

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的西藏金融租赁有限公司2018年第一期金融债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日



信用等级公告

联合[2018] 791 号

联合资信评估有限公司通过对西藏金融租赁有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年第一期金融债券进行综合分析和评估, 确定西藏金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 拟发行的 2018 年第一期金融债券 (不超过人民币 30 亿元) 信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十日



西藏金融租赁有限公司

2018 年第一期金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺
金融债券信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

评级时间

2018 年 7 月 20 日

主要数据: 单位: 亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	207.46	185.35	77.89
融资租赁款净额	140.64	158.45	42.22
负债总额	168.56	153.16	67.64
股东权益	38.90	32.19	10.25
不良融资租赁资产率	-	-	-
拨备覆盖不良融资租赁资产	-	-	-
拨备覆盖融资租赁资产率	2.50	1.60	1.30
流动性比例	75.78	45.98	57.37
股东权益/资产总额	18.75	17.37	13.16
资本充足率	21.13	18.11	18.89
一级资本充足率	21.13	18.11	18.89
核心一级资本充足率	21.13	18.11	18.89
项目	2017 年	2016 年	自成立日至 2015 年末
营业总收入	17.71	10.69	2.42
拨备前利润总额	8.41	4.03	0.83
净利润	6.71	1.83	0.25
成本收入比	15.46	22.80	36.43
拨备前平均资产收益率	4.28	3.06	-
平均资产收益率	3.42	1.39	-
平均净资产收益率	18.89	8.61	-

数据来源: 公司监管报表、审计报告和公司提供, 联合资信整理。

分析师

刘睿 王柠 谢冰妹

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

西藏金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于 2015 年 5 月,由西藏自治区投资有限公司(以下简称“西藏投资公司”)代表西藏自治区人民政府发起筹建,是西藏自治区内首家金融租赁公司。自成立以来,公司已建立了具有自身特色的租赁业务体系,资产规模增长较快,资产质量良好,盈利能力逐步显现,资本保持充足水平。公司主要股东实力较强,具有产业和银行背景以及地域支持优势,能够在经营管理、业务发展、资金融通等方面给予公司支持,并承诺在必要时给予流动性和资本金支持。目前,公司正启动新一轮增资工作,增资完成后,公司资本实力将到进一步提升。联合资信评估有限公司评定西藏金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,拟发行的 2018 年第一期金融债券(不超过人民币 30 亿元)信用等级为 AA⁺,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很低。

优势

- 公司主要股东实力较强,具有产业和银行背景以及地域支持优势,能够在经营管理、业务发展、资金融通等方面为公司提供支持;
- 公司章程规定,在公司出现支付困难时,股东应给予公司流动性支持,当公司经营损失侵蚀资本时,股东应及时补充资本金;
- 公司资产规模增长较快,盈利能力逐步显现;
- 目前公司租赁资产质量良好;
- 公司资本保持充足水平,2018 年公司计划增资 20.00 亿元,增资完成后公司资本实力将进一步提升。

关注

- 公司租赁业务规模快速增长以及专业化经

营的趋势，对公司全面风险管理体系建设提出更高要求；

- 行业和客户集中度较高，存在业务集中风险；
- 公司对外部融资的依赖程度较高，资产与负债的期限结构存在一定错配情况；
- 宏观经济增幅放缓、经济结构调整以及利率市场化等因素对金融租赁公司的运营产生一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由西藏金融租赁有限公司（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。

西藏金融租赁有限公司

2018 年第一期金融债券信用评级报告

一、主体概况

西藏金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于 2015 年 5 月 25 日,是西藏自治区首家金融租赁公司,公司初始注册资本 10.00 亿元,成立时,东旭集团有限公司(简称“东旭集团”)持股 47.00%,西藏自治区投资有限公司(简称“西藏投资公司”)和河北融投控股集团有限公司(简称“河北融投”)分别持股 20.00%。2016 年 4 月,经中国银保监会(原银监会)西藏监管局批准,公司实施增资扩股,注册资本增至 30.00 亿元。增资成功后,公司资本实力、风险抵御能力和业务竞争能力均有所提高。截至 2017 年末,公司前五大股东持股比例见表 1。

表 1 前五大股东及持股比例 单位:亿元/%

股东名称	出资金额	持股比例
西藏自治区投资有限公司	6.00	20.00
西藏银行股份有限公司	2.30	7.67
鼎晖恒业投资集团有限公司	4.10	13.66
东旭集团有限公司	14.10	47.00
河北融投控股集团有限公司	2.00	6.67
合计	28.50	95.00

数据来源:公司章程,联合资信整理。

公司的主要经营范围包括: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;吸收非银行股东 3 个月(含)以上定期存款;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。(凭金融许可证 00698193 号经营)【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。】

公司下设公用事业租赁业务部、环保租赁业务部、园区租赁业务部、航空租赁事业部等业务部门,以及金融市场部、计划财务部、资产管理部、风险管理部、法律合规部等职能部

门,公司组织架构图见附录 1。截至 2017 年末,公司员工人数共计 121 人。

截至 2017 年末,公司资产总额为 207.46 亿元,其中融资租赁款净额为 140.64 亿元;负债总额 168.56 亿元,股东权益 38.90 亿元;资本充足率、一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 21.13%;无不良融资租赁资产,拨备覆盖融资租赁资产率 2.50%。2017 年,公司实现营业总收入 17.71 亿元,净利润 6.71 亿元。

公司注册地址:拉萨经济技术开发区金珠西路 158 号阳光新城 A 区 5 栋 2 单元 2-1 号

法定代表人:李兆廷

二、本期金融债券概况

1. 本期债券概况

公司拟发行总额不超过人民币 30 亿元的金融债券。本期债券的主要条款以公司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发行人中长期资金,支持发行人逐步增长的融资租赁资产规模,优化发行人负债结构和期限结构,为发行人提供稳定的中长期资金来源,增强债务稳定性。

三、营运环境分析

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%,经济增速自2011年以来首次回升(见表2)。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性改革面临挑战。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 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

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

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

2. 行业分析

（1）行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面

具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：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

融资租赁公司主要由非金融机构设立，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，外商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。内资融资租赁试点企业数量稳步增长，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。

由于非金融机构设立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，非金融机构设立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制造业、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融资租

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，银行系金融公司与非银行系金融租赁公司、非金融机构设立的融资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

金融租赁公司由银保监会负责监管。近年来，银保监会颁布实施多项管理办法，2007年，银保监会发布《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，银保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。

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，实现了内外资融资租赁企业监管办法的并轨，同时更侧重对于经营活动、经营风险的监督管理。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》、《中国银保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。

总体来看，作为金融机构，金融租赁公司受到银保监会严格的监管，银保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。非金融机构设立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、股东定期存款以及资本市场。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，上述几点为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

2014年11月，西藏投资公司代表西藏自治区人民政府发起筹建西藏金融租赁有限公司，初始注册资本10.00亿元。2016年4月26日，公司完成增资20.00亿元，注册资本增至30.00亿元。截至2017年末，公司第一大股东东旭集团持有公司47.00%的股份，为公司控股股东。东旭集团成立于2004年11月5日，注册资本218.00亿元，总部及研发中心位于北京，是以光电显示、新能源两大产业为核心，集金融、城镇化地产为一体的大型高科技企业集团，旗下拥有三家上市公司（东旭光电科技股份有限公司、东旭蓝天新能源股份有限公司和上海嘉麟杰纺织品股份有限公司）以及几十余家全资及控股公司。截至2016年末，东旭集团资产总额1373.43亿元，负债合计862.51亿元，所有者权益510.91亿元；2016年实现营业总收入210.90亿元，净利润19.31亿元。公司第二大股东西藏投资公司是经西藏自治区人民政府批准，由西藏自治区财政厅出资成立的国有独资企业，注册资本金30.00亿元。公司主要股东之一的西藏银行股份有限公司（以下简称“西藏银行”），是西藏首家地方性法人商业银行，由西藏投资公司、交通银行、成都

银行等33家股东出资筹建，注册资本30.18亿元。

西藏投资公司实际控制人为西藏自治区财政厅，西藏银行的银行背景有利于对公司提供资金支持，东旭集团具有产业背景和客户资源优势，公司主要股东实力较强，能够在经营管理、业务发展、资金融通等方面为公司提供支持。公司章程中第七十五条规定，在公司出现支付困难时，股东应给予公司流动性支持；当公司经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。

公司根据《公司法》及相关法律法规要求，建立了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互制衡、各负其责的现代公司治理结构，并建立健全公司章程、工作制度和议事规则，三会一层体系基本完善。

股东会作为公司最高权力机构，依法行使公司经营方针与投融资计划、高管任免、利润分配、增加注册资本等重大事项的决策权。

董事会是公司的经营决策机构，对股东会负责。公司董事会由5名董事组成，其中2名由东旭集团委派，1名由西藏投资公司委派，1名由河北融投委派，另设独立董事1名。董事会下设风险管理委员会、关联交易控制委员会、审计委员会、提名与薪酬委员会4个专门委员会，各专门委员会在职责范围内规范运作，对董事会负责。近年来，公司董事会审议通过了增加注册资本、资产证券化、发行金融债券等重要议案。

公司监事会由5名监事组成，其中1名由西藏投资公司委派，1名由河北融投委派，1名由东旭集团委派，另设职工监事2名。近年来，监事会定期召开会议，并列席股东会和董事会，通过检查公司财务报表，对公司经营运作以及董事、高管履职的合法合规性进行监督。

公司的经营管理层包括总裁1名，副总裁4名。经营管理层下设绩效考核委员会、业务审查委员会、采购管理委员会，并制定了相应的工作规则。

总体来看，公司基本建立了现代公司治理架构及相关制度规则，公司治理机制逐步完善。

2. 内部控制

公司围绕国家发展战略和区域发展需要，以科学化、程序化、现代化、精细化、系统化为原则建立运营流程和制度体系。

公司结合《商业银行内部控制指引》以及《商业银行内部控制评价办法》制定了覆盖公司全部门、全岗位的内部控制流程及方法，在运营管理过程中本着“制度先行”的原则，对各项风险事项做到事前防范、事中控制、事后监督评价的动态管理机制。公司建立了职责分离、相互监督制约的管理机制，各级管理人员在授权范围内行使职权和承担责任，涉及资产、负债、财务和人员等重要事项，实行集体决策审批或联签制度。公司建立健全内部控制制度体系，对各项业务活动和管理活动制定全面、系统、规范的业务制度和管理制度，将内部控制流程和业务操作系统、管理信息系统相结合，并持续开展内控制度后评价。公司定期由业务条线展开内控自评以及内审部门独评工作，适时调整相关可能出现风险漏洞的控制流程。公司制定了《西藏金融租赁有限公司问责制度》，每年定期检阅一次，风险、法律、稽核部门负责制定风险控制和合规、审计方面的内控指标，并负责确认相关内控指标的完成情况。

公司实行以风险为导向的内部稽核制度，稽核审计部负责对公司财务收支、各项业务活动以及内控制度进行检查监督，负责绩效指标完成情况的审定，在风险评估的基础上制定年度审计计划，进行年度项目经营责任审计，确认相关绩效指标的实际完成值，确保审计频率和程度与业务及风险状况相匹配，并检查考核落实情况。公司稽核审计部制定了《稽核审计质量控制办法》、《内部控制评价制度》等制度，开展了包括制度审计、财务管理审计、合同管理审计在内的多个审计项目，涵盖了操作风险、市场风险、信用风险等多个领域。

总体来看，公司在业务实践过程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发展的需要，但业务规模的增长以及业务模式的创新将对内控水平提出更高要求。

3. 发展战略

公司结合西藏自治区实际情况，充分发挥股东在政府、资金、产业端的比较优势，秉承“立足西藏，服务服从国家战略，打造金融租赁中坚力量，助推经济稳健发展”的发展愿景，致力于立足西藏，依托股东资源和产业优势，通过特色化的经营模式，成为业内具有品牌影响力的租赁公司。“十三五”期间，公司将持续加强内控管理和运营管理体系建设，提高运营效率和防控风险能力。根据发展规划，公司将以公用事业、先进制造业、节能环保业为重点行业，并确立特色农业（藏区农牧）、物流、医药健康、交通及航空领域等创新业务发展方向；计划到2020年，投放规模突破千亿；择机进行股份制改造，力争在2021年实现IPO上市；持续提升租赁业务管理水平，不断优化和完善各项管理制度和流程，建立健全适应行业特点、公司发展需要的治理结构和运营体系。

总体来看，公司市场定位清晰，战略目标明确，但在经济增速放缓的形势下，公司业务运营及风险控制将面临一定的压力。

五、主营业务分析

自成立以来，公司依托股东资源和产业优势，加强与银行合作，形成独特的经营模式和核心竞争力，着力开发优质项目，坚持低风险、差异化的发展理念，积极推动租赁业务发展。从业务品种来看，公司业务主要以与国计民生密切相关的公用事业类项目为主，投放区域主要集中在国务院确定的五大城市群及相关辐射区域。与此同时，结合国家倡导的节能减排、降低化石能源使用的要求，公司亦对电力行业

和先进装备制造业进行了支持，整体租赁业务投放侧重于公用事业、新能源、先进制造业和航空租赁等领域。

近年来，公司结合宏观经济形势，围绕金融租赁行业特点，适时调整经营思路和业务投向，通过细分市场定位，增强差异化的专业竞争能力。根据业务发展需要，公司设立了公用事业租赁、城镇化租赁、环保租赁、园区租赁、航空租赁等专业化租赁部门，初步搭建全国范围内的业务网络布局，并积极在交通物流、航空租赁等领域进行业务开拓。公司优先选择资质良好的承租人，重点客户为国有大中型企业，并结合项目具体情况设定抵质押等风险缓释措施。

近年来，公司持续加强与银行的业务合作，积极开拓新的业务领域，租赁业务实现较快发展。公司目前主要开展的融资租赁业务集中于通用设备、公用事业、制造业等重资产行业，投放区域主要为天津、北京、河北、上海、四川、江苏等地区。截至 2017 年末，公司在租状态的融资租赁项目 44 笔，其中直租类业务 13 笔，回租类业务 31 笔，租赁资产余额 144.25 亿元。公司对租赁资产定价基于融资成本，并根据项目期限、风险水平等因素综合考量。公司近三年投放项目收益率情况为：2015 年收益率区间为 10.08%-15.28%；2016 年收益率区间为 7.57%-15.95%；2017 年收益率区间为 5.99%-13.05%。

1. 公用事业类租赁业务

近年来，公用事业类租赁作为公司业务发展重点，其租赁资产规模和占比均稳步增长。公司公用事业类租赁项目承租人多为国有企业，项目主要涵盖路、电、讯、市政基础设施等。自成立以来，公司积极拓展公用事业类租赁业务，加大公用事业项目投放力度，围绕地方国有企业基础设施租赁、PPP项目租赁、新能源客车产业链租赁等几个方向开展资产业务投放，并开发有政府资源、园区项目、高新投建

设、水利项目等，稳步提升基础设施、城市水务和清洁能源交通等项目的投放规模。作为西藏自治区首家金融租赁公司，本着“扎根西藏”的基本理念，公司积极开发自治区内的项目，通过西藏自治区牦牛项目的投放，完成了西藏自治区的业务突破，并形成索县城市管网“五管合一”PPP项目、那曲地区干部职工供氧项目、堆龙德庆区龙腾大厦项目、阿里朗久地热供暖项目等储备项目，积极拓展藏区内矿泉水生产制造、地热发电等清洁能源租赁业务，加大租赁业务投放范围和投放力度。2017年，公司公用事业类板块投放金额55.07亿元，公用事业板块实现租息收入2.04亿元，占全部租息收入的18.51%。

2. 租赁及商务服务类租赁业务

公司自成立以来，明确将同业合作提升到战略高度，依托自身专业技术及资源优势，在专业细分领域，将自身着力打造为资产融资和管理的集成商，通过转租赁、收益权转让、联合租赁等方式与其他租赁公司优势互补、合作共赢。一方面，公司加大与金融租赁同业以及AA+主体评级及以上的大型龙头租赁企业合作，开展短期资金融通业务，以短期收益权转让的方式提供1个月、3个月、6个月不等的流动性补充资金，以低风险方式盘活公司闲置资金、增加营运效益；另一方面，公司与医疗、航空、汽车等领域领先的专业化租赁公司开展资产交易业务，将自身低成本资金优势与其他租赁公司资产获取、风险管理能力相结合，拓展新兴业务方向。2017年，公司租赁及商务服务类业务投放金额69.50亿元，实现租息收入1.85亿元，占全部租息收入的16.86%。

3. 创新型租赁业务

自成立以来，公司创新经营思路，结合自身租赁业务的特点，坚持以公用事业、先进制造业、节能环保为重点行业，确立了特色农业（藏区农牧）、物流、医药健康、交通及航空

领域等创新业务发展方向。2017 年，公司获批准在境内保税地区设立 SPV 的资格，与国银金融租赁和光大金融租赁取得合作，在天津东疆保税区、厦门保税区设立 SPV 公司，共购买 6 架带租约的飞机资产包，均为主流机型。目前 5 架飞机已成功完成交付，承租人均是国内知名的航空公司，收益状况良好。未来，创新型业务的开展有望为公司租赁业务创收提供新的利润增长点。2017 年，公司创新型租赁业务板块合计投放金额 19.68 亿元，实现租息收入 7.11 亿元，占公司全部租息收入的 64.54%。

整体来看，公司处于发展上升期，战略定位清晰，依靠各区域部门、各金融机构和各股东资源优势进行业务开拓，逐步形成具有自身特色的业务模式。公用事业类租赁业务保持较好发展态势，未来随着创新型业务的逐步开展，有望促进公司租赁业务的整体发展。

六、风险管理分析

近年来，公司制定了《全面风险管理办法》，建立了全面风险管理以及内部控制的三道防线体系。公司业务部门作为第一道防线负责租赁项目的开发及尽职调查等；风险管理部、法律合规部、资产管理部以及计划财务部作为第二道防线，负责日常风险管理工作、租赁业务审查以及租后管理等；稽核审计部作为第三道防线负责内部审计，主要职责是对上述两道防线进行监督、检查并督促整改，确保制度和流程的有效落实。

1. 信用风险管理

公司实行稳健的经营发展策略和审慎的风险管理偏好，高度重视风险管理流程和制度建设。在租赁业务流程方面，制订了《尽职调查管理办法》、《业务审查委员会议事规则（试行）》和《租赁业务管理办法》等文件，上述管理办法已覆盖从立项、评审、合同审批直至放款的全部操作环节，明确前、中、后台人员的职责。

项目准入方面，公司针对特定行业诸如公用事业、新能源、航空领域制订了业务准入管理办法，并通过培训促进相关业务管理办法的落地执行。同时，公司建立了租赁项目风险库，进行风险的监测与动态管理工作，按照风险类别梳理具体的风险表现形式，并根据公司发展和项目积累情况逐步扩充该风险库的各类指标维度。在项目选择上，公司优先选择资质良好的承租人，同时关注项目区域情况，优先选择经济发达、市场较稳定的区域，并结合项目情况具体设定抵质押等各项风险缓释措施。

在业务审议方面，公司业务审查委员会议事规则将审议权限约定为“集体审议、多数同意通过”的工作原则，各评审委员表决意见时遵从“背靠背”独立表决的原则。为了全面覆盖合规风险及租后管理要求，业务审查委员会议事规则将金融市场部、计划财务部负责人纳入业务审查委员会常任委员，并引入法律合规部和资产管理部负责人参会审议，确保业务审查委员会意见可以全面覆盖各项管理要求。

在经济下行、产业结构调整的背景之下，公司根据近年来的经济环境、产业政策及监管要求，结合自身人才专业技术优势和客群资源优势，将目标客群行业锁定在城市公用事业、新能源、先进制造业和航空租赁等四个主要方向。近年来，公司不断调整租赁业务行业投向，2017 年，公司加大了融资租赁资产转让与受让业务的规模，并以城市公用事业为主要投放行业。截至 2017 年末，公司前五大行业租赁资产合计占比 99.90%，其中，租赁和商务服务业占租赁资产的比重为 48.18%，水利、环境和公共设施管理业占比为 38.17%，租赁业务行业集中度高（见附录 2：表 2）。

从地区投放来看，公司租赁资产覆盖境内众多省市，投放区域主要集中五大城市群及相关辐射区域。截至 2017 年末，天津为投放规模最大的地区，前五大投放区域投放金额占投放总金额的比重为 63.56%（见附录 2：表 3），区域集中度较高；但由于上述区域经济环境整

体较好，区域性风险相对可控。

从客户融资集中度来看，截至 2017 年末，公司单一最大客户融资集中度为 27.25%，最大十家客户融资集中度为 157.71%，客户集中度较高（见附录 2：表 4）。

公司项目投放较为审慎，租赁资产质量良好。截至 2017 年末，公司租赁资产余额 144.25 亿元，未发生融资租赁资产逾期，无不良融资租赁资产，五级分类全部为正常类。

总体看来，公司建立了完善的信用风险管理制度及管理架构，融资租赁资产质量良好；租赁业务的行业和客户集中度高，面临一定的业务集中风险。

2. 流动性风险管理

金融市场部是公司流动性风险的管理部门，主要通过以下措施开展流动性风险管理工作：根据经营管理层设定的标准，对流动性风险实施限额管理；监测流动性覆盖率、流动性比率、90 天流动性缺口率等流动性风险指标，并定期向经营管理层汇报；制定和实施合理的融资策略，提高负债的多元化和稳定性；定期开展流动性压力测试，分析公司承受压力事件的能力，将测试结果上报经营管理层。

公司主要通过优化资产负债结构、保持稳定和多样化的资金来源、预测现金流量和评估资产流动水平等方式，确保流动性风险处于合理范围。

由于租赁业务的特点，公司融资租赁资产期限分布以中长期为主，而负债来源以短期借款为主，因此存在一定程度的期限错配问题。公司流动性负缺口主要集中在 1 个月至 1 年期限内（见附录 2：表 5）。公司计划通过发行金融债券及资产证券化等方式获取中长期资金，改善负债期限结构，缓解流动性风险。截至 2017 年末，已有 107 家金融机构与公司建立授信合作，主要为国有商业银行、股份制银行、城市商业银行、农村商业银行以及金融租赁同业等，授信额度累计 556.73 亿元，整体流动性风险可

控。

总体来看，公司融资租赁业务资产端和负债端存在一定程度的期限错配问题。公司计划未来进一步拓展中长期资金来源，改善负债期限结构，缓解流动性风险。

3. 市场风险管理

金融市场部负责公司日常营运资金的筹措、管理和偿付等工作。目前，公司面临的市場风险主要是利率风险，随着飞机租赁业务的发展，公司外汇风险管理也将面临一定压力。

公司主要通过缺口分析、久期分析、敞口分析、压力测试等多种分析手段，评估利率风险敞口对预期收益的影响。同时，公司逐步建立市场风险监测体系、限额管理体系等，定期反映市场风险情况，并建立对冲机制和应急处理机制。

公司 3 个月以内和 3 个月至 1 年内的利率敏感度缺口均为负，主要是由于该期限内同业拆入资金规模较大所致；1 年至 5 年的利率敏感度缺口为正，主要是由于该期限内应收融资租赁款规模较大所致（见附录 2：表 6）。

4. 操作风险管理

公司遵循“集中管理、分散控制”的原则，主要通过以下措施对操作风险进行管理：对所有重要产品、活动、程序和系统中的操作风险进行定期识别；在公司整体和业务部门两个层面上进行操作风险分析，稽核审计部定期对公司整体操作风险状况和关键风险点进行分析，业务部门定期分析操作风险状况并制定具体缓释措施；逐步制订操作风险损失事件统计管理办法，统计和积累各类操作风险的发生概率及损失额等历史数据，以便建立和完善内外部损失事件数据库；逐步建立和完善内部控制信息系统、业务操作流程以及职责明确的审批和授权制度。

总体看来，公司基本建立了全面风险管理架构，随着业务规模的不断扩大，公司风险管

理体系处于持续完善过程中，风险管理的信息水平将进一步提升。

七、财务分析

公司提供了 2015~2016 年财务报表和 2017 年合并财务报表，其中 2015 年财务报表经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，2016~2017 年财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留意见。2017 年公司财务报表合并口径新增公司在天津东疆保税区和厦门保税区设立的七家 SPV 公司。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模增长较快。截至 2017 年末，公司资产总额 207.46 亿元（见附录 2：表 1）。

融资租赁款是公司资产最主要的组成部分。受市场及行业风险的影响，公司主动调整业务结构及客群定位，2017 年末，公司融资租赁款净额为 140.64 亿元，占资产总额的 67.79%，规模和占比较 2016 年均有所下降。

2017 年公司获得了同业拆借资格，存放同业款项规模和占比快速上升。截至 2017 年末，公司存放同业款项余额为 50.88 亿元，占资产总额的 24.52%。

由于风险把控较好，业务投放较为谨慎，公司尚未发生融资租赁资产逾期，无不良融资租赁资产。截至 2017 年末，公司拨备覆盖融资租赁资产率为 2.50%，保持在较好水平（见附录 2：表 8）。

总体来看，公司资产规模增长较快，融资租赁款期限分布以中长期为主；资金回收情况良好，无不良和逾期融资租赁资产，整体资产质量良好。

2. 资本结构

公司的投放资金主要来源于自有资金及同业拆入资金。

2015 年 5 月，公司成立时注册资本为 10.00

亿元，2016 年 4 月公司增资 20.00 亿元，注册资本增至 30.00 亿元。截至 2017 年末，公司所有者权益 38.90 亿元，其中股本 30.00 亿元，未分配利润 5.23 亿元，一般风险准备 2.68 亿元。

近年来，公司融资需求不断增加，负债规模快速增长。截至 2017 年末，公司负债总额为 168.56 亿元（见附录 2：表 9）。

同业资金是公司负债的主要来源，占负债总额的比重逐年上升并保持在较高水平。截至 2017 年末，公司拆入资金余额 151.95 亿元，占负债总额的 90.15%，借款期限以 1 年期为主；其中，通过境内商业银行和境内其他金融机构拆入资金余额分别为 102.39 亿元和 49.56 亿元。截至 2017 年末，公司累计获得 107 家金融机构的授信，获批授信金额共计 556.73 亿元。

2017 年，公司飞机租赁业务快速发展。截至 2017 年末，公司长期借款余额为 4.88 亿元，占负债总额的 2.90%，为中国进出口银行四川省分行发放给公司的长期飞机资产抵押借款。

公司长期应付款主要由融资租入资产以及对外转让收益权（交易对手有追索权）构成。截至 2017 年末，公司长期应付款余额 4.85 亿元，占负债总额的 2.88%。

近年来，公司财务杠杆逐年下降，但仍维持在较高水平。截至 2017 年末，公司资产负债率为 81.25%。

总体来看，公司目前资金来源主要是同业资金，融资对外依赖度较高。同时由于借款期限主要集中在 1 年期，而租赁资产期限多为中长期，资产负债存在一定的期限错配问题。

3. 盈利能力

公司营业收入主要由租息收入、咨询费及手续费收入构成。由于资产端平均收益率上升、负债端融资成本下降等因素，2017 年公司营业收入实现快速增长。2017 年，公司实现营业总收入 17.71 亿元，其中租息收入 11.00 亿元，占营业总收入的 62.09%；咨询费及手续费收入 4.27 亿元，占营业总收入的 24.08%；利息收入

2.24 亿元，为存放同业利息收入；2017 年公司实现经营租赁收入 0.21 亿元（见附录 2：表 10）。

公司营业支出以营业成本、销售及管理费和资产减值损失为主。2017 年，公司营业总成本为 11.05 亿元，其中营业成本 8.42 亿元，主要由借款利息支出构成；销售及管理费支出 1.44 亿元，成本收入比为 15.46%，成本支出控制在较好水平；公司资产减值损失全部为当年计提的应收融资租赁款减值准备，2017 年公司计提资产减值损失 1.03 亿元。

2017 年，公司其他收益科目余额 0.86 亿元，为政府返税收入。

由于营业收入快速增长以及政府返税等因素，2017 年公司净利润快速增长。2017 年，公司实现拨备前利润总额 8.41 亿元，净利润 6.71 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.42% 和 18.89%。

4. 流动性

截至 2017 年末，公司流动性比例为 75.78%，面临的短期流动性压力不大；但从长期角度来看，资产负债期限错配以及业务快速发展带来的资金需求等因素仍会对公司流动性造成一定压力。此外，公司章程规定，在公司出现支付困难时，股东应给予公司流动性支持，公司流动性风险总体可控。

2017 年，公司经营活动产生的现金流净额由净流出转为净流入状态，主要是收回融资租赁款规模增幅较大所致（见附录 2：表 11）；投资活动产生的现金流呈净流出状态，主要是购建固定资产和其他长期资产所致；筹资活动产生的现金净流入主要来自于飞机抵押贷款所募集的资金。整体看，公司现金流较为充裕。

5. 资本充足性

2015 年 5 月公司成立时注册资本为 10.00 亿元，2016 年 4 月公司增资 20.00 亿元，注册资本增至 30.00 亿元。2018 年为了满足业务发

展需求，公司计划再次增资 20.00 亿元，增资完成后公司注册资本将增至 50.00 亿元。同时随着未来公司净利润的持续增长，资本内部积累的力度有望持续增强。

近年来，随着增资扩股的完成和业务规模的快速扩张，公司风险加权资产规模逐年上升。截至 2017 年末，公司风险加权资产余额 184.11 亿元，风险资产系数为 88.74%（见附录 2：表 12）。从杠杆水平看，公司股东权益占资产总额比例呈逐年上升状态，杠杆水平有所下降。

近年来，公司资本充足率逐年上升。截至 2017 年末，公司资本充足率、一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 21.13%，资本充足。

八、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。假设本期金融债券发行规模为 30.00 亿元，在 2017 年财务数据基础上，估算经营活动现金流入量、净利润和股东权益对本期金融债券本金的保障倍数见表 3。总体看，公司对本期金融债券的保障能力强。

表 3 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	7.02
净利润/金融债券本金	0.22
股东权益/金融债券本金	1.30

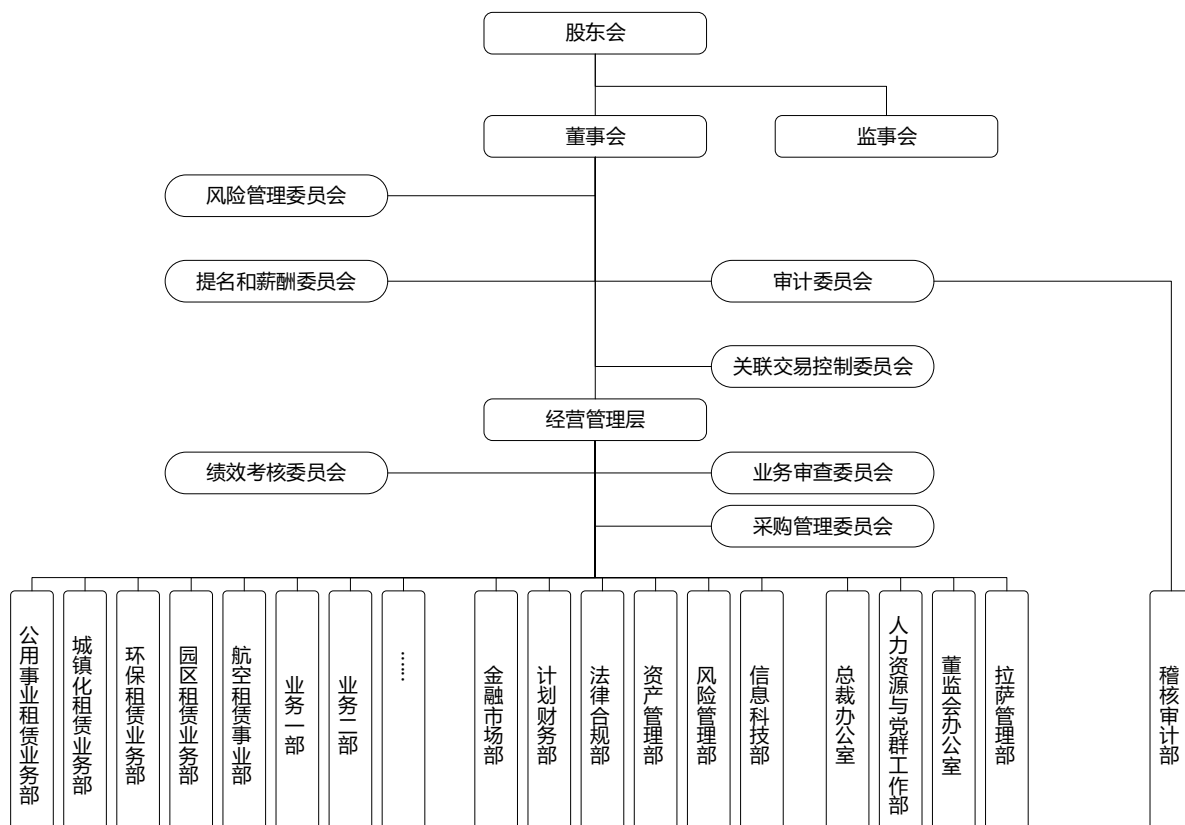
数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

九、评级展望

西藏金融租赁有限公司作为西藏自治区内的首家金融租赁公司，自成立以来，已建立了具有自身特色的租赁业务体系，资产规模增长较快，目前公司资产质量良好，盈利能力逐步体现，资本保持充足水平，增资完成后资本实力将进一步提升。公司主要股东实力较强，具有产业和银行背景以及地域支持优势，能够在经营管理、业务发展、资金融通等方面给予公

司支持，并承诺在必要时给予流动性和资本金支持。但同时需关注到，当前宏观经济增速放缓，公司运营面临一定压力，同时租赁业务的快速发展以及创新业务的开展对公司的管理制度建设和流程体系建设提出更高的要求。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 公司资产结构

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	-	-	0.00	0.00	-	-
存放同业款项	50.88	24.52	21.26	11.47	32.77	42.07
融资租赁款净额	140.64	67.79	158.45	85.49	42.22	54.20
其他类资产	15.94	7.69	5.64	3.04	2.90	3.73
合 计	207.46	100.00	185.35	100.00	77.89	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：其他类资产包括预付款项、应收利息、其他应收款、固定资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产等。

表 2 前五大融资租赁行业分布

单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	48.18	制造业	60.31	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	33.67
水利、环境和公用设施管理业	38.17	水利、环境和公用设施管理业	20.58	水利、环境和公用设施管理业	31.78
制造业	9.56	租赁和商务服务业	9.04	制造业	12.46
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	2.51	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	5.91	租赁和商务服务业	11.57
交通运输、仓储和邮政业	1.48	信息传输、软件和信息技术服务业	2.73	房地产业	10.52
合 计	99.90	合 计	98.57	合 计	100.00

数据来源：公司监管报表，联合资信整理。

表 3 融资租赁资产投放前五大区域分布情况

单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
地区	占比	地区	占比	地区	占比
天津	24.17	北京	42.97	河北	16.83
上海	11.53	重庆	8.62	浙江	16.53
新疆	11.09	山东	6.10	四川	12.63
江苏	9.12	天津	5.43	吉林	9.82
辽宁	7.65	四川	4.38	北京	8.67
合 计	63.56	合 计	67.50	合 计	64.48

数据来源：公司监管报表、公司提供，联合资信整理。

表 4 融资租赁业务客户集中度

单位：%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
单一最大客户融资集中度	27.25	17.40	29.30
最大十家客户融资集中度	157.71	148.19	263.56

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 5 公司流动性缺口情况 单位：亿元

期 限	2017 年末	2016 年末	2015 年末
1 个月以内	24.61	15.86	32.53
1 至 3 个月	-21.77	0.39	0.63
3 个月至 1 年	-5.85	-55.69	-37.25
1 年以上	55.60	99.33	13.08

数据来源：公司监管报表，联合资信整理。

表 6 公司利率敏感度缺口情况 单位：亿元

期 限	2017 年末	2016 年末	2015 年末
3 个月以内	-0.52	15.68	33.97
3 个月至 1 年	-32.30	-55.62	-37.92
1 至 5 年	75.60	80.05	15.13
5 年以上	-	-	-

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 7 融资租赁资产五级分类情况 单位：亿元/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
正常类	144.25	161.02	42.77
关注类	-	-	-
次级类	-	-	-
可疑类	-	-	-
损失类	-	-	-
合计	144.25	161.02	42.77
不良融资租赁资产	-	-	-

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 8 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
不良融资租赁资产率	-	-	-
拨备覆盖不良融资租赁资产率	-	-	-
拨备覆盖融资租赁资产率	2.50	1.60	1.30

数据来源：公司审计报告、公司监管报表，联合资信整理。

表 9 公司负债结构 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
拆入资金	151.95	90.15	134.27	87.66	54.95	81.24
其他应付款	0.88	0.52	5.83	3.81	2.06	3.04
长期借款	4.88	2.90	-	-	-	-
长期应付款	4.85	2.88	2.16	1.41	9.41	13.91
其他类负债	6.00	3.55	10.90	7.12	1.22	1.81
合 计	168.56	100.00	153.16	100.00	67.64	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

注：其他类负债包括预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付利息等。

表 10 公司盈利指标情况 单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	自成立日至 2015 年末
营业总收入	17.71	10.69	2.42
其中：租息收入	11.00	8.34	1.22
咨询费及手续费收入	4.27	2.35	1.20
经营租赁收入	0.21	-	-
利息收入	2.24	-	-
营业总成本	11.05	8.80	2.15
其中：营业成本	8.42	6.77	1.23
销售及管理费	1.44	0.89	0.43
资产减值损失	1.03	2.02	0.56
加：其他收益	0.86	-	-
拨备前利润总额	8.41	4.03	0.83
净利润	6.71	1.83	0.25
成本收入比	15.46	22.80	36.43
平均资产收益率	3.42	1.39	-
平均净资产收益率	18.89	8.61	-

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 11 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2016 年	自成立日至 2015 年末
经营活动产生的现金流量净额	33.70	-31.22	24.70
投资活动产生的现金流量净额	-9.00	-0.39	-1.93
筹资活动产生的现金流量净额	4.88	20.11	10.00
现金及现金等价物净增加额	29.61	-11.51	32.77
年末现金及现金等价物余额	50.88	21.26	32.77

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 12 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	38.90	32.19	10.25
其中：一级资本净额	38.90	32.19	10.25
核心一级资本净额	38.90	32.19	10.25
加权风险资产	184.11	177.74	54.20
风险资产系数	88.74	95.89	69.58
股东权益/资产总额	18.75	17.37	13.16
资本充足率	21.13	18.11	18.89
一级资本充足率	21.13	18.11	18.89
核心一级资本充足率	21.13	18.11	18.89

数据来源：公司提供，联合资信整理。

附录 3 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	
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	流动性资产/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	(销售费用+管理费用)/(营业总收入-营业成本)×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/风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/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

联合资信金融租赁公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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 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 西藏金融租赁有限公司 2018 年第一期金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本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。

西藏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。

西藏金融租赁有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对西藏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，西藏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西藏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，如发现西藏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西藏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。

如西藏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西藏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西藏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。