元，所转让的租赁资产主要特点包括收益偏低、存在潜在风险或不再适应新的行业投向政策；其余为待抵扣增值税进项税、无形资产和其他应收款等。

总体看，近年来公司推进业务结构调整，资产规模略有收缩；公司通过风险监测和清收使得不良融资租赁资产率有所下降，但考虑到外部市场和政策环境变化、企业经营压力上升等因素的影响，公司整体资产质量水平仍面临一定的下行压力。

### 2. 资本结构

公司租赁资金主要来源于自有资金和银行借款。2009年、2012年和2014年，工商银行分别向公司增资30亿元，核心资本持续得到补充；此外，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。

公司根据租赁业务发展需求调整融资规模，受市场资金成本上升因素的影响，公司加大低成本资金的融入力度，逐步调整融资结构，负债规模呈波动趋势。截至2017年末，公司负债总额1451.52亿元。



银行借款和同业拆入是公司最主要的资金来源，占负债总额的比重保持在90%左右。近年来，公司综合考虑市场成本和自身流动性需求，多渠道拓展低成本融资资金，逐步调整借款结构。截至2017年末，公司借款余额1144.28亿元，占负债总额的78.83%。其中，短期借款占82.02%，长期借款占17.98%。截至2017年末，公司已获得包括工商银行等五大行在内的超过70家金融机构近4200亿元的授信额度（含等额人民币的外币授信额度）；截至目前，公司同业拆借限额达到180亿元，并获得了银行间市场外币拆借业务资格，公司融资空间得到了进一步拓展。

公司其他类负债主要包括卖出回购金融资产款、长期应付款和其他应付款等。2017年以来，公司充分利用保理融资降低业务成本，卖出回购金融资产款增幅明显。截至2017年末，公司其他类负债余额282.86亿元，占负债总额的19.49%。其中，卖出回购金融资产款223.57亿元，为应付保理款项；长期应付款31.17亿元，包括应付融资租赁款19.58亿元和固定资产购置应付款11.59亿元；其余为应付利息、应付职工薪酬和应交税费等。

2015-2017年，公司资产负债率分别为88.95%、86.25%和85.51%，财务杠杆逐年下降，但仍维持在相对较高的水平。

总体看，公司的融资渠道通畅，融资手段多元化，公司对短期银行借款的依赖度较高，存在一定的资产负债期限错配问题。本期金融债券的发行将有助于在一定程度上改善公司负债的期限结构。

### 3. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要包括利息净收入、手续费及佣金净收入和经营租赁净收入。近年来，公司营业收入有所波动，收入结构变化明显，主要是受公司租赁业务结构调整、市场资金成本上升和汇率波动较大等因素共同作用所致。2017年，公司实现营业收入30.86亿元。

公司利息收入主要包括融资租赁业务利息收入，另有少量的金融企业往来利息收入；利息支出包括借入资金利息支出、卖出回购金融资产款利息支出和同业拆入资金利息支出。近年来，公司融资租赁业务结构调整、项目收益率下降导致融资租赁利息收入减少，利息支出的快速增长主要是由于市场资金成本上升，上述因素成为公司利息净收入波动的主要因素。公司巩固和提升航空航运领域优势，持续加强经营租赁业务的发展，经营租赁净收入增长较快，对营业收入的贡献度逐年上升。2017年，公司实现利息净收入2.67亿元，占营业收入的8.64%；经营租赁净收入19.65亿元，占营业收入的63.68%；手续费及佣金净收入6.85亿元，占营业收入的22.20%（见附录2：表5）。

公司营业支出以业务及管理费和资产减值损失为主。近年来，公司注重对业务开支的控制，并依托工商银行拓展客户和租后管理从而节约成本，业务及管理费支出逐步有所控制，成本收入比呈波动下降趋势，2017年为11.46%。公司根据自身资产质量和拨备水平计提减值损失，近年来资产减值损失计提规模有所波动。2017年，公司资产减值损失为1.25亿元。

近年来，公司整体盈利水平较好，但受业务转型、外部市场环境和资金成本波动等多方面因素影响，公司整体盈利增长面临压力。2017年，公司实现拨备前利润总额26.47亿元，净利润19.65亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为1.17%和8.30%。

总体看，外部市场环境和内部业务转型对公司自身收入结构影响较大，未来盈利能力的提升面临压力。

### 4. 流动性

近年来，公司短期流动性指标波动较为明显，公司主要利用增资、拓展融资渠道、调整融资负债结构等方式调节流动性，能够满足目前业务开展和偿还债务产生的资金需求。2015-2017年末，公司流动性比例分别为9.45%、

89.54%和15.09%。截至2017年末，公司流动性缺口率为-300.14%，短期流动性面临一定压力。从现金流情况来看，公司经营活动现金流净额波动主要是业务结构和短期融资策略调整所致；公司持续加强航空航运租赁业务的投资，导致投资活动现金流呈净流出状态；公司根据市场资金情况不断调整长期融资规模，导致筹资活动现金流净额有所波动。整体看，公司现金流略有波动（见附录2：表6）。

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。

#### 5. 资本充足性

公司成立时注册资本为20亿元，工商银行于2009年、2012年和2014年合计向公司增资90亿元；2018年上半年，公司完成未分配利润转增，实收资本增至180亿元，资本金规模在金融租赁公司中排名靠前。

近年来，公司风险加权资产余额随着业务规模的变化有所波动，由于高风险权重业务规模有所增长，风险资产系数逐年上升；资产的风险度较高，但资本保持充足水平。截至2017年末，公司风险资产系数为102.95%；资本充足率 14.70%，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为14.01%（见附录2：表7）。

### 八、本期债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司无存续期内的金融债券。在2017年财务数据基础上，本期40亿元金融债券发行后，公司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2。总体看，公司对本期金融债券的保障能力强。

表2 公司金融债券保障情况 单位：倍

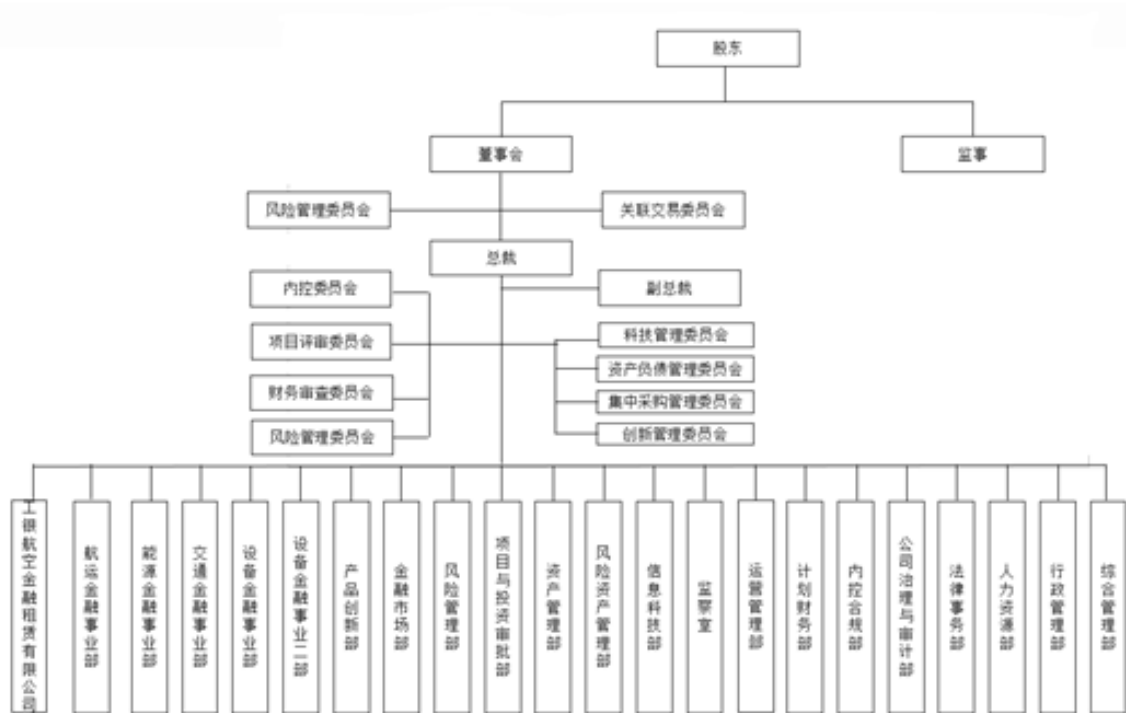
项 目	2017年
经营活动现金流入量/金融债券本金	6.94
净利润/金融债券本金	0.49
股东权益/金融债券本金	6.15

数据来源：公司2017年审计报告，联合资信整理。

### 九、评级展望

公司成立于2007年11月，是国务院确定试点并首家获得银监会批准开业的银行系金融租赁公司，是工商银行的全资子公司。公司成立以来建立了较为规范的公司治理架构，内部控制及风险管理体系较为完善，依托工商银行的品种、客户、网络和技术优势，建立了较为完善的金融租赁产品和服务体系，并逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，有望在未来几年保持良好的发展趋势，但业务规模的增长及专业化经营趋势对公司风险管理能力及资本水平提出了更高要求。作为工商银行全资子公司以及综合化经营平台的重要组成部分，工商银行有很强的能力和意愿为公司业务发展提供支持。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，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，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 组织结构图



## 附录 2 主要财务数据及指标

表1 公司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
交通运输、仓储和邮政业	53.17	交通运输、仓储和邮政业	49.17	交通运输、仓储和邮政业	52.23
水利、环境和公共设施管理业	14.65	电力、燃气及水的生产和供应业	16.95	电力、燃气及水的生产和供应业	22.68
电力、燃气及水的生产和供应业	11.89	水利、环境和公共设施管理业	11.18	水利、环境和公共设施管理业	7.69
租赁和商务服务业	6.85	采矿业	6.28	采矿业	6.59
采矿业	6.15	租赁和商务服务业	6.05	制造业	3.65
<b>合计</b>	<b>92.70</b>	<b>合计</b>	<b>89.63</b>	<b>合计</b>	<b>92.84</b>

数据来源：公司 2015-2017 年度审计报告，联合资信整理。

表 2 公司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	1015.41	92.11	955.63	93.16	1113.45	96.88
关注类	73.82	6.70	56.94	5.55	22.64	1.97
次级类	7.90	0.72	1.69	0.17	5.67	0.49
可疑类	5.19	0.47	11.52	1.12	7.52	0.65
损失类	0.06	0.01	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>1102.37</b>	<b>100.00</b>	<b>1025.78</b>	<b>100.00</b>	<b>1149.28</b>	<b>100.00</b>
<b>不良融资租赁资产</b>	<b>13.16</b>	<b>1.19</b>	<b>13.22</b>	<b>1.29</b>	<b>13.19</b>	<b>1.15</b>

数据来源：公司 2015-2017 年度监管报表，联合资信整理。

表 3 公司资产负债结构 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	119.75	7.05	141.07	8.52	207.40	11.25
应收融资租赁款净额	1048.08	61.75	979.39	59.18	1081.66	58.66
预付融资租赁资产款净额	30.47	1.80	22.58	1.36	44.87	2.43
其他类资产	499.10	29.40	511.89	30.93	509.90	27.65
其中：经营租赁固定资产净值	379.32	22.35	355.07	21.46	286.02	15.51
在建工程	87.91	5.18	59.20	3.58	58.18	3.16
<b>资产合计</b>	<b>1697.40</b>	<b>100.00</b>	<b>1654.93</b>	<b>100.00</b>	<b>1843.84</b>	<b>100.00</b>
借款	1144.28	78.83	1261.92	88.41	1482.67	90.40
应付保证金	2.62	0.18	2.65	0.19	2.97	0.18
预收款项	21.77	1.50	22.82	1.60	29.93	1.82
其他类负债	282.86	19.49	139.99	9.81	124.46	7.59
<b>负债合计</b>	<b>1451.52</b>	<b>100.00</b>	<b>1427.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1640.04</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；其他类资产包括拆出资金、应收利息、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产、交易性金融资产、可供出售金融资产和应收转让资产款等。

（2）借款包括短期借款、同业拆入和长期借款；其他负债包括卖出回购金融资产款、长期应付款、其他应付款、应付职工薪酬和应交税费等。

数据来源：公司 2015-2017 年度审计报告，联合资信整理。

表4 公司融资租赁资产拨备情况 单位: 亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
融资租赁资产减值准备余额	25.13	24.59	23.73
拨备覆盖不良融资租赁资产率	191.01	186.00	179.93
拨备覆盖融资租赁资产率	2.28	2.40	2.06

数据来源: 公司 2015-2017 年度监管报表, 联合资信整理。

表5 公司盈利指标情况 单位: 亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	30.86	35.00	27.07
其中: 利息净收入	2.67	13.57	9.33
手续费及佣金净收入	6.85	0.70	1.33
经营租赁净收入	19.65	16.81	13.02
营业支出	5.64	6.61	6.37
其中: 税金及附加	0.85	0.96	1.36
业务及管理费	3.54	3.54	3.68
资产减值损失	1.25	2.10	1.33
拨备前利润总额	26.47	33.03	31.97
净利润	19.65	22.68	22.41
成本收入比	11.46	10.11	13.60
拨备前资产收益率	1.58	1.89	1.78
平均资产收益率	1.17	1.30	1.25
平均净资产收益率	8.30	10.51	11.65

数据来源: 公司 2015-2017 年审计报告, 联合资信整理。

表6 公司现金流情况 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	52.97	-24.55	97.58
投资活动产生的现金流量净额	-56.02	-163.24	-47.60
筹资活动产生的现金流量净额	-40.37	48.56	7.97
现金及现金等价物净增加额	-45.75	-134.03	74.56
年末现金及现金等价物余额	22.43	68.18	202.20

数据来源: 公司 2015-2017 年审计报告, 联合资信整理。

表7 公司资本构成情况 单位: 亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	256.84	238.89	213.29
一级资本净额	244.87	227.55	202.75
核心一级资本净额	244.87	227.55	202.75
风险加权资产余额	1747.39	1679.79	1822.62
风险资产系数	102.95	101.50	98.85
股东权益/资产总额	14.49	13.75	11.05
资本充足率	14.70	14.22	11.70
一级资本充足率	14.01	13.55	11.12
核心一级资本充足率	14.01	13.55	11.12

数据来源: 公司 2015-2017 年审计报告及监管报表, 联合资信整理。



### 附录3 有关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
不良资产率	不良融资租赁资产余额/资产总额
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>	
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	业务及管理费/营业收入×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 4-1 金融租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信将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

## 联合资信评估有限公司关于 2018年工银金融租赁有限公司 金融债券（第一期）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，联合资信将在本期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。

工银金融租赁有限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。联合资信将在本期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。

工银金融租赁有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对工银金融租赁有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，工银金融租赁有限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工银金融租赁有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现工银金融租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对工银金融租赁有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如工银金融租赁有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对工银金融租赁有限公司或本期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工银金融租赁有限公司联系，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。