

信用评级公告

联合〔2020〕3450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拟发行的金融债券的信用状况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，2020 年工银金融租赁有限公司金融债券（第二期）（债券通）（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
二〇二〇年十一月二日



2020年工银金融租赁有限公司 金融债券（第二期）（债券通）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

2020年11月2日

主要数据

单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020年 6月末
资产总额	2306.06	2724.89	2712.09	2701.71
应收融资租赁款净额	1153.73	1132.88	971.10	971.53
负债总额	2011.78	2403.13	2349.46	2314.62
股东权益	294.28	321.76	362.63	387.10
不良融资租赁资产率	1.19	1.10	1.08	0.61
拨备覆盖不良融资租赁资产率	191.01	231.57	288.79	479.04
股东权益/资产总额	12.76	11.81	13.37	14.33
资本充足率	14.70	12.49	13.61	14.32
一级资本充足率	14.01	11.87	12.87	13.50
核心一级资本充足率	14.01	11.87	12.87	13.50

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
营业总收入	160.31	169.98	188.63	87.39
拨备前利润总额	45.15	46.85	58.46	29.41
净利润	35.73	30.22	38.29	21.82
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、半年度审阅报告和公司提供，联合资信整理

分析师

陈绪童 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，联合资信评估股份有限公司确定工银金融租赁有限公司主体长期信用等级为AAA，2020年金融债券（第二期）（债券通）（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本期金融债券的违约风

险极低。

优势

1. **行业地位和综合竞争力强。**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。
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

2020年工银金融租赁有限公司 金融债券（第二期）（债券通）信用评级报告

一、主体概况

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，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2020年6月末，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、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6月末，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，主要为航空航空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1.08%；不良资产率为0.40%。2019年，公司实现营业总收入188.63亿元，净利润38.29亿元。

截至2020年6月末，公司资产总额2701.71亿元，其中应收租赁款净额971.53亿元；负债总额2314.62亿元，股东权益387.10亿元；资本充足率为14.32%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为13.50%；不良融资租赁资产率为0.61%；不良资产率为0.23%。2020年1—6月，公司实现营业总收入87.39亿元，净利润21.82亿元。

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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟在不超过人民币150亿元注册额度内分期发行金融债券，其中2020年第一期于2020年8月发行，发行规模为人民币30亿元；本期为额度内第二期，发行规模为人民币30亿元，期限为3年，按年付息，到期还本，发行人不可赎回、投资人不可回售。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

本期债券为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、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上

半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力（见表1）。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）

降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。

2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降

7.6%)。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元,较一季度缺口(0.93万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善。2020年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%,较3月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务,财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施,重点支持帮助中小微企业复工复产,城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降,就业形势逐月改善。

(2) 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。为应对经济下行压力,帮助企业渡过难关,财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施;实施规模性财政政策,大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元(较上年增加1.6万亿元,增幅74.4%),并加快发行使用进度和使用范围,支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,同时增加用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金;发行抗疫特别国债1万亿元,增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元,赤字率3.60%以上;同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行,加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性

政策相结合,实施三次降准,为市场注入了适度充裕的流动性;三次下调LPR报价利率,引导贷款利率下行;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(总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”),为小微企业信贷融资创造了良好环境,不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本,而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元,中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点,调整后,3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%,再贴现利率为2%,进一步降低了中小企业的融资成本。

(3) 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。为此,下半年财政政策要更加积极有为、注重实效,要保障重大项目建设资金,注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下,下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增

长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

2. 行业分析

(1) 行业概况

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

目前我国有两类租赁公司：一类是由原银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的非金融机构类的融资租赁公司，主要是由非金融机构设立。

截至 2019 年末，全国各类租赁公司（不含

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

(2) 行业竞争

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

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

从业务合同余额来看，近年来，金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，主要是在宏观经济增速放缓以及金融强监管的背景下，一方面金融租赁公司融资难度加大，另一方面部分金融租赁公司根据外部经济环境审慎开展业务，加大风险防控，导致业务规模增速有所下滑。截至 2019 年末，我国融资租赁合同余额总量约为 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

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。

作为工商银行的全资子公司，公司是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。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过了经营情况总结、公司章程修订、预算执行及利润分配方案、业务发展计划和财务预算方案、发行二级资本债等多项议案。

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。

2. 内部控制

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。

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。2018年3月，公司成立内控委员会，完善内控合规管理的决策机制，提升议事效率。公司按照“做强前台、做优中台、做专后台”的思路，持续开展机构调整和业务流程优化工作，通过优化业务审查把握实质风险，并成立风险资产管理处置中心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规性和有效性。

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》《合规管理规定》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。近年来，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。

3. 发展战略

公司市场定位清晰，战略规划明确，借助工商银行的品牌、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。

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，公司将以进一步深化探索中国银行系金融租赁公司发展路径和商业银行综合化经营为使命，努力建设工银集团系统内全球业务发展和综合经营的重要产品线；在国内，发展成为产品最丰富、服务最优质、管理最完备的行业标杆型金融租赁公司；在全球范围内发展成为具有中国特色的世界一流旗舰型金融租赁企业。航空业务方面，公司将奠定全球航空金融市场领军地位，构建全方位、多层次、立体化的全球管控架构和运营模式，打造国际一流的航空金融综合解决方案提供商，建设具备一定国际影响力的工银集团航空特色金融服务品牌；航运业务方面，将保持船舶融资租赁行业龙头地位，不断提升专业能力和市场

领导力，打造世界一流的综合化海事金融、咨询、管理服务机构，搭建工银集团航运金融综合服务平台；设备业务方面，将聚焦新发展理念 and 总行战略布局，巩固加强转型成果，筑牢稳健发展基础。

为实现以上战略目标和功能定位，公司将实施“核心专业子公司+专业租赁产品线”的专业化发展战略，加强航空、航运业务的专业子公司化发展，打造租赁业务特色产品线；实施融合互补、互利共赢的行司协同发展战略，依托境内外分支机构，发挥租赁核心功能，形成境内外一体化的租赁业务体系，以资源整合、业务联动、交叉营销等为重点，推进租赁产品与集团其他产品线功能深度融合，成为集团全功能服务体系的重要支柱；实施多元稳定、成本领先的融资成本优化战略，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；实施全面有效、风险可控的风险管理战略，进一步完善覆盖境内外机构的全面风险管理体系，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，保持资产质量长久优良，实现风险、资本与业务发展相协调；实施循环开放、灵活高效的资产经营战略，在做强租赁主业的同时，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，加强同业合作，夯实资产管理，实现资产高效流转、风险分担、资本循环利用、资产结构持续优化的多重目标。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

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

续关注疫情对其航空等业务发展造成的影响。

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、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。近年来，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，融资租赁资产规模有所下降，经营租赁资产规模基本保持稳定。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

对其航空等业务发展造成的影响。

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2020年6月末，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39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。

近年来，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（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。

(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。

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，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。

（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，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、风险管理分析

公司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。

公司逐步建立健全全面风险治理架构，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（包括财务运营部、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

公司在母行制度体系的基础上，结合自身业务特色，初步建立了较为全面的信用风险管理体系。公司由风险管理委员会对信用风险防范进行决策和统筹协调，其中租赁及投资等业务履行集体审议程序，由项目评审委员会负责审议，以提高业务决策水平，防范和控制业务风险。公司采取行业化授信评审、法律合规、资产管理运营等主要手段进行信用风险管理；风险管理部负责牵头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。项目与投资审批部通过履行客户资料审核、信用等级评定、授信方案

审查、项目评估与审查、前提条件审核等环节，控制租赁项目信用风险。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；对已开展的租赁项目进行持续监控，并对重点行业、区域、产品、客户加强风险监控，通过定期分析客户还款能力，适当地调整租赁额度或采取其他必要措施来控制信用风险；制定一系列信用风险缓释政策，以降低租赁物毁损带来的风险，包括获取抵质押物和保证金、取得公司或个人的担保以

及为租赁物购买保险等手段；结合母行风险预警系统，定期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；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；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。

公司租赁业务存在一定的行业集中风险。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% 以上，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% 以上（见表 2）。

表2 前五大融资租赁行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
行业	占比	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	交通运输、仓储和邮政业	66.22
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	12.77
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	水利、环境和公共设施管理业	10.78
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	金融业	4.47
采矿业	5.60	采矿业	4.30	金融业	3.35	采矿业	3.85
合计	93.35	合计	92.21	合计	90.34	合计	94.10

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司租赁业务客户集中度较高，需关注客户集中风险。截至 2019 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 10.62% 和 74.09%。

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，但受新冠肺炎疫情的影响下，公司资产质量或将受到一定冲击，联合资信将持续关注其资产质量变化情况。

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有所上升，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 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1.08%（见表3），不良融资租赁资产主要集中于制造业。

2020年以来，公司加强不良资产的清收处置力度，不良融资租赁资产规模及占比均有所下降；但受疫情影响，公司关注类资产占比有

所提升。截至2020年6月末，公司不良融资租赁资产余额6.07亿元，不良融资租赁资产率为0.61%；关注类资产占比101.48亿元，关注类资产占比10.20%，未来关注类资产下迁情况值得关注。

表3 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		2020年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1015.41	92.11	1103.96	93.68	954.49	93.54	887.16	89.19
关注类	73.82	6.70	61.56	5.22	54.92	5.38	101.48	10.20
次级类	7.90	0.72	7.77	0.66	4.84	0.47	1.65	0.17
可疑类	5.19	0.47	5.17	0.44	2.29	0.22	4.39	0.44
损失类	0.06	0.01	--	--	3.85	0.38	0.03	0.00
合计	1102.38	100.00	1178.46	100.00	1020.39	100.00	994.70	100.00
不良融资租赁资产	13.16	1.19	12.94	1.10	10.98	1.08	6.07	0.61

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

2. 流动性风险管理

公司持续拓宽融资渠道，通过银行授信、银行间市场外币拆借、发行金融债券等方式改善负债结构，逐步提高公司资产负债期限结构的匹配性，加之母行对其的流动性支持，流动性风险整体可控。公司财务运营部拟定流动性风险管理的总体策略、政策和程序，提交高级管理层和董事会审核批准。金融市场部负责执行相关交易指令，持续监测市场流动性变化，及时就市场流动性异常变化与流动性风险管理部门进行沟通。

为了确保应对不可预料的资金需求，公司会保留一定的资金存量、拆入资金和其他借入资金的额度以满足各类提款要求。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。2018年以来，公司积极构建流动性资产池，并拓展债券质押式回购融资，较好的缓解了流动性偏紧时点的资金压

力，亦大幅改善了公司流动性比例等监管指标，成为流动性管理的重要工具。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2019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），未使用授信比例近80%；此外，公司具备银行间市场外币拆借业务资格。近年来，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。公司已通过发行金融债券增加中长期资金来源，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期限错配特点所致。近年来，随着公司1年以上的应收租赁款规模整体呈下降趋势，加之长期融资规模增加，公司1至5年以及5年以上期限内的流动性缺口由正转负。截至2019年

末，公司1年以内、1至5年、5年以上的流动性负缺口规模分别为818.80亿元、37.41亿元和48.02亿元。

3. 市场风险管理

公司搭建了市场风险管理的基本框架，管理的精细化水平和具体管理手段逐步提升，利率和汇率变化对公司收益实现会产生一定影响。公司风险管理部负责统筹市场风险管理工作，负责交易账户市场风险管理工作，财务运营部负责银行账户市场风险管理工作，分别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。公司对利率、汇率等市场风险进行分类管理，利用敏感性分析、利率重定价缺口分析等作为监控市场风险管理的主要工具，采取不同的风险控制手段，逐步提升市场风险管理能力。

从利率敏感度缺口变化情况来看，近年来，公司3个月内的利率敏感度缺口由正转负且负缺口规模逐步扩大，主要是由于该期限内借入资金规模增加所致，2019年末公司3个月内的利率敏感度负缺口规模为552.77亿元；3个月至1年的利率敏感度负缺口规模逐年收缩，主要是由于该期限内借入资金和卖出回购金融资产款规模减小所致，2019年末公司3个月至1年的利率敏感度负缺口规模为49.75亿元；1年以上的利率敏感度负缺口规模整体呈现增长趋势，主要是该期限内借入资金和应付债券规模增加所致，2019年末公司1年以上的利率敏感度负缺口规模为273.54亿元。根据公司测算，假设收益率曲线平移100个基点，对2019年利息净收入的影响为6.03亿元，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2019年净利润的影响为1.54亿元，占全年净利润的4.02%，公司面临一定的汇率风险。

4. 操作风险管理

公司加强操作风险管理，完善相关制度，

逐步健全案防长效机制，以防范操作风险。

公司操作风险管理架构遵循“三道防线”的搭建原则，由内控合规部负责操作风险综合管理工作。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。

七、财务分析

公司提供了2017—2019年及2020年上半年合并财务报表。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2019年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。2020年上半年财务报告未经审计。公司2020年6月末纳入报表合并范围的子公司数量148家，其中包括2018年通过同一控制企业合并方式获得境外公司工银航空金融租赁公司（以下简称“工银航空”）100.00%股权，并于2018年纳入合并范围；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

公司资产规模整体呈增长态势，但是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。

近年来，公司资产规模整体呈增长态势，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4）。

表 4 资产结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	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	200.93	7.44
应收融资租赁款净额	1153.73	50.03	1132.88	41.58	971.10	35.81	971.53	35.96
预付租赁资产款净额	30.47	1.32	32.34	1.19	36.68	1.35	22.76	0.84
经营租赁固定资产净值	850.99	36.90	1100.60	40.39	989.77	36.49	1006.26	37.25
在建工程	87.91	3.81	114.25	4.19	147.21	5.43	157.90	5.84
其他类资产	54.54	2.37	102.34	3.76	303.13	11.18	342.32	12.67
资产合计	2306.06	100.00	2724.89	100.00	2712.09	100.00	2701.71	100.00

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：公司审计报告及财务报表，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。近年来，公司应收融资租赁款净额呈下降趋势，主要是由于2019年部分项目提前还款以及项目投放放缓所致。截至2019年末，公司应收融资租赁款净额为971.10亿元，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。

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，近年来公司保持一定规模的拨备计提，减值准备余额逐年增长，拨备水平逐年提升。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5），拨备充足。

表 5 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	2020 年 6 月末
融资租赁资产减值准备余额	25.13	29.97	31.70	29.07
拨备覆盖不良融资租赁资产率	191.01	231.57	288.79	479.04
拨备覆盖融资租赁资产率	--	2.54	3.11	2.92

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。近年来，公司巩固和提升航空航运领域优势，加强经营租赁业务的发展，经营租赁资产规模整体呈增长态势，但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，近年来整体规模不大。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。近年来，公司其他类资产规模大幅增长，主要是由于2019年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%。

2020年以来，公司资产总额较上年末小幅下降，资产结构基本保持稳定。截至2020年6月末，公司资产总额2701.71亿元，较上年末下降0.38%，其中应收融资租赁款净额971.53亿元，较上年末增长0.04%，占资产总额的35.96%；经营租赁固定资产净额1006.26亿元，较上年末增长1.67%，占资产总额的37.25%。从拨备情况来看，得益于不良融资租赁资产规模的下降，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率明显提升，拨备充足。截至2020年6月末，公司拨备覆盖不良

融资租赁资产率为479.04%，拨备覆盖融资租赁资产率为2.92%。

2. 资本结构

公司负债规模同资产变化呈相同趋势，2019年以来，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。

公司租赁资金主要来源于自有资金和市场融入资金。2009年、2012年和2014年，工商银行分别向公司增资30亿元，公司于2018年通过未分配利润转增注册资本70亿元；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，负债规模整体呈上升趋势，但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6）。

表 6 负债结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	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	2059.37	88.97
长期应付款	41.21	2.05	87.36	3.64	8.52	0.36	7.73	0.33
其他类负债	107.10	5.32	98.11	4.08	247.18	10.52	247.51	10.69
负债合计	2011.78	100.00	2403.13	100.00	2349.46	100.00	2314.62	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%。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。2018年—2019年公司分期共发行100亿元的金融债券，拓宽了融资渠道，改善负债期限结构，截至2019年末，公司应付债券余额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%。

2017—2019年末，公司资产负债率分别为87.24%、88.19%和86.63%。

2020年以来，与资产规模相匹配，市场融入资金及公司负债规模下降。截至2020年6月末，公司负债总额2314.62亿元，较上年末下降1.48%，其中市场融入资金2059.37亿元，较上年末下降1.64%；2020年6月末，公司资产负债率为85.67%。

3. 经营效率与盈利能力

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，经营租赁收入的贡献度逐年提升，但受资产减值损失计提力度不断加大的影响，公司盈利能力有所下降，但仍处于较高水平。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。

近年来，公司营业总收入和营业总支出整

体呈上升趋势。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7）。

表7 盈利情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业总收入	160.31	169.98	188.63	87.39
其中：利息收入	59.90	58.58	53.48	25.46
手续费及佣金收入	8.17	7.61	6.69	2.22
经营租赁收入	88.69	95.08	116.60	57.54
营业总支出	117.34	129.87	141.04	59.42
其中：利息支出	70.67	75.57	74.87	29.73
手续费及佣金支出	1.23	1.54	2.34	0.68
经营租赁支出	37.39	40.46	45.61	24.21
税金及附加	0.85	1.05	1.19	0.43
业务及管理费	5.01	4.52	6.17	2.93
资产减值损失	2.18	6.74	10.88	-1.44
拨备前利润总额	45.15	46.85	58.46	29.41
净利润	35.73	30.22	38.29	21.82
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以及银行存款利息收入和经营租赁收入，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；近年来，公司融资租赁规模下降导致利息收入持续下降；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，经营租赁资产保持较快增长，经营租赁收入持续上升，带动营业收入的不断增长。公司手续费及佣金收入主要来源于顾问和咨询费收入，近年来整体规模不大。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持续发展，经营租赁支出规模保持增长，2019年发生经营租赁支出45.61亿元。

近年来，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，公司持续加大拨备的计提力度，资产减值损失持续增长。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。

近年来，较大的资产减值损失计提力度对公司利润实现形成一定负面影响，公司盈利水平有所下降，但仍处于较好水平。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%。

2020年1—6月，公司实现营业总收入87.39亿元，较上年同期下降4.18%；发生营业总支出59.42亿元，较上年同期下降7.53%；实现净利润21.82亿元，较上年同期增长0.89%。

4. 流动性

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。2017—2019年末，公司流动性比例持续上升，分别为15.09%、22.32%和56.87%。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，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；筹资活动现金流由净流出转为净流入，主要是由于金融债券的发行所致。整体看，公司现金流较为充裕（见表8）。

表8 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

公司资本实力强，资本充足率保持在较高水平。

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。此外，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；近年来公司未进行现金分红。

近年来，公司风险加权资产余额随着业务规模的变化逐年增加，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9）。

截至2020年6月末，公司资本充足率为14.32%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为13.50%，资本保持充足水平。

表9 资本充足性情况 单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
资本净额	256.84	342.87	377.26	402.36
一级资本净额	244.87	325.85	356.54	379.36
核心一级资本净额	244.87	325.85	356.54	379.36
风险加权资产余额	1747.39	2744.95	2771.22	2809.36
风险资产系数	102.95	100.74	102.18	103.98
股东权益/资产总额	12.76	11.81	13.37	14.33
资本充足率	14.70	12.49	13.61	14.32
一级资本充足率	14.01	11.87	12.87	13.50
核心一级资本充足率	14.01	11.87	12.87	13.50

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

八、本期债券偿债能力分析

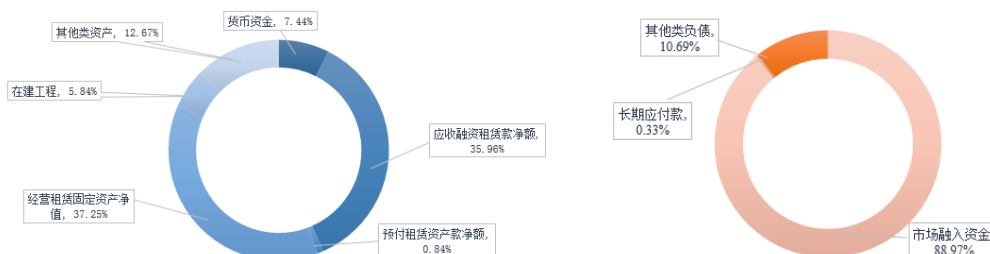
截至本报告出具日，公司存续期内的金融债券本金为130亿元。本期拟发行的金融债券为金融租赁公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于金融租赁公司未设定财产担保的一般负债，先于金融租赁公司股权资本清偿的金融债券。

从资产端来看，截至2020年6月末，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35.96%，其中，不良融资租赁资产余额为6.07亿元，不良融资租赁资产率为0.61%；经营租赁固定资产净值占总资产总额的37.25%。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6月末，公司负债主要来源于市场融入资金，占负债总额的88.97%。考虑到公司与多家银行保有稳定授信，

加之母行对其的流动性支持，公司融资渠道通畅。

图 1 2020 年 6 月末公司资产负债结构



数据来源：公司财务报表，联合资信整理

公司的控股股东工商银行，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2019年末，工商银行总资产301094亿元，其中发放贷款及垫款总额167613亿元；吸收存款总额229777亿元，不良贷款率1.43%，拨备覆盖率199.32%。2019年，工商银行实现营业收入8552亿元，实现净利润3134亿元。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。

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。

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，能够为本期金融债券提供足额本金和利息，本期债券的保障能力极强。

九、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

附录 1 2020 年 6 月末公司组织结构图



附录 2 同行业对比表

2019 年指标	民生金融租赁股份 有限公司	浦银金融租赁股份 有限公司	农银金融租赁有限 公司	工银金融租赁有限 公司
资产总额（亿元）	1876.98	740.14	547.88	2712.09
应收融资租赁款净额（亿元）	1170.17	515.75	409.91	971.10
股东权益（亿元）	192.90	84.95	97.34	362.63
不良融资租赁资产率(%)	1.83	0.98	1.52	1.08
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	150.09	368.13	265.27	288.79
拨备覆盖融资租赁资产率(%)	2.75	3.61	4.02	3.11
资本充足率（%）	10.96	12.35	18.81	13.61
核心一级资本充足率（%）	10.33	11.18	17.61	12.87
平均资产收益率（%）	0.89	0.89	0.53	1.41
平均净资产收益率（%）	8.64	7.29	2.77	11.19

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录3 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
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
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%
流动性指标	
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
经营效率及盈利指标	
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%
资本充足性指标	
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 2020年工银金融租赁有限公司 金融债券（第二期）（债券通） 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。