

信用等级公告

联合〔2020〕2148号

联合资信评估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，工银金融租赁有限公司 2018 年金融债券（第一期）（40 亿元）、2019 年金融债券（第一期）（30 亿元）、2019 年金融债券（第二期）品种一（20 亿元）、2019 年金融债券（第二期）品种二（10 亿元）信用等级均为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十日

工银金融租赁有限公司

2020 年跟踪评级报告

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 7 月 10 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 7 月 22 日

主要数据

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	2306.06	2724.89	2712.09
应收融资租赁款净额	1153.73	1132.88	971.10
负债总额	2011.78	2403.13	2349.46
股东权益	294.28	321.76	362.63
不良融资租赁资产率	1.19	1.10	1.13
拨备覆盖不良融资租赁资产率	191.01	231.57	288.79
股东权益/资产总额	12.76	11.81	13.37
资本充足率	14.70	12.49	13.61
一级资本充足率	14.01	11.87	12.87
核心一级资本充足率	14.01	11.87	12.87
项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	160.31	169.98	188.63
拨备前利润总额	45.15	46.85	58.46
净利润	35.73	30.22	38.29
成本收入比	3.13	2.66	3.27
拨备前资产收益率	--	1.86	2.15
平均资产收益率	--	1.20	1.41
平均净资产收益率	--	9.81	11.19

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告调整后的期初数，与 2017 年期初数据口径不一致，故未计算 2017 年拨备前资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率

数据来源：审计报告和公司提供，联合资信整理

分析师

寇妙融 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

评级观点

联合资信评估有限公司（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，公司在母行大零售、大投行、大资管、全机构、全公司战略指引下，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。

公司是中国工商银行股份有限公司（以下简称“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、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，联合资信评估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，工银金融租赁有限公司 2018 年金融债券（第一期）（40 亿元）、2019 年金融债券（第一期）（30 亿元）、2019 年金融债券（第二期）品种一（20 亿元）、2019 年金融债券（第二期）

品种二（10 亿元）信用等级均为 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. 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. 2019 年，公司资产质量保持较好水平，核心资本保持充足水平。
4. 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. 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. 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。
5. 公司航空等业务板块短期或将受到新冠肺炎疫情疫情影响，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

2020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,是中国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注册资本。截至2019年末,公司实收资本已增至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2019年末,公司员工总数378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2019年末,公司资产总额2712.09亿元,其中应收租赁款净额971.10亿元;负债总额2349.46亿元,股东权益362.63亿元;资本充足率为13.61%,一级资本充足率和核心一级资本充足率均为12.87%;不良融资租赁资产率为1.13%,不良资产率为0.40%,拨备覆盖不良融资租赁资产率288.79%。2019年,公司实现营业总收入188.63亿元,净利润38.29亿元。

公司注册地址:天津市广场东路20号。

公司法定代表人:赵桂才。

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有限公司评级的金融债券本金为100亿元,债券概况见表1。2019年以来,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

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
规模	40亿元	30亿元	20亿元	10亿元
到期日	2021-10-29	2022-01-23	2022-03-04	2024-03-04
期限	3年	3年	3年	5年
票面利率	4.08%	3.45%	3.45%	3.95%
付息频率	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

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%(见下表),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%(见表2),是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 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

公司是工商银行的全资子公司。工商银行成立于1984年，是国有六大商业银行之一，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。中央汇金投资有限责任公司和中华人民共和国财政部分别持有工商银行34.71%和31.14%的股权。截至2019年末，工商银行总股本为3564.07亿股，其中A股和H股分别占75.65%和24.35%；机构总数16605家，其中境内机构16177家，境外机构428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2019年末，工商银行资产总额30.11万亿元，其中贷款及垫款净额16.33万亿元；负债总额27.42万亿元，其中存款余额22.98万亿元；归属于母公司股东的权益余额2.68万亿元。2019年，工商银行实现营业收入8551.64亿元，净利润3133.61亿元。

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、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。公司董事会现由1名董事长和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。公司的经营管理层现包括总裁1名、副总裁6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过任职经历。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。2019年，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，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规性和有效性。公司按照监管要求，设立公司治理与审计部，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。2019年，公司治理与审计部按照监管及母行的要求，开展了绩效考评、整改情况后续检查等多项审计工作。

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。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。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

2019年以来，公司租赁业务整体保持稳健发展，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。2019年，公司通过租赁资产交易提前收回部分租金，同时出于风险防控考虑，选择性的减少了租赁业务投放，租赁资产规模有所下降。截至2019年末，公司应收融资租赁款和应收售后回租款净额为966.50亿元，预付融资租赁资产购置款净额为24.92亿元；预付经营租赁资产购置款净额为11.77亿元，经营租赁固定资产净额为989.77亿元，在建飞机余额为147.21元。

2. 业务经营分析

(1) 航空租赁

公司对航空租赁市场进行积极探索和尝试，2019年以来，受航空制造商交付进度影响，公司航空租赁业务投放有所放缓。截至2019年末，公司拥有和管理各类飞机超过700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，拥有逾80家航空公司客户。

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。

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

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。同时部门内分工进一步完善和细化。

(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，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4万台/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。

总体看，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，但目前受新冠疫情影响，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等业务发展造成的影响。

六、财务分析

公司提供了2019年度合并财务报表，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2019年末纳入报表合并范围的

子公司数量146家，其中包括2018年通过同一控制企业合并方式获得100.00%股权的境外子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

2019年以来，受应收融资租赁款和经营租赁固定资产净额下降影响，公司资产规模有小幅下降，但基本保持稳定。截至2019年末，公司资产总额为2712.09亿元（见表3），较上年末下降0.47%。

表3 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	128.42	5.57	242.48	8.90	264.20	9.74
应收融资租赁款净额	1153.73	50.03	1132.88	41.58	971.10	35.81
预付租赁资产款净额	30.47	1.32	32.34	1.19	36.68	1.35
经营租赁固定资产净值	850.99	36.90	1100.60	40.39	989.77	36.49
在建工程	87.91	3.81	114.25	4.19	147.21	5.43
其他类资产	54.54	2.37	102.34	3.76	303.13	11.18
资产合计	2306.06	100.00	2724.89	100.00	2712.09	100.00

注：货币资金包括银行存款和存放中央银行款项；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

应收融资租赁款是公司资产主要的组成部分。受部分项目提前还款以及项目投放放缓等因素影响，2019年以来公司应收融资租赁款净额呈下降趋势。截至2019年末，公司应收融资租赁款净额为971.10亿元，较上年末下降14.28%，占资产总额的比重为35.81%。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33.21%、17.91%、12.73%和36.15%，中长期融资租赁资

产占比较高。

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等行业。截至2019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90.34%，其中第一大行业交通运输、仓储和邮政业租赁资产占比为59.26%，公司面临一定的行业集中风险（见表4）。

表4 前五大融资租赁行业分布情况

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	57.36	交通运输、仓储和邮政业	55.17	交通运输、仓储和邮政业	59.26
水利、环境和公共设施管理业	13.33	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
电力、燃气及水的生产和供应业	10.82	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
租赁和商务服务业	6.24	租赁和商务服务业	8.30	采矿业	4.08
采矿业	5.60	采矿业	4.30	金融业	3.35
合计	93.35	合计	92.21	合计	90.34

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019年以来，公司不良融资租赁资产率略有上升，但资产质量基本保持稳定。截至2019年末，公司不良资产率为0.40%；不良融资租赁

资产余额10.98亿元，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	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1015.41	92.11	1103.96	93.68	905.30	93.21
关注类	73.82	6.70	61.56	5.22	54.92	5.66
次级类	7.90	0.72	7.77	0.66	4.84	0.50
可疑类	5.19	0.47	5.17	0.44	2.29	0.24
损失类	0.06	0.01	--	--	3.85	0.40
合计	1102.38	100.00	1178.46	100.00	971.20	100.00
不良融资租赁资产	13.16	1.19	12.94	1.10	10.98	1.13

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

为应对宏观经济增速放缓过程中融资企业经营压力上升带来的资产质量下行压力，2019年公司保持一定规模的拨备计提，减值准备余额有所增长，拨备水平有所提升。截至2019年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为288.79%（见表6），拨备充足。

表 6 融资租赁资产拨备情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资租赁资产减值准备余额	25.13	29.97	31.70
拨备覆盖不良融资租赁资产率	191.01	231.57	288.79
拨备覆盖融资租赁资产率	--	2.54	3.11

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

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。2019年，受资产交易以及制造商延期交付等因素影响，公司经营租赁资产规模有所下降。截至2019年末，公司经营租赁固定资产净额989.77亿元，占资产总额的36.49%，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2019年末，公司在建工程余额147.21亿元，占资产总额的5.43%，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2019年末，公司预付款项净额为36.68亿元，占资产总额的1.35%，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24.92亿元和11.77亿元。

公司其他类资产主要包括其他债券投资、递延所得税资产、使用权资产等。2019年，公司其他类资产规模大幅增长，主要是由于公司按照新租赁准则要求确认使用权资产所致。截至2019年末，公司其他类资产净额303.13亿元，占资产总额的11.18%；其中使用权资产净额163.35亿元，占其他类资产的53.89%。

总体看，受融资租赁项目提前还款、项目投放放缓、资产交易以及制造商延期交付等因素影响，2019年公司资产规模较2018年末略有降低；从资产质量和拨备情况来看，公司通过风险监测和清收控制不良融资租赁资产规模，同时保持一定规模的减值准备计提，资产质量保持较好水平，拨备充足。

2. 资本结构

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。

公司根据租赁业务发展需求调整融资规模。2019年，受业务投放规模放缓影响，公司融资需求降低，主动偿还部分债务，导致公司负债规模有所下降。截至2019年末，公司负债总额2349.46亿元（见表7），较上年末下降2.23%。

表7 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	1863.47	92.63	2217.66	92.28	2093.76	89.12
长期应付款	41.21	2.05	87.36	3.64	8.52	0.36
其他类负债	107.10	5.32	98.11	4.08	247.18	10.52
负债合计	2011.78	100.00	2403.13	100.00	2349.46	100.00

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，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、卖出回购金融资产以及应付债券构成。截至2019年末，公司市场融入资金余额2093.76亿元，占负债总额的89.12%。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，同时逐步调整借款结构。截至2019年末，公司已获得超过80家金融机构逾5000亿元授信额度（含等额人民币的外币授信额度）；此外，公司具备银行间市场外币拆借业务资格。截至2019年末，公司借款余额1973.78亿元；其中，短期借款（含无固定期限借款）占比68.80%，长期借款占比29.10%，其余为少量应计利息。截至2019年末，公司卖出回购金融资产款余额18.01亿元，全部为卖出回购证券款项。2019年，公司成功发行60亿元金融债券，拓宽了融资渠道，改善负债期限结构，截至2019年末应付债券余额101.98亿元。

公司长期应付款全部为固定资产购置款。截至2019年末，公司长期应付款余额8.52亿元，占负债总额的0.36%。

截至2019年末，公司资产负债率为86.63%，财务杠杆维持在相对较高的水平。

总体看，2019年，受资产端业务投放下降影响，公司融资需求降低，市场融入资金规模下滑，负债规模也随之下降。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。

3. 经营效率与盈利能力

2019年，公司营业总收入和营业总支出呈上升趋势。2019年，公司实现营业总收入188.63亿元，营业总支出141.04亿元（见表8）。

表8 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	160.31	169.98	188.63
其中：利息收入	59.90	58.58	53.48
手续费及佣金收入	8.17	7.61	6.69
经营租赁收入	88.69	95.08	116.60
营业总支出	117.34	129.87	141.04
其中：利息支出	70.67	75.57	74.87
手续费及佣金支出	1.23	1.54	2.34
经营租赁支出	37.39	40.46	45.61
税金及附加	0.85	1.05	1.19
业务及管理费	5.01	4.52	6.17
资产减值损失	2.18	6.74	10.88
拨备前利润总额	45.15	46.85	58.46
净利润	35.73	30.22	38.29
成本收入比	3.13	2.66	3.27
拨备前资产收益率	--	1.86	2.15
平均资产收益率	--	1.20	1.41
平均净资产收益率	--	9.81	11.19

注：2017年数据采用2018年审计报告调整后的期初数，与2017年期初数据口径不一致，故未计算2017年拨备前资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率

数据来源：公司审计报告，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以及银行存款利息收入和经营租赁收入。2019年，公司融资租赁规模下降导致利息收入有所下降；但另一方面，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，经营租赁收入有所上升，带动营业收入的不断

增长。2019年，公司实现利息收入和经营租赁收入分别为53.48亿元和116.60亿元。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和卖出回购金融资产利息支出，2019年发生利息支出74.87亿元；随着经营租赁业务的发展，经营租赁支出规模有所增长，2019年发生经营租赁支出45.61亿元。

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，2019年业务及管理费支出6.17亿元。公司根据自身资产质量和拨备水平对资产减值准备进行计提或转回，为应对宏观经济增速放缓过程中融资企业经营压力上升带来的资产质量下行压力，2019年公司继续加大拨备的计提力度，资产减值损失有所增长；2019年资产减值损失规模为10.88亿元，其中租赁资产相关减值损失规模为10.42亿元。

2019年，得益于经营租赁业务实现较好收入，公司净利润较上年有所上升。2019年，公司实现净利润38.29亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为1.41%和11.19%。

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，2019年经营租赁收入的贡献度继续提升，公司盈利能力处于较高水平。此外，受新冠疫情影响，公司盈利水平的可持续性或将受到一定影响，联合资信将持续关注疫情对其盈利水平造成的影响。

4. 流动性

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，2019年末流动性比例为56.87%，较之前年度有所上升。截至2019年末，公司流动性缺口率为-100.71%，短期流动性面临一定压力。从现金流情况来看，2019年公司经营活动现金流由净流入转为净流出状态，主要是短期借款减少所致；受投资所支付的现金大幅下降影响，公司投资活动现金流由

净流出转为净流入状态；筹资活动现金净流入规模明显增加，主要是由于其金融债券的发行所致。整体看，公司现金流较为充裕（见表9）。

表9 现金流情况 单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	141.03	347.31	-54.13
投资活动产生的现金流量净额	-142.45	-318.02	91.61
筹资活动产生的现金流量净额	-43.15	24.75	135.24
现金及现金等价物净增加额	-50.72	58.33	174.62
年末现金及现金等价物余额	31.10	89.44	264.05

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。

5. 资本充足性

截至2019年末，公司实收资本180亿元，资本规模在金融租赁公司中排名靠前。伴随着业务的持续发展，内部积累对公司资本起到一定补充作用；2019年公司未进行现金分红。

2019年，公司风险加权资产余额随着业务规模的增加而有所增加，风险资产系数较高，但资本充足率保持在较高水平。截至2019年末，公司风险资产系数为102.18%；资本充足率为13.61%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为12.87%（见表10）。

表10 资本充足性情况 单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资本净额	256.84	342.87	377.26
一级资本净额	244.87	325.85	356.54
核心一级资本净额	244.87	325.85	356.54
风险加权资产余额	1747.39	2744.95	2771.22
风险资产系数	102.95	100.74	102.18
股东权益/资产总额	12.76	11.81	13.37
资本充足率	14.70	12.49	13.61
一级资本充足率	14.01	11.87	12.87
核心一级资本充足率	14.01	11.87	12.87

注：2017年数据采用监管口径，未对数据进行追溯调整
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，公司存续期内的金融债券本金为100亿元。以2019年财务数据为基础进行简单计算，公司经营活动现金流入量、净利润和股东权益对已发行金融债券本金的保障倍数见表11。总体看，公司对已发行金融债券的保障能力强。

表 11 金融债券保障情况 单位：倍

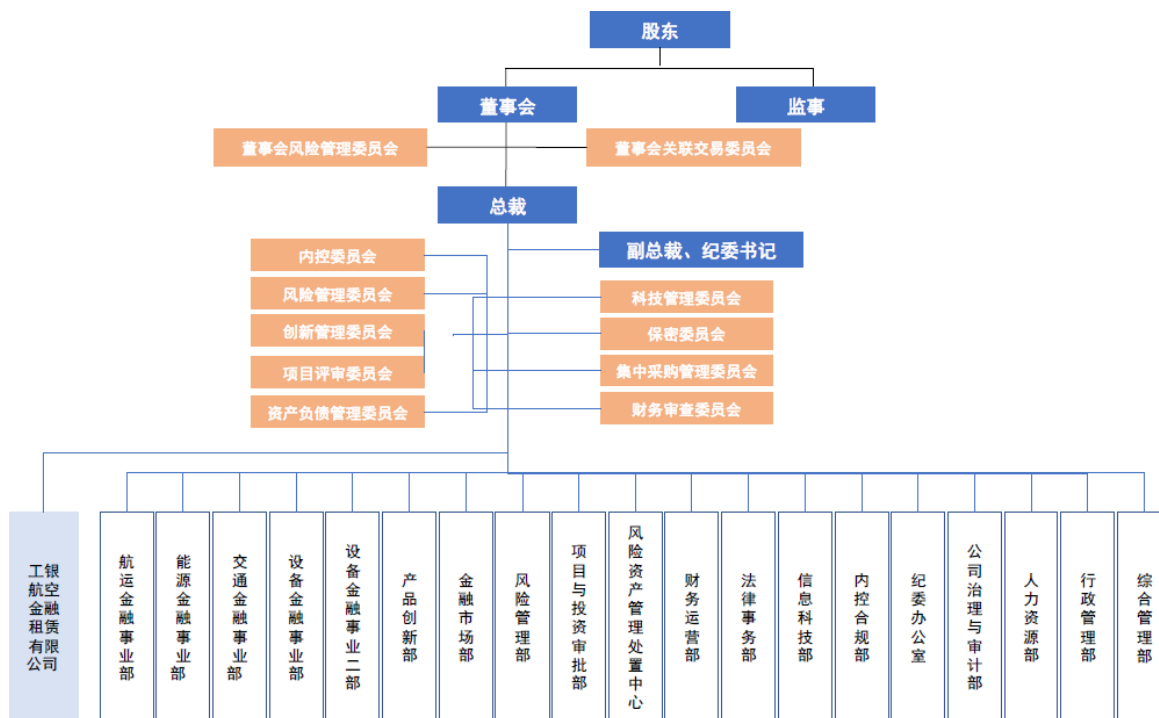
项目	2018 年末	2019 年末
经营活动现金流入量/金融债券本金	4.37	3.76
净利润/金融债券本金	0.30	0.38
股东权益/金融债券本金	3.22	3.63

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

八、结论

公司作为工商银行的全资子公司，依托工商银行的品牌、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。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。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 2019 年末公司组织结构图



附录 2 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 3-1 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 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