

信用等级公告

联合（2020）2539 号

联合资信评估有限公司通过对中铁建金融租赁有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中铁建金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，中铁建金融租赁有限公司 2020 年第一期金融债券（人民币 30 亿元）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



中铁建金融租赁有限公司 2020 年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 7 月 24 日

上次评级结果

主体长期信用等级: AAA

金融债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2020 年 2 月 24 日

主要数据:

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额	306.49	453.06	485.65
应收融资租赁款净额	131.47	313.02	385.86
负债总额	278.97	410.08	436.02
股东权益	27.52	42.98	49.63
不良融资租赁资产率	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖不良融资租赁资产率	*	*	*
拨备覆盖融资租赁资产率	1.32	1.79	2.63
流动性比例	2844.72	132.94	194.79
股东权益/资产总额	8.98	9.49	10.50
资本充足率	9.95	10.91	11.24
一级资本充足率	9.35	9.71	10.06
核心一级资本充足率	9.35	9.71	10.06
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	15.40	37.43	48.44
拨备前利润总额(亿元)	5.49	12.22	15.20
净利润(亿元)	3.11	4.50	6.65
净息差(%)	0.99	2.12	3.82
成本收入比(%)	35.77	37.66	48.64
平均资产收益率(%)	1.56	1.19	1.42
平均净资产收益率(%)	11.99	12.77	14.36

注: 标*代表数据为无穷大

数据来源: 公司审计报告和监管报表, 联合资信整理

分析师 郎朗 吴宇峰

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中铁建金融租赁有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在公司治理架构、股东支持、业务发展模式、资产质量、资本充足等方面的优势。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、行业集中度较高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, 公司将持续推进战略发展规划, 结合股东产融结合策略, 围绕中国铁建股份有限公司(以下简称“中国铁建”)和股东产业链上下游客户, 不断开拓市场, 提升业务规模。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, 中国铁建通过子公司间接持有公司 50.00% 股份, 对公司构成重大影响, 公司能够在经营管理、业务发展、资金补充等方面获得股东的大力支持。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定, 在公司出现支付困难时, 股东应给予流动性支持; 当公司经营损失侵蚀资本时, 股东应及时补足资本金。中国铁建综合财务实力极强, 联合资信评估有限公司评定中国铁建主体长期信用等级为 AAA_{pi}, 评级展望为稳定。

综上所述, 联合资信评估有限公司确定维持中铁建金融租赁有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 2020 年第一期金融债券(人民币 30 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。该评级结论反映了公司已发行金融债券的违约风险极低。

优势

1. 公司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。2019 年以来, 公

司坚持发挥工业制造、建筑施工、能源环保、煤炭化工、文旅健康、公用事业等业务板块的业务特色，业务规模不断增长。

2. **公司融资租赁业务保持稳健发展态势，资产质量保持良好水平，净息差有所扩大，盈利水平有所上升。**公司租赁资产规模不断增长，且租赁资产质量保持在同业较好水平；同时在资金成本下行的背景下，盈利水平有明显增长。
3. **公司资本处于充足水平，有利于对租赁业务拓展形成支撑。**2019 年以来，随着公司盈利水平的进一步提升，资本的内生作用推动公司资本实力进一步提升。
4. **公司能够在客户资源、营销渠道、专业技术、风险管理以及资本金补充等方面得到股东的大力支持。**中国铁建和主要股东中国财产再保险有限责任公司综合财务实力极强，能够对公司业务经营提供支持。

关注

1. **公司融资租赁业务面临一定的行业集中风险。**由于一定程度上依托中国铁建的行业优势地位拓展业务，公司租赁资产行业分布较为集中。
2. **公司资产负债期限结构存在一定程度的错配。**公司目前主要资金来源为一年期银行借款，租赁资产期限分布以中长期为主，资产负债期限结构存在一定程度的错配。
3. **公司租赁资产投放有所放缓，未来需关注业务增长压力。**宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化等因素对金融租赁公司的业务发展、资产质量带来一定的压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中铁建金融租赁有限责任公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

中铁建金融租赁有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

一、主体概况

中铁建金融租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于 2016 年 6 月，由中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）下属的中国铁建重工集团股份有限公司（以下简称“铁建重工”）、中国财产再保险有限责任公司（以下简称“中再产险”）、天津东疆投资控股有限公司、青岛特锐德电气股份有限公司、卧龙电气银川变压器有限公司、北京中铁天瑞机械设备有限公司（以下简称“中铁天瑞”）共同出资组建。公司股东铁建重工和中铁天瑞均为中国铁建系统内成员单位，截至 2019 年末，中国铁建通过子公司间接持有公司 50.00% 股份。2019 年以来，公司主要依靠利润留存补充资本，截至 2019 年末，公司注册资本 34.00 亿元，股东及持股比例见表 1。

表 1 截至 2019 年末股东及持股比例 单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	中国铁建重工集团股份有限公司	35.00
2	中国财产再保险有限责任公司	20.59
3	北京中铁天瑞机械设备有限公司	15.00
4	天津东疆投资控股有限公司	8.82
5	青岛特锐德高压设备有限公司	7.65
6	川开电气有限公司	7.06
7	青岛特锐德电气股份有限公司	2.94
8	卧龙电气银川变压器有限公司	2.94
合计		100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

目前公司下设 6 个营销经营机构：营销业务一部、营销业务二部、营销业务三部、营销业务四部、金融营运部、营销管理部，下设 6 个管理职能部门：法审风控部、资产科技部、财务企划部、综合办公室、董事会办公室、党群工作部。截至 2019 年末，公司在职工 134 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 485.65 亿元，其中应收融资租赁款净额 385.86 亿元；负债总额 436.02 亿元；股东权益 49.63 亿元；资本充足率为 11.24%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.06%。2019 年，公司实现营业收入 48.44 亿元，净利润 6.65 亿元。

公司注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）呼伦贝尔路 346 号 1001-1004。

公司法定代表人：王秀明。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司尚在存续期内经联合资信评估有限公司评定的金融债券本金为人民币 30 亿元，债券概况见表 2。

表 2 债券概况

债券简称	发行日期	发行规模	期限	到期日	票面利率
20 中铁建租赁 01	2020 年 3 月 2 日	人民币 30 亿元	3 年	2023 年 3 月 4 日	3.40%

资料来源：中国货币网，联合资信整理

三、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 3），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均

为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP 同比增长-6.8%（见表 3），是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产

投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受

疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、

保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业分析

（1）行业概况

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

目前我国有两类租赁公司：一类是由原银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，

可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的非金融机构类的融资租赁公司，主要是由非金融机构设立。

截至 2019 年末，全国各类租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司）总数约为 12130 家，较上年末增加 353 家，增长 2.91%。其中，金融租赁公司 70 家，较上年末新增 1 家。

（2）行业竞争

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

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

从业务合同余额来看，近年来，金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，主要是在宏观经济增速放缓以及金融强监管的背景下，一方面金融租赁公司融资难度加大，另一方面部分金融租赁公司根据外部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，我国融资租赁业务合同余额总量约为 6.65 万亿元，较上年末仅增加约 40 亿元；其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，较上年末增加 30 亿元。我国融资租赁业务总量约占全球的 23.2%，仅次于美国。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，目前发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，融资租赁已成为仅次于银行信贷的第二大融资方式，其中澳大利亚以 40% 水平维持近年来最高市场渗透率，日本和韩国市场渗透率最低约在 9% 左右。2016—2018 年，我国融资租赁市场渗透率分别为 6.00%、6.80% 和 6.90%，近年来保持增长，但增速放缓，我国融资租赁市场渗透率较发达国家仍有很大提升空间。

金融租赁公司根据不同的股东背景有不同的业务侧重，但整体业务模式以售后回租为主，业务同质化导致市场竞争趋于激烈。从股东背景来看，金融租赁公司可分为银行系金融租赁

公司和非银行系金融租赁公司。银行系金融租赁公司及控股股东为大型中央国有企业的非银行系金融租赁公司依托于母行或母公司，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出；由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司，尤其是股东非大型中央国有企业的，多将业务定位于医疗设备、教育、工程机械等行业；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限；另有部分大型金融租赁公司成立专门的航空航运金融租赁公司专职开展相关业务。金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重，市场竞争愈发激烈。

金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行债券和 ABS 产品拓展融资渠道。从融资渠道来看，金融租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。金融租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等，目前 A 股上市的金融租赁公司仅 1 家；由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，规模扩张速度较快，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，金融租赁公司股东多进行了增资，2018 年金融租赁公司累计增加注册资金 288 亿元。金融租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS、信托融资等。整体看，目前金融租赁公司主要通过银行渠道融资，银行借款约占资金来源的 50~80%，且大部分为短期；但近年来，发行债券和 ABS 产品也逐渐成为金融租赁公司重要的融资渠道。

金融租赁公司主要通过发行金融债券满足其中长期资金需求，随着业务增速放缓，债券发行规模明显下降。从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券，并配合少量的 ABS，也可发行二级资本债券，但目前市场获批发行较少；一方面金融租赁公司资产规模的

扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并在一定程度上改善其资产负债结构；另一方面，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2019 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 648 亿元，较上年下降 25.77%；发行 ABS 规模合计 39.04 亿元。由于金融租赁公司业务扩张速度放缓，对资金的需求有所减弱，加之监管趋严，其金融债券发行规模明显下降。

（3）监管与外部支持

金融租赁公司作为金融机构，银保监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管。金融租赁公司由原银监会、现中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）监管。2014 年 3 月，原银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，对发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道以及强化风险管理和监督等多项内容进行了修订，有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平。

近年来，监管对于融资租赁行业及金融租赁公司均陆续颁布了多项监管规定，在完善行业监管政策、加强行业风险管控的同时，也鼓励并促进金融租赁公司在业务开展方面支持中小微企业，并开通多种融资渠道以便于金融租赁公司筹措中长期资金，有利于行业的健康稳定发展。2015 年 9 月，国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》引导租赁公司服务实体经济发展、中小微企业创新创业、产业转型升级和产能转移等，完善法律法规和政策扶持体系；鼓励租赁公司通过债券市场筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和中小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等。2016 年 9 月，

原银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。2019 年 1 月，中国银行业协会金融租赁专业委员会发布金融租赁行业首个自律公约《中国金融租赁行业自律公约》，建立行业约束和监管机制，强调金融租赁公司应强化内控文化建设，建立健全租赁物价值评估和定价体系，不断提高金融服务实体经济的能力和质量，逐步降低回租业务比例。2020 年 1 月，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，其中提出鼓励金融租赁公司拓展租赁物的广度和深度，优化金融租赁服务。2020 年 3 月，银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，适度提高金融租赁公司发起人的持续盈利能力、权益性投资余额占比等财务指标要求，并对金融租赁公司章程内容提出更高要求，同时明确金融租赁公司及其境内专业子公司可募集发行优先股、二级资本债券、金融债券及经银保监会许可的其他债务和资本补充工具。

直接融资租赁业务与融资性售后回租业务适用不同的增值税税率，有助于支持租赁公司业务发展回归本源。财政部、国税总局于 2016 年 3 月 23 日发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号，以下简称“36 号文”）根据租赁经营模式的不同将融资租赁业务分为直接融资租赁（以下简称“直租”）和融资性售后回租（以下简称“回租”）；根据标的物不同，融资租赁服务又分为有形动产融资租赁和不动产融资租赁服务。根据 36 号文以及财政部、国税总局发布的《关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32 号），有形动产融资租赁服务适用税率 16%，不动产融资租赁服务适用税率 10%，回租业务按照“贷款服务”适用税率 6%。虽然回租业务税率较低，但承租人无法抵扣租金的增值税进项税，而直租业务可以抵扣，实际成本较低。36 号文有力支持了更符合租赁业务本质的直租

业务，有助于租赁公司业务发展回归本源。

新租赁准则下承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理，对其租赁架构安排及租赁公司业务产生一定影响。2018年12月，财政部修订发布了《企业会计准则第21号——租赁》（以下简称“新租赁准则”），承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理，而是对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，一方面经营租赁对承租人而言失去了表外融资功能，但另一方面有利于保护承租人对租赁资产的所有权。新租赁准则对于出租人则沿用了之前的会计处理方式，出租人仍需区分经营租赁和融资租赁。虽然在新租赁准则下，租赁公司的会计处理方式没有重大变化，但承租人的会计处理变化可能会影响其租赁架构安排，进而会对租赁公司的业务产生影响。

（4）发展前景

随着国家各类政策的推进，融资租赁行业有助于解决中小企业融资难等问题，发展前景广阔。融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一，融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业融资难等问题提供了一条新的解决途径。随着我国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”“中国制造2025”等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要作用。此外，随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有广阔的发展前景。

金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。近年来，金融租赁公司在强监管态势下，整体运营相对稳健。同时，2020年银保监会发布的《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，更有利于行业整体的良性发展。另一方面，由

于金融租赁公司业务多集中在大资产类行业，资金需求较大，虽然可以通过发行金融债券等渠道融资，但目前主要业务资金仍来源于银行借款。考虑到融资租赁业务中长期项目占比较多，银行短期信贷融资与融资租赁业务存在一定的期限错配，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。

四、公司治理及内部控制

公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规则，各治理主体能够有效履行各自职能。2019年，公司逐步完善内控制度体系，内控水平能够满足现阶段业务开展的需要，但未来随着公司业务的发展和业务复杂程度的上升将对公司内控水平提出更高的要求。

中国铁建通过其子公司铁建重工和中铁天瑞合计持有公司50%的股份。公司第一大股东为铁建重工，成立于2006年，持有公司35.00%股份。铁建重工为全球领先的隧道施工智能装备整体解决方案提供商，在国内建立多个盾构机/TBM产业基地，在相关领域具有很强的市场竞争力。铁建重工母公司中国铁建为国务院国有资产监督管理委员会管理的特大型建筑企业，2008年中国铁建分别在上海和香港上市。截至2019年末，中国铁建资产总额10812.39亿元，负债总额8192.18亿元，股东权益2620.22亿元。2019年，中国铁建实现营业收入8304.52亿元，同比增长13.74%；实现净利润226.24亿元，同比增长14.04%。公司第二大股东中再产险成立于2003年，注册资本114.82亿元，由中国再保险（集团）股份有限公司（以下简称“中再集团”）100%控股，为中再集团旗下专业经营财产再保险业务的全资子公司。中再集团注册资本424.80亿元，由财政部和中央汇金投资有限责任公司发起设立，是目前中国唯一的再保险集团公司，拥有以再保险、财险、资产管理、保险经纪等产业构成的完整保险产业链，形成了多元化和专业化的集团经营架构与管理格局。

截至 2019 年末，中再集团资产总额 3966.38 亿元，负债总额 2996.60 亿元，股东权益 969.78 亿元。2019 年，中再集团实现总保费收入 1449.73 亿元，净利润 66.45 亿元。

公司根据《公司法》《金融租赁公司管理办法》等法律法规，建立了由股东会、董事会、监事会及高级管理层组成的公司治理架构，并制定了相关制度和议事规则。

股东会是公司的最高权力机构。2019 年以来，公司按照《公司章程》及相关议事规则召集和召开股东会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权，审议并通过年度董事会和监事会工作报告、利润分配方案、财务预算方案及经营方针和投资计划方案等重大事项，审议通过的意见得到充分落实。

公司董事会由 5 名成员组成，其中职工董事 1 名。公司监事会由 5 名成员组成，其中 3 名监事由股东协商推荐并经过股东会选举产生，2 名职工代表监事通过职工代表大会选举产生，监事会主席由全体监事选举产生。公司的高级管理层包括总经理 1 名、总会计师 1 名，其中总经理由董事长提名，经公司董事会决议通过后聘任。公司总经理对董事会负责，接受董事会的监督。公司现任董事长王秀明先生为中国铁建党委常委、总会计师、总法律顾问，具有多年的审计、资金管理以及风险控制经验。曾任天津市审计局副局长；审计署京津冀特派办党组成员、副特派员；审计署办公厅副主任、政策研究室主任、法制司副司长、法制司（后更名为法规司）司长、审计科研所所长、审计博物馆馆长以及审计署深圳特派办特派员、党组书记。公司现任总经理冀涛先生，曾任中国铁道建筑总公司铁路运输处财务科科长、副总会计师兼财务科科长，中国铁道建筑总公司财务部高级会计师、资金结算中心负责人，中国铁建股份有限公司财务部副部长，中国铁建财务有限公司党委书记、总经理，中国铁建财务有限公司总经理、党委副书记、董事。

公司高级管理层成员均具有较高的学历背

景和丰富的经营管理经验，有助于公司的科学经营决策和稳健发展。

公司建立了以董事会为决策层，高级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。公司组织结构图见附录 2。2019 年以来，公司结合生产经营及内部控制重点，建立了公司治理、资金业务、租赁业务、风险管理、财务会计、人力资源、行政管理等十大类别制度，建立了较为完整的内部管理制度体系。公司内部控制制度体系由总体制度和具体制度组成，总体制度明确公司内部控制体系的构成要素和基本要求，具体制度根据总体制度的要求细化为各项业务管理办法，按照业务品种设计标准的业务操作流程，对重要业务风险点制定明确的控制规定。公司内部控制要素包括五个部分，包括内部控制环境、风险评估与管理、内部控制活动、信息与沟通、监督与纠正。根据以上要素，公司制定了《内部控制规定（试行）》《全面风险管理办法》《项目评审委员会议事规则》等一系列规章制度，为业务发展提供了较为完善的制度基础。

公司建立了相对独立的内部审计组织架构，公司董事会下设审计委员会，根据董事会授权指导和监督内部审计工作。法审风控部是公司履行内部审计职责的管理部门，在公司审计委员会的领导下开展工作，并接受公司董事会的指导和监督。自成立以来，为规范业务流程，加强内部管理，公司制定了多项内控制度及内部审计相关的工作制度，并及时予以细化和完善，不断强化租赁业务内部审查，防范业务风险。公司董事会负责批准内部审计基本管理制度、中长期审计规划和年度工作计划。公司实行内部审计制度，配备专职审计人员，对公司业务的法律合规、合同风险、项目风险、资金账户及离任审计方面进行监督、检查和评价，并就审计中发现的公司治理问题向董事会提出建议。

截至 2019 年末，公司股东未进行股权质押。关联交易方面，公司与主要股东间的关联交易

类型主要为购销商品、劳务提供等引起的应收应付类款项，主要交易对手为中国铁建各子公司。截至 2019 年末，公司全部关联方表内外授信净额为 11.97 亿元，占资本净额的比例为 21.61%。

五、主营业务分析

1. 经营概况

公司按照中国铁建对其下属金融企业“服务主业、服务实体、以融促产、产融结合”的要求，将公司业务重点聚焦在工业制造、建筑施工、能源环保、煤炭化工、文旅健康和公用事业六大领域，借助中国铁建和其他股东单位客户及上下游产业链客户资源，积极拓展业务；同时，在保证服务好系统内客户的基础上，公司积极落实“一带一路”倡议并支持“京津冀协同发展”，逐步拓展符合国家发展方向和政策鼓励、主体资质优良、偿债能力强、拥有易租资产的系统外部优质客户。公司成立以来，确立了以构筑“融资租赁+产业链金融+资产管理”服务平台和打造“综合型专业化金融服务”特色品牌的目标，以保证能够提供专业化服务，顺应市场变化，确保公司业务安全稳健发展。目前，公司为中国银行业协会金融租赁专业委员会副主任单位，并取得国内银行间同业拆借市场准入资格，综合营运指标排在全国金融租

赁公司前列。

公司租赁业务包括融资租赁和经营租赁业务，具体产品种类包括售后回租、直接租赁、厂商租赁、资产转让及受让等。目前，公司设有营销业务一部、营销业务二部、营销业务三部、营销业务四部和金融营运部五个前台部门，分别负责拓展公司各类租赁业务。依托于清晰的市场定位、股东在资金及业务等方面的支持，以及公司积极的市场开拓，自成立以来，公司业务规模持续扩大，呈现快速发展趋势。

2. 业务经营分析

2019 年以来，公司利用自身在行业内的专业性和优势地位，逐步拓宽融资渠道，丰富融资体系，促进公司业务发展，租赁资产余额保持增长；但受宏观经济因素影响，公司租赁业务投放规模有所收缩。2019 年以来，公司坚守“服务主业、服务实体、以融促产、产融结合”定位，利用中铁建资源禀赋，围绕中铁建产业链，发挥“量身定制”服务模式及客户渠道优势，持续推动产融项目落地，既为公司提升服务功能、巩固产融协同、打造业务模式夯实了基础、提供了动力，又为系统内单位扩大经营规模、加速资金周转、提升盈利能力、降低资产负债率、实现高质量发展提供了支撑和动能。

表 4 2019 年租赁业务概况

单位：亿元

业务类型	当期租赁款投放	投放占比	租赁资产余额	余额占比
工业制造与建筑施工领域	130.79	46.06	223.88	49.48
能源环保与煤炭化工领域	40.15	14.14	73.52	16.25
文旅健康与公用事业领域	36.15	12.73	53.79	11.89
其他领域	76.88	27.07	101.27	22.38
合计	283.96	100.00	452.47	100.00

注：数据均为公司业务口径数据，未经审计

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2019 年以来，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公司审慎进行业务投放，加之部分存量项目到期收回、市场竞争加剧，公司租赁

业务规模增速放缓，此外，随着疫情对经济的冲击持续发酵，未来业务拓展情况有待观察。2019 年，公司完成租赁款投放额为 283.96 亿元，

较上年减少 39.81%；年末租赁资产余额为 452.47 亿元（见表 4）。从租赁资产的结构上看，截至 2019 年末，公司融资租赁资产余额为 385.86 亿元，占比为 85.28%；经营租赁资产余额为 66.61 亿元，占比为 14.72%。2019 年，公司实现直租业务收入 1.75 亿元，回租业务收入 17.49 亿元，经营租赁收入 19.61 亿元。

（1）工业制造与建筑施工租赁业务

公司作为中国铁建推动产融结合的金融租赁平台，在工业制造与建筑施工领域具有较强的专业能力和客户资源，2019 年以来，公司积极发挥在该领域专业优势，推动工程装备租赁业务快速发展；此外，公司对于客户经营情况了解程度较高，有利于对业务信用风险的控制。

2019 年来，公司依托股东装备制造产业背景，通过“以租促销”“以租代购”的业务模式，与上游厂商客群和下游客户群体之间建立联系，并以盾构机及其他工程装备融资租赁为中心，持续深耕工程装备市场，积极发挥金融服务实体经济，通过产融结合促进公司工业制造与建筑施工的持续发展。2019 年，公司在工业制造与建筑施工领域租赁业务投放额为 130.79 亿元，占全年租赁业务投放的 46.06%。截至 2019 年末，公司工业制造与建筑施工租赁资产余额 223.88 亿元，占公司租赁资产总额的 49.48%。

盾构机租赁业务方面，公司主要依托铁建重工，并拓展与其他盾构机制造商的合作，为其下游客户提供支持。随着我国高速铁路和城市轨道交通建设规模不断扩大，盾构机租赁迎来良好的发展机遇。公司以融资租赁方式采购盾构设备，使用于城市地铁，铁路、水利工程和穿越长江、黄河等重点工程领域，已构建起独具特色的工程装备租赁业务体系，成为国内最大的盾构机租赁商。截至 2019 年末，累计开展盾构机租赁 183 台，采购合同 90.60 亿元，其中采购 155 台、合同 75.50 亿元；累计服务小微企业及自然人客户超过 3541 个，投放达 32.60 亿元。

建筑施工设备方面，公司主要是为中国铁建下属 15 个工程局集团及其近百个三级单位提供施工机械设备的租赁服务。施工机械设备主要为液压振动锤、三臂凿岩台车、挖掘机、起重机、装载机等，业务开展方式以直接租赁方式为主。公司在开展此类股东关联交易时，严格按照市场化标准进行操作，严控准入标准，在三级单位做承租人时，要求追加其上级工程局集团作为联合承租人或者担保人，以控制信用风险。

（2）能源环保与煤炭化工租赁业务

公司围绕国家产业政策，狠抓经营投放，服务经济实体。在能源环保与煤炭化工领域，顺应国家在绿色金融和服务民生等领域的政策导向，与国内能源、环保企业开展全产业链深度合作，为企业提供切合客户需求的金融解决方案。公司在客户选择方面优先选择支持央企和大型国企背景的客户，选择客户的核心生产设备作为租赁物，并在业务开展过程中重点考察项目的合规性，审慎测算项目还款能力，合理设置第三方租金差额补足保证、国家电网支付结算款专户等账户监管、应收账款和股权质押、租赁物登记等风险缓释措施，以确保信用风险可控。

2019 年，公司在能源环保与煤炭化工领域累计业务投放 40.15 亿元，占租赁资产投放的 14.14%。截至 2019 年末，公司能源环保与煤炭化工业务租赁资产余额 73.52 亿元，占公司租赁资产总额的 16.25%。

（3）文旅健康与公用事业租赁业务

2019 年以来，公司将文旅健康租赁业务作为其打造特色业务的发展方向，并积极拓展公用事业租赁业务，服务城市公用事业结构升级。公司坚守重点定位业务市场，抓住重点客户和重大项目，采取组合营销策略，根据客户不同需求，为客户提供特定金融服务方案，打造和建立公司的专业化、差异化、特色化竞争优势。2019 年，公司文旅健康与公用事业租赁业务投放 36.15 亿元，占租赁资产投放的 12.73%。截

至 2019 年末，公司文旅健康与公用事业租赁业务租赁资产余额 53.79 亿元，占公司租赁资产总额的 11.89%。

六、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报表，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。

1. 资产质量

2019 年以来，公司业务经营模式由快速扩

展转为稳健发展，在保持现有业务规模的基础上，采取稳步持续发展策略，资产端投放策略不断趋稳。公司大部分业务围绕中国铁建产业链上下游客户开展，有利于公司控制项目信用风险，租赁资产质量良好。

2019 年以来，随着公司租赁业务的发展，资产规模保持增长，应收融资租赁款及经营租赁固定资产规模有所上升。截至 2019 年末，公司资产总额为 485.65 亿元，较上年末增长 7.19%（见表 5）。

表 5 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	12.83	4.19	11.96	2.64	2.76	0.57
买入返售金融资产	106.28	34.68	32.07	7.08	0.00	0.00
经营租赁资产	28.77	9.39	60.59	13.37	66.61	13.72
应收融资租赁款净额	131.47	42.90	313.02	69.09	385.86	79.45
持有至到期投资	1.00	0.33	--	--	--	--
可供出售金融资产	4.40	1.44	--	--	--	--
债权投资	--	--	8.06	1.78	1.01	0.21
其他类资产	21.74	7.09	27.36	6.04	29.41	6.06
其中：应收经营租赁款	0.02	0.01	0.44	0.10	1.30	0.27
合 计	306.49	100.00	453.06	100.00	485.65	100.00

注：其他类资产包括应收利息、应收款项、预付款项、固定资产和其他资产等

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

应收融资租赁款是公司最重要的资产之一，2019 年公司应收融资租赁款呈增长趋势，但受宏观经济下行因素影响，公司租赁资产投放有所放缓，应收融资租赁款增速趋缓。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额 385.86 亿元，较上年末增长 23.27%，占资产总额的 79.45%。从期限结构来看，期限 1 年以内、1—3 年及 3 年以上的应收融资租赁款分别占 32.66%、44.79% 和 22.55%。整体看，2019 年以来公司业务发展速度有所放缓，应收融资租赁款规模较之前年度保持增长，且主要集中在 3 年期内，业务期限不长。自成立以来，公司未产生不良融资租赁资产，资产质量良好。拨备方面，受监管对

金融租赁公司贷款拨备水平的要求，公司自成立以来逐步加大应收融资租赁款计提力度，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款减值准备余额为 10.35 亿元，融资租赁资产拨备率为 2.63%。

2019 年以来，由于公司一定程度上依托中国铁建在行业内的优势地位开展业务，因此公司租赁业务行业集中度较高。公司租赁业务主要集中在租赁和商务服务业，建筑业，电力、热力、燃气及水的生产和供应业，制造业等领域。截至 2019 年末，公司前五大租赁行业租赁资产占比为 92.19%（见表 6）。整体看，公司租赁业务面临一定的行业集中风险。

表 6 融资租赁资产前五大行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
租赁和商务服务业	54.03	租赁和商务服务业	57.10	租赁和商务服务业	48.44
建筑业	15.46	建筑业	12.11	制造业	12.81
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	13.73	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	11.87	建筑业	12.24
制造业	6.96	制造业	7.74	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	12.19
卫生、社会工作	4.50	采矿业	2.75	批发和零售业	6.51
合计	94.68	合计	91.57	合计	92.19

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

从客户融资集中度来看，由于公司客户主要为信用等级良好的大型企业，单笔租赁金额较高，导致公司融资集中度仍相对较高。截至 2019 年末，公司租赁业务单一最大客户融资集中度为 22.71%；最大十家客户融资集中度为 170.14%（见表 7）。

表 7 融资租赁业务客户集中度 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
单一客户融资集中度	27.32	26.14	22.71
最大十家客户融资集中度	223.81	187.83	170.14

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司制定了租赁资产风险分类管理办法，明确了租赁资产分类的标准及操作程序，对各类租赁业务资产进行分类，并根据分类结果、宏观经济和行业运行状况等因素及时计提减值准备。公司客户主要围绕中国铁建产业链上下游客户开展，公司对客户的经营情况较为了解，有利于公司控制信用风险。截至 2019 年末，公司资产质量较好，无不良资产

表 8 融资租赁资产质量

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	137.65	100.00	335.47	100.00	392.95	99.79
关注类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.83	0.21
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	137.65	100.00	335.47	100.00	393.77	100.00
不良融资租赁资产余额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
融资租赁资产损失准备余额		1.74		5.72		10.35
拨备覆盖不良融资租赁资产率		*		*		*
拨备覆盖融资租赁资产率		1.32		1.79		2.63

注：五级分类数据为非审计报告数据，此表数据含已放款未起租项目余额，不含经营租赁资产余额

标*数据代表无穷大

数据来源：公司监管报表及公司提供数据，联合资信整理

截至 2019 年末，公司货币资金余额为 2.76 亿元，占资产总额的 0.57%，全部为银行存款；公司经营租赁资产净额为 66.61 亿元，占资产总额的 13.72%，主要为公司开展经营租赁业务购买的施工机械设备。

公司根据新金融工具准则，将相应金融投资资产计入债权投资会计科目项下。截至 2019 年末，公司债权投资余额 1.01 亿元，占资产总额的 0.21%，占比较小，全部为持有江苏徐工工程机械租赁有限公司 2017 年非公开发行公

司债券（第一期），外部评级为 AAA 级。公司其他类资产主要包括预付款项、应收款项和其他资产。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 29.41 亿元，其中应收款项 4.60 亿元、预付账款 0.02 亿元以及其他资产中增值税进项税留抵重分类余额 11.41 亿元。

2. 资本结构与流动性

同业借款是公司主要的融资来源，随着金融债券的成功发行，公司融资渠道进一步拓宽；但由于融资期限以短期为主，而租赁资产期限多为长期，资产负债存在一定的期限错配问题。

银行借款是公司最主要的负债来源，公司的借款对象主要为商业银行，期限主要为短期借款。截至 2019 年末，公司银行借款余额 376.17

亿元，较上年末增长 8.36%，占负债总额的 86.27%（见表 9），公司已获得 93 家银行授信，涵盖国有大行、股份制银行、城商行、农商行、外资银行等机构；授信总额达 793.17 亿元，其中已使用额度 385.95 亿元，尚未使用额度 407.22 亿元。整体看，公司间接融资渠道通畅。从公司的负债期限上看，公司 2019 年一个月以内、一至三个月内、三个月至一年以及一年以上的负债占比分别为 9.02%、8.33%、53.00%和 29.66%，公司面临一定的资产负债期限错配问题。2020 年 3 月，公司成功发行 30 亿元人民币金融债券，债券募集资金主要用于补充公司中长期资金来源，本次债券发行后一定程度上有利于优化公司负债结构，降低公司流动性风险。

表 9 负债结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
银行借款	229.60	82.30	347.16	84.66	376.17	86.27
拆入资金	0.00	0.00	12.50	3.05	9.54	2.19
卖出回购金融资产款	15.77	5.65	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	3.50	1.26	2.00	0.49	1.97	0.45
其他类负债	30.10	10.79	48.42	11.81	48.34	11.09
其中：应付票据	12.96	4.65	12.21	2.98	3.20	0.73
应付账款	7.19	2.58	10.50	2.56	11.05	2.53
预收账款	3.69	1.32	3.84	0.94	2.44	0.56
合计	278.97	100.00	410.08	100.00	436.02	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司主要通过利润留存充实资本。截至 2019 年末，公司所有者权益总额 49.63 亿元，其中实收资本 34.00 亿元，资本公积 0.95 亿元，盈余公积 1.47 亿元，一般风险准备 6.64 亿元。

2019 年，公司的经营活动现金流量净额净流出规模有所扩大，主要是向其他金融机构拆入资金净增加额下降所致（见表 10）；投资活动产生的现金流呈现一定波动，主要是由于投资业务规模变化所致，2019 年因投资活动支付现金减少导致投资活动现金流转为净流入；2019 年，公司未产生筹资活动现金流。截至

2019 年末，公司现金及现金等价物余额为 1.34 亿元。整体看，公司短期内流动性水平有待提升。

表 10 现金流量净额 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流量净额	-7.38	-10.32	-16.70
投资活动现金流量净额	10.37	-2.56	7.13
筹资活动现金流量净额	0.00	10.95	0.00
现金及现金等价物净增加额	2.99	-1.93	-9.56
现金及现金等价物余额	12.89	10.90	1.34

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会对公司流动性管理提出更高的要求。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，股东在公司出现支付困难时，给予流动性支持，这有助于公司保持良好的流动性水平。

表 11 杠杆与流动性指标 单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动性比例	2844.72	132.94	194.79
资产负债率	91.02	90.51	89.78

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 经营效率与盈利能力

2019 年，随着公司租赁业务的稳健发展，营业收入保持增长；但资产减值准备计提力度的加大对当期净利润形成一定影响，整体盈利能力保持在较好水平。

公司营业收入主要包括利息收入、手续费及佣金收入、融资租赁收入和经营租赁收入。公司成立以来，由于业务规模的快速发展，营业收入呈快速增长趋势。2019 年，公司实现营业收入 48.44 亿元，较上年增长 29.41%；其中利息收入为 0.66 亿元；手续费及佣金收入为 7.00 亿元；融资租赁收入 19.23 亿元，以售后回租业务收入为主，直租业务收入占比较小；经营租赁收入 19.61 亿元（见表 12）。

表 12 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	15.40	37.43	48.44
其中：利息收入	4.21	5.69	0.66
手续费及佣金收入	4.06	10.67	7.00
融资租赁收入	3.33	10.89	19.23
经营租赁收入	3.70	9.59	19.61
营业支出	11.25	31.45	39.55
其中：利息支出	6.66	17.73	18.27
业务及管理费	0.49	0.99	1.15
资产减值损失	1.34	6.19	6.23
拨备前利润总额	5.49	12.22	15.20
净利润	3.11	4.50	6.65
净息差	0.99	2.12	3.82

成本收入比	35.77	37.66	48.64
平均资产收益率	1.56	1.19	1.42
平均净资产收益率	11.99	12.77	14.36

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出以利息支出、经营性资产折旧及资产减值损失为主，业务及管理费支出规模较小。随着租赁业务规模的快速增长，公司营业支出明显上升。2019 年，公司营业支出 39.55 亿元，较上年增长 25.76%，其中利息支出 18.27 亿元，主要为借款利息支出，受 2019 年市场资金成本下行影响，一定程度上有利于公司节约利息成本；资产减值损失 6.23 亿元，主要是由于公司随着业务规模的快速增长，不断加大对资产减值准备的计提力度；经营租赁资产折旧金额为 13.22 亿元，主要为施工机械的折旧，另有少量的运输工具和生产设备的折旧；业务及管理费 1.15 亿元。2019 年，随着公司业务的不拓展，公司成本收入比有较为明显上升，2019 年末为 48.64%。

随着公司业务的快速发展，公司利润水平不断提升，同时，资产减值准备计提力度的不断加大，对净利润形成一定负面影响。2019 年，公司实现拨备前利润总额 15.20 亿元，净利润 6.65 亿元。从收益率指标来看，2019 年公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.42% 和 14.36%。

4. 资本充足性

2019 年，公司主要依靠利润留存的方式来补充资本。同时公司章程中规定股东应在公司经营损失侵蚀资本时，及时补足公司资本金，有助于公司保持充足的资本水平。截至 2019 年末，公司注册资本为 34.00 亿元。随着业务规模的快速增长，公司风险加权资产规模明显上升。截至 2019 年末，公司风险资产系数为 101.53%，资本充足率为 11.24%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.06%（见表 13），资本处于充足水平。

表 13 资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资本净额	29.26	48.26	55.41
核心一级资本净额	27.52	42.95	49.60
风险加权资产余额	294.19	442.51	493.09
风险资产系数	95.99	97.67	101.53
股东权益/资产总额	8.98	9.49	10.50
资本充足率	9.95	10.91	11.24
一级资本充足率	9.35	9.71	10.06
核心一级资本充足率	9.35	9.71	10.06

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内经联合资信评定的金融债券本金为人民币 30 亿元。金融债券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。金融债券属于普通债权，在公司破产清算时，在优先清偿破产费用和共益债务后，按《中华人民共和国破产法》规定的清算顺序清偿。

从资产端来看，截至 2019 年末，公司的资产主要由租赁资产构成，应收融资租赁款净额占资产总额的 79.45%，无不良融资租赁资产余额。整体看，公司资产质量良好，资产出现大幅减值的可能性不大，资产端流动性水平尚可。

从负债端来看，截至 2019 年末，公司负债主要来自于银行借款，占负债总额的 86.27%，此外通过拆入资金拓展负债来源。考虑到公司与多家银行保有稳定授信，加之股东对其的流动性支持，公司融资渠道通畅，负债来源稳定性较好。

由于公司一定程度上依托股东中国铁建股份有限公司在行业内的优势地位开展业务，租赁业务行业集中度较高。中国铁建能够对公司施加重大影响，公司能够在业务拓展、资金补充等方面获得中国铁建的大力支持。中国铁建综合财务实力极强，联合资信评估有限公司评定中国铁建主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。根据《金融租赁公司管理办法》

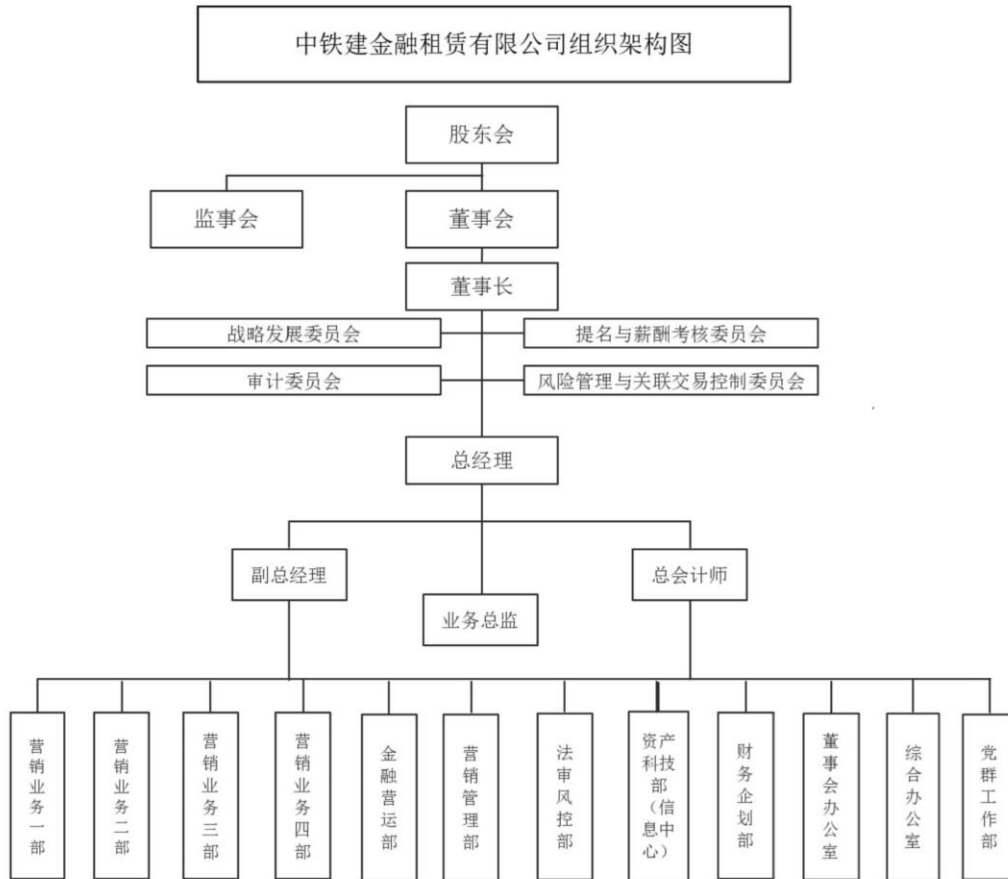
以及公司章程中相关条款的规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当公司经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。

整体看，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之股东对公司资金、业务等方面的有力支持，能够为已发行的金融债券提供足额本金和利息，债券的保障能力极强。

八、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。

附录 1 2019 年末组织结构图



附录 2 金融租赁公司财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款余额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖不良融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
客户集中度指标	
单一客户授信集中度	最大单一客户授信余额/资本净额×100%
最大十家客户授信集中度	最大十家客户授信余额/资本净额×100%
单一集团客户授信集中度	最大单一集团客户授信余额/资本净额×100%
最大十家集团客户授信集中度	最大十家集团客户授信余额/资本净额×100%
流动性指标	
流动性比例	1 个月内流动性资产/1 个月内流动性负债×100%
经营效率及盈利指标	
拨备前利润总额	利润总额+资产减值损失
成本收入比	成本收入比=（营业支出-税金及附加）/（利息净收入+手续费及佣金净收入+投资收益+公允价值变动收益+汇兑收益+其他业务收入）
净利差	（利息收入/年平均总生息资产）-（利息支出/年平均总计息负债）
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×100%
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资本充足性指标	
风险资产系数	风险加权资产/资产总额×100%
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×100%

附录 3-1 金融租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 3-2 金融租赁公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变