

信用评级公告

联合〔2021〕1174号

联合资信评估股份有限公司通过对远东国际融资租赁有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定远东国际融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，远东国际融资租赁有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月二十五日



远东国际融资租赁有限公司

2021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：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模为 10 亿元，发行金额上限为 20 亿元
本期中期票据期限：2 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次性还本
募集资金用途：用于偿还公司到期的债务融资工具

评级时间：2021 年 2 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	1
财务风险	F2	偿付能力	流动性	2
			资本充足性	2
			盈利能力	1
			资产质量	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对远东国际融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“远东租赁”）的评级反映了公司作为国内融资租赁行业龙头企业，租赁业务布局广泛，具有很强的经营竞争力。公司坚持“金融+产业”的多元化发展，收入结构多元，盈利能力很强。公司融资渠道多样化且成本较低，资本实力很强，公司规模较大且资产质量较好。

同时，联合资信也关注到宏观经济下行压力持续加大，资产质量存在下行压力，公司经营策略调整成效仍有待检验、债务规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小，筹资活动前现金流入和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

未来随着公司经营策略调整的持续推进，公司经营竞争力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 行业地位显著。公司作为租赁行业的龙头企业，租赁业务布局广泛，在医疗健康、文化旅游、工程建设、城市公用等行业形成较为成熟的业务模式，具备很强的经营竞争力。
2. 收入来源多元化，行业布局广泛。公司坚持“金融+产业”的经营理念，不断丰富除传统租赁业务外的收入来源，公司租赁业务涉及医疗健康、文化旅游及城市公用等行业，业务行业布局广泛。
3. 盈利能力很强，融资渠道畅通且融资成本较低。公司财务表现稳健，成本控制能力有所提升，盈利能力很强，公司融资渠道多样化且成本处于行业较低水平。

关注

1. 国内经济受疫情影响较大，需对公司资产质量变化情况

分析师：董日新 贾一晗

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

保持关注。2020年以来，新冠肺炎疫情对贸易、货运等行业影响较大，国内经济受到较大不利影响，公司关注类资产增长较快，需对公司资产质量的变化保持关注。

2. 杠杆处于较高水平，关注流动性管理情况。随着业务规模的扩大，公司负债规模持续增长，杠杆处于较高水平；从债务构成来看，公司短期债务规模较大，需对公司流动性管理情况保持关注。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
资产总额（亿元）	2198.06	2551.59	2441.78	2578.87
所有者权益（亿元）	349.89	416.92	475.86	476.77
不良率（%）	0.79	0.98	1.10	1.10
拨备覆盖率（%）	251.37	237.69	252.20	/
短期债务（亿元）	481.22	625.64	753.19	809.25
全部债务（亿元）	1390.94	1582.43	1396.30	1602.94
营业收入（亿元）	172.80	230.85	230.05	148.63
利润总额（亿元）	52.42	70.80	79.57	58.27
总资产收益率（%）	2.06	2.17	2.35	1.76
杠杆倍数	6.09	5.90	4.94	5.18
净资产收益率（%）	12.94	13.46	13.16	10.11
流动比率（%）	128.23	119.73	111.41	108.54
EBITDA（亿元）	113.59	165.33	165.66	/
EBITDA利息倍数（倍）	1.99	1.89	2.09	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.25	9.57	8.43	/
EBITDA/本期中票额度（倍）	5.68	8.27	8.28	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
2. 本报告将其他应付款中以及长期应付款的带息借款计入有息债务核算；3. 公司2020年1—9月财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由远东国际融资租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（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。

远东国际融资租赁有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”或“公司”）系由原对外经济贸易部（现为商务部）批准，由中国人民建设银行（后更名为中国建设银行股份有限公司，以下简称“中国建设银行”）、中国化工进出口总公司（后更名为中国中化集团有限公司，以下简称“中化集团”）、日本债券信用银行、皇冠租赁株式会社、南朝鲜产业租赁株式会社投资的中外合资企业，初始注册资本 1000.00 万美元，于 1991 年成立。2000 年，中化集团和中化香港（集团）有限公司（以下简称“中化香港”）分别收购了中国建设银行和 3 家境外投资者的全部股权。2001 年至 2007 年期间，公司进行了 3 次增资扩股，注册资本达到 12703 万美元，其中中化集团持股 35.66%，中化香港持股 33.64%，2007 年新增股东中化欧洲资本公司（以下简称“中化欧洲”）持股 30.70%，2008 年中化集团将其持有的全部股权作为注资转让给中化香港，2009 年中化香港及中化欧洲将全部股权转让给远东宏信有限公司（以下简称“远东宏信”），自此公司成为远东宏信的全资子公司，后经过多次增资，截至 2020 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 118.68 亿元，为远东宏信的全资子公司，中化集团通过控股子公司中化资本投资管理（香港）有限公司（以下简称“中化资本”）持有远东宏信 23.23% 股份，中化资本为远东宏信单一最大股东，远东宏信无实际控制人，因此公司无实际控制人。截至 2020 年 9 月末，公司股权不存在被股东质押情况。

公司经营范围包括：融资租赁业务，租赁业务，向国内外购买租赁财产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保，兼营与主营业务相关的商业保理业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 9 月末，公司内设医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流、城市公用事业共计 9 个行业合计 21 个业务部门，以及运营中心、资产中心、资金中心、财务中心、战略中心、办公中心、人力资源部、审计稽核部 8 个职能部门。截至 2020 年 9 月末，除上海总部外，公司在北京、沈阳、深圳、成都及济南等地共设有 23 个办事处，116 个经营单元，同时设有 70 家主要控股子公司。

截至 2019 年末，公司资产总额 2441.78 亿元，其中应收融资租赁款净值 1830.32 亿元，负债总额 1965.92 亿元，所有者权益 475.86 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 371.42 亿元。2019 年，公司实现营业收入 230.05 亿元，利润总额 79.57 亿元；公司经营活动现金流量净额为 100.60 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -8.31 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 2578.87 亿元，其中应收融资租赁款净值 1982.86 亿元；负债总额 2102.10 亿元；所有者权益 476.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 356.23 亿元。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 148.63 亿元，利润总额 58.27 亿元；公司经营活动现金流量净额为 25.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.17 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区张杨路 707 号二层西区；法定代表人：孔繁星。

二、本期中期票据概况

公司拟于注册总金额为 400.00 亿元的债务融资工具内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行规模为 10.00 亿元，发行金额上限为 20.00 亿元，发行期限为 2 年。本期票据采用固定利

率，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金用于偿还公司到期的债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展

演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社

会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同

比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额

60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有

效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月末，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央

政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居

民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%,较三季度收窄4个百分点;从主要发达经济体制造业PMI来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业分析

目前,公司主要收入来源于融资租赁业务,属于融资租赁行业。

近年来,融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓,并且2020年出现了负增长。

长期以来,我国有两类融资租赁公司:一类是由中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)批准成立的金融租赁公司,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¹,该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来,融资租赁公司数量增速持续放缓,业务规模增速亦持续下降,并且2020年以来受新冠肺炎疫情影响,业务规模在2007年进入快速发展期以来出现了首次负增长(详见下图)。截至2020年末,我国融资租赁公司12156

家,较年初增加26家,合同余额为65040亿元,较年初下降2.25%。

图1 融资租赁公司业务发展情况



注:主坐标轴为企业数量和合同余额,次坐标轴为合同余额增速
资料来源:Wind、公开资料,联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下,龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势,行业分化明显。

从融资端来看,根据Wind统计,2020年融资租赁公司中共有42家在资本市场发行过债务融资工具(包括公司债、中期票据、短期融资券和PPN,不含资产证券化产品,下同),规模合计2722.55亿元。2020年发行过债务融资工具的融资租赁公司中,按照2019年末净资产排序,前十大融资租赁公司(以下简称“样本公司”)2020年债券发行量为1950.00亿元,占行业总发行量的比重为71.62%,其余32家融资租赁公司发行量占比合计28.38%。

从融资租赁公司经营情况来看,联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额,样本公司2019年末租赁资产规模合计8041.16亿元,市场份额为12.08%,较年初增加1.07个百分点。截至2020年6月末,样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为3.75%和2.04%。2020年上半年,尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响,但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势,行业内竞争分化较明显。

¹ 2018年5月,商务部已将制定融资租赁公司业务经营和

监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

表2 样本公司2020年债券融资规模及2019年业绩表现 单位:亿元

序号	公司名称	2020年 发行规模	2019年末 租赁资产规模	2019年末 总资产	2019年末 净资产	2019年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1882.71	2441.78	475.86	230.05
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	1838.85	2544.87	376.03	196.68
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1228.50	1487.56	211.36	100.77
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	819.18	990.47	152.90	72.54
5	中国环球租赁有限公司	117.80	489.00	569.14	143.05	68.42
6	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	328.57	513.78	129.83	26.39
7	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	438.73	466.83	87.76	27.99
8	中交融资租赁有限公司	34.00	283.91	412.79	85.17	20.52
9	大唐融资租赁有限公司	97.00	207.54	307.05	82.68	14.96
10	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	524.17	601.22	82.49	32.37
合计		1950.00	8041.16	10335.48	1827.12	790.70

注:租赁资产规模取自公开资料,对于已公开的评级报告及募集说明书中未明确租赁资产规模的,按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和计算

资料来源:Wind、公开资料,联合资信整理

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》,对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用,大量空壳企业将被清退,部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

2019年10月发布了对商业保理企业的监管要求,2020年6月9日,银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》(以下简称“《暂行办法》”),体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序,不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理;正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制,并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求,有助于企业监控自身的风险敞口,及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力;但长远来看,行业秩序将得到规范,符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件,上海市地方金融监督管理局于2019年6月和2020年4月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》,进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法;2021年

2月,上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称“《上海市监督管理办法》”),就融资租赁公司设立、变更、注销等事项,业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020年4月,北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引(试行)》(以下简称“《北京市指引》”),在《暂行办法》的基础上,对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力,并且尽可能避免同一股东下的同业竞争,另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性;除此之外,《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的1.5%。

2021年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性,并且要促进金融服务实体经济,做好风险防范和处置,宏观政策环境仍将相对稳定;但经济下行压力仍在,并且由于全球疫情的反复,实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展,资产质量承压,盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑,行业分化趋势将继续。

2020年12月,中央经济工作会议召开。会议强调,2021年是“十四五”规划的开局之年,是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出,2021年宏观政策要保持连续性、

稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019年5月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受2020年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然2020年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月末，公司注册资本及实收资本均为118.68亿元，为远东宏信的全资子公

司，中化集团通过控股子公司中化资本持有远东宏信23.23%股份，中化资本为远东宏信单一最大股东，远东宏信无实际控制人，因此公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司主营业务突出，行业龙头地位显著，具有很强的经营竞争力，融资渠道多元化且畅通。

公司是中国融资租赁行业的龙头企业，公司成立于1991年，成立时间较早，具有丰富的融资租赁业务运营经验。截至2020年9月末，公司注册资本及实收资本均为118.68亿元，资产总额2578.87亿元，应收融资租赁款净值1982.86亿元，资产规模位居行业前列。

在公司经营方面，公司主营业务突出，融资租赁业务向多个行业拓展，现已形成了“医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流、城市公用事业”九大业务板块，各板块租赁资产分布逐渐均衡，公司融资租赁业务在医疗健康、城市公用、工程建设行业相关细分领域中市场份额排名居前。此外，公司以融资租赁作为切入点，向产业上下游延伸，同时通过子公司为客户提供包括租赁、贸易在内的多元化服务。

公司已与约200余家国内外金融机构开展业务合作，并从该类机构获取贷款融资（包含银团贷款）。金融机构包括四大商业银行、国有股份制商业银行、城市及农村商业银行、政策性银行及外资银行。截至2020年9月末，公司在各金融机构授信总额为2220.91亿元，已使用授信为951.36亿元，间接融资渠道通畅。

直接融资方面，公司通过发行公司债、中期票据、超短期融资券、PPN和资产支持证券等常规融资工具进行融资，同时积极开拓永续公司债、永续中票等新型融资渠道，直接融资渠道畅通且进一步拓宽。另外，公司还通过境外上市平台远东宏信进行直接或间接筹资，降低境内筹资的政策性及市场性风险，同时降低筹资成本。

3. 人员素质

公司高级管理具备丰富的行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司业务发展需求。

公司总经理孔繁星，1964 年出生，硕士学位，孔繁星于 1991 年加入中化集团，曾先后任原中国化工进出口总公司实业公司副总经理，中化国际招标有限公司总经理，任中化国际化肥贸易公司常务副总经理，中化集团总经理助理，具有丰富的企业管理经验。2001 年 4 月起，任公司总经理，负责公司全面工作。

公司财务总监王明哲，1971 年出生，硕士学位，王明哲于 2001 年 6 月加入公司，曾先后任职于事业一部副总经理、质量控制部总经理、公司总经理助理，具有多年的行业从业经验。2008 年 12 月起，任公司财务总监。

截至 2019 年末，公司在职员工合计 2600 余人，从学历分布来看，本科及以上学历员工占比为 91.90%，员工整体素质较高，能够满足公司业务发展需求。

4. 外部支持

公司股东综合实力强；作为中化集团成员单位，公司在融资及业务资源等方面可获得一定支持。

公司唯一股东远东宏信于 2011 年在香港联交所主板上市，是一家横跨金融和产业的综合集团，专注于中国基础产业，在城市公用、医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费和交通物流等国计民生基础领域，开展金融、投资、贸易、咨询和工程一体化产业运营服务，已进入《财富》中国 500 强、《福布斯》全球 2000 强。截至 2019 年末，远东宏信合并报表的总资产为 2605.71 亿元，所有者权益为 415.35 亿元。2019 年实现营业收入 268.56 亿元。远东宏信作为香港联交所上市公司，拥有境外股权及债权融资平台，可以通过增发股票、发行不同币种债券融资工具以及各类境外金融机构借款补充资金。公司作为远东宏信境内最主要的运营平台，能够得到多元化资金

支持。

截至 2020 年 6 月末，中化集团通过控股子公司中化资本持有远东宏信 23.22% 股份。中化集团前身为 1950 年成立的中国化工进出口总公司，目前，中化集团是中国四大国家石油公司之一，是我国最大的农业投入品一体化企业。国务院国有资产监督管理委员会为中化集团唯一股东。中化集团现在境内外拥有 300 多家经营机构，控股多家上市公司。公司作为中化集团的成员单位，在融资及业务资源等方面均可获得一定支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91310000604624607C），截至 2021 年 1 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本的法人治理结构，整体架构比较简单。

公司按照《公司法》等相关法律、法规和规范性文件的规定，制定了《公司章程》，建立了基本的法人治理结构。根据《公司章程》规定，公司不设股东会，公司的唯一股东为远东宏信，远东宏信拥有对公司经营和管理的最高决策权；公司不设董事会，仅设执行董事 1 人，执行董事向股东负责并报告工作；公司设有经营管理机构，负责公司的日常经营管理，公司经营管理机构由总经理、副总经理和其他高级管理人员组成合计 8 人，公司经营管理机构采用总经理责任制，总理由股东提名，由执行董事聘任和解聘，总经理对执行董事负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权；公司设监事 1 名。

2. 管理水平

公司部门设置齐全、内部管理制度较为健全。

2019年，公司进行行业整合，截至2019年末，公司共设置医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流、城市公用事业9个行业合计21个业务部门，以及运营中心、资产中心、资金中心、财务中心、战略中心、办公中心、人力资源部、审计稽核部8个职能部门。

运营中心负责组织推动、不断优化公司业务运营与风险管理体系，有效控制信用风险、法律合规风险和操作风险，确保公司经营持续、健康、稳定、协调发展。

资产中心是通过构建并持续优化公司资产管理体系、动态监控客户经营及资产安全状况，最大限度降低资产风险，保障公司资产安全，实现有效止损和公司价值再修复的职能部门。

资金中心是通过获取充足优质的资源支持、优化金融资源配置结构、提升金融资源运用效率、创新并丰富金融工具，有效管控流动性风险、利率风险和汇率风险，服务于公司资源全球化战略的价值创造部门。

财务中心负责真实反映公司财务状况、监控盈利能力、合理进行财务规划，实现公司价值最大化、财务结构最优化。目前公司建立了健全的纵向财务体系，监督各级财务管理机构履职到位，负责整体财务团队的资格与能力提升。

战略中心通过对内外部环境的洞察和研究，为公司发展战略、关键经营举措及系统化运营和管理等重大事项提供决策支持，并通过架构、体系、信息系统、工程管理及HSE管理等手段组织、协调、推动相关方共同实施，确保战略有效落地。

办公中心通过强化公司行政办公、公关宣传和后勤支持管理体系，保证公司有序运作，打造公司品牌形象，并提供综合服务和管理支持。

人力资源部通过吸纳优秀人才、优化人力配置、提升员工素质、构建公平合理的激励机制和建设企业文化，为公司可持续发展提供人力资源保障，并促进公司人力资源不断增值。

审计稽核部是通过强化审计稽核体系、宣导合规文化、检查与评价公司及下属企业业务运营管理过程，推动公司经营管理体系持续改善纠偏，促进公司稳定、健康发展的职能部门。

公司已制定了财务、会计、审计等各项制度。公司按照国家法律、法规和财政部的有关规定，制定了《会计核算管理办法》《租赁项目D—F段财务管理办法》等。公司的资金管理实行以内部银行运行体系为核心的资金管理体系，在具体工作中引入商业银行存贷核算方式，构建完整的资金供需管理链条，充实、完善企业内部经济核算，提高资金管理水平。为明确公司现阶段投资业务的管控机制、管理原则、职责分工并规范操作程序，确保投资业务有序、高效推进公司根据相关法律法规的规定，并结合公司的实际情况，制定了《投资管理规定（暂行）》，公司对外投资实行专业管理和逐级决策制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司坚持融资租赁主业，近年来收入整体呈波动增长趋势，利润总额呈持续增长趋势；2020年前三季度，受剥离经营租赁子公司及新冠肺炎疫情爆发影响，公司营业收入同比有所下降，但受成本控制效果较好的影响，利润规模同比有所增长。

2017—2019年，随着租赁业务的发展，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长15.38%。其中，2018年收入同比增长33.59%，2019年同比略有下降。

公司营业收入主要由租赁、保理及委贷利息收入和咨询及服务收入构成，其中咨询及服务收入也主要来源于融资租赁及商业保理业务，包括在融资租赁业务中收取的手续费。2017—2019年，公司租赁、保理及委贷利息收入和咨询及服务收入之和在当期营业收入中占比分别为89.84%、90.82%和89.15%，主营业务突出。

利润实现方面，2017—2019年，公司利润总额持续增长，年均复合增长率23.21%，2019年公

司利润总额79.57亿元，较上年增长12.39%。

表3 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入构成情况 单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁、保理及委贷利息收入	108.68	62.89	160.81	69.66	159.48	69.33	116.51	78.39
咨询及服务收入	46.57	26.95	48.84	21.16	45.62	19.83	27.03	18.18
建造合同	0.69	0.40	0.02	0.01	0.05	0.02	0.00	0.00
工程收入	0.00	0.00	1.53	0.66	2.63	1.14	0.00	0.00
经营租赁收入	12.60	7.29	15.49	6.71	14.86	6.46	0.02	0.01
产品销售收入	2.53	1.46	2.10	0.91	3.89	1.69	2.94	1.98
运输及经纪业务收入	0.02	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
医院运营收入	0.01	0.01	0.08	0.03	0.25	0.11	0.00	0.00
教育运营收入	1.47	0.85	1.77	0.77	2.35	1.02	1.39	0.93
其他业务收入	0.23	0.13	0.21	0.09	0.91	0.40	0.74	0.50
合计	172.80	100.00	230.85	100.00	230.05	100.00	148.63	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年1—9月，公司实现营业收入148.63亿元，同比下降15.58%，主要受新冠肺炎疫情爆发和上海宏信建设发展有限公司（以下简称“宏信建发”）不再纳入合并报表范围影响所致。2020年1—9月，公司租赁、保理及委贷利息收入和咨询及服务收入之和在当期营业收入中占比为96.57%，其中经营租赁收入同比下降99.87%，主要系公司完成子公司宏信建发于2019年9月30日的100%股权转让所致。利润实现方面，2020年1—9月，公司实现利润总额58.27亿元，同比略有增长，主要系营业成本、销售费用以及管理费用减少所致。

2. 业务发展

公司坚持“金融+产业”的经营策略，2017—2019年末公司租赁资产余额呈波动增长趋势。2020年前三季度公司租赁业务投放同比增幅较大，租赁资产规模有所增长。

公司坚持“金融+产业”的经营策略，目前融资租赁业务为公司的主营业务，包括售后回租、直接融资租赁和商业保理等，以售后回租为主。2019年公司为适应外部环境，尤其是持续

变化的产业形态，对行业布局进行了重新划分，将原有的七大产业布局进一步细分为九大行业，分别为医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流和城市公用事业，为客户提供金融、投资、贸易、咨询及工程一体化的金融及产业运营服务。2019年公司共投放项目数量为3286个，投放金额为1032.02亿元，投放金额较上年有所下降。同时公司通过资产证券化等方式进行出表，主动降低杠杆比率，优化资本结构，租赁资产规模有所收缩，截至2019年末，公司应收融资租赁款净额为1882.71亿元，同比下降8.49%。截至2019年末，公司应收融资租赁款净值²1830.32亿元，应收保理款和委托贷款净值合计53.04亿元，相比于租赁资产规模较小。2017—2019年末，公司期末应收融资租赁款波动增长，按净值计年均复合增长4.34%。

2020年前三季度公司共投放项目数量2708个，新增投放金额979.14亿元，同比大幅增长45.42%。截至2020年9月末，公司应收融资租赁款净额为2045.24亿元，较上年末增加8.63%。

² 本报告中，应收融资租赁款净额指应收融资租赁款余额减未确认融资收益，应收融资租赁款净值指应收融资租赁款净额减应收

融资租赁款减值准备。

表 4 2017—2019 年末及 2020 年 9 月末公司租赁业务概况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
新增投放金额	1658.94	1390.23	1032.02	979.14
期末应收融资租赁款余额	1935.75	2328.90	2090.02	2258.25
期末应收融资租赁款净额	1715.16	2057.45	1882.71	2045.24
期末应收融资租赁款净值	1681.21	2009.74	1830.32	1982.86

资料来源：公司提供

从行业板块来看，医疗健康板块方面，公司医疗健康板块致力于打造以金融服务、医院集团、康养集团为核心的全产业链，形成以开放为理念、创新为驱动、协调为支撑、共赢为目标的大健康产业“生态圈”。公司医疗健康板块提供以融资租赁为核心的综合金融解决方案，通过直租、回租以及保理等方式满足医疗机构以及医疗健康领域的各类企业的融资需求。医疗健康板块 2019 年全年累计起租项目数量为 519 个，累计起租金额为 112.76 亿元。医疗健康板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 292 个，累计起租金额为 89.47 亿元。

文化旅游板块方面，公司为教育、文化传媒、体育娱乐、景区、酒店餐饮等客户提供金融服务，解决客户基建、设备购置、债务置换等各类资金需求。文化旅游板块 2019 年全年累计起租项目数量为 388 个，累计起租金额为 127.18 亿元，年末应收融资租赁款净额为 298.03 亿元，在公司应收融资租赁款净额中占比 15.83%。2020 年以来，新冠疫情对公司旅游、酒店餐饮等项目影响较大，2020 年前三季度累计起租项目数量为 156 个，累计起租金额 72.44 亿元。

工程建设板块方面，公司通过整合产业链资源，专注基建投资领域，持续升级投、融、建、运一体化的协同服务能力，形成金融与产业的轮动。公司立足基础设施产业需求，依托自身强大的资源优势和整合能力，围绕基础设施全产业链打造三大服务平台，包括立足主流建筑施工企业构建全产业链金融服务平台、以经营性租赁公司为基点构建高端综合设备工程服务平台、联合外部专业机构和有实力的施工企业共

同构建基础设施投融资平台。工程建设板块 2019 年全年累计起租项目数量为 205 个，累计起租金额为 96.04 亿元。工程建设板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 74 个，累计起租金额为 47.76 亿元。

机械制造板块，公司机械制造板块以汽车产业链、先进制造为核心，为汽车及零部件、通用及专用设备、交通设备等大型制造领域客户提供定制化金融服务和产业运营服务。机械制造板块 2019 年全年累计起租项目数量为 410 个，累计起租金额为 41.27 亿元。机械制造板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 695 个，累计起租金额为 69.84 亿元。

化工医药板块，公司聚焦于化学工业、医药制造等领域，化工医药板块 2019 年全年累计起租项目数量为 216 个，累计起租金额为 40.75 亿元。化工医药板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 113 个，累计起租金额 36.30 亿元。

电子信息板块，公司聚焦于电子元器件、3C 及电子终端、电气机械、信息技术应用等领域，电子信息板块 2019 年全年累计起租项目数量为 310 个，累计起租金额为 61.47 亿元。电子信息板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 274 个，累计起租金额为 56.64 亿元。

民生消费方面，公司为顺应消费升级、智能化、信息化等产业趋势，以民生消费与 TMT 产业链为核心，聚焦于包装印刷、纺织、食品饮料、家具、农林牧渔、商超百货等细分领域，为各类消费品供应商提供多元化金融解决方案。民生消费板块 2019 年全年累计起租项目数量为 396 个，累计起租金额为 61.48 亿元。民生消费板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 385 个，累计起租金额为 57.54 亿元。

交通物流板块，公司重点围绕现代物流、航空等领域，研究探索综合运营机会，促进协同发展。在原有水上运输业务基础上开展陆地运输业务，积极拓展物流设备、港口设备、铁路运输、管道运输、仓储物流、交通设施运营等业务领域，以“一带一路”建设为重点，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。交通物流板块

2019 年全年累计起租项目数量为 296 个，累计起租金额为 61.00 亿元。交通物流板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 289 个，累计起租金额为 63.78 亿元。

城市公用板块，公司城市公用事业部致力于服务城市基础设施建设、城市市政服务和城市运营服务三大领域，为中国新型城镇化发展、区域协调发展以及城市公共领域全面升级提供助力，全方位的为中国城市公用事业领域提供综合金融服务和产业运营服务。因城市公用事业板块以国有企业客户为主，在信用风险频发的环境下，公司倾向于配置公用类资产，安全性较高的同时保持一定的收益水平，因此公司加大该板块业务布局，2019 年新增投放较多。公司在对该板块信用风险把控上，除关注第一还款来源外，还叠加区域风险分析，目前公司严格限制东三省、内蒙、天津、湖南、云贵等区域的新增投放，新增投放区域主要集中在经济相对发达的省份、经济结构调整优化的区域、省会城市及国家级城市群，如江苏、浙江、广东、福建、重庆等。城市公用板块 2019 年全年累计起租项目数量为 546 个，累计起租金额为 430.07 亿元。城市公用板块 2020 年前三季度累计起租项目数量为 430 个，累计起租金额为 485.36 亿元。

除传统租赁业务外，公司还为客户提供相关领域内的咨询服务。

咨询服务方面，公司凭借多年积累的行业经验、财务分析和风险管理能力，为客户提供个性化的咨询服务，主要包括行业分析、设备运营分析、管理咨询和财务咨询等专业服务，此外，因融资租赁业务收取的租赁手续费也包含在此部分，是公司营业收入的第二大来源。金融创新服务方面，公司积极与银行、券商等合作，开展类投行业务，以发行人视角为客户提供融资、资源整合、撮合交易等一揽子综合金融服务，逐步丰富服务的维度和内涵。2019 年公司实现咨询及服务收入 45.62 亿元，同比下降 6.59%，主要系工程建设、机械制造及城市公用行业咨询服务收入减少所致。2020 年 1—9 月，公司实现咨询及服务收入 18.18 亿元，同比下降 17.10%。

公司不断挖掘产业运营板块机会，丰富收

入来源，但目前教育运营等非融资租赁业务收入规模较小；宏信建发股权调整后，公司经营租赁规模大幅下降；医院运营也已全部独立，在远东宏信合并范围内。

公司在从事融资租赁业务收取资金收益的同时，随着与客户合作的逐渐深入，公司通过操作类投资银行化等手段，持续丰富咨询、贸易、投资等专业服务，以满足客户多方位的业务需求，明确了“专注产业、综合服务经营”的战略方向。

医院运营方面，公司通过医疗管理、学科发展及职能管理的标准化建设与体制机制的一体化设计，真正发挥医院集团的平台价值。2019 年实现医院运营收入 0.25 亿元，同比增长 205.20%，在总营业收入中的占比为 0.11%，较上年增加 0.08 个百分点。2020 年 1—9 月，医院运营板块未实现收入，主要由于目前医院已全部独立运营，在远东宏信合并范围内，不在远东租赁合并范围内。

教育运营方面，公司教育集团以精品化的办学思路积极布局包括幼儿园、一贯制学校在内的 K12 教育领域，同时积极探索职教、高教等其他教育产业运营领域。此外，公司积极拓展文化旅游、体育等产业运营方向。2019 年实现教育运营收入 2.35 亿元，较上年增加 32.80%，在总营业收入中的占比为 1.02%，较上年增加 0.25 个百分点。2020 年 1—9 月，实现教育运营收入 1.39 亿元，在营业收入中的占比为 0.93%。

经营租赁业务方面，公司原子公司宏信建发目前是国内资产规模最大的经营性租赁设备供应商，在高空作业车、周转材料、脚手架、路面设备、电力设备、工业叉车等六大领域处于市场领先地位。2019 年 9 月 30 日，公司以 16.30 亿元出售其所持有的宏信建发 100.00% 股权，由远东租赁合并范围变为远东宏信合并范围。受此影响，公司经营租赁资产大幅下降，截至 2019 年末，公司经营租赁资产净值为 2.21 亿元，同比大幅下降 94.37%，在总资产中的占比为 0.09%，2019 年经营租赁业务实现收入 14.86 亿元，同比下降 4.02%，在总营业收入中的占比为 6.46%。2020 年 1—9 月，受宏信建发剥离影响，

公司实现经营租赁收入 0.01 亿元，未来经营租赁收入将保持较低水平。

其他产业运营收入方面，主要由产品销售、建造合同、工程、运输及经纪业务所贡献。2019 年，其他产业运营收入较 2018 年增长 93.55%至 7.48 亿元，在总营业收入中占比 3.25%，较上年增加 1.58 个百分点。2020 年 1—9 月，公司实现其他产业运营收入合计 0.74 亿元，在营业收入中的占比为 0.50%。

3. 未来发展

公司不断拓展经营空间，逐步成为产业综合运营服务商。同时需关注宏观经济环境变化对公司未来发展规划带来的不确定性影响。

公司坚持“金融+产业”的经营理念，在医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流、城市公用等多个目标产业开展金融、贸易、咨询、投资、工程一体化产业运营服务，围绕实体经济，发挥“专注产业”的特色与优势，为客户提供综合化、多元化的产品服务。

金融业务方向，公司将持续贯彻聚焦行业视角、深化区域服务、坚守安全底线、拓展经营功能的策略，进一步增强对行业的判断能力，为客户提供更高效、便捷、多元化、差异化的金融服务。同时，通过布局普惠金融、供应链金融、资产管理业务、海外业务等，持续推进客群、产品、区域、业态等多维度创新，不断优化资产结构，打造业务发展新动能。

产业运营方向，公司将依托多年积淀，进一步巩固产业方向的竞争优势，加快推进治理体系优化，加大财务价值释放，使其成为公司的有力支撑。此外，公司将不断丰富经营内涵，持续探索、孵化新的产业领域。

八、风险管理

1. 风险管理架构

公司的全面风险管理组织架构体系包括：风险管理委员会、风险管理主管部门以及各级风险管理主体。

风险管理委员会负责组织推进公司全面风险管理工作，研究、制定公司风险管理战略，明确风险管理总体目标，并对重大风险事项决策进行研究和审议。风险管理委员会由公司总经理、主管风险事务的公司领导和相关职能部室的负责人组成。

风险管理主管部门为业务运营中心，业务运营中心依据风险管理委员会授权，负责组织推动公司及其控股子公司的全面风险管理工作及相关体系建设，督促相关部门及时完善优化和实施各类风险管理制度，并具体负责与信用风险、法律风险、HSE 风险等风险相关的制度建设和日常管理。

各级风险管理主体根据功能定位及管辖范围，负责相关风险的管理工作，履行对相关风险的管理职责。

在风险管理制度体系方面，发行人系统地规定了风险管理的原则、目标、流程，并制定和施行了具体的管理制度和操作方法，包括《A—F 段全流程管理制度》《租赁资产管理规定》《租金管理规定》《客户巡视管理办法》《客户分类办法》《租赁资产分类标准》《租赁资产预警/出险管理办法》《风险类租赁资产管理操作指引》《出险项目诉讼档案管理办法》《抵押资产管理办法》等，基本上覆盖了公司风险管理的各个方面。

公司的风险管理基础工程建设领先于同业。公司于 2003 年启动业务系统建设，到 2007 年末已经将 A—F 段的所有流程应用到系统中，包括项目立项、资信评估、签约审批、商务运作、资产管理和项目核销，各分段相互制衡，形成了闭环的风险控制流程，有力地支持和提升了公司监控和管理相关风险的能力。

2. 风险管理措施

(1) 信用风险管理

公司建立了完善的信用风险管理体系，2017—2019 年末客户集中度很低且呈下降趋势，租赁资产行业分布较均衡，华东地区业务占比上升，存在一定的区域集中度风险。

为防范信用风险，公司建立一系列较为完善的管理制度，形成较完备的风险评判标准体

系。公司指定专部门负责信用风险排查、识别、监测和评估，定期和不定期组织对国内外经济形势和国家宏观经济政策的分析研究，并着重对公司租赁业务涉及的行业进行深入研判，适时制定和修改相关的行业准入标准，为公司选择行业和优选客户提供参考，切实防范信用风险；各职能部门按照风险管理要求和租赁业务流程，将项目筛选、尽职调查、初审上报、项目实施和后期管理等各环节的风险管理责任落实到人，从源头上控制风险。

2017—2018 年末，从租赁业务行业分布来看，公司租赁业务主要集中在医疗、教育、建设和城市公用板块；2017—2018 年末，医疗健康、

教育、建设和城市公用板块租赁资产净额合计占比分别为 59.04%和 74.55%，行业分布较为集中。2018 年末，城市公用板块的租赁资产净额占比较 2017 年末有很大上升，主要系行业划分口径变更所致，2018 年公司取消了综合发展、电子信息、包装三个业务部门，并将其原有应收融资租赁款调整至城市公用及民生与消费部门（板块）进行统计。截至 2019 年末，公司业务主要分布于医疗健康、文化旅游和城市公用板块，占比分别为 15.72%、15.83%和 37.83%。截至 2020 年 9 月末，城市公用板块占比进一步上升，占比为 44.18%，整体行业分布均衡。

表 5 2017—2019 年末及 2020 年 9 月末公司应收融资租赁款按行业分布情况 单位：亿元、%

所在行业	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医疗	343.22	20.01	369.07	17.94	--	--	--	--
教育	318.84	18.59	329.45	16.01	--	--	--	--
建设	237.32	13.84	227.89	11.08	--	--	--	--
工业装备	166.49	9.71	168.67	8.20	--	--	--	--
民生与消费	--	--	178.51	8.68	--	--	--	--
交通	155.81	9.08	176.40	8.57	--	--	--	--
城市公用事业	113.28	6.60	607.45	29.52	--	--	--	--
包装	139.93	8.16	--	--	--	--	--	--
电子	124.70	7.27	--	--	--	--	--	--
综合发展	115.56	6.74	--	--	--	--	--	--
医疗健康	--	--	--	--	295.91	15.72	275.69	13.48
文化旅游	--	--	--	--	298.03	15.83	266.35	13.02
工程建设	--	--	--	--	174.67	9.28	131.26	6.42
机械制造	--	--	--	--	79.41	4.22	105.91	5.18
化工医药	--	--	--	--	39.37	2.09	51.75	2.53
电子信息	--	--	--	--	75.91	4.03	88.65	4.33
民生消费	--	--	--	--	83.27	4.42	95.30	4.66
交通物流	--	--	--	--	123.97	6.58	126.76	6.20
城市公用	--	--	--	--	712.18	37.83	903.57	44.18
合计	1715.16	100.00	2057.45	100.00	1882.71	100.00	2045.24	100.00

注：2017—2019 年及 2020 年 9 月末应收融资租赁款行业金额波动较大主要系行业重新划分所致
资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年末，公司单一最大客户集中度及前十大客户集中度均呈下降趋势，单一最大客户集中度分别为 1.91%、1.18%和 0.93%，前十大客户集中度分别为

15.79%、8.39%和 6.74%，公司客户集中度很低。截至 2020 年 9 月末，公司单一客户集中度和前十大客户集中度均有所上升，但集中度仍很低。

表 6 公司租赁业务客户集中度情况 单位：%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
单一最大客户集中度	1.91	1.18	0.93	1.24
前十大客户集中度	15.79	8.39	6.74	7.87

注：1.单一最大客户占比=当期最大客户应收融资租赁款净额/净资产；

2.前十大客户占比=当期前十大客户应收融资租赁款净额/净资产

资料来源：公司提供

从租赁业务区域分布来看，2017—2019 年末，华东地区逐年上升，自 2018 年起东北地区占比逐年下降，截至 2019 年末，公司租赁业务主要集中在华东地区和西南地区。截至 2020 年 9 月末，华东地区和西南地区占比分别为 32.69% 和 22.48%，存在一定的区域集中度风险。

表 7 2017—2019 年末及 2020 年 9 月末公司应收融资租赁款按区域分布情况 单位：亿元、%

所在地区	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	净额	占比	净额	占比	净额	占比	净额	占比
东北	195.70	11.41	216.80	10.54	156.75	8.33	135.28	6.61
华北	214.04	12.48	270.76	13.16	206.11	10.95	214.88	10.51
华东	377.44	22.01	498.49	24.23	552.60	29.35	668.53	32.69
华南	138.67	8.08	155.72	7.57	134.22	7.13	145.85	7.13
华中	266.35	15.53	281.65	13.69	271.29	14.41	296.85	14.51
西北	142.89	8.33	143.74	6.99	116.57	6.19	124.04	6.06
西南	380.06	22.16	490.28	23.83	445.17	23.65	459.80	22.48
合计	1715.16	100.00	2057.45	100.00	1882.71	100.00	2045.24	100.00

资料来源：公司提供

2017—2019 年末，公司应收融资租赁款不良率持续上升；关注类资产规模波动增加；融资租赁款拨备覆盖程度较高。2020 年以来受宏观经济下行压力加大的影响，公司关注类贷款规模增长，但整体应收融资租赁款不良率仍属行业较低水平。

租赁资产质量方面，2017—2019 年末，公司不良应收融资租赁款净额持续增长，分别为 13.50 亿元、20.07 亿元和 20.77 亿元；应收融资租赁款不良率持续上升，分别为 0.79%、0.98% 和 1.10%，2019 年公司主动控制业务规模，由于租赁资产总规模下降，不良率略有上升。2017—2019 年末，公司关注类应收融资租赁款（净额）分别为 148.06 亿元、244.80 亿元和 208.15 亿元，在应收融资租赁款净额中占比分别为 8.63%、11.90% 和 11.06%，占比呈波动上升趋势。2018 年和 2019 年关注类资产占比较高，主要是由于

公司将内部评分较低的客户于起租日直接列入关注类，若在半年时间内表现正常则划转至正常类。不良应收融资租赁款拨备覆盖方面，2017—2019 年末，公司应收融资租赁款减值准备分别为 33.94 亿元、47.71 亿元和 52.39 亿元，同期末不良应收融资租赁款拨备覆盖率分别为 251.37%、237.69% 和 252.20%，减值计提较充分。

截至 2020 年 9 月末，公司不良应收融资租赁款（净额）为 22.56 亿元，较上年末有所上升；在宏观经济下行压力增大的情况下，关注类应收租赁款规模较上年末增长 6.30%，占比受租赁资产规模增加影响而有所下降，占比为 10.82%；不良应收融资租赁净额较上年末增长 8.33%，应收融资租赁贷款不良率为 1.10%，保持稳定。截至 2020 年 9 月末，应收融资租赁款减值准备为 62.37 亿元，不良应收融资租赁款拨备覆盖率为 277.25%，拨备覆盖水平较高，计提较为充分。

表 8 2017—2019 年末及 2020 年 9 月末公司应收融资租赁款质量情况 单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1553.60	90.58	1792.57	87.13	1653.79	87.84	1801.47	88.08

关注类	148.06	8.63	244.80	11.90	208.15	11.06	221.27	10.82
次级类	8.36	0.49	11.52	0.56	15.18	0.81	10.60	0.52
可疑类	5.14	0.30	8.55	0.41	5.60	0.30	11.90	0.58
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款合计	1715.16	100.00	2057.45	100.00	1882.71	100.00	2045.24	100.00
不良应收融资租赁款净额		13.50		20.07		20.77		22.50
应收融资租赁款不良率		0.79		0.98		1.10		1.10
融资租赁款减值准备		33.94		47.71		52.39		62.37
不良应收融资租赁款拨备覆盖率		251.37		237.69		252.20		277.25

资料来源：公司提供

(2) 流动性风险管理

公司除传统的银行借款渠道外，能够得到股东的授信支持，另外自身也具有较强的融资能力，融资渠道较为多样，融资成本处于行业较低水平。

公司一方面积极拓展直接债务融资的渠道，避免过度依赖间接融资可能引发的系统性风险。另一方面加强资产负债的期限管理，将租赁项目期限及租金回收节奏与银行借款的期限及还款方式进行良好匹配，并通过定期监控流动性指标，完善资金计划业务流程，提前安排资金需求等方式降低时间和金额错配带来的流动性风险，确保公司业务的平稳开展。

融资方面，公司通过多种融资渠道获取资金，截至2019年末，公司的资金来源主要为银行借款、发行债券及关联方借款，其中银行借款占融资总额的42.49%，融资成本区间为2.56%~6.50%；发行债券占融资总额的43.27%，融截至资成本区间为2.30%~6.40%，公司仍处于行业较低水平。

此外，公司作为中化集团成员单位，截至2020年9月末，公司获得中化财务公司的承诺授信，金额为52亿元，目前公司未通过中化财务公司进行融资，公司整体融资渠道畅通。

表9 截至2019年末公司主要资金来源构成 单位：亿元、%

项目	金额	占比	融资成本范围
银行借款	593.28	42.49	2.56~6.50
关联方借款	198.81	14.24	5.39~7.10
发行债券	604.21	43.27	2.30~6.40
合计	1396.30	100.00	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并获得无保留审计意见的审计报告，公司提供的2020年1—9月合并财务报表未经审计。

2018年，公司除依据财政部相关要求对会计处理方式进行调整外，从2018年起将原作为经营活动的应收融资租赁款、委托贷款和应收保理款等本金的投放和收回产生的现金流量，变更为投资活动的现金流量，并据此重述了2017年财务数据，该调整减少了合并现金流量表中投资活动产生的现金流量净额，并以相同金额增加了经营活动产生的现金流量净额，对现金和现金等价物净增加额无影响。合并范围变化方面，2018年末新增的纳入合并报表的子公司23个，12家子公司不再纳入合并范围，2019年，新纳入合并报表的重要子公司70个，新增的纳入合并报表的子公司8个，有16家子公司不再纳入合并范围。近年来公司合并范围内重要子公司变动较多，主要为2018年和2019年公司在医疗、教育、能源等领域进行产业投资和产业运营的相关子公司，规模相对较小。整体看，公司财务数据可比性尚可。

截至2019年末，公司资产总额2441.78亿元，其中应收融资租赁款净值1830.32亿元，负债总额1965.92亿元，所有者权益475.86亿元，其中归属于母公司的所有者权益371.42亿元。2019年，公司实现营业收入230.05亿元，利润总额79.57亿元；公司经营活动现金流量净额为

100.60 亿元, 现金及现金等价物净增加额为-8.31 亿元。

截至2020年9月末, 公司资产总额2578.87亿元, 其中应收融资租赁款净值1982.86亿元; 负债总额2102.10亿元; 所有者权益476.77亿元, 其中归属于母公司的所有者权益356.23亿元。2020年1—9月, 公司实现营业收入148.63亿元, 利润总额58.27亿元; 公司经营活动现金流量净额为25.51亿元, 现金及现金等价物净增加额33.17亿元。

2. 资产构成及流动性

公司资产构成变化不大, 以期限较长的应收融资租赁款为主; 2017—2019年末, 公司资产规模呈波动增长趋势。整体资产质量较好, 流动性一般。

2017—2019年末, 随着业务规模扩张, 公司资产总额呈波动增长趋势, 年均复合增长5.40%。截至2019年末, 公司资产总额2441.78亿元, 较上年末下降4.30%, 其中以应收融资租赁款为主, 占比74.96%。

表10 2017—2019年末及2020年9月末公司资产主要构成 单位: 亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	68.96	3.14	91.98	3.60	89.50	3.67	111.30	4.32
应收融资租赁款	1681.21	76.49	2009.74	78.76	1830.32	74.96	1982.86	76.89
委托贷款	148.16	6.74	90.56	3.55	42.12	1.77	/	/
应收保理款	17.10	0.78	8.76	0.34	22.01	0.41	/	/
资产总额	2198.06	100.00	2551.59	100.00	2441.78	100.00	2578.87	100.00

数据来源: 公司审计报告及2020年1—9月合并财务报告, 联合资信整理

2017—2019年末, 公司货币资金呈波动增长趋势, 年均复合增长13.92%。截至2019年末, 公司货币资金89.50亿元, 较上年末下降2.70%, 货币资金包括现金、银行存款(占比36.46%)和其他货币资金(受限货币资金, 占比63.54%); 受限货币资金为56.87亿元, 其中, 49.55亿元为作为贷款及应收款项资产证券化业务下的资产服务机构或集合资金的服务机构代收尚未支付的款项, 其余受限资金主要为因开立承兑汇票、保函及信用证而质押给银行的货币资金。

2017—2019年末, 公司应收融资租赁款净值年均复合增长4.34%。截至2019年末, 应收融资租赁净值较年末下降8.93%至1830.32亿元, 主要系公司控制业务规模所致, 计提减值准备余额52.39亿元, 占应收融资租赁款净值的2.86%; 受限的应收融资租赁款净值115.35亿元, 占应收融资租赁款净值的比例为6.30%, 受限原因为对借款进行质押担保。从剩余期限来看, 截至2019

年末, 公司一年内到期的应收融资租赁款³净值为844.11亿元, 占比46.12%。

截至2020年9月末, 公司资产总额2578.87亿元, 较上年末增长5.61%, 其中货币资金111.30亿元, 较上年末增长24.35%, 应收融资租赁款净值1982.86亿元, 较上年末增长8.33%。截至2020年9月末, 公司受限资产223.87亿元, 占资产总额的比例为8.68%, 受限比例一般, 其中受限货币资金45.49亿元, 受限应收租赁债权117.22亿元, 受限长期应收款43.46亿元。

3. 资本结构

所有者权益

近年来, 公司所有者权益规模持续增长, 资本实力不断增强, 但整体稳定性一般。

公司主要通过股东增资、利润留存及发行永续期公司债补充所有者权益。2017—2019年末, 公司所有者权益合计呈持续增长趋势, 年均

³ 含计入一年内到期的非流动资产项下的应收融资租赁款和计入

其他非流动资产项下的应收融资租赁款。

复合增长 16.62%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 475.86 亿元，较上年末增长 14.14%，主要系未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益 371.42 亿元，较上年末增长 12.63%。归属于母公司的所有者权益中未分配利润占比为 47.29%，实收资本占比为 31.95%，其他权益工具占比为 13.95%，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益 476.77 亿元，较上年末增长 0.19%，构成较年初变化不大；归属于母公司的所有者权益较上年末下降 4.09%，主要系其他权益工具中永续债规模减少所致。

负债

2017—2019 年末，公司负债总额和全部债务呈波动增长趋势；负债增幅与资产增幅相近；杠杆水平逐年下降。截至 2020 年 9 月末，公司负债总额和全部债务较上年末小幅增长。

2017—2019 年末，公司负债总额呈波动增长趋势，年均复合上升 3.14%，与资产总额增幅接近。截至 2019 年末，负债总额 1965.92 亿元，较上年末下降 7.91%，主要系应付债券减少所致，负债构成以短期借款（占比 5.09%）、其他应付款（占比 6.85%）、一年内到期的非流动负债（占比 36.39%）、长期借款（占比 21.53%）、应付债券（占比 11.18%）和应付保证金（占比 12.05%）为主。

表 11 2017—2019 年末及 2020 年 9 月末公司负债主要构成 单位：亿元、%

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	134.45	7.27	148.87	6.97	100.11	5.09	130.92	6.23
其他应付款	74.84	4.05	73.75	3.45	134.66	6.85	82.65	3.93
一年内到期的非流动负债	382.00	20.67	539.98	25.30	715.42	36.39	745.46	35.46
长期借款	392.12	21.22	492.07	23.05	423.25	21.53	452.79	21.54
应付债券	517.61	28.01	464.72	21.77	219.87	11.18	340.90	16.22
应付保证金	258.97	14.01	288.86	13.53	236.93	12.05	185.35	8.82
负债总额	1848.17	100.00	2134.67	100.00	1965.92	100.00	2102.10	100.00

数据来源：公司审计报告及 2020 年 1—9 月合并财务报告，联合资信整理

公司短期借款主要以信用借款和保证借款为主。2017—2019 年末，公司短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降 13.71%。截至 2019 年末，短期借款 100.11 亿元，较上年末下降 32.75%，主要系保证借款较年初大幅减少所致。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债呈持续增长的趋势，年均复合增长 36.85%。截至 2019 年末，一年内到期的非流动负债 715.42 亿元，较上年末增长 32.49%，主要系一年内到期的应付债券大幅增长所致。

公司长期借款以信用借款为主，保证借款和质押借款占比较少。2017—2019 年末，长期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 3.89%。截

至 2019 年末，长期借款 423.25 亿元，较上年末下降 13.99%，主要系质押借款较年初下降所致。

2017—2019 年末，应付债券呈持续下降趋势，年均复合下降 34.82%，主要系新增发债规模小于到期偿还债务规模所致，截至 2019 年末，应付债券规模为 219.87 亿元，较上年末大幅下降 52.69%。

公司应付保证金以租赁保证金为主。2017—2019 年末，应付保证金呈波动下降趋势，年均复合下降 4.35%。截至 2019 年末，应付保证金 236.93 亿元，较上年末下降 17.98%，主要系租赁保证金减少和一年内到期的应付保证金增加所致。

表 12 债务及杠杆水平 单位：亿元、倍、%

指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
短期债务	481.22	625.64	753.19	809.25
长期债务	909.72	956.79	643.12	793.69
全部债务	1390.94	1582.43	1396.30	1602.94
杠杆倍数	6.09	5.90	4.94	5.18
资产负债率	84.08	83.66	80.51	81.51
全部债务资本化比率	79.90	79.15	74.58	77.08

数据来源：公司审计报告及 2020 年 1—9 月合并财务报告，联合资信整理

2017—2019 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.19%，截至 2019 年末，公司全部债务 1396.30 亿元，较上年末下降 11.76%，其中短期债务为 753.19 亿元，较上年末增长 20.39%，占比为 53.94%，短期债务占比较上年末上升 14.40 个百分点，短期偿债压力增大，需对公司流动性管理保持关注。2017—2019 年末，公司风险资产规模流程波动增长趋势，分别为 2129.10 亿元、2459.61 亿元和 2352.28 亿元；杠杆倍数分别为 6.09 倍、5.90 倍和 4.94 倍，逐年下降。根据中国银保监会于 2020 年 6 月发布的《暂行办法》中规定，融资租赁企业的风险资产总额不得超过净资产总额的 8 倍，公司的风险资产规模满足上述监管规定。2017—2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈持续下降趋势，截至 2019 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.51% 和 74.58%，债务水平较高但仍处于行业正常水平。

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额 2102.10 亿元，较上年末增长 6.93%，负债构成较上年末变化不大。截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 1602.94 亿元，较上年末增长 14.80%，主要系随着业务的进一步发展，公司增加融资规模所致。短期债务和长期债务分别为 809.25 亿元和 793.69 亿元，占比分别为 50.49% 和 49.51%，一年内到期的租赁资产余额为 1101.00 亿元，资产负债较匹配。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，利润总额持续增长，盈利能力指标呈波动上升趋势，整体盈利能力很强。2020 年 1—9 月，公司经营状况良好。

2017—2019 年，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长 15.38%。2019 年营业收入 230.05 亿元，较上年小幅下降 0.35%；营业收入主要由租赁、保理及委贷利息收入（占比 69.33%）和咨询服务费收入（占比 19.83%）构成。

2017—2019 年，公司总营业成本呈波动增长趋势，年均复合增长 11.89%，2019 年公司营业总成本同比下降 13.56%，主要系期间费用和信用资产减值损失下降所致。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。2017—2019 年，公司期间费用呈波动增长趋势，年均复合增长 5.08%。2018 年同比增长 13.94%，主要系各项费用增加所致，2019 年期间费用同比下降 3.10%，主要系销售费用和财务费用下降所致。2017—2019 年，公司营业费用率分别为 21.48%、18.32% 和 17.81%，费用管理能力不断上升。

2017—2019 年，公司资产减值损失和信用减值损失之和分别为 17.93 亿元、25.19 亿元和 24.09 亿元，年均复合增长 15.92%，2018 年同比大幅增长 40.48%，一方面由于公司整体业务规模的扩大，另一方面受宏观经济下行压力加大，使得资产质量下滑等因素影响所致。

受上述因素影响，2017—2019 年，公司利润总额和净利润呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 23.21% 和 22.87%。从盈利指标来看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率整体呈增长趋势，2019 年，总资产收益率和净资产收益率分别为 2.35% 和 13.16%，总资产收益率较上年上升 0.18 个百分点，净资产收益率较上年下降 0.30 个百分点。2017—2019 年，公司净利息差分别为 4.28%、3.96% 和 3.96%，整体呈下降趋势，2019 年保持平稳。

表 13 盈利情况 单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	172.80	230.85	230.05	148.63
营业成本	67.36	96.28	91.48	61.28
期间费用	37.12	42.29	40.98	23.74
资产减值损失	17.93	2.46	4.11	0.56
信用减值损失	--	22.73	19.98	13.50
利润总额	52.42	70.80	79.57	58.27
总资产收益率	2.06	2.17	2.35	1.76
净资产收益率	12.94	13.46	13.16	10.11
净利息差	4.28	3.96	3.96	/

数据来源：公司审计报告及 2020 年 1—9 月合并财务报告，联合资信整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 148.63 亿元，同比下降 15.58%，主要系受今年以来疫情和宏信建发不再纳入合并报表范围及公司策略调整所致；实现利润总额 58.27 亿元，同比增长 1.19%，主要系期间费用和信用减值损失减少所致；总资产收益率为 1.76%（未经年化），净资产收益率为 10.11%（未经年化）。

从同行业对比来看，公司盈利能力指标及费用管理能力优于样本企业平均水平。

表 14 2019 年同行业公司财务指标对比 单位：%

公司名称	净资产收益率	总资产收益率	营业费用率
华润租赁有限公司	8.85	1.40	10.28
中建投租赁股份有限公司	9.91	1.23	8.56
中航国际租赁有限公司	9.57	1.22	11.47
平均值	9.44	1.28	10.10
远东租赁	13.16	2.35	17.81

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2017—2019 年，因前期业务扩张期间投放项目的逐步回款，以及 2019 年公司主动压缩业务规模，投资活动现金流净额转为净流入状态，2017—2019 年，公司对外融资规模有所下降，2020 年以来随着业务的稳步投放，筹资活动现金流净额转为净流入状态。

表 15 现金流量情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营现金流量净额	95.77	97.51	100.60	25.51
投资活动现金流量净额	-547.13	-279.21	69.46	-114.81
筹资活动前现金流量净额	-451.36	-181.70	170.06	-89.30
筹资活动现金流量净额	459.94	197.82	-178.47	122.43
现金及现金等价物净增加额	8.57	16.15	-8.31	33.17
期末现金及现金等价物余额	24.79	40.95	32.63	65.80

数据来源：公司审计报告及 2020 年 1—9 月合并财务报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量分别为 95.77 亿元、97.51 亿元和 100.60 亿元，均呈净流入状态，净流入规模持续增长。

2017—2019 年，公司投资活动现金流净额分别为 -547.13 亿元、-279.21 亿元和 69.46 亿元，2017 年和 2018 年受公司业务规模扩张影响，为净流出状态，2019 年业务规模下降，投资活动现金流量净额转为净流入状态。

2017—2019 年，公司筹资性现金净额为 459.94 亿元、197.82 亿元和 -178.47 亿元，2017 年和 2018 年为净流入状态。2019 年筹资性现金流程流出状态，主要系通过借款融资规模下降所致。

2020 年 1—9 月，公司经营性现金流量净额 25.51 亿元，投资性现金流量净额 -114.81 亿元，筹资活动前现金流量净额 -89.30 亿元，为净流出状态，现金及现金等价物净增加额 33.17 亿元，期末现金及现金等价物余额 65.80 亿元。

6. 偿债能力

2017—2019 年，公司流动比率表现较好；现金类资产对短期债券保障程度一般；全部债务/EBITDA 持续下降，整体偿债能力指标表现一般。另外，考虑公司行业地位突出、业务稳定持续发展、外部融资渠道通畅等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，流动比率分别为 128.23%、119.73% 和 111.41%，

公司流动比率持续下降,但仍处于较好水平;公司现金类资产/短期债务比分别为 0.15 倍、0.16 倍和 0.12 倍,现金类资产对短期债务的保障程度一般。筹资活动前现金流入/短期债务分别为 316.12%、328.36%和 270.98%,筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度较好。截至 2020 年 9 月末,流动比率为 108.54%,现金类资产/短期债务为 0.19 倍,筹资活动前现金流入/短期债务为 131.94%,筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度有所下降,短期偿债能力指标整体较好。

从长期偿债能力指标看,2017—2019 年,公司 EBITDA 呈持续增长趋势,年均复合增长 20.77%;EBITDA 利息倍数分别为 1.99 倍、1.89 倍和 2.09 倍,EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。2017—2019 年,全部债务/EBITDA 分别为 12.25 倍、9.57 倍和 8.43 倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
流动比率 (%)	128.23	119.73	111.41	108.54
现金类资产/短期债务 (倍)	0.15	0.16	0.12	0.19
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	316.12	328.36	270.98	131.94
EBITDA (亿元)	113.59	165.33	165.66	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.99	1.89	2.09	/
全部债务/EBITDA (倍)	12.25	9.57	8.43	/

数据来源:公司审计报告及 2020 年 1—9 月合并财务报告,联合资信整理

截至 2020 年 9 月末,公司未发生向远东宏信内子公司以外的其他企业提供担保的情况。

截至 2020 年 9 月末,公司不存在重大未决诉讼。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小,筹资活动前现金流入和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

1. 本期中期票据的发行对公司现有债务的影响

截至 2020 年 9 月末,公司全部债务规模为 1602.94 亿元,公司本期中期票据拟发行规模为 20.00 亿元,按发行规模 20.00 亿元测算,本期中期票据分别占公司 2020 年 9 月末长期债务和全部债务的 2.52% 和 1.25%,本期中期票据发行对于公司债务结构影响较小。考虑本期短期融资券主要用于偿还公司到期的债务,因此对公司债务指标影响有限。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年,公司筹资活动前现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好,2017 年和 2018 年筹资活动前现金流量净额未能对本期中期票据本金形成保障,2019 年筹资活动前现金流量净额可对本期中期票据本金形成较好保障,EBITDA 对本期中期票据覆盖倍数较好。

表 17 本期中期票据保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
筹资活动前现金流入量 (亿元)	1521.20	2054.36	2040.95	1067.76
筹资活动前现金流入量保障倍数 (倍)	76.06	102.72	102.05	53.39
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-451.36	-181.70	170.06	-89.30
筹资活动前现金流量净额保障倍数 (倍)	-22.57	-9.09	8.50	-4.46
EBITDA (亿元)	113.59	165.33	165.66	/
EBITDA/本期中期票据发行额度 (倍)	5.68	8.27	8.28	/

注:数据略有差异系四舍五入造成

数据来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

公司为国内融资租赁行业龙头企业,租赁业务布局广泛,具有很强的经营竞争力。公司坚持“金融+产业”的多元化发展,收入结构多元,盈利能力很强。公司融资渠道多样化且成本较低,资本实力很强,公司资产规模较大且资产质量较好。

同时，联合资信也关注到宏观经济下行压力持续加大，资产质量存在下行压力，公司经营策略调整成效仍有待检验、债务规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响较小，筹资活动前现金流入和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

未来随着公司经营策略调整的持续推进，公司经营竞争力有望进一步提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

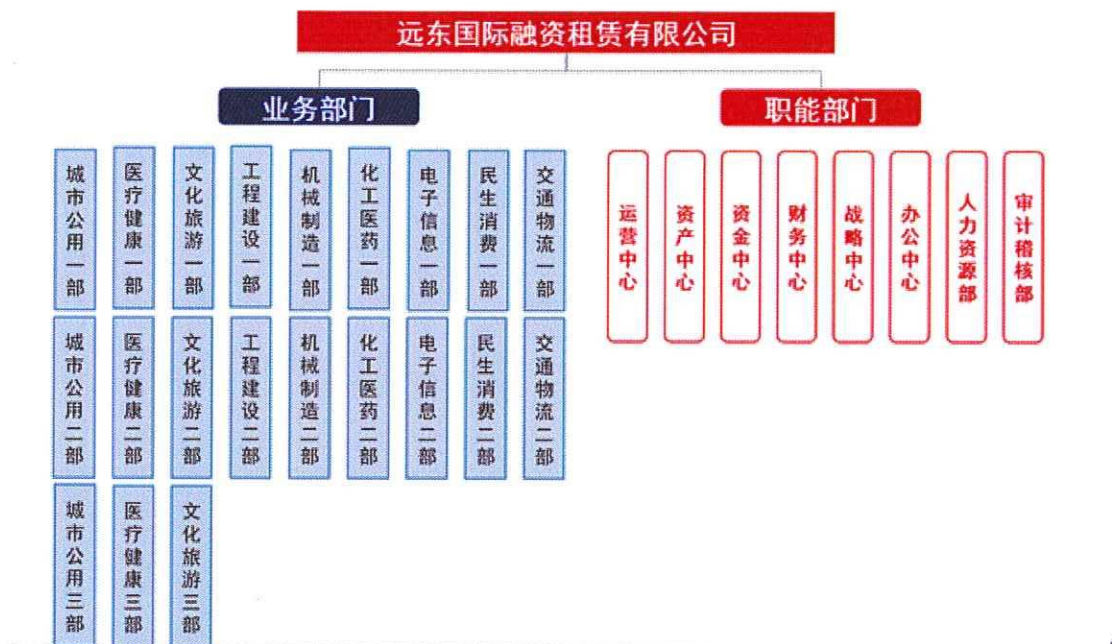
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件1-1 远东国际融资租赁有限公司股权结构图（截至2020年9月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 远东国际融资租赁有限公司
组织架构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 远东国际融资租赁有限公司
主要子公司情况（截至 2020 年 9 月末）

子公司全称	业务性质	持股比例
远东宏信（天津）融资租赁有限公司	融资租赁	44.62%
远东宏信融资租赁有限公司	融资租赁	55.00%
上海东泓实业发展有限公司	投资管理	100.00%
上海德朋实业有限公司	贸易	100.00%（间接）
天津宏信资产管理有限公司	投资管理	100.00%（间接）
宏杰资产管理有限公司	投资管理	100.00%（间接）
宏拓投资管理有限公司	投资管理	100.00%（间接）

注：公司拥有上表远东宏信普惠融资租赁(天津)有限公司 55.00%的表决权

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.08	97.79	93.95	154.42
资产总额（亿元）	2198.06	2551.59	2441.78	2578.87
所有者权益（亿元）	349.89	416.92	475.86	476.77
短期债务（亿元）	481.22	625.64	753.19	809.25
长期债务（亿元）	909.72	956.79	643.12	793.69
全部债务（亿元）	1390.94	1582.43	1396.30	1602.94
营业收入（亿元）	172.80	230.85	230.05	148.63
利润总额（亿元）	52.42	70.80	79.57	58.27
EBITDA（亿元）	113.59	165.33	165.66	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-451.36	-181.70	170.06	-89.30
财务指标				
营业利润率（%）	30.30	30.55	34.46	39.63
总资产收益率（%）	2.06	2.17	2.35	1.76
净资产收益率（%）	12.94	13.46	13.16	10.11
净利息差（%）	4.28	3.96	3.96	/
杠杆倍数	6.09	5.90	4.94	5.18
全部债务资本化比率（%）	79.90	79.15	74.58	77.08
资产负债率（%）	84.08	83.66	80.51	81.51
流动比率（%）	128.23	119.73	111.41	108.54
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	316.12	328.36	270.98	131.94
现金短期债务比（倍）	0.15	0.16	0.12	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	1.89	2.09	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.25	9.57	8.43	/
EBITDA/本期中期票据额度（倍）	5.68	8.27	8.28	/

注：公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) / 2]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) / 2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) / 短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定 (监管口径)

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 远东国际融资租赁有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次（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。

远东国际融资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。联合资信将在本次（期）债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

远东国际融资租赁有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对远东国际融资租赁有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，远东国际融资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远东国际融资租赁有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现远东国际融资租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对远东国际融资租赁有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如远东国际融资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远东国际融资租赁有限公司或本次（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远东国际融资租赁有限公司联系，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。