

# 联合资信评估有限公司

## 承诺书

本机构承诺出具的渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期中期票据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

二零一六年十一月二十四日



# 信用等级公告

联合[2016] 2697 号

联合资信评估有限公司通过对渤海金控投资股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

渤海金控投资股份有限公司

主体长期信用等级为

AA<sup>+</sup>

渤海金控投资股份有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年十一月二十四日



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  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.lhratings.com

# 渤海金控投资股份有限公司

## 2017年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度：30 亿元

本期中期票据期限：5 年

发行目的：补充境内租赁业务营运资金周转

评级时间：2016 年 11 月 24 日

### 主要数据

项 目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	1955.32	1319.01	677.21	571.25
应收融资租赁款(亿元)	530.46	423.14	323.99	250.71
固定资产(亿元)	1018.73	478.66	272.94	254.73
股东权益(亿元)	346.98	325.39	125.98	83.86
归属于母公司股东权益(亿元)	292.11	272.91	97.89	56.60
全部债务(亿元)	1521.21	938.76	498.99	405.60
资产负债率(%)	82.25	75.33	81.40	85.32
全部债务资本化比率(%)	81.43	74.26	79.84	82.87
长期债务资本化比率(%)	76.64	66.70	72.99	78.43
流动比率(%)	85.36	126.84	66.10	55.04
项 目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	174.44	96.59	68.52	63.76
净利润(亿元)	19.24	17.88	11.79	13.34
EBITDA(亿元)	-	62.08	40.25	42.35
经营性净现金流(亿元)	154.68	70.14	47.35	46.20
费用收入比(%)	20.86	26.97	24.35	23.10
平均总资本收益率(%)	-	3.78	3.99	5.04
平均资产收益率(%)	-	1.79	1.89	2.54
平均净资产收益率(%)	-	7.92	11.23	11.33
经营现金流流动负债比(%)	-	21.29	23.52	26.22
EBITDA 全部债务比(%)	-	6.61	8.07	10.44
EBITDA 利息倍数(倍)	-	3.55	3.84	4.03

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理；2016 年 1~9 月财务数据未经审计；以上财务数据及指标均为合并口径。

### 分析师

刘 睿 卢司南

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：

渤海金控投资股份有限公司的前身是 1993 年以定向募集方式设立的新疆汇通（集团）股份有限公司，历经多次股权转让及增资扩股，2011 年 6 月，新疆汇通（集团）股份有限公司正式变更为渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”）；2016 年 2 月，渤海租赁更名为“渤海金控投资股份有限公司”（以下简称“公司”）。公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司，且拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台。近年来公司治理机制运行良好，依托多元化的租赁平台资源，逐步形成具有自身特色的租赁业务体系，公司盈利能力较强。海航集团资本实力强，融资渠道广泛，拥有多元化的产业服务平台，能够在业务发展等方面给予公司较大支持。

联合资信评估有限公司评定渤海金控投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，2017 年度第一期中期票据（30 亿元）信用等级为 AA<sup>+</sup>。该评级结论反映了本期中期票据偿付能力很强，违约风险很低。

### 优势

- 公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司，拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台，逐步形成具有自身特色的租赁业务体系，且在部分业务领域具有一定竞争优势；
- 2015 年进行了增资扩股，资本实力得以提升；
- 融资渠道较为多元化，盈利能力较强；
- 海航集团资本实力强，拥有多元化的产业服务平台，能够在业务发展等方面给予公司较大支持。

## 关注

- 经营活动对资金需求较大，债务规模及杠杆水平快速上升，杠杆水平持续在高位，对外部资金依赖度较高；收购 CIT Leasing 的飞机租赁业务将使公司的债务负担进一步加重；
- 资本运作过程中存在一定的不确定风险，需关注未来对不同业务板块的整合能力；
- 业务规模的快速增长及多元化金融战略的推进对公司风险管理能力提出更高要求；
- 宏观经济增速放缓、行业竞争加剧对租赁行业形成一定运营压力。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与渤海金控投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与渤海金控投资股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因渤海金控投资股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由渤海金控投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

## 渤海金控投资股份有限公司

### 2017年度第一期中期票据信用评级报告

#### 一、主体概况

渤海金控投资股份有限公司前身为新疆汇通（集团）股份有限公司（以下简称“新疆汇通”），是1993年经新疆维吾尔自治区股份制企业试点联审小组批准，以定向募集方式设立的股份有限公司，初始股本总额为2886.30万股，并于1996年6月在深圳证券交易所首次公开发行股票并上市。2011年10月，新疆工商行政管理局核准变更登记，新疆汇通变更为“渤海租赁股份有限公司”（以下简称“渤海租赁”），经深交所核准，证券简称由“ST汇通”变更为“渤海租赁”，证券代码000415；2016年2月，渤海租赁更名为“渤海金控投资股份有限公司”（以下简称“渤海金控”或“公司”）。近年来，公司持续进行增资扩股，股本规模不断增加；2015年4月，公司以资本公积向全体股东每10股转增10股，分红后总股本增至35.49亿股；2015年12月，公司非公开发行股份26.36亿股，募集资金160.00亿元。截至2016年9月末，公司股本总额为61.85亿股，前五大股东持股比例合计56.61%（见表1）。

表1 公司前五大股东持股情况 单位：%

序号	项目	持股比例
1	海航资本集团有限公司	34.56
2	深圳兴航融投控股投资基金合伙企业（有限合伙）	8.52
3	天津燕山股权投资基金有限公司	5.01
4	西藏瑞华资本管理有限公司	4.26
5	广州市城财投资有限公司	4.26
合计		56.61

数据来源：公司2016年三季度报，联合资信整理。

公司经营范围包括：市政基础设施租赁、电力设施和设备租赁、交通运输基础设施和设备租赁以及新能源、清洁能源设施和设备租赁；租赁业务的咨询服务；水务及水利建设投资，

能源、教育、矿业、药业投资，机电产品、化工产品，金属材料五金交电，建筑材料，文体用品，针纺织品，农副产品的批发、零售；股权投资、投资咨询与服务。

截至2016年9月末，公司下设全资子公司天津渤海租赁，并通过其控股皖江金融租赁有限公司（以下简称“皖江金融租赁”）、香港渤海租赁资产管理有限公司（以下简称“渤海资产管理”）、横琴国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴国际租赁”）、香港航空租赁有限公司（以下简称“香港航空租赁”）、天津航空金融服务有限公司（以下简称“天津航空金服”）五家子公司。其中，渤海资产管理作为公司的海外投资平台，持有Global Sea Containers Ltd.（以下简称“GSC”）和Global Aviation Leasing Co., Ltd（以下简称“GAL”）100%的股权，前者持有Seaco SRL（以下简称“Seaco”）100%的股权和Cronos Ltd.（以下简称“Cronos”）80%的股权；后者持有Avolon Holdings Limited（以下简称“Avolon”）100%的股权；公司在职工641人。

截至2015年末，公司资产总额1319.01亿元，其中应收融资租赁款423.14亿元，固定资产478.66亿元；负债总额993.62亿元，其中长期借款569.94亿元；股东权益合计325.39亿元；2015年，公司实现营业收入96.59亿元，净利润17.88亿元。

截至2015年末，母公司资产总额343.16亿元，负债总额80.65亿元，所有者权益262.50亿元。2015年，母公司实现投资收益2.89亿元，净利润1.37亿元。

截至2016年9月末，公司资产总额1955.32亿元，其中应收融资租赁款530.46亿元，固定资产1018.73亿元；负债总额1608.33亿元，其中长期借款995.43亿元；股东权益合计346.98亿元；2016年1~9月，公司实现营业收入174.77

亿元，净利润 19.24 亿元。

截至 2016 年 9 月末，母公司资产总额 347.31 亿元，负债总额 85.33 亿元，所有者权益 261.99 亿元。2016 年 1~9 月，母公司实现投资收益 1.35 亿元，净利润-0.52 亿元。

注册地址：新疆乌鲁木齐市黄河路 93 号汇通大厦

法定代表人：金川

## 二、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册总金额为 50 亿元的中期票据，本期计划发行 30 亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年。募集资金中 40 亿元将用于补充公司境内租赁业务营运资金周转，10 亿元将用于偿还借款。本期发行的 30 亿元中期票据将全部用于补充公司境内租赁业务营运资金周转。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济环境分析

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预

算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间

投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和落实，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，

而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

#### 四、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。由商务部流通业发展司及国家税务总局联合审批和监管的内资融资租赁试点企业数量稳步发展，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，但行业集中度风险较高，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回租赁模式。截至 2015 年末，据中国租赁联盟统计，中国各类融资租赁公司总数达到 4508 家，较年初增加 2306 家，增长 104.72%。其中，金融租赁公司 47 家，较年初增加 17 家；内资租赁公司 190 家，较年初增加 38 家；外商租赁公司 4271 家，较年初增加 2251 家。大多数独立类租赁公司于过去两年间设立，资本化程度低、经营历史较短且行业经验相对有限。

## （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，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。

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，银行系金融公司与非银行系金融租赁公司、商务部下辖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。2014 年以来，部分非银行系租赁公司开始通过发行超短期融资券、短期融资券和中期票据的方式筹集资金，预计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，债务融资工具有望成为融资租赁公司重要的融资工具之一。

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。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。

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 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，全面营改增启动，2016 年 5 月 1 日增值税全面替代营业税。全面“营改增”之后，对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展。

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。

#### （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。

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，该行业属于朝阳产业，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。

## 五、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司，拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台。内资租赁企业受监管政策影响，在项目规模、租赁业务结构设计、业务领域等方面有较大优势；金融租赁公司拥有同业借款、同业拆借、发行金融债券等更多元化的融资渠道；境外租赁平台有助于实现境内外租赁平台的互动。公司租赁业务全牌照经营，形成了国内外并行的租赁操作平台，同时打通了国内银行间市场和证券市场的融资渠道，拥有较强的业务牌照优势和融资渠道优势，能够为客户提供更加全面的租赁服务。

在融资租赁业务方面，公司全资子公司天津渤海是目前国内最大的内融资租赁试点企业之一，立足于天津自贸区，布局京津冀，在基础设施、大型设备及飞机等资本密集型项目上具有较强的业务优势；公司控股子公司皖江金融租赁拥有金融租赁牌照，立足于皖江经济带，面向长三角，主要定位于为中小企业提供定制化、多样化的租赁服务；公司控股子公司横琴国际租赁拥有中外合资租赁业务牌照，面向前

海金融改革区，定位于提供新能源、医疗项目等租赁服务；公司控股子公司天津航空金服致力于为客户提供国内飞机资产交易与管理咨询服务。在经营租赁业务方面，公司主要为客户提供全球集装箱租赁、飞机租赁服务。截至2015年末，公司下属集装箱租赁业务平台 Seaco 和 Cronos 合计持有集装箱租赁 349 万 CEU，全球市场占有率约 16%，成为全球第一大集装箱租赁服务商，业务网络覆盖全球六大洲，为全球 80 多个国家和地区的客户的全方位的租赁服务。飞机租赁业务方面，2015 年末公司旗下子公司自有及管理机队规模 117 架；2016 年 1 月，公司完成爱尔兰飞机租赁公司 Avolon100% 股权收购，公司自有及管理机队规模超过 400 架，成为全球领先飞机租赁公司之一，为全球 36 个国家和地区的航空公司客户提供专业化飞机租赁服务。

此外，公司“以租赁产业为基础，构建多元金融控股集团”，在持续做大做强租赁主业的同时，积极进入保险、证券及互联网金融等领域，逐步构建和完善公司多元金融产业布局，提高公司综合金融服务能力和核心竞争力。

总体看，公司租赁牌照齐全，在部分业务领域具有一定的竞争优势，境内外资源不断整合，积极布局多元金融，公司竞争力有望进一步提升。

## 2. 人员素质

公司于 2016 年 8 月 29 日召开董事会，选举金川先生为公司第八届董事会董事长。新任董事长金川先生，曾任职中国银行总行营业部、信贷二部、公司业务部、中国银行纽约分行信贷业务及发展部，美国华美银行总行国际业务部。现任 Seaco 副 CEO 兼 CFO，渤海金控董事长、总经理（首席执行官）。

截至 2016 年 9 月末，公司在职员工共 641 人。从专业构成来看，财务人员 102 人，占比 16.61%；行政人员 177 人，占比 28.83%；业务人员 335 人，占比 54.56%。从教育程度来看，

硕士及以上学历 228 人，占比 37.13%；本科学历 302 人，占比 49.19%；本科以下学历 84 人，占比 13.68%。

总体看，公司高级管理层具有较丰富的从业及管理经验，员工专业素质整体较高，能够满足公司持续发展的需要。

## 3. 股东实力

截至 2016 年 9 月末，海航资本持有公司 34.56% 的股份，为公司的控股股东；海航资本为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）的全资子公司，是海航集团核心产业集团之一；公司实际控制人为海南省慈航公益基金会（以下简称“慈航基金会”）。公司股权结构图见附录 1。

海航资本承载海航集团金融板块职能，拥有租赁、保险、信托、证券、期货、投资银行、基金、保理等传统及创新业务。截至 2015 年末，海航资本资产规模逾 6000 亿元，拥有各类成员公司 30 余家，拥有国内营业网点逾 1200 家，业务遍及北京、天津、上海、深圳、香港、新加坡、悉尼、奥斯陆、伦敦、都柏林、纽约等 30 个大中城市。

海航集团于 2000 年 1 月经国家工商行政管理局批准组建，产业覆盖航空、实业、金融、旅游、物流和其他相关产业。通过产业间的资源优化配置，海航集团构建了航空旅游、现代物流和现代金融服务三大支柱产业。海航集团多元化的产业集群、国际化的网络布局以及与各地政府建立的良好战略合作关系，为公司未来业务扩张提供了有力的支持。

总体看，海航集团资本实力强，融资渠道广泛，拥有多元化的产业服务平台，能够在业务发展等方面给予公司较大的支持。

## 六、公司治理及内部控制

### 1. 公司治理

近年来，公司按照《公司法》、《证券法》、

《上市公司治理准则》、《深交所股票上市规则》及其他相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，并持续规范公司经营决策和日常运行机制。公司制定了股东大会、董事会、监事会和高级管理层各自的议事规则及工作程序，保证“三会一层”各司其职、有效制衡、运行有序，形成了决策、执行、监督的职责权限分工和相互制衡的内部运行机制。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照《公司章程》和相关议事规则，召集和召开股东大会，保证全体股东特别是中小股东充分行使权力。近年来，公司股东大会审议通过了董事会工作报告、监事会工作报告、募集资金管理办法、发行公司债券、公司章程修改等重大议案。

董事会是公司的经营决策机构。2015年5月，公司完成新一届董事会的换届选举。截至本报告出具日，公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名。董事会下设战略发展委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会。近年来，董事会审议通过了发行公司债券、子公司对外投资、内部审计管理制度、关联交易等重大议案。董事会下设各委员会职责明确，整体运行情况良好；独立董事对相关事项进行审核并发表了独立意见。

监事会是公司的监督机构。2015年5月，公司完成新一届监事会的换届选举。截至本报告出具日，公司监事会由3名监事组成，其中职工监事1名。近年来，公司监事会持续对公司经营运作、财务状况以及公司董事、高级管理层履职的合法合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益，较好地履行了监督职能。

公司高级管理层设首席执行官、运营总裁、投资总裁、财务总监、创新总裁、风控总监以及董事会秘书岗位。首席执行官负责公司的日常经营管理，对董事会负责。公司高级管理层均具有较丰富的从业和管理经验，能够按

照相关授权开展公司日常经营管理工作。

公司具有独立完整的业务及自主经营能力，拥有独立完整的生产经营系统、设立了独立的财务部门，保持了运作的独立性。公司按照《信息披露管理制度》等有关法律法规的要求，通过发布定期报告和临时报告的方式，较好地履行了信息披露的管理责任。

总体看，渤海金控公司治理架构较为完善，运营透明度较高，注重保持独立完整性，公司治理运行良好。

## 2. 内部控制

公司组织机构包括专门委员会和常设机构。专门委员会包括董事会下设的四个专门委员会；常设机构包括业务部、资产运营部、战略与创新部、财务部、金融信息服务部、合规风控部、审计部、综合管理部及董事会秘书办公室。公司明确了各部门的工作职责，形成了前中后台相互分离的有序分工，组织结构图见附录2。

近年来，公司持续加强内部控制体系建设工作，对公司业务、管理流程进行全面梳理并制定了相应管理办法，同时形成《渤海金控内部控制管理办法》、《渤海金控全面风险管理办法》以及《渤海金控内部控制评价管理办法》。公司完成了各项内部流程的梳理及相应风险控制点的确认，并形成《内控应用手册》。同时，各部门按照手册要求对现行制度进行了增补和修订，涉及资金营运、投融资管理、租赁资产管理、合同管理等各个层面，公司内部控制制度体系进一步完善。

合规风控部作为公司风险管理部门，对存续租赁项目进行风险分析、监测和评估，定期进行租后检查；对发生风险隐患的项目，根据风险管理需要，加强风险动态监测和评估，并及时采取有效应对措施。近年来，为加强对下属公司的管理，公司审计部围绕租赁业务，拓展了稽核工作范围和领域，不断加强风险控制和风险防范。公司稽核重点工作涵盖内部控制

评价、募集资金使用专项审计、离任审计、其他财务和业务类专项审计等。公司建立了非现场监控机制，要求各子公司每月定期报送当月租赁项目存续、人员流动、银行账户等信息，并就异常事项持续跟踪，防范潜在经营风险，保障公司有效运转。

为规范公司与控股子公司、各关联方之间的关联交易，保证关联交易的合法性、公允性、合理性，公司制定了《渤海租赁股份有限公司关联交易管理制度》，并针对年度关联交易进行预计公告，对应收控股股东及其他关联方款项及向控股股东及控股股东所属企业提供担保情况进行专项说明，及时披露相关信息。

总体看，公司内部控制制度比较健全，风险控制体系能基本满足当前业务开展的需要。

### 3. 发展战略

近年来，公司主动进行战略布局，通过兼并收购或发起设立子公司，完成租赁牌照全覆盖，从而打破单牌照的局限性，致力于将公司建设成为综合租赁服务集成平台，为客户提供全方位的融资租赁服务。2015年，公司确立了“以租赁业为基础，构建多元金融控股集团”的战略发展规划。公司已初步形成以租赁产业为主，保险、证券、互联网金融等多元金融服务业态协同发展的局面，通过各金融业态在客户资源、融资渠道、上下游产品开发等方面的深入合作和协同发展，提升公司综合金融服务能力；充分发挥公司全球化布局的优势，加快提升公司专业化水平，加强境内外业务的协同和互补，在全球范围内分散经营风险，保持公司持续快速发展；完善管控体系和落实激励机制，培养专业化、国际化的租赁人才队伍，全力打造国内优秀上市公司、行业内最佳管理公司形象，使公司具备前瞻性、创新性的核心竞争力，具备持续的国内外业务拓展能力、强大的资本市场融资与资本运作能力。

2016年，公司计划重点从以下三个方面推

进整体业务发展：（1）全面提升公司在飞机租赁、集装箱租赁领域市场占有率。2016年，公司将继续加大对飞机租赁领域的投放，进一步提升公司全球飞机租赁市场份额和行业地位，同时继续深化 Seaco 和 Cronos 整合工作，通过充分挖掘协同效应进一步提高集装箱出租率，并适度增加集装箱租赁领域的资金投放，稳步扩大公司在全球集装箱租赁领域的市场份额。

（2）积极拓展多元金融业务。2016年，公司将进一步加快在多元金融领域的战略布局，通过金融产业链的延伸与拓展，实现资产、资金、人才的合理配置，构建金融控股集团下顺畅的运营模式和可持续的商业模式。（3）全面提升公司的专业化、精细化以及全球化的运营能力。2016年，公司一方面将通过提升租赁业务的专业化、精细化水平增强公司风险控制能力和运营效率，另一方面借助公司全球化战略布局优势，实现公司境内外业务的协同与整合，借助“一带一路”国家战略，增强公司把握以新兴市场国家为主的历史发展机遇。

总体看，公司的发展规划符合公司自身定位，在租赁行业良好的发展态势下，明确的发展方向 and 定位有助于公司各项业务全面发展。但多元化金融的发展方向将对公司内部控制和风险管理水平提出更高要求。

## 七、主要业务经营分析

近年来，随着发展规划的逐步推进，公司积极开拓飞机租赁、集装箱租赁、基础设施租赁等租赁业务，并通过增资渤海人寿保险股份有限公司（以下简称为“渤海人寿”）、注资聚宝互联科技（深圳）股份有限公司、参股天津银行股份有限公司等方式进一步增强公司在保险、银行等金融领域的资源配置，完成公司的多元金融业态布局。截至2016年9月末，公司主要业务及子公司情况见表2。

表 2 公司主要子公司情况

单位：%

名称	公司类型	注册地	经营范围	注册资本	持股比例
天津渤海租赁	有限责任公司	天津	租赁、企业资产重组、并购及项目策划	62.61 亿元	100.00
皖江金融租赁	股份有限公司	安徽	融资租赁业务、同业拆借等	30.00 亿元	55.00
香港航空租赁	有限责任公司	香港	租赁及租赁相关的投资及咨询业务	23.63 亿港元	68.78
横琴国际租赁	有限责任公司	珠海	融资租赁业务、租赁交易咨询和担保等	0.40 亿美元	57.00
Seaco	有限责任公司	巴巴多斯	集装箱租赁	1.46 亿美元	100.00
Cronos	有限责任公司	百慕大公司	集装箱租赁、集装箱贸易及相关业务	0.01 亿美元	80.00
天津航空金服	有限责任公司	天津	航空资产管理、交易经纪服务等相关业务	0.50 亿元	55.00
Avolon	有限责任公司	爱尔兰	飞机租赁业务	1 普通股	100.00

数据来源：公司 2015 年年报和公开披露信息，联合资信整理。

公司为控股型公司，母公司不经营具体业务，公司业务主要通过全资子公司天津渤海租赁及其控股子公司皖江金融租赁、香港航空租赁、横琴国际租赁、天津航空金服及 Seaco、Cronos 和 Avolon 经营。其中，天津渤海租赁、皖江金融租赁从事融资租赁业务，大部分采用售后回租的形式，少部分采用直接租赁的形式；香港航空租赁、Seaco、Cronos 和 Avolon 主要从事经营租赁业务。

### 1. 天津渤海租赁

天津渤海租赁有限公司成立于 2007 年 12 月，其前身为天津海航租赁控股有限公司，注册地为天津港保税区空港经济区，是经国家商务部和税务总局联合审批的第五批内资融资租赁试点企业。截至 2015 年末，天津渤海租赁注册资本 62.61 亿元，位居商务部审批监管的内资融资租赁公司前列。天津渤海租赁业务范围包括经营租赁、杠杆租赁、售后回租、厂商租赁等业务，融资来源主要有银行贷款、战略投资、信托融资等，目前公司正积极探索发行债券、资产证券化等融资渠道。

天津渤海租赁本部主营市政基础设施租赁、电力设施和设备租赁、交通运输基础设施和设备租赁、新能源/清洁能源设施和设备租赁以及飞机租赁业务。2015 年，天津渤海租赁本部与中国进出口银行、巴西国家经济社会发展银行、巴西航空工业公司签署融资框架协议，由中国进出口银行及巴西国家经济社会发展银

行提供航空信贷融资支持天津渤海租赁本部从巴西航空工业公司购买 40 架 E190 系列飞机。若上述事项进展顺利，天津渤海租赁本部飞机租赁业务有望快速发展。截至 2015 年末，天津渤海租赁本部累计完成了 35 个融资租赁项目，租赁合同规模 240.68 亿元，租赁资产余额 171.24 亿元，主要有安徽安联高速公路项目、天津保税区津滨高速联络线项目、武汉大桥联合租赁项目等项目。从项目分布情况看，天津渤海租赁本部基础设施（包括公路道路、桥梁、管网等）租赁资产余额 91.01 亿元，占比 53.15%；飞机租赁资产余额 42.86 亿元，占比 25.03%；商业物业租赁资产余额 29.27 亿元，占比 17.09%；机械设备租赁资产余额 8.10 亿元，占比 4.73%。

截至 2015 年末，天津渤海租赁资产总额为 1143.71 亿元，净资产为 127.99 亿元；2015 年，天津渤海租赁实现营业收入 96.55 亿元，营业利润 19.65 亿元，净利润 19.11 亿元。

2016 年前三季度，天津渤海租赁本部累计完成了 27 个融资租赁项目，2016 年 9 月末租赁合同规模 198.88 亿元，经营租赁资产余额 72.48 亿元，融资租赁资产余额 144.90 亿元。其中，基础设施（包括公路道路、桥梁、管网等）租赁、飞机租赁、商业物业租赁、机械设备租赁占融资租赁资产比分别为 52.35%、7.24%、34.47% 和 5.94%。2016 年，公司对天津渤海租赁增加了 87.39 亿元的注册资本，截至 2016 年 9 月末，天津渤海租赁资产总额为

1907.64 亿元，净资产为 301.19 亿元，股本为 150.00 亿元；2016 年 1~9 月，天津渤海租赁实现营业收入 174.39 亿元，营业利润 23.71 亿元，净利润 22.05 亿元。

## 2. 皖江金融租赁

皖江金融租赁成立于 2011 年 12 月，由天津渤海租赁、芜湖市建设投资有限公司和美的集团股份有限公司共同出资设立，持股比例分别为 55.00%、33.00% 和 12.00%，注册资本 30.00 亿元，注册地安徽省芜湖市。2015 年 11 月 24 日，皖江金融租赁成功登陆新三板，成为国内首家在新三板挂牌的金融租赁公司。皖江金融租赁根据公司租赁业务专业化的发展要求、结合自身优劣势，在公用设施与基建设备、工业装备与农用机具、通用航空与机场建设、交通物流与车辆金融等领域重点拓展业务。

近年来，皖江金融租赁陆续在芜湖、合肥、北京、深圳、西安、重庆、上海设立了 8 个前台业务部门，同时设立了航空金融、航运金融、车辆金融三个专业事业部，初步完成全国范围内的业务网络布局，租赁业务重点客户为资质较好的国有大中型企业、掌握核心技术的地方龙头企业、绩优上市公司等类型客户以及能够发挥租赁产品特色的行业（如汽车、航空）客户。

自成立以来，皖江金融租赁通过持续深化与当地银行业务的配合、积极开展营销活动等手段，租赁业务实现快速发展。截至 2015 年末，皖江金融租赁应收融资租赁款余额为 251.61 亿元。其中，水利、环境和公共设施管理业租赁资产余额为 104.48 亿元，占比 41.52%；制造业及采矿业租赁资产余额为 58.36 亿元，占比 23.20%；交通运输、仓储和邮政业租赁资产余额为 19.88 亿元，占比 7.92%；拥有 13 架通用航空飞机，其中 6 架为直接融资租赁，7 架为售后回租，期限集中在三至八年，投放总额共计 6.98 亿元，2015 年末航空租赁业务本金余额为 4.49 亿元。

皖江金融租赁作为金融租赁公司，具有低成本借贷的资金优势。近年来，皖江金融租赁积极开拓融资渠道，多渠道安排资金。截至 2015 年末，皖江金融租赁授信总额度 491.80 亿元，其中尚可使用授信占授信总额度的 60.91%。

近年来，皖江金融租赁业务快速增长，资产规模不断增加。截至 2015 年末，皖江金融租赁资产总额 265.23 亿元，净资产 39.68 亿元；2015 年，皖江金融租赁实现营业收入 16.65 亿元，营业利润 5.68 亿元，净利润 4.92 亿元。

2016 年前三季度，皖江金融租赁业务保持较快增长趋势，2016 年 9 月末项目合同总金额 466.47 亿元，主要有芜湖建设、天津天钢、昆明轨道交通等项目。按租赁合同标的资产划分，机器设备合同金额 132.66 亿元，占比 28.44%；基础设施合同金额 326.40 亿元，占比 69.97%；飞机合同金额 7.41 亿元，占比 1.59%。截至 2016 年 9 月末，皖江金融租赁资产总额 356.61 亿元，净资产 41.77 亿元；2016 年 1~9 月，皖江金融租赁实现营业收入 17.79 亿元，营业利润 6.41 亿元，净利润 5.01 亿元。

## 3. 香港航空租赁和 Avolon

2012 年，公司收购香港航空租赁进入了全球飞机租赁行业，在 2016 年 1 月完成 Avolon 收购后，公司在飞机租赁领域的市场份额进一步扩大。香港航空租赁总部位于香港，并在伦敦和都柏林设立办事处。香港航空租赁出租的机型大部分为国际上较受航空公司欢迎的机型，主要出租给国际上知名的航空公司。香港航空租赁在致力于发展飞机租赁业务的同时也大力开展与飞机租赁相关的投资咨询服务，为其他租赁公司、航空公司提供飞机的买卖、出租、转租、转售以及市场分析、风险管理和业务咨询等服务。香港航空租赁开展的飞机租赁业务绝大部分采用经营租赁方式，截至 2015 年末，香港航空租赁机队规模共 80 架，其中自有飞机 66 架，管理飞机 14 架。

香港航空租赁目前开展的飞机租赁业务均为中长期飞机租赁业务，主要通过下属的特殊目的公司（SPV）进行。香港航空租赁根据每架飞机不同的租赁交易结构设立或安排一至三家特殊目的公司分别作为出租人、飞机持有人或负责融资的借款人，基本的交易模式为出租人同时作为飞机持有人和借款人通过融资购买飞机后出租，以收取的租金收入支付融资成本，获取剩余租金收益。由于香港航空租赁对 SPV 承担的是有限责任，若单一资产发生风险，至多导致 SPV 公司亏损或破产，不会影响到香港航空租赁的资产，同时也能保障融资银行、承租人等各利益相关方的权益。

近年来，香港航空租赁业务较快发展。截至 2015 年末，香港航空租赁资产总额 233.88 亿元，净资产为 60.36 亿元；2015 年，香港航空租赁实现营业收入 15.71 亿元，净利润 3.27 亿元（合并口径）。

Avolon 主要从事飞机租赁业务，是一家全球领先的飞机租赁公司，并于 2014 年 12 月在美国纽交所成功上市。Avolon 总部位于爱尔兰，在中国、迪拜、新加坡和美国设立了办事处，为全球 33 个国家的 56 家航空公司提供飞机租赁业务。2016 年 7 月，公司通过香港航空租赁、Avolon 与 GE Capital Aviation Services Limited 及相关方签订了 45 架附带租约的飞机资产包收购协议，目前已累计交割飞机 25 架。截至 2016 年 9 月末，香港航空租赁和 Avolon 组成的公司境外飞机租赁业务平台合计自有、管理整体机队规模 253 架，其中自有飞机 228 架，管理飞机 25 架。2016 年 1~9 月，香港航空租赁和 Avolon 飞机租赁业务收入为 48.94 亿元，对公司飞机租赁营业收入的贡献度达到了 40% 以上。近期，公司发布提示性公告，拟通过下属全资子公司 Avolon 收购美国纽约证券交易所上市公司 CIT Group Inc.（以下简称“CIT”）下属全资子公司 C.I.T. Leasing Corporation（以下简称“CIT Leasing”）的飞机租赁业务。本次收购拟以支付现金的方式完成，交易价格大约为

99.95 亿美元。交易完成后，公司将获得 CIT 自有和管理的飞机 334 架，公司规模优势将进一步巩固；但由于本次交易的收购资金大部分来自银行借款，公司的负债水平将进一步上升。

预计随着公司飞机租赁业务的不断整合，协同效应和整合后规模效应的充分发挥，公司将进一步巩固公司在全球飞机租赁市场的领先地位和市场占有率，有利于提高公司的持续盈利能力和核心竞争力。

#### 4. Seaco 与 Cronos

天津渤海租赁下属子公司渤海资产管理为公司的海外资产管理平台。2013 年 12 月，其下控制的特殊目的公司 Global Sea Containers Ltd. 收购海航集团控制的境外下属公司 Global Sea Containers Two SRL 持有的 Seaco SRL 的 100% 股权，交易金额达 81.00 亿元。2015 年 1 月，公司完成 Cronos 80% 股权收购。截至 2015 年末，Seaco 和 Cronos 合计持有集装箱租赁 349 万 CEU，全球市场占有率约 16%，成为全球第一大集装箱租赁服务商。

Seaco 是全球最大的集装箱租赁公司之一，拥有并管理上百万的标准集装箱，为世界 80 多个国家和地区的客户的全方位的集装箱租赁服务，其中包括标准干货集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱、特种集装箱等。通过紧密合作集装箱制造商及提供优质的集装箱租赁服务，Seaco 已经成为全球领先的集装箱租赁公司之一。Seaco 总部注册在巴巴多斯，主要的决策机构位于新加坡，在上海、首尔、东京、孟买、莫斯科、台北、休斯顿、开普敦、巴黎、安特卫普及哥德堡等地设立了分支机构。

Seaco 的业务模式主要是通过多样化的集装箱投资组合（包括干式箱、冷藏箱、油罐箱、特种箱），以长期租赁为主、灵活租赁和融资租赁为辅的多种租赁方式来适应市场和客户的多元化需求，通过严格的质量生产标准和完善的维修评估体系来提高集装箱的使用年限，通过高效的风险评估体系和良好的客户关系来保

证租金收入的稳定获取，通过广泛的客户网络来最大化集装箱处置残值收益。截至 2015 年末，Seaco 拥有和管理约 92.55 万个集装箱，为世界 80 多个国家和地区的 500 多家客户提供全方位的集装箱设备租赁服务，整体集装箱平均出租率为 95.70%。

近年来，Seaco 经营租赁业务稳步发展。2014 年，公司完成 Seaco 资产证券化境外融资项目，共募集 5 亿美元资金，综合年化票面固定利率为 3.15%。这为公司未来业务拓展筹措资金提供了新的融资模式，公司的融资渠道进一步丰富。截至 2015 年末，Seaco 资产总额 222.18 亿元，股东权益 64.54 亿元。Seaco 的主要收入构成为集装箱租赁项目的租金收入（包括经营租赁收入和融资租赁收入）、集装箱销售收入、维修收入和其他运营收入。2015 年，Seaco 实现营业收入 32.83 亿元，营业利润为 6.85 亿元，净利润 6.67 亿元（合并口径）。

Cronos 作为全球领先的集装箱租赁公司之一，注册地址位于百慕大，业务网络覆盖 6 大洲，为全球 400 多个客户提供全方位的集装箱租赁服务。Cronos 可以提供全系列的集装箱租赁服务，包括干式集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱和特种集装箱等。截至 2015 年末，Cronos 资产总额 128.04 亿元，净资产为 7.06 亿元；2015 年，Cronos 实现营业收入 18.66 亿元，营业利润 6.44 亿元，净利润 5.96 亿元（合并口径）。

2016 年以来，两家集装箱公司 Seaco 和 Cronos 继续保持全球领先地位，协同效应逐步显现。截至 2016 年 9 月末，GSC（Seaco 和 Cronos 的直接控股公司）资产总额 388.79 亿元，股东权益 90.44 亿元；2016 年 1~9 月，GSC 实现营业收入 38.12 亿元，营业利润为 3.40 亿元，净利润 3.21 亿元。

## 八、风险管理分析

公司为控股型公司，主要通过委派董事以及构建全面风险管理框架体系的方式对下属于

公司进行风险管理。公司按照现代企业内部控制要求设置组织架构，机构及职责设置符合租赁公司风险管理的基本要求，公司形成了包括董事会及其下设的审计委员会、监事会、高级管理层及其下设的业务评审委员会、合规风控部、审计部、资产运营部等机构在内的全面风险管理体系，明确了相应的风险管理职责和报告路径。公司下属子公司在制度和框架范围内均构建了各自的风险管理体系。

公司董事会负责风险控制体系的建设及实施，审批整体经营战略和重大政策并定期检查及评价执行情况，明确设定经营中可接受的风险程度，确保高级管理层采取必要措施识别、计量、监测并控制风险以及公司在法律 and 政策的框架内审慎经营，保证高级管理层监测并评估内部控制体系的充分性和有效性。审计委员会主要承担内部控制的监督以及独立的审计和稽核职能，内部控制规则和实施情况的审查和监督，稽核能力的评估，外部审计师的聘任以及财务资料和相关信息披露的审核。监事会负责经营决策、风险管理和内部控制的监督，以及董事会、高级管理层对内部控制和风险管理体系的完善工作的监督。

高级管理层主要负责与业务运营有关风险的管理、董事会及下设的专业委员会制定的风险管理战略、规划、政策和系统的实施和执行，向董事会汇报整体风险管理事务并提供建议。高级管理层中首席风险官负责租赁项目风险和运营风险的管理，首席财务官负责流动性风险和利率风险的管理，业务评审委员会负责租赁项目的审议。合规风控部是落实公司风险管理的归口部门，负责风险识别、计量、监测以及风险控制相关制度、程序、方法的制定和实施，重大投资、并购项目的法律合规风险、交易对手信用风险的审核；审计部负责稽核审计与法律监督体系以及内部控制评价体系的建立；资产运营部负责租赁项目客户的跟踪调查，应收融资租赁款的风险管理。

公司租赁业务面临的风险主要是由承租人

无力或不履行其支付租金的义务导致的信用风险。子公司依照租赁业务管理知识，规范项目风险审批流程，形成了一套较完善的项目风险管控模式。租赁前，公司根据租赁业务特点制定业务操作制度和风险评估制度，开展项目尽职调查，完成项目可研报告和风险评估报告，使得项目风险识别标准化、流程化。租赁期间，公司通过三级风险管控体系，对项目运行进行全程预警和跟踪，对重大风险事件制定风险处置方案。为进一步降低面临的信用风险，公司要求承租人的关联公司或第三方担保机构提供担保。此外，为了有效管理客户信用风险，提高融资租赁资产质量，公司开发了风险管理信息系统，综合考虑客户规模、财务实力、经营历史、信用记录等多方面因素评估客户的信用风险状况，并以此对资产、资金和风险进行实时监控。

流动性风险管理方面，天津渤海租赁、香港航空租赁大都采用资产与负债相匹配的业务模式，面临的流动性风险较小。皖江金融租赁的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，面临一定的流动性风险压力。市场风险管理方面，由于公司的主要融资渠道为银行，利率波动对公司融资成本有较大影响；境外子公司香港航空租赁、Seaco 和 Cronos 其资产以美元计价，美元汇率波动会直接影响两家海外公司的人民币价值，对公司财务状况产生影响，公司面临一定的汇率风险。

总体看，公司建立了较为完善的风险控制体系和业务操作流程，整体风险控制能力较强，能基本满足当前业务开展的需要。

## 九、财务分析

公司提供了 2013~2015 年合并财务报表及 2016 年 1~9 月合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013~2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年 1~9 月财务数据未经审计。公司财务报表合并口径包括香港渤海租赁资产管理有限公司以及其控股的 Seaco 和 Cronos、Avolon、皖江金融租赁、天津渤海租赁、香港航空租赁、横琴国际租赁以及天津航空金服。

### 1. 资产质量

近年来，公司不断进行兼并重组，财务报表合并口径不断扩大，资产规模显著上升；资产结构上，流动资产占比呈上升趋势，非流动资产占比呈下降趋势。公司资产以长期应收款、固定资产和货币资金为主（见表 3）。截至 2015 年末，公司资产总额 1319.01 亿元，较上年末增加 94.77%，其中流动资产占比 31.69%，非流动资产占比 68.31%。

表 3 公司（合并）资产结构 单位：亿元/%

项 目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
<b>流动资产</b>	<b>417.93</b>	<b>31.69</b>	<b>133.08</b>	<b>19.65</b>	<b>96.99</b>	<b>16.98</b>
其中：货币资金	282.39	21.41	47.26	6.98	37.65	6.59
一年内到期的非流动资产	112.40	8.52	75.12	11.09	50.23	8.79
其他类流动资产	23.15	1.75	10.70	1.58	9.11	1.60
<b>非流动资产</b>	<b>901.07</b>	<b>68.31</b>	<b>544.13</b>	<b>80.35</b>	<b>474.26</b>	<b>83.02</b>
其中：长期应收款	309.99	23.50	248.57	36.71	200.82	35.15

固定资产	478.66	36.29	272.94	40.30	254.73	44.59
其他类非流动资产	112.43	8.52	22.62	3.34	18.71	3.27
<b>合计</b>	<b>1319.01</b>	<b>100.00</b>	<b>677.21</b>	<b>100.00</b>	<b>571.25</b>	<b>100.00</b>

注：1、其他类流动资产包括应收账款、预付款项、其他流动资产等；其他类非流动资产包括可供出售金融资产、交易性金融资产、商誉、长期待摊费用等；

2、数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

公司流动资产以货币资金和一年内到期的非流动资产为主。截至 2015 年末，公司货币资金余额为 282.39 亿元，占流动资产总额的 67.57%，较上年末增长 497.56%，主要是由于公司 2015 年非公开发行股票所致；公司一年内到期的非流动资产余额为 112.40 亿元，较上年末增长 49.62%，主要为一年内到期的应收融资租赁款。

公司非流动资产主要由长期应收款和固定资产构成。近年来，公司长期应收款规模增长较快。截至 2015 年末，公司长期应收款余额 309.99 亿元，占资产总额的比例为 23.50%，占比较之前年度有所下降。公司长期应收款以应收融资租赁款为主，另有部分对第三方的贷款。截至 2015 年末，公司应收融资租赁款合计 423.14 亿元，应收融资租赁款减值准备 1.72 亿元，应收融资租赁款净额 421.42 亿元。从期限分布来看，剩余期限 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的应收融资租赁款分别占比 26.40%、21.02%、18.56% 和 34.03%。截至 2015 年末，公司第三方贷款余额 0.18 亿元，为借第三方用于购买飞机形成的相关应收款项。

固定资产是公司最主要的资产组成部分。公司于 2015 年完成境外子公司 Cronos 的收购，持股比例 80%，合并范围扩大后固定资产余额明显增加。截至 2015 年末，公司固定资产原值 532.61 亿元，主要由经营性租赁的集装箱和飞机及发动机构成，另有少部分的办公设备及运输设备。公司固定资产折旧采用年限平均法计提，飞机及发动机使用寿命为 25 年与剩余租赁年限孰短，年折旧率为初始成本的 4%~6.5%；集装箱使用寿命为 15~20 年，年折旧率为初始成本的 2.9%~6.2%。截至 2015 年末，公司针对固定资产累计计提折旧 51.10 亿元，累计折旧

占固定资产原值的比例为 9.59%。整体看，公司固定资产剩余使用年限较长。截至 2015 年末，公司固定资产账面价值 478.66 亿元，占资产总额的 36.29%；固定资产减值准备余额为 2.85 亿元，全部为针对集装箱和飞机及发动机计提。

截至 2015 年末，公司其他类非流动资产规模为 112.43 亿元，较之前年度大幅增加，主要是由于公司收购境外子公司 Cronos 后扩大了合并范围，商誉和支付收购保证金有所增加以及无形资产公允价值评估增值所致。

2016 年 1~9 月，公司完成了飞机租赁公司 Avolon 100% 的股权交割，受此影响，公司的合并范围有所扩大，商誉及固定资产大幅增加。此外，由于公司增资渤海人寿，长期股权投资资产相应有明显增长。截至 2016 年 9 月末，公司（合并）资产总额为 1955.32 亿元，较 2015 年末增长 48.24%；其中流动资产占比 18.60%，非流动资产占比 81.40%。

截至 2015 年末，渤海金控母公司资产总额 343.16 亿元，其中流动资产占比为 76.90%，非流动资产占比为 23.10%。渤海金控母公司流动资产以货币资金和其他应收款为主，2015 年末货币资金 161.18 亿元，较上年末显著上升，主要由于公司 2015 年非公开发行股票所致；其他应收款余额 66.76 亿元，主要为账龄在 2 年以内的应收天津渤海租赁的款项，未计提减值准备；委托贷款余额 35.00 亿元，全部为向天津渤海租赁提供的借款。渤海金控母公司非流动资产主要为以成本法核算的对公司全资子公司天津渤海租赁的长期股权投资，截至 2015 年末，母公司长期股权投资账面余额 77.00 亿元，占非流动资产总额的比例为 97.12%。

截至 2016 年 9 月末，渤海金控母公司资产

总额 347.31 亿元，其中其他应收款余额 53.10 亿元，长期股权投资余额 255.54 亿元，委托贷款余额 30.02 亿元。

总体看，近年来公司资产规模显著增长，流动资产占比有所提升，资产流动性趋好。

## 2. 资本结构与杠杆水平

公司资金主要来源于增资扩股、自有资金、银行借款、发行债券等。

近年来，公司股东权益规模显著增长。2014 年末，公司资本公积较 2013 年末显著增加，主要是公司向海航资本及 3 名特定投资者定向发行股份导致股本溢价增加所致；2015 年 4 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，股本增至 35.49 亿股；2015 年 12 月，公司非公开发行股份 26.36 亿股，募集资金 160.00 亿元。截至 2015 年末，公司股东权益 325.39 亿元，归属于母公司的股东权益合计 272.91 亿元，其中股本 61.85 亿元，资本公积 171.23 亿元，其他综合收益 1.52 亿元，盈余公积 1.28 亿元，专项储备 2.13 亿元，未分配利润 34.91 亿元；少数股东权益 52.47 亿元。

近年来，公司应收融资租赁款净额保持上升趋势，但随着股东权益规模的大幅增长，应收融资租赁款净额/股东权益指标呈逐年下降趋势，截至 2015 年末，公司应收融资租赁款净额/股东权益指标为 1.30 倍。随着业务的快速发展，公司融资需求显著上升，截至 2015 年末，公司全部债务余额 938.76 亿元，较上年末增长 88.13%；其中短期借款 194.63 亿元、一年内到期的非流动负债 72.57 亿元、应付债券 72.75 亿元、长期借款 569.94 亿元、应付票据 1.80 亿元。截至 2015 年末，公司资产负债率为 75.33%，较上年末有所下降，但杠杆水平仍较高；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.26% 和 66.70%，债务负担较重（见表 4）。

表4 公司杠杆水平情况 单位：亿元/%/倍

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
应收融资租赁款净额/股东权益	1.30	2.56	2.99
全部债务	938.76	498.99	405.60
资产负债率	75.33	81.40	85.32
全部债务资本化比率	74.26	79.84	82.87
长期债务资本化比率	66.70	72.99	78.43

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

2016 年 1~9 月，公司股东权益规模略有增加，主要是未分配利润增加所致；公司租赁业务保持良好的发展趋势，应收融资租赁款净额保持增长趋势，应收融资租赁款净额/股东权益指标较 2015 年末略有增长。随着业务的持续发展，2016 年以来公司外部融资需求进一步加大，截至 2016 年 9 月末，公司全部债务合计 1521.21 亿元，较 2015 年末明显上升，主要是长期借款大幅增加所致；资产负债率为 82.25%，财务杠杆水平较 2015 年末有所上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.43% 和 76.64%，均较 2015 年末有所提高。

公司流动负债以短期借款和一年内到期的非流动负债为主（见表 5）。截至 2015 年末，公司短期借款余额 194.63 亿元，其中信用借款余额 151.28 亿元，借款年利率在 1.15% 至 9.5% 之间；此外，皖江金融租赁 2014 年获批开展同业拆借业务，公司拆入资金年末余额 13.50 亿元，另有部分担保借款。公司一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款为主，另有少部分一年内到期的长期应付款，2015 年末公司一年内到期的非流动负债余额 72.57 亿元。此外，公司 2015 年发行了期限为 1 年期的短期融资券 15 亿元，子公司天津渤海租赁发行了期限为 1 年期的直接债务融资工具 3 亿元，2015 年末公司一年内到期的应付债券余额为 18.00 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司于 2013 年发行了期限为 5 年期的公司债券 35 亿元；2015 年发行了期限为 5 年期的公司债券 15 亿元，子公司天津渤海租赁发

行了期限为 3 年期的非公开定向债务融资工具 5 亿元；2015 年末长期应付债券账面余额为 54.76 亿元。债券的发行拓宽了公司的融资渠道，但目前长期借款仍是公司最主要的资金来源。近年来，公司长期借款规模快速上升，截至 2015 年末，公司长期借款余额 569.94 亿元，

占负债总额的比例为 57.36%，抵质押方式以应收融资租赁款质押和固定资产抵押为主。公司长期借款获得的资金主要运用于租赁业务的投放，公司主要采取资产与负债期限结构相匹配的方式运作，在锁定利差的同时降低了流动性风险。

表 5 公司（合并）负债结构 单位：亿元/%

项 目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
<b>流动负债</b>	<b>329.50</b>	<b>33.16</b>	<b>201.33</b>	<b>36.52</b>	<b>176.21</b>	<b>36.15</b>
其中：短期借款	194.63	19.59	91.55	16.60	43.95	9.02
其他应付款	20.32	2.05	29.90	5.42	60.26	12.36
一年内到期的非流动负债	72.57	7.30	67.06	12.17	56.82	11.66
应付债券	18.00	1.81	-	-	-	-
其他类流动负债	41.97	4.22	12.86	2.33	15.18	3.12
<b>非流动负债</b>	<b>664.13</b>	<b>66.84</b>	<b>349.89</b>	<b>63.48</b>	<b>311.19</b>	<b>63.85</b>
其中：长期借款	569.94	57.36	287.04	52.07	260.73	53.50
应付债券	54.76	5.51	34.93	6.34	34.91	7.16
其他类非流动负债	34.93	3.97	27.92	5.07	15.55	3.19
<b>合 计</b>	<b>993.62</b>	<b>100.00</b>	<b>551.23</b>	<b>100.00</b>	<b>487.40</b>	<b>100.00</b>

注：1、其他类流动负债包括交易性金融负债、应付账款、预收款项、应交税费等；其他类非流动负债包括长期应付款、其他非流动负债等。

2、数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

2016 年 1~9 月，随着外部融资需求的加大，公司负债规模较 2015 年末明显扩大。截至 2016 年 9 月末，公司的负债总额为 1608.33 亿元，其中非流动负债 1182.19 亿元，占负债总额的 73.50%，占比呈逐年上升趋势。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年以来，公司的短期借款有明显增长，主要是由于皖江金融租赁业务规模扩大所致；此外，公司一年内到期的非流动负债增幅较大，主要是由于公司新增贷款和收购 Avolon 股权后合并范围扩大所致。截至 2016 年 9 月末，公司的短期借款余额为 257.34 亿元，一年内到期的非流动负债为 110.22 亿元。公司的非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至 2016 年 9 月末，公司的长期借款余额为 995.43 亿元，应付债券余额 102.50 亿元，分别较 2015 年末增加 74.65% 和 87.19%。

截至 2015 年末，渤海金控母公司负债总额 80.65 亿元，其中应付债券 64.65 亿元，为 2013 年发行的公司债券、2015 年发行的公司债券和短期融资券。截至 2015 年末，渤海金控母公司股东权益合计 262.50 亿元，其中股本 61.85 亿元、资本公积 195.53 亿元、未分配利润 3.78 亿元。

截至 2016 年 9 月末，渤海金控母公司负债总额为 85.33 亿元，其中应付债券 65.42 亿元；股东权益合计 261.99 亿元，其中股本为 61.85 亿元，资本公积 195.53 亿元，未分配利润 3.26 亿元。

总体看，公司融资渠道较为多元化，银行借款、股东和关联方借款、发行债券等融资方式得到充分运用；作为上市公司，建立了长效资本补充机制。但公司杠杆水平仍较高，债务负担较重，对外部资金的依赖度较大。

### 3. 经营效率和盈利能力

近年来，随着纳入合并报表范围的子公司数量增加以及融资租赁业务的较快发展，公司营业收入较快增长。2015年，公司实现营业收入96.59亿元（见表6）。

表6 公司（合并）盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2015年	2014年	2013年
营业收入	96.59	68.52	63.76
其中：融资租赁及相关收入	30.49	24.79	20.80
经营租赁及相关收入	57.19	36.26	35.43
营业支出	78.88	56.41	49.28
其中：营业成本	48.37	36.71	32.31
销售费用	0.59	0.59	0.52
管理费用	8.81	6.18	5.16
财务费用	16.66	9.92	9.05
资产减值准备	3.63	2.42	1.67
净利润	17.88	11.79	13.34
费用收入比	26.97	24.35	23.10
平均总资产收益率	3.78	3.99	5.04
平均资产收益率	1.79	1.89	2.54
平均净资产收益率	7.92	11.23	11.33

注：1、2014年、2015年融资租赁及相关收入包括融资租赁利息收入和咨询费收入，经营租赁及相关收入指经营租赁租金收入。

2、数据来源：公司2013~2015年审计报告，联合资信整理。

公司营业收入主要来自于融资租赁及相关收入、经营租赁及相关收入，近年来经营租赁占营业收入的比重呈上升趋势，融资租赁占营业收入的比重呈下降趋势。2015年，公司实现经营租赁及相关收入57.19亿元，占营业收入的比例为59.20%；实现融资租赁及相关收入30.49亿元，占营业收入的比例为31.57%。从主营业务收入的贡献地区来看，近年来中国大陆地区收入贡献度有所下降，2015年公司在大陆地区实现主营业务收入36.10亿元，占主营业务收入的比重为37.37%。

公司营业支出主要由营业成本、管理费用和财务费用构成。近年来，公司营业成本较快增长，一方面是由于公司收购的境外公司主营业务为经营租赁，固定资产折旧规模增加所致；另一方面，公司将融资租赁业务产生的利息费用计入营业成本，近年来，公司融资租赁业务

快速开展导致的利息费用上升也导致了营业成本的增加。近年来，受长、短期借款规模快速上升带来利息支出增长的影响，公司财务费用呈上升趋势。整体来看，公司费用收入比逐年上升，但成本控制能力仍较强。

近年来，公司净利润呈波动变化。2015年，公司实现净利润17.88亿元，较上年增长51.72%，主要由于营业收入大幅增加所致。从盈利指标来看，2015年，公司平均总资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率分别为3.78%、1.79%和7.92%，均较之前年度有所下降。整体看，公司的盈利能力仍较强。

2016年1~9月，公司实现营业收入174.44亿元，营业支出主要由营业成本、财务费用和管理费用构成，费用收入比有所下降；实现净利润19.24亿元，已超过2015年全年水平。2016年1~9月，公司的营业收入较上年同期有较大增幅，主要是由于收购Avolon后，公司的合并范围发生变化，同时随着公司2015年度非公开发行股票的募集资金逐步投放导致的业务收益显现以及境外公司投资收益增加所致；此外，由于公司的飞机销售业务规模大幅上升，而飞机销售业务毛利率较低，2016年1~9月公司营业成本增幅明显。

渤海金控母公司营业收入主要来自持有的天津渤海租赁股权带来的投资收益，营业支出以管理费用和财务费用为主。2015年，渤海金控母公司实现投资收益2.89亿元，主要为天津渤海租赁的股利分配，净利润1.37亿元。2016年1~9月，渤海金控母公司实现投资收益1.35亿元，净利润-0.52亿元。

在2013年收购Seaco的过程中，天津渤海租赁与Seaco原股东海航集团和Global Sea Containers Two SRL签订了业绩补偿协议，依据对收购后Seaco净利润的预测，原股东承诺经营业务未达预期的情况下给予补偿。协议有助于提高未来一段时间内Seaco对天津渤海租赁及渤海金控盈利贡献的稳定性。

总体看，公司营业收入较快增长，盈利能

力较强，2016 年完成了对 Avolon 的收购后，盈利水平得到进一步提升，但未来境内外租赁业务的进一步整合对公司的盈利水平产生的影响仍尚待观察。

#### 4. 现金流

近年来，公司业务规模不断上升，存量租赁项目回款情况良好，经营活动现金净流入额逐年增加；公司不断加大对固定资产和其他长期资产的投资力度，投资性现金流保持净流出，且净流出规模较大，整体呈扩大趋势；公司加大融资力度以匹配租赁业务的现金需求，融资性现金流均呈净流入状态（见表 7）。2015 年，公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 70.14 亿元、-292.19 亿元和 447.24 亿元；期末现金及现金等价物余额为 252.70 亿元。整体来看，公司现金流趋于宽松，现金流入主要依赖筹资性现金流，公司对外部流动性的依赖度较高，内生现金流水平有待提高。

表 7 公司（合并）现金流情况 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	70.14	47.35	46.20
投资活动产生的现金流量净额	-292.19	-125.98	-149.38
筹资活动产生的现金流量净额	447.24	81.12	111.98
现金及现金等价物净增加额	228.97	2.50	8.74
年末现金及现金等价物余额	252.70	23.73	21.23

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

2016 年 1~9 月，公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 154.68 亿元、-476.36 亿元和 161.09 亿元；期末现金及现金等价物余额为 93.39 亿元。2016 年以来，公司的投资活动现金流出量大幅增加，主要是由于支付收购对价、新增股权类投资和收购 Avolon 股权后合并范围扩大所致。整体来看，2016 年以来公司内生现金流水平有待提高、对外部流动性依赖度较高的情况基本没有改变。

渤海金控母公司现金流活动主要集中在投资与筹资活动中。近年来，渤海金控母公司经营活动和投资活动产生的现金流量均为净流

出；因发行债券和定向发行股份导致筹资活动现金流入显著增加，筹资活动产生的现金流量呈净流入。2015 年，渤海金控母公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 -28.22 亿元、-6.16 亿元和 195.26 亿元；期末现金及现金等价物余额为 161.14 亿元，规模较之前年度有显著提升。

2016 年 1~9 月，渤海金控母公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.94 亿元、-172.51 亿元和 1.49 亿元；期末现金及现金等价物余额为 3.06 亿元。整体来看，母公司现金流规模小。

#### 5. 偿债能力

近年来，为满足融资租赁业务快速发展所需要的资金，公司综合运用银行借款、股东借款、发行债券等方式拓宽资金来源。从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率大幅提升，2015 年末公司流动比率为 126.84%；公司经营现金流动负债比呈逐年下降趋势，2015 年末经营现金流动负债比为 21.29%（见表 8）。从长期偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 整体上呈上升趋势，主要是受纳入合并报表范围的子公司数量增加、借款规模的快速上升以及融资租赁业务的较快发展影响，公司的费用化利息支出、固定资产折旧及摊销规模增幅较大所致。截至 2015 年末，公司 EBITDA 利息倍数为 3.55 倍，近年来公司盈利对利息支出的保障能力持续下降，但仍处于良好水平；公司 EBITDA 全部债务比为 6.61%，EBITDA 对债务的保障程度较弱。考虑到公司良好的资产质量、较大规模的银行授信以及股东的财务支持等因素，公司的整体偿债能力强。

表 8 公司（合并）偿债能力指标 单位：亿元/%/倍

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动比率	126.84	66.10	55.04
经营现金流动负债比	21.29	23.52	26.22
EBITDA	62.08	40.25	42.35
EBITDA 全部债务比	6.61	8.07	10.44
EBITDA 利息倍数	3.55	3.84	4.03

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

截至 2015 年末，渤海金控母公司流动比率为 858.86%，较上年末显著下降，但流动资产对流动负债的保障能力强；当年现金流入主要来自定向发行股份收到的现金，经营活动产生的现金流为净流出。

截至 2016 年 9 月末，公司及下属子公司共获得境内金融机构授信总额 972.96 亿元，授信余额 467.24 亿元，公司间接融资能力较强，融资渠道通畅。从担保情况来看，截至 11 月 22 日前的 12 个月内，公司对外担保累计发生金额约 697.04 亿元，均为对合并报表范围内子公司担保，其中公司对天津渤海租赁担保金额约 34.30 亿元，对天津渤海控股子公司香港航空租赁担保金额约 2.01 亿元；天津渤海租赁对其全资 SPV 公司担保金额约 65.78 万元，对全资子公司 GAL 担保金额约 120.78 亿元，对全资子公司 GSC 担保 27.05 亿元，对控股子公司香港航空租赁担保金额约 17.15 亿元，对控股子公司横琴国际租赁担保金额 1.3 亿元，对全资子公司渤海资产管理担保金额 0.75 亿元，香港航空租赁和 Avolon 对其全资或控股 SPV 或其子公司担保金额约 391.88 亿元。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2016 年 11 月 8 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷有 18 笔不良类贷款，22 笔关注类贷款。公司不良信贷记录主要发生于 2002~2011 年间，借款主体均为新疆汇通（集团）股份有限公司，海航资本入股后公司无不良信贷信息记录。

#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及实际控制人海航集团的资本实力的综合判断，公司整体抗风险能力强。

## 十、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2016 年 9 月末，公司的长期债务和全部债务分别为 1138.19 亿元和 1521.21 元，本期中期票据分别占长期债务和全部债务的 2.64% 和 1.97%，对公司现有债务规模影响不大。截至 2016 年 9 月末，公司的资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 82.25%、81.43% 和 76.64%，本期中期票据发行后三项指标分别上升至 82.52%、81.72% 和 77.10%，债务负担较重。

### 2. 本期中期票据偿债能力分析

2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 42.35 亿元、40.25 亿元和 62.08 亿元，分别为本期中期票据本金保障倍数的 1.41 倍、1.34 倍和 2.07 倍；经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据本金保障倍数的 2.28 倍、2.41 倍和 3.35 倍；经营活动现金净流量分别为本期中期票据本金保障倍数的 1.54 倍、1.58 倍和 2.34 倍。

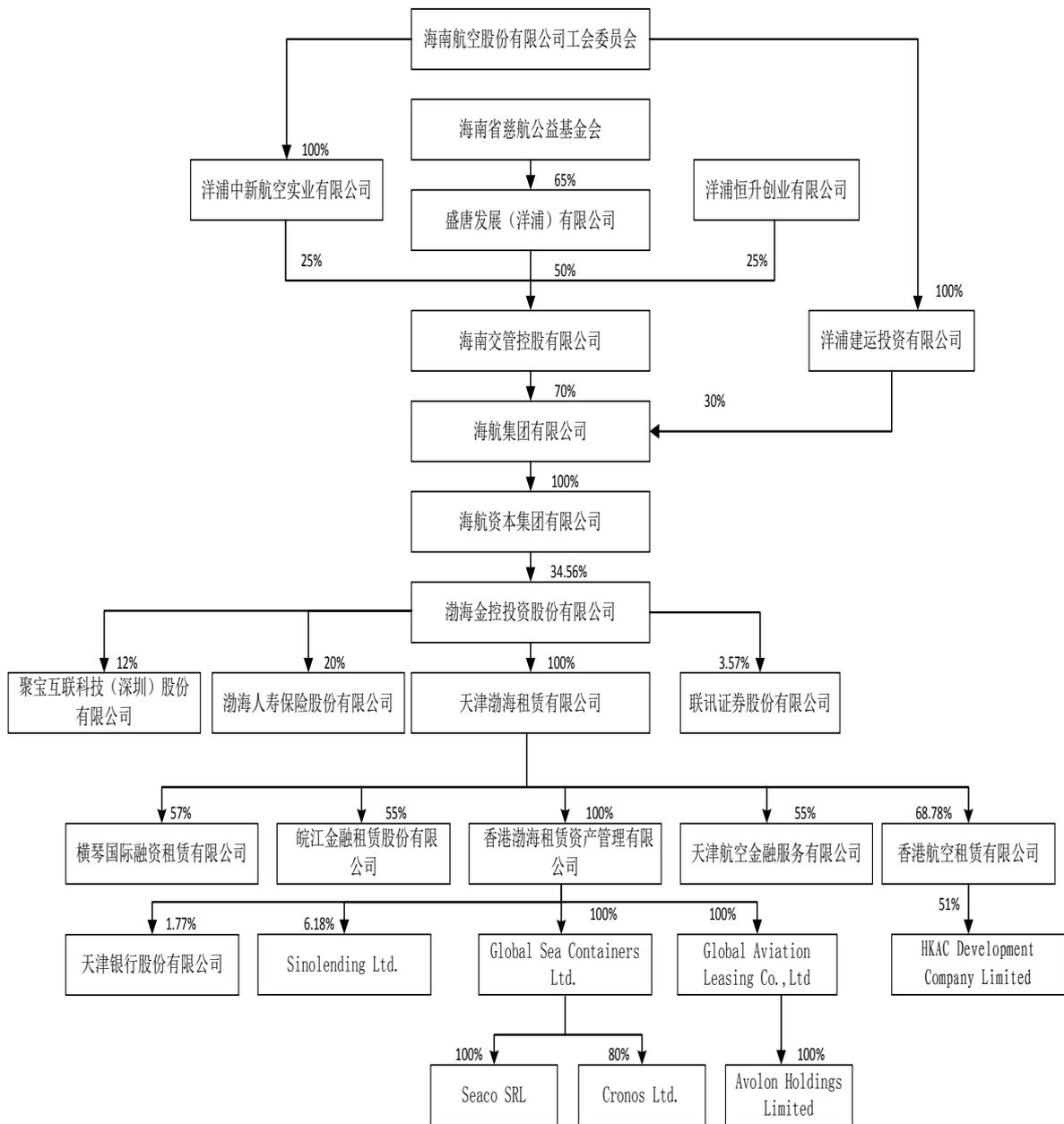
整体看，公司的 EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动现金净流量对本期中期票据本金偿付保障程度良好。

## 十一、结论

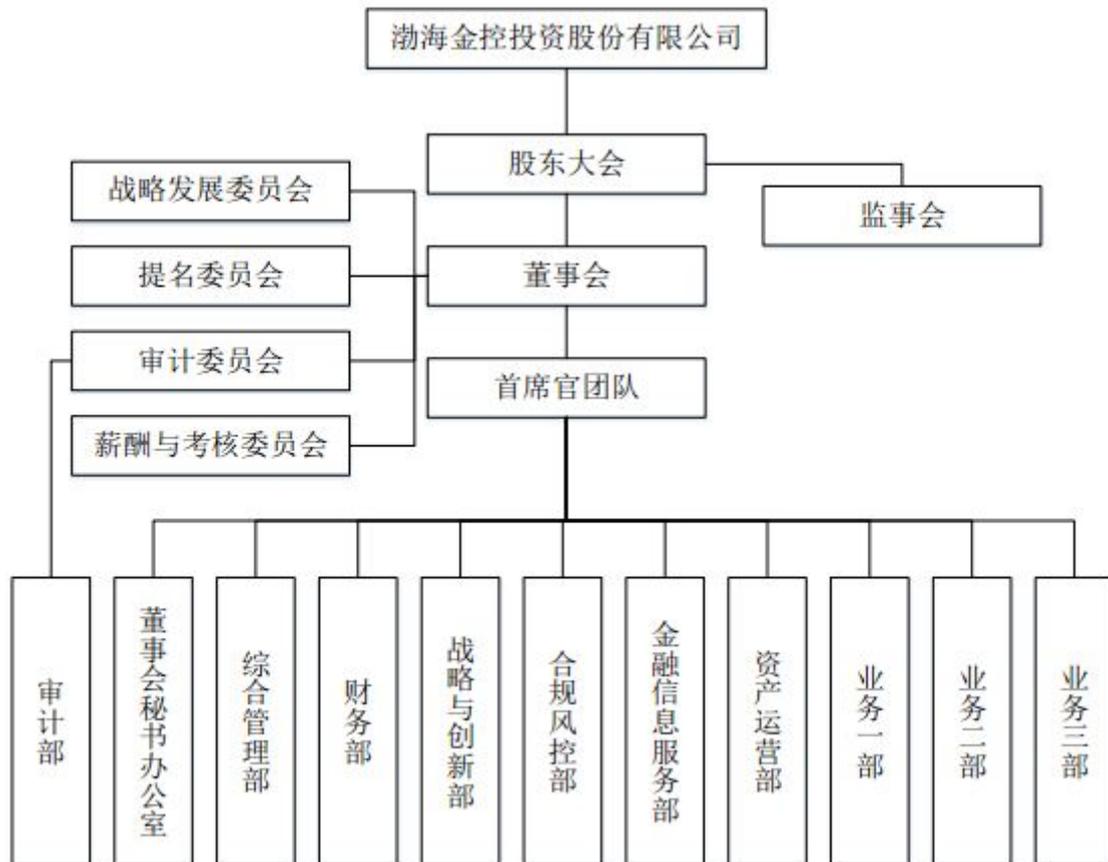
公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司，拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台。近年来公司治理机制运行良好，依托多元化租赁平台资源，形成了具有自身特色的租赁业务体系，公司盈利能力较强。海航集团资本实力强，融资渠道广泛，拥有多元化的产业服务平台，能够在业务发展等方面给予公司较大支持。另一方面，公司负债规模大，杠杆水平较高，债务负担较重，租赁业务规模的快速增长以及多元化金融战略的推进对公司风险管理能力提出了更高要求，同时宏观经济增速放缓、行业竞争加剧将会对租赁

行业形成一定运营压力。综上所述，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 股权结构图



## 附录 2 组织架构图



### 附录 3 主要财务数据及指标

项目	2016年1-9月	2015年	2014年	2013年
现金类资产(亿元)	153.15	282.39	47.26	38.14
资产总额(亿元)	1955.32	1319.01	677.21	571.25
所有者权益(亿元)	346.98	325.39	125.98	83.86
全部债务(亿元)	1521.21	938.76	498.99	405.60
营业收入(亿元)	174.44	96.59	68.52	63.76
净利润(亿元)	19.24	17.88	11.79	13.34
EBITDA(亿元)	-	62.08	40.25	42.35
经营性净现金流(亿元)	154.68	70.14	47.35	46.20
费用收入比(%)	20.86	26.97	24.35	23.10
资产负债率(%)	82.25	75.33	81.40	85.32
平均总资本收益率(%)	-	3.78	3.99	5.04
平均资产收益率(%)	-	1.79	1.89	2.54
平均净资产收益率(%)	-	7.92	11.23	11.33
流动比率(%)	85.36	126.84	66.10	55.04
经营现金流动负债比(%)	-	21.29	23.52	26.22
EBITDA 全部债务比(%)	-	6.61	8.07	10.44
EBITDA 利息倍数(倍)	-	3.55	3.84	4.03
全部债务资本化比率(%)	81.43	74.26	79.84	82.87
长期债务资本化比率(%)	76.64	66.70	72.99	78.43

注：1. 以上财务数据及指标均为合并口径；

2. 数据来源：渤海金控 2013~2015 年审计报告，联合资信整理；2016 年 1~9 月财务数据未经审计。

## 附录 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>盈利指标</b>	
平均总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
平均资产收益率	当期净利润*2 / (期初资产总额+期末资产总额) × 100%
平均净资产收益率	当期净利润*2 / (期初所有者权益+期末所有者权益) × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据+应付债券

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销(公司融资租赁业务中,收取租金中本金部分不计入 EBITDA)

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附录 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 附录 5-1 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 渤海金控投资股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

渤海金控投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。渤海金控投资股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，渤海金控投资股份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渤海金控投资股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现渤海金控投资股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如渤海金控投资股份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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送渤海金控投资股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司  
二零一六年十一月二十四日

