

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构及有关人员按照本行业公认的业务标准和道德规范，认真审阅了所出具的江苏金融租赁有限公司2010年金融债券信用评级报告，确认该报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月十四日



声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏金融租赁有限公司（以下简称“发行人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与联合资信无关。

六、本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的“2010 年金融债券（不超过 5 亿元）”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本次债券的信用等级有可能发生变化。



信用等级公告

联合[2010] 075 号

联合资信评估有限公司通过对江苏金融租赁有限公司主体信用状况及拟发行的 2010 年金融债券（不超过人民币 5 亿元）进行综合分析和评估，确定

江苏金融租赁有限公司

主体长期信用等级为 AA⁻

2010 年金融债券信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月十四日



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.lianheratings.com.cn

2010年江苏金融租赁有限公司 金融债券信用评级分析报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁻

金融债券信用等级: AAA

评级时间

2010年9月14日

主要数据

项 目	2010年6月	2009年	2008年	2007年
资产总额(万元)	511887.42	360685.03	190496.03	116289.26
应收融资租赁款净额(万元)	474612.89	345650.25	181328.39	109474.31
负债总额(万元)	384658.65	244028.45	125247.84	55597.26
股东权益(万元)	127228.77	116656.57	65248.19	60692.00
营业收入(万元)	14369.26	20114.26	11373.97	8447.96
利润总额(万元)	11105.04	14706.31	8149.18	6881.51
净利润(万元)	8324.96	11023.88	6056.19	4494.86
不良贷款率(%)	0.65	0.80	1.50	1.90
拨备覆盖率(%)	247.15	236.80	116.41	90.30
资产收益率(%)	3.82	4.00	3.95	4.26
净资产收益率(%)	13.65	12.12	9.62	7.55
核心资本充足率(%)	26.61	33.43	35.11	60.68
资本充足率(%)	26.50	33.40	35.06	60.58

注: 2010年上半年资产收益率及净资产收益率为年化数据。

分析师

任 红 李 丹 甘铭山

TEL: 010-85679696

FAX: 010-85679228

联系地址:

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)

E-mail: lianhe@lhratings.com

Web Site: <http://www.lhratings.com>

评级观点

江苏金融租赁有限公司(以下简称“公司”)业务经营状况良好,利润增长较快,资产质量良好,盈利能力较强,资本实力较强,本次债券担保人江苏交通控股有限公司对本次债券具有很强的担保能力。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定江苏金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁻,拟发行的金融债券(不超过人民币 5 亿元)的信用等级为 AAA。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险很小。

优势

1. 公司主营业务发展良好,部分业务处于同业领先水平;
2. 公司资产规模增长较快,资产质量良好,盈利能力较强;
3. 资本较为充足;
4. 股东支持力度较大。南京银行股份有限公司和江苏交通控股有限公司对其业务发展和资金来源给予较大支持。江苏交通控股有限公司对本次债券提供无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,江苏交通控股有限公司长期信用信用等级为 AAA,对本次债券的保护能力很强。

关注

1. 中长期资金来源与中长期租赁资产的配置需要进一步改善;
2. 同业竞争的不断加剧使公司未来发展面临一定挑战。

一、发债主体概况

江苏金融租赁有限公司(以下简称“公司”)原名江苏省租赁有限公司,成立于1985年6月,初始注册资本500万元。1988年公司取得了《金融许可证》,2003年4月,更名为江苏金融租赁有限公司。公司经过多次增资扩股,截至2010年6月末,注册资本增至85470万元,股东及股权结构见表1。

表1 公司股权结构 单位: 万元/%

股东名称	出资金额	占比
南京银行股份有限公司	26923	31.50
江苏交通控股有限公司	22840	26.72
江苏扬子大桥股份有限公司	17000	19.89
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	10000	11.70
国际金融公司	8547	10.00
苏州物资控股(集团)有限责任公司	160	0.19
合计	85470	100.00

公司营业范围包括融资租赁业务、接受承租人的租赁保证金、吸收股东1年期(含)以上定期存款、向金融机构借款、向商业银行转让应收租赁款、同业拆借、经批准发行金融债券、经济咨询、中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

公司内设项目审核委员会、风险控制部、业务部、稽核部、财务部和办公室,正式员工62人。

截至2009年末,公司资产总额360685.03万元,负债总额244028.45万元,股东权益116656.57万元;资本充足率为33.40%,核心资本充足率为33.43%;不良贷款率为0.80%,拨备覆盖率为236.80%。2009年,公司实现营业收入20114.26万元,净利润11023.88万元。

截至2010年6月末,公司资产总额511887.42万元,负债总额384658.65万元,股东权益127228.77万元;不良贷款率为0.65%,拨备覆盖率为247.15%;资本充足率为26.50%,核心资本充足率为26.61%。2010年1~6月,公司实现营业收入14369.26万元,净利润8324.96

万元。

公司地址:南京市山西路128号和泰国际大厦

法定代表人:熊先根

二、本次金融债券概况

1. 本次债券概况

本次债券的主要条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

发行总额:不超过人民币5亿元。

2. 募集资金用途

本次债券募集资金主要用于补充公司中长期资金,优化公司资产负债结构和期限结构,为公司提供稳定的中长期资金来源。

3. 债券性质

本期债券属于金融租赁公司发行的、本金和利息的清偿顺序等同于金融租赁公司未设定财产担保的一般负债、先于金融租赁公司股权资本的金融债券。

三、营运环境分析

1. 经济环境

近年来,我国经济整体保持平稳快速发展的趋势。2004~2007年,国内GDP增长率维持在10%以上,见表2。2008年,由于我国发生了雨雪冰冻和汶川地震的严重自然灾害,并经历了全球经济和国际金融市场急剧动荡的巨大冲击,外需和内需同时缩减,经济增速出现回落,GDP增长率由2007年的13%降至2008年的9.6%。在银行体系流动性充裕,部分商品供需平衡以及全球资产价格普遍上升的背景下,2007年和2008年国内CPI分别增长4.8%和5.9%,增幅相对较高。

表 2 宏观经济主要指标表 单位:%

项 目	2009	2008	2007	2006	2005	2004
GDP 增长率	8.7	9.6	13.0	11.6	10.4	10.1
CPI 增长率	-0.7	5.9	4.8	1.5	1.8	3.9
M2 增长率	27.7	17.8	16.7	16.9	17.6	14.6

注：数据来源于国家统计局及中国人民银行。

针对国内外宏观经济形势的变化，我国政府于 2008 年下半年及时调整宏观经济政策，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，提出“保增长、调结构和扩内需”的基本方针，适时推出了 4 万亿投资刺激计划、十大产业振兴规划等一揽子经济刺激政策；央行五次下调存贷款基准利率，四次下调存款准备金率，取消对金融机构信贷增长的硬约束。在经济刺激政策的推动下，2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多，经济增速逐季加快，一揽子经济刺激政策取得显著成效：农业生产形势稳定，工业生产增速稳步提升；固定资产投资快速增长，消费需求稳步扩大，进出口降幅明显收窄；价格总水平同比降幅开始收窄。2009 年，我国国内生产总值同比增长 8.7%，居民消费价格指数同比下降 0.7%，经济回升趋势逐渐明确。

2010 年上半年，我国国民经济运行朝着宏观调控预期的方向发展，基本面进一步回升向好。虽然经济增长表现出一些放缓迹象，但目前我国经济的基本面仍然良好。未来经济放缓趋稳的可能性较大，出现二次探底的可能性不大。当前经济增长放缓是前期过快上涨的回调，有基数的原因；同时，也是抑制房价过快上涨、约束地方债务膨胀、管理通胀预期的宏观政策调控的结果，有利于国民经济结构的调整和经济可持续增长。今后一段时期，国家仍将保持宏观经济政策的稳定性与连续性，提高宏观调控的灵活性与针对性，处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系。

2. 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。

上世纪 80 年代，国内商业银行曾大量投资设立（或参股）金融租赁公司，但受整个行业环境不完善、管理不善等因素影响，经营状况普遍较差，1997 年亚洲金融危机后，商业银行全面退出租赁业。

2007 年 3 月，银监会颁布实施了修订后的《金融租赁公司管理办法》，允许符合资质的商业银行和其他机构设立或参股金融租赁公司。同年，包括中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司在内的 5 家商业银行再次获批组建金融租赁公司。

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；按企业形式不同，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资。目前金融租赁公司的经营范围主要涉及机械设备、飞机、船舶、建筑等行业。由于可经营的业务品种丰富，且资本金较为充裕，金融租赁公司近年来发展迅速。截至 2009 年末，国内 12 家正常经营的金融租赁公司租赁资产余额合计达到 1507.3 亿元，全年实现营业收入 77.79 亿元，利润总额 22.36 亿元，分别较 2008 年增长了 120%、80%和 61%¹。

3. 行业竞争

资本市场、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要手段。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

¹ 数据来自中国银行业协会金融租赁专业委员会网站。

务和资本市场融资有着明显的区别，且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，而且也不要求承租人提供担保和抵押，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，也可以回租。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融资租赁方式来满足自身对于资金的需求。

由于融资租赁公司缺乏稳定的长期资金来源，银行借款为资金来源的主要渠道，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。

2007 年以来，我国有多家商业银行获准设立了金融租赁公司。在其商业银行股东雄厚资金实力和优质客户资源的支持下，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。

由于受到资本金的限制，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的金融租赁公司。

总体看，作为三大融资手段之一的融资租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补的态势。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。

4. 监管与外部支持

2000 年以来，各监管部门针对租赁公司颁布了多个法律法规。2000 年 6 月，人民银行发布了《金融租赁公司管理办法》，2001 年 8 月

14 日对外贸易经济合作部发布了《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》，2004 年 10 月 22 日商务部、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 2 月 3 日商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。

2007 年，银监会发布了修订后的《金融租赁公司管理办法》（以下简称“新办法”）。新办法主要在股东资格、资本金要求、业务范围、以及监管规则方面进行了修订。新办法提出了主要出资人的概念，规定只有商业银行、租赁公司、主营业务为制造适合融资租赁交易产品的大型企业及其他银监会认可的金融机构才可以成为主要出资人。新办法还将最低注册资本金由 5 亿元人民币或等值的自由兑换货币降为 1 亿元人民币或等值的自由兑换货币，并提出必须满足 8% 的资本充足率要求。同时，为了适应金融租赁公司专业化经营的要求，适当拓宽金融租赁公司融资渠道，新办法取消了原办法中“向承租人提供租赁项下的流动资金贷款，有价证券投资、金融机构股权投资，担保”等业务，增加了“吸收股东一年期（含）以上定期存款，向商业银行转让应收租赁款”业务，并对其他业务进行了整合。监管规则方面，新办法对一些监管指标进行了调整。此外，新办法重点就关联交易和售后回租交易提出了明确的监管要求。在关联交易上，要求金融租赁公司建立关联交易的识别、审批及报告制度；在售后回租业务上，要求真正实现合格租赁标的物的买卖及租赁，防止把售后回租业务做成贷款。

根据十届全国人大常委会立法规划的要求，全国人大财经委员会于 2004 年 3 月成立了《融资租赁法》起草组，启动了立法工作。2008 年 4 月，起草组对草案（征求意见稿）作了进一步的修改和完善，形成了《融资租赁法》草案（二稿）。截至目前，该草案仍在进一步修改和完善中。

5. 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%。我国目前融资租赁渗透率较低，较发达国家有很大的上升空间。

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。目前，我国中小企业融资困难是制约其发展的重要因素之一。虽然，国内商业银行也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的融资问题。随着金融租赁行业的不断发展，租赁产品范围的不断扩大，中小企业主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，主要包括税收、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。

资金来源方面，我国没有促进融资租赁行业发展的信贷政策。目前，商务部批准的融资租赁公司资金来源主要是资本金和银行贷款，而银监会批准的金融租赁公司的资金来源相比前者较为广泛，主要包括资本金、银行贷款、同业拆借、资本市场、以及回购业务。但对于金融租赁公司，尤其是对于处于发展初期的银行系金融租赁公司来说，面临资产负债期限结构错配的流动性风险。2009年8月31日，央行和银监会联合发布公告，允许符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券，一定程度上可以解决金融租赁公司的资金来源问题，改善资产负债期限结构，降低企业融资成本。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上限制了资本金不够充足的融资租赁公司的发

展。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。因此，联合资信认为，未来几年中，融资租赁行业将有较为快速的发展。

四、治理结构及内控机制

1. 治理结构

公司遵照相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会及高级管理层组成的公司治理架构，并制定了相应的工作制度和议事规则，各治理主体能够相互制衡、协调运作。股东会为公司的最高权力机构，依法行使公司重大事项的决策权。股东会由股东单位代表组成，各股东按照出资比例行使表决权。

董事会是公司的经营决策机构，对股东会负责。公司董事会由8名董事组成，其中1名为职工董事。董事会下设风险管理委员会、审计委员会和薪酬委员会，各专业委员会制定了相应的工作规则，能够在各自的职责范围内行使职权。

监事会作为公司的监督机构，对董事会及其成员和公司高级管理人员行使监督职能，对股东会负责。公司监事会由6名监事组成，其中2名为职工监事，监事长由江苏交通控股有限公司副总经理担任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总理由董事长提名，董事会任命，执行董事会决议，负责公司日常经营管理工作。公司副总经理以上人员均由江苏交通控股有限公司指派。

总体看，公司按照现代企业制度建立了内部组织架构及相关制度规程，法人治理结构与公司的发展相适应。

2. 发展战略

公司坚持“积极进取，稳健经营，务实创新，持续发展”的经营方针。公司通过积极整

合和利用各种资源，抓住机遇，大力开发租赁市场；同时通过创新服务品种，改进内部管理，提高管理水平，严控经营风险，从而确保实现公司的可持续发展。

为实现公司的可持续发展，公司制定了2008~2012年五年发展规划，将公司的总体发展目标定为适度做大规模，快速提升竞争力，扩大优势领域市场份额，提高资本回报率。同时，将总体发展目标具体分解为包括引进战略投资者，优化股权结构、完善公司组织体系、加强营销制度建设等多个目标，分层次分阶段地完成公司总体发展目标。

为实现公司的五年发展目标，公司将推进以下措施：一是继续重点发展医疗、教育领域的租赁业务，提升其市场竞争优势和市场份额；二是以中小型企业为主要目标，加大对工业设备租赁的开发力度，建立公司新的业务支柱和业务特色；三是积极开发新的业务领域，培育新的优势行业；四是加强公司品牌建设，提高营销水平；五是加大金融创新力度，提升服务能力；六是改进薪酬制度，进一步发挥人才对发展的贡献；同时加强对员工的综合能力的培训，提高公司的核心竞争力。

总体看，公司的经营方针符合其自身定位，近期的发展规划明确了公司业务的发展方向。

3. 内部管理体制与内控机制

公司的组织机构包括专业委员会和常设机构。专业委员会为董事会下设的风险管理委员会、审计委员会和薪酬委员会。常设机构包括项目审核委员会、业务部、风险管理部、稽核部、财务部和办公室等（见附录1）。公司明确了各专业委员会和部门的职责权限，形成了相互协调、相互制衡的内部管理组织架构，各专业委员会和职能部门在各自职权范围内行使管理职能，日常运作有序。

公司实行一级法人体制和法人授权管理制度，公司董事长依照法律 and 公司章程的规定授权于总经理，总经理在董事长授权范围内，根

据工作需要向公司副总经理和有关人员转授权。各级别员工按公司赋予的权限开展工作，并对各自职责范围内的工作承担责任。各项业务均按照业务授权进行审批，特别授权业务需经过特别审批。

公司的内控制度涉及公司治理、内部管理、稽核审计、业务制度及流程、会计制度等方面，并能够根据业务发展需要及时进行了修订与完善。近年来，公司先后增订和修订了一系列规章制度，并根据国家新出台的法律法规及时修改管理办法和操作流程，内控制度基本覆盖各部门及业务岗位。

公司董事会下设的审计委员会行使公司运行系统监控职能，稽核部直接对董事会负责，独立行使稽核监督职能。公司通过内部稽核手段对业务经营过程中的内控状况进行审计评价，提出相应建议和意见。稽核方式主要包括现场稽核、非现场稽核和专项稽核，稽核内容以业务流程规范、合规为主，对于审计中发现的问题，公司严格设定整改要求和期限，通过后续稽核方式进行持续监督。由于目前稽核部人员较少，稽核力度和范围随着公司业务的不断扩大受到一定约束。

总体看，公司内部控制体系逐步健全，各项内控制度不断完善。

五、业务发展及其风险管理分析

（一）业务发展

公司主要业务涉及医疗、教育、印刷、工业技改、船舶航运和工程机械等行业，其中医疗、教育和印刷为公司重点发展的行业。公司业务类型包括直租和回租两种。根据业务种类不同，公司将业务部划分为五个业务部门具体负责不同行业的业务。

2007~2009年，公司业务发展迅速，融资租赁余额年均复合增长率为77.94%，截至2009年底，公司融资租赁余额349144.03万元，其中回租业务占64.54%。截至2010年6月末，

公司融资租赁余额 479306.67 万元，继续保持快速增长。

1. 医疗行业业务

公司医疗租赁业务以医疗设备租赁为主，是公司发展较早、发展速度较快的业务之一。

近年来，我国人民收入和生活水平不断提高，人们对医疗的消费需求快速增长；随着近几年我国新型农村合作医疗制度在全国范围内展开，农村医疗市场快速增长，县、乡两级医院快速发展。因此，在拓展市场时，公司把县级医院，特别是县级人民医院作为主要的发展客户。通过扩大与医疗设备供应商、代理商的合作，特别是保持了与三大品牌（西门子、GE 和飞利浦）直销机构良好的合作关系，公司在湖南、湖北、河北、东北等地形成了一定的市场影响力，并占据了一定的市场份额。公司还与东芝医疗（中国）公司等企业签订了全面合作框架协议，进一步拓宽了医疗领域的市场渠道。但公司主要依托设备供应商开发客户的模式使其对设备供应商的依赖度较高。

2007~2009 年，公司新增医疗项目和新增医疗项目融资额增长速度较快。截至 2009 年末，公司医疗设备融资租赁余额 114075.89 万元，占公司融资租赁余额的 32.67%。截至 2010 年 6 月末，公司医疗设备融资租赁余额 122439 万元，较年初增长 7.33%，占公司融资租赁余额的 25.55%。

2. 教育行业业务

公司在加强行业研究和开发新领域租赁业务方针的指导下，开展了教育系统租赁业务。公司以近年来本科教育评估和国家重点发展高等职业教育为契机，以争创国家或省级重点高职院校为重点，同时向普通高等学校、中等教育市场、地方教育管理部门延伸，开发教学仪器、网络设备、多媒体设备的租赁市场，通过与多个设备集成（打包）商建立长期紧密的合作关系，使教育租赁业务领域不断拓宽。

2008 年以来，公司新增教育领域项目和新增教育领域项目融资额均有较大发展。截至 2009 年末，公司教育行业融资租赁余额 85754.83 万元，占公司融资租赁余额的 24.56%。截至 2010 年 6 月末，公司教育行业融资租赁余额 108787 万元，较年初增长 26.86%，占公司融资租赁余额的 22.70%。公司教育领域租赁业务位于同业领先水平。

3. 印刷行业业务

由于印刷设备具有保值性好、变现能力强、科技含量高、没有库存等特点，能够较好地体现租赁行业的特征，公司从 2003 年开始就开展了印刷租赁业务。公司提供包括胶印机、凹印机、水印机、标签印刷机等印刷设备的融资租赁服务，主要以胶印机业务为主。租赁机器设备包括进口和国产两种，以进口为主，一般价值在 500~900 万元之间。

公司以民营中小企业客户为主，业务覆盖全国十几个省市。受 2005 年国家有关部门终止胶印机进口关税减免的政策影响，进口印刷设备市场规模有所缩小。公司根据市场的变化，及时调整策略，一方面加强与设备供应商合作力度，如巩固与罗兰、海德堡、小森等著名印刷设备厂商的合作关系，多争取已获得关税优惠的客户；另一方面积极与国内印刷设备生产厂家合作，大力开展厂租合作，开发国产设备市场。通过厂租模式，公司利用了厂商的销售渠道，同时采用了设备生产商担保的方式，有效扩大了市场份额并较好地控制了风险。

近年来，公司印刷行业业务发展保持稳定增长。截至 2009 年末，公司印刷机械设备融资租赁余额 45180.98 万元，占公司融资租赁余额的 12.94%。截至 2010 年 6 月末，公司印刷机械设备融资租赁余额 60474 万元，较年初增长 33.85%，占公司融资租赁余额的 12.62%。

4. 其他行业业务

公司除经营医疗、教育、印刷等主要行业

的租赁业务外，还经营工业技改、船舶航运、工程机械、制药机械、飞机航空等业务。

在工业技改领域，针对国内制造业企业的技改设备需求较大的经济环境，2007 年公司积极开发机械制造、电子加工、能源等领域设备融资租赁业务。由于工业技改涉及行业多、需求差异性大，营销的方式不同于医疗、教育、印刷等行业。2008 年，公司与地方政府合作，以推介会、研讨会等方式直接向企业进行营销，拓展了公司的业务渠道。2009 年 9 月，公司与江苏省人民政府金融工作办公室签署协议，以江苏省农村小额贷款公司为平台，共同开发江苏省内工业技改租赁业务。2008~2009 年，公司工业技改领域实施项目和融资金额逐步增加，成为公司新的业务和利润增长点。

公司从 2007 年开始逐步扩大工程机械、船舶运输和飞机航空租赁业务规模，2008 年公司与海南航空合作，第一次完成了波音 737 飞机整机的租赁业务。

总体来看，公司三大主营行业的租赁业务发展良好，利润贡献度较高，新业务领域开发力度逐步加强。

（二）风险管理分析

公司董事会下设风险管理委员会，负责制定公司的整体风险管理战略，高管层及风险控制部根据董事会的授权，制定并推动执行相应的风险管理政策，各职能部门具体执行各项风险管理制度，稽核部负责对风险管理进行稽核检查。

公司制定了一系列风险管理制度及办法，包括《授信管理办法》、《经营性租赁业务管理办法》、《融资租赁业务流程规范》、《内部审计规定》、《资产风险分类管理办法》等。通过修订和完善各种风险管理制度使其租赁业务政策和流程得到逐步完善。

公司根据行业风险有针对性地制定了各行业的授信政策。对于医疗、教育行业，由于其属于公用事业行业，相关机构本身的信用风险较低，公司的关注重点为其现金流和负债状况；

对于印刷、船舶和工业设备行业，其易受宏观经济和市场行情变动的影响，可能导致租赁物价值降低、难以变现或承租人因经营状况恶化发生还款困难，公司主要注重对租赁物的物权控制；对于工业技改等大规模、较复杂的项目，公司将项目限制于江苏及周边区域，以便于控制风险。

公司融资租赁业务按照租赁项目调查、项目审批、租赁款发放、租赁项目后期检查等环节进行流程化管理，形成了一套较为完整的制度体系和操作流程。公司业务人员对项目进行前期调查，编写调查报告，提出初审意见。对于教育、医疗和印刷三个行业融资额小于 500 万元的项目，由项目审核委员会中的三名委员组成评审小组进行审核，融资额低于 2000 万元的项目由项目审核委员会采取集体审核的方式进行审核（项目审核委员会由风险控制部人员、公司领导和专职人员组成），融资额在 2000 万元以上的项目由风险管理委员会评审。稽核部对每笔业务在放款前进行合规性复核。业务部每季度对租赁项目资产进行五级分类的初分，风险控制部进行确认，同时，风险控制部就法律事务提出法律意见。业务部和风险控制部共同对项目进行租赁后期检查。2009 年，公司上线了包括项目立项、审核、资金拨付、租金回收、后期管理、会计核算等各业务环节的管理信息系统，较大幅度地提高了工作和管理效率。

公司针对不同行业客户的特点采取了包括收取首付租金、保证金、设置不同的还款方式等手段加强风险控制。对于印刷、船舶等设备价值较大的行业，公司一般要向客户收取首付租金和保证金，首付租金或保证金的多少，主要根据客户的经营状况、现金流等情况与客户商议决定，首付租金和保证金的总额一般占项目融资额的 30% 左右；而对于医疗、教育等行业信用较好的客户，公司一般只收取占项目融资额 10% 左右的保证金。对于印刷行业，公司一般要求企业的主要负责人提供个人连带责任担保，并且如果租赁设备为国产设备，公司一

般要求设备厂家提供连带责任担保（即如果承租人出现还款困难，厂家要对设备进行回购）；而对于医疗、教育行业，公司一般只要求民营医院和民办学校提供担保。因租赁业务涉及的方面较多，设备购买、租赁商务谈判、考察、律师等都需发生费用，公司前期一般要向客户收取项目融资额的 3~5% 作为手续费收入。公司的租赁利率主要以公司获得平均收益率 12% 为基准确定，同时参考客户首付租金、保证金缴纳比例进行调节。公司的融资租赁项目期限一般为 3 年左右，还款方式根据不同行业特点，与客户商议决定。一般印刷行业以按月还款为主、医疗行业以按季还款为主、教育行业多为半年还款一次，但因每年 9 月份多为学校的开学与收取学费的日期，公司一般会要求客户在每年 9 月份增加一次还款。公司全部融资租赁项目中采取等额等期还款方式的项目占 80% 左右。对于医疗、教育行业的客户，因其现金流相对较为稳定，当出现还款逾期时，公司一般会给与一定期限的延期付款，当客户出现较长时间逾期不还的情况，公司会通过法院诉讼等手段催促其偿还租金；而对于印刷行业的客户出现还款困难时，因其租赁项目初期已经缴纳了租赁融资额的 30~40% 左右的租赁费用，并且当租赁期限届满时，客户可以用较低的价格买回公允价值仍然较高的租赁设备，客户一般会与公司协商要求延期付款或部分付款，并最终还清租金，但公司会收取一定的罚息以保证其收益率。另外，公司可以采取要求保证人履约、诉讼保全等手段保证其租金的回收。总体看，公司对租赁业产品风险控制措施比较到位。

随着近年来公司业务不断发展、项目的不断增加，公司业务部每个员工平均管理的项目多达十几个，管理负担较重；且医疗、教育、印刷等项目多分布在外省，管理空间距离较远；项目的后期检查、管理多与厂商等合作进行，检查范围和频率有限。总体看，公司项目的后期管理有待加强。由于公司稽核部和风险控制部人员较少，担负的工作内容和工作量较重，

公司存在一定的操作风险和信用风险。

近年来，公司租赁业务主要集中在医疗、教育和印刷行业，上述三个行业的融资租赁项目和融资租赁额均占公司总业务量的 60% 以上，专业化程度高；从客户地区分布看，江苏及其周边客户占总客户数的 50% 左右；从项目融资额看，融资额在 1000 万元以下的客户占客户总数的 80% 左右，平均项目融资金额较小；从客户融资集中度看，2009 年末，公司单一客户融资集中度为 11.16%，最大单一贷款客户为公司关联企业江苏沪苏浙高速公路有限公司；最大十家客户融资集中度为 55.23%。2010 年 6 月末，公司单一客户融资集中度为 21.91%；最大十家客户融资集中度为 70.38%，二者均较 2009 年末有所上升。

总体看，公司风险控制制度比较完善，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。

六、财务分析

公司提供了 2007~2009 年的财务报表及 2010 年 1~6 月财务报表。其中，2007~2009 年财务报表由江苏富华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2008 年起执行财政部 2006 年发布的《企业会计准则》（新会计准则），并对期初相关会计科目进行了追溯调整。公司 2010 年 1~6 月财务报表未经审计。

1. 财务概况

截至 2009 年末，公司资产总额 360685.03 万元，负债总额 244028.45 万元，股东权益 116656.57 万元；资本充足率为 33.40%，核心资本充足率为 33.42%；不良贷款率为 0.80%，拨备覆盖率为 236.80%。2009 年，公司实现营业收入 20114.26 万元，净利润 11023.88 万元。

截至 2010 年 6 月末，公司资产总额 511887.42 万元，负债总额 384658.65 万元，股东权益 127228.77 万元；不良贷款率为 0.65%，

拨备覆盖率为 247.15%；资本充足率为 26.50%，核心资本充足率为 26.61%。2010 年 1~6 月，公司实现营业收入 14369.26 万元，净利润 8324.96 万元。

2. 资产质量

2007~2009 年，伴随着公司各项业务的较快发展，公司资产规模快速增长，年均复合增长率为 76.11%。公司资产主要由货币资金和应收类资产组成（包括应收票据、应收利息、应收融资租赁款净额和其他应收款），资产结构基本保持稳定（见表 3）。2009 年末，公司资产总额 360685.03 万元，其中应收类资产总额 347566.61 万元；货币资金 8270.23 万元。2010 年 6 月末，公司资产总额 511887.42 万元，较年初增长 41.92%，其中应收类资产总额 477173.07 万元；货币资金 29987.31 万元。

表 3 公司资产结构变化情况 单位：%

项 目	2010 年 6 月	2009 年	2008 年	2007 年
货币资金/总资产	5.86	2.29	1.64	1.74
应收类资产/总资产	93.22	96.36	95.85	94.55

注：2008 年，公司采用新企业会计准则，并对期初数进行了调整，2007 年数据为调整后的数据。

公司应收类资产主要是应收融资租赁款。2009 年末，公司应收类资产中应收融资租赁款净额 345650.25 万元、应收利息 1660.45 万元，二者均较前两年有较大幅度增长。应收融资租赁款的增加主要是由于公司租赁业务的快速发展所致，而应收利息的增加主要是公司已预提但尚未收到的利息的增加，账龄都在 6 个月以内。2010 年 6 月末，公司应收类资产中应收融资租赁款净额 474612.89 万元、应收利息 2278.88 万元，均较年初继续大幅增长。

近年来，公司资产质量持续良好，成立以来尚未出现损失类资产。公司按照审慎原则进行贷款（应收融资租赁款）五级分类，其中正常类融资租赁款占比保持在 90%左右，不良融资租赁款比率保持在 2%以下（见表 4）。2008 年，由于受金融危机的影响，部分企业经营状

况出现恶化，还款能力下降，公司关注类融资租赁款大幅增加。公司应收融资租赁款期限主要分布在 1 年期以内和 1 至 3 年。2009 年末，公司 1 年期以内的应收融资租赁款占应收融资租赁款总额的 43.39%。

表 4 公司应收融资款五级分类情况表 单位：%

项 目	2010 年 6 月	2009 年	2008 年	2007 年
正常类	91.30	84.16	90.51	96.02
关注类	8.05	15.04	7.99	2.08
不良类	0.65	0.80	1.50	1.90
合计	100	100	100	100

近年来，公司加大贷款损失准备计提力度，拨备覆盖率不断提高，截至 2009 年末，公司贷款损失准备余额 3493.78 万元，一般风险准备余额 3494.00 万元，拨备覆盖率为 236.80%（拨备覆盖率=（贷款损失准备+一般风险准备）/不良资产总额），较 2008 年、2007 年分别上升 120.39 个百分点和 146.58 个百分点。截至 2010 年 6 月末，公司应收融资租赁款损失准备余额增加至 4693.78 万元，一般风险准备余额与年初保持不变，拨备覆盖率为 247.15%，较上年末提高 10.35 个百分点。

总体看，公司的资产结构较为稳定，资产质量良好。

3. 资金来源

2009 年，公司注册资本由 50000 万元增加至 76923 万元。增资后，公司资本实力得到了较大提升，有力地支持了业务的发展。2009 年末，公司所有者权益 116656.57 万元，其中实收资本占 65.94%、资本公积占 11.69%、未分配利润占 16.03%。

2010 年上半年，公司注册资本由 76923 万元增加至 85470 万元。2010 年 6 月末，公司所有者权益 127228.77 万元，其中实收资本占 67.18%、资本公积占 15.42%、未分配利润占 11.59%。

近年来公司负债主要来源于银行借款和客

户的租赁保证金。2008 年，公司经人民银行批准获得了进入同业市场的资格，同业负债逐步成为公司重要的资金来源。另外，公司通过向商业银行转让应收融资租赁款、委托贷款方式向控股公司融资等方式拓宽融资渠道。

截至 2009 年末，公司负债总额 244028.45 万元，主要由长短期借款、租赁保证金和同业负债（包括拆入资金和卖出回购金融资产款）组成，租赁保证金在负债总额中的占比较前两年逐年下降，而短期借款和同业负债较 2008 年有所上升。截至 2010 年 6 月末，公司负债总额 384658.65 万元，较年初增长 57.63%，借款较 2009 年上升明显（见表 5）。

表 5 公司负债结构变化情况 单位：%

项 目	2010 年 6 月	2009 年	2008 年	2007 年
借款/负债总额	70.50	55.42	54.29	61.15
同业负债/负债总额	17.54	27.91	23.15	-
租赁保证金/负债总额	8.72	11.31	14.63	25.59
资产负债率	75.15	67.66	65.75	47.82

截至 2009 年末，公司资产负债率为 67.66%，与 2008 年基本持平，较 2007 年上升 20 个百分点。截至 2010 年 6 月末，公司资产负债率上升至 75.15%；杠杆比例（总资产/股东权益）放大到 4 倍，目前放大倍数较低，公司债务压力不大。

总体看，公司的资金来源主要是短期借款和同业负债，对外依存度较高，其稳定性有待改善。此次金融债券的发行将有助于公司拓宽资金渠道，改善负债结构。

4. 经营效率与盈利能力分析

公司主营业务收入主要包括融资租赁利息收入和手续费收入。2007~2009 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为 54.30%。2009 年，公司实现营业收入 20114.26 万元，2010 年上半年，公司实现营业收入 14369.26 万元。公司营业收入主要来自于利息净收入，利息净收入约占营业收入的 70%（见表 6）。

近年来，公司的手续费及佣金净收入保持快速增长。2009 年，公司实现手续费及佣金净收入 5936.13 万元，较 2008 年增长 92.51%。2010 年上半年，公司实现手续费及佣金净收入 3000.32 万元。

公司业务及管理费随业务规模扩大逐年上升。2008 年，公司成本收入比为 15.32%，较 2007 年上升 2.64 个百分点。2009 年以来，公司加强成本费用控制，成本控制较好，成本收入比有所下降。

近年来，公司盈利能力不断提高，平均净资产收益率快速增长。2009 年末，公司平均资产收益率为 4.00%、平均净资产收益率为 12.12%。2010 年上半年，公司平均资产收益率为 3.82%、平均净资产收益率为 13.65%。公司整体盈利水平比较稳定，而随着其杠杆比例的增加，公司净资产收益率上升明显。

表 6 公司收入及成本情况 单位：万元/%

项 目	2010 年 1~6 月	2009 年	2008 年	2007 年
营业收入	14369.26	20114.26	11373.97	8447.96
其中：利息净收入	11317.86	14134.42	8239.44	6419.90
手续费及佣金净收入	3000.32	5936.13	3083.47	1987.97
其他业务收入	51.09	43.71	51.06	40.09
营业支出	3363.84	5443.33	3215.29	1547.94
其中：业务及管理费	1333.02	2443.15	1742.97	1071.31
资产减值损失	1200.00	1865.77	831.99	-
利润总额	11105.04	14706.31	8149.18	6881.51
净利润	8324.96	11023.88	6056.19	4494.86
成本收入比	9.28	12.15	15.32	12.68
平均资产收益率	3.82	4.00	3.95	4.26
平均净资产收益率	13.65	12.12	9.62	7.55

注：成本收入比=业务及管理费/营业收入

2010 年 1~6 月平均资产收益率及平均净资产收益率为年化数据。

5. 流动性及资本充足性

2008 年公司获得进入同业市场的资格，公司流动性负债大幅增加，流动比率由 2007 年的 140%左右下降至近两年的 80%左右，短期偿债能力有所下降。2009 年，公司收回的现金融资租赁资金、现金手续费之和与流动负债的比例

为 63.69%，现金流偿债能力较强。

近几年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大（见表 7）。2009 年，公司经营活动产生的现金净流出额大幅增加，主要是当年公司业务快速发展，所发放的融资租赁款大幅上升。公司严格控制了新增投资的规模，投资活动产生的现金净流出逐渐减少。

表 7 公司现金流情况 单位：万元

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
经营活动产生的现金流量净额	-33675.27	1771.27	-1932.73
其中：经营活动产生的现金流入额	583163.64	294965.73	169064.56
投资活动产生的现金流量净额	-69.28	-662.62	-1731.31
筹资活动产生的现金流量净额	38884.50	0	-1500.00
现金及现金等价物净增加额	5139.95	1108.66	-5164.04

公司自成立以来进行了多次增资扩股，2009 年 5 月，南京银行股份有限公司向公司增资 40384.5 万元，公司注册资本增加至 76923 万元。2010 年 5 月，国际金融公司向公司增资 14529.90 万元，公司注册资本增加至 85470 万元。近年来公司的净利润呈现快速增长，资本内部积累的速度较快，但由于公司业务快速发展，资本的增长幅度小于风险资产的增长速度，公司资本充足率由 2007 年末的 60.58% 下降至 2010 年 6 月末的 26.50%，但资本充足率仍处于较好水平（见表 8）。

表 8 公司的资本构成 单位：万元/%

项 目	2010.6.30	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
资本净额	126179.00	116482.00	65060.00	60485.00
其中：核心资本净额	126704.00	116569.00	65154.00	60585.00
加权风险资产	476156.00	348746.00	185550.00	99839.00
核心资本充足率	26.61	33.43	35.11	60.68
资本充足率	26.50	33.40	35.06	60.58

以公司 2010 年 6 月末的财务数据为基础进行简单计算，假设本次债券发行额度为 5 亿元，且募集资金全部用于融资租赁业务，公司的资本充足率将下降 2 个百分点以上。本次债券发行对公司资本水平具有一定的影响。

6. 本次债券偿付能力

截至本报告出具日期，公司未发行其他债券。以本次金融债券发行规模为 5 亿元进行计算，并以 2009 年末的数据为基础，发行金融债券后的负债比率为 71.59%。2009 年公司收回的现金融资租赁资金与现金手续费之和是本次金融债券本金的 2.71 倍；2009 年公司净利润是本次金融债券本金的 0.22 倍。公司经营现金流和利润对债券本金的保障能力较强。总体看，公司对本次债券本息的保障能力较强。

七、担保分析

1. 担保条款

江苏交通控股有限公司（以下简称“江苏交通控股”）为本次金融债券提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。

2. 担保人概况

江苏交通控股成立于 2000 年 5 月，是在原江苏交通投资公司基础上增资扩股组建的、具有投资主体性质的国有独资公司，注册资本 46.00 亿元。2004 年 9 月，江苏交通控股与江苏交通产业集团合并重组，注册资本调增至 168.00 亿元，其实际控制人为江苏省国有资产管理委员会。

江苏交通控股主要从事交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理。

截至 2009 年底，江苏交通控股拥有下属二级单位 56 家，其中全资子公司 12 家，控股子公司 23 家，参股公司 21 家。

截至 2009 年底，江苏交通控股资产总额 1621.37 亿元，负债总额 1157.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 463.71 亿元。2009 年度，江苏交通控股实现营业收入 253.03 亿元，利润总额 47.65 亿元，归属于母公司所有者的净利润 13.85 亿元。

截至 2010 年 6 月末，江苏交通控股资产总额 1742.64 亿元，负债总额 1207.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 535.41 亿元。2010 年上半年，江苏交通控股实现营业收入 142.46

亿元，利润总额31.39亿元，归属于母公司所有者的净利润9.60亿元。

3. 担保人经营分析

江苏交通控股的主营业务为省级交通基础设施、交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理，同时兼营石油制品销售、电力商品销售、百货商品销售、金融租赁等其他业务领域。

2009年，江苏交通控股营业总收入253.03亿元，同比增长1.38%。其中主营业务收入256.54亿元，其他业务收入2.96亿元，内部交易抵消数为-6.47亿元。

从主营业务构成来看，其中车辆通行费收入占56.85%，石油制品销售收入占23.54%，电力商品销售收入占8.27%，运输业务收入占4.46%，其他占6.88%。车辆通行费收入是江苏交通控股主要的收入和利润来源。

截至2009年底，江苏交通控股共管理3269公里高速公路，占全省高速公路通车里程的87.06%。2009年全年实现通行费收入145.85亿元，同比增长18.79%。

2009年，江苏交通控股实现石油业务销售收入60.38亿元。其下属公司江苏高速公路石油发展有限公司主要从事汽车加油相关业务。该公司现经营管理京沪、连徐、京福等多条高速公路58个服务区的114座加油站，管理网络遍及全省十多个省辖市，网络范围延展到3000余公里，是江苏目前规模最大的高速公路成品油经营企业。2009年江苏高速公路石油发展有限公司销售油品64.73万吨，实现营业收入36.60亿元；销售网点由2005年的69座加油站增长到2009年底的114座。

2009年，江苏交通控股实现电力销售21.23亿元，同比增长18.87%。其下属的南通天生港发电有限公司主要从事发电的相关业务。该公司目前机组总容量121万千瓦，2009年完成全口径发电量57.91亿千瓦时，实现营业收入21.23亿元，税前利润由去年同期的-1.54亿元

扭亏为3.69亿元。

2009年，江苏交通控股运输业务收入11.45亿元，同比减少33.22%。其下属公司中主要从事运输业务的有江苏远洋运输有限公司、江苏远东海运有限公司和江苏快鹿汽车运输股份有限公司。2009年，江苏交通控股实现运输业务收入11.45亿元。截至2009年底，江苏远洋运输有限公司自有船舶17艘，平均船龄为12年，2009年完成货物运输量416万吨，完成货运周转量115亿吨海里；江苏远东海运有限公司开始从传统货运向综合物流模式转变，提供海、陆、空及多式联运等外贸进出口货物综合运输服务，2009年完成货物运输量221万吨，完成货物周转量51亿吨海里。总体来看，江苏交通控股的运输业务同比下降较多，但随着国际贸易逐步恢复，未来运输业务有望出现上升的态势。

江苏交通控股的其他业务主要包括餐饮、百货商品销售、商品房销售和金融租赁业务等。2010年6月底，江苏交通控股持有华泰证券股份有限公司（“华泰证券”）4.76亿股股份，成为其第二大股东。截至目前，华泰证券已完成IPO，江苏交通控股股权投资价值迅速提升。

总体看，江苏交通控股经营状况良好。

4. 担保人财务分析

江苏交通控股2007~2009年财务报表经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2010年1~6月财务报表未经审计。

资产及负债结构

截至2009年底，江苏交通控股资产总额为1621.37亿元，同比增长8.13%。其中流动资产合计67.18亿元，同比增长55.87%（主要是货币资金增加所致）；非流动资产合计1554.19亿元，同比增长6.72%。截至2010年6月末，江苏交通控股资产总额为1742.64亿元，较年初增长7.48%。

截至2009年底，江苏交通控股负债总额为

1157.66亿元，同比增长8.00%。其中流动负债439.13亿元，同比增长17.63%，主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。非流动负债718.52亿元，同比增长2.85%。截至2010年6月末，江苏交通控股负债总额为1207.23亿元，较年初增长4.28%。

截至2009年底，江苏交通控股非流动负债合计718.52亿元，同比增长2.85%，主要由长期借款和应付债券构成，其中长期借款为630.85亿元，同比增长2.88%；应付债券为68.74亿元，同比增长0.12%。

2009年，江苏交通控股债务规模有所增长，全部债务为1067.66亿元，同比增长8.60%；由于所有者权益（合并报表范围变化）的同步增加（同比增长8.46%），江苏交通控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2008年保持稳定，2009年底分别为71.40%、69.72%和60.14%，债务负担偏重。

2010年2月和4月，江苏交通控股分别发行了40亿元和28亿元的短期融资券，2010年6月，江苏交通控股发行了25亿元的公司债券，债务规模有所上升。

江苏交通控股参股企业华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）已于2010年2月在上海证券交易所上市。截至2010年6月末，江苏交通控股持有华泰证券4.76亿股股份，占其总股本的8.50%，为华泰证券第二大股东。华泰证券上市后，江苏交通控股此项金融资产流通市值大幅增加，使得2010年6月底所有者权益较2009年底增长15.46%（其中资本公积增长59.89%），预计未来财务弹性有望增强。截至2010年6月末，江苏交通控股资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.28%、67.61%和58.62%。

总体看，江苏交通控股资产规模大，但债务规模上升较快，目前债务负担偏重。

盈利能力

2009年，江苏交通控股实现营业收入253.03亿元，同比增长1.38%，其中通行费收

入145.85亿元，增长18.79%，主要原因是江苏省分别于3月1日和7月1日两次调整了计重收费标准，通行费收入相应增长。2010年1~6月，江苏交通控股实现营业收入142.46亿元，同比增长23.31%。

随着宏观环境好转、收费标准提高以及主营业务的丰富，江苏交通控股2009年营业利润率提升至43.53%；总资本收益率为5.57%，维持稳定上升态势。

财务费用一直是影响江苏交通控股利润的主要因素。2010年上半年，江苏交通控股财务费用同比下降8.74%，同时收入规模的扩大使得江苏交通控股2010年上半年财务费用占收入的比重同比下降了6.27个百分点。2010年上半年，江苏交通控股利润总额和净利润分别达31.39亿元和21.86亿元，分别同比增长17.57%和7.10%。

总体看，江苏交通控股高速公路主业突出，受益于江苏省两次结构性上调高速公路计重收费标准，盈利能力有所提升。

现金流

2009年江苏交通控股经营活动现金流出量为293.91亿元，同比增长2.25%；经营活动产生的现金流量净额为102.48亿元，同比下降3.68%；现金收入比为110.06%。2010年1~6月，江苏交通控股经营活动产生的现金流量净额为53.18亿元，同比增长13.73%；现金收入比为107.05%。总体看，江苏交通控股收入实现质量较好。

从投资活动来看，2009年江苏交通控股投资活动产生的现金流入量为6.38亿元，同比增长24.51%；投资活动产生的现金流出量为120.51亿元；投资活动产生的现金流量净额为-114.13亿元。2010年1~6月，江苏交通控股投资活动产生的现金流量净额为-46.85亿元。

从筹资活动来看，2009年江苏交通控股筹资活动产生的现金流入量为545.15亿元；筹资活动产生的现金流出量为525.37亿元；筹资活动产生的现金流量净额为19.79亿元。2010年

1~6 月，江苏交通控股筹资活动产生的现金流量净额为 10.45 亿元。

总体看，江苏交通控股经营活动现金流量较大，收入实现质量较好，但同时投资规模较大，主要依靠筹资活动弥补资金缺口。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年底，江苏交通控股流动比率和速动比率分别为 15.30% 和 13.90%，较上年有所提升但指标仍很低；2009 年江苏交通控股经营现金流动负债比为 23.34%；经营性现金流入量对流动负债的覆盖倍数为 0.67 倍。总体看，考虑到高速公路行业的特征，江苏交通控股短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009 年江苏交通控股 EBITDA 为 136.75 亿元，同比增长 11.18%；2009 年全部债务/EBITDA 为 7.81 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力基本保持稳定；EBITDA 利息保障倍数为 2.39 倍。总体看，江苏交通控股长期偿债能力一般，基本保持稳定。

截至 2009 年底，江苏交通控股本部获得银行授信 529.95 亿元，未使用授信额度 257.34 亿元，下属江苏宁沪高速公路股份有限公司在上海与香港两地上市，拥有较为畅通的融资渠道。

截至 2009 年底，江苏交通控股对外担保余额 55.83 亿元，被担保方为江苏高速公路经营管理中心、连云港港口集团有限公司和江苏省国信集团有限公司，被担保企业经营正常，江苏交通控股或有负债风险小。

5. 对本次债券的担保能力

本次金融债券发行总额为不超过人民币 5 亿元。2009 年底，江苏交通控股货币资金余额为 34.38 亿元，2010 年 6 月末达到 51.16 亿元，货币资金规模大，能够对本次债券还本付息提供很好的保障。2009 年底，江苏交通控股所有者权益为 463.71 亿元，2010 年 6 月末增长到 535.41 亿元。江苏交通控股所有者权益对本次债券的保障程度高。

总体看，江苏交通控股财务实力强，经营

范围涉及多个领域，整体抗风险力较强，盈利水平有所提升，现金流状况好，联合资信评定江苏交通控股主体长期信用等级为 AAA，其对本次债务的保护能力很强。本次金融债券的违约风险很小。

附录 1 组织结构图



附录 2 资产负债表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010.6.30	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
货币资金	29987.31	8270.23	3130.28	2021.63
存放中央银行款项				
应收票据			73.00	171.25
拆出资金				
交易性金融资产				
衍生金融资产				
买入返售金融资产				
应收利息	2279.88	1660.45	915.73	301.24
应收账款				
其它应收款	280.31	255.91	273.64	5.01
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
投资性房地产	1050.03	175.31	187.49	199.67
融资租赁资产				
长期应收款	543535.95	393757.78	206284.02	123834.42
其中: 应收融资租赁款	543535.95	393757.78	206284.02	123834.42
减: 未实现融资收益	64229.28	44613.75	23327.62	13565.20
减: 贷款损失准备	4693.78	3493.78	1628.01	794.91
委托租赁	22321.71	23026.67	21512.40	17849.22
减: 委托租赁资金	22321.71	23026.67	21512.40	17849.22
固定资产	3677.01	4413.35	4071.13	1065.79
在建工程			256.85	2790.83
待处理抵债资产		259.53	259.53	259.53
无形资产				
递延所得税资产				
其他资产				
资产总计	511887.42	360685.03	190496.03	116289.26
拆入资金	36000.00	42500.00	19500.00	
交易性金融负债				
衍生金融负债				
卖出回购金融资产款	31466.16	25600.00	9500.00	
短期借款	268500.00	132000.00	68000.00	34000.00
吸收存款				
应收票据				
应付账款	6001.19	8020.24	5095.34	4992.87
预收账款	2850.79	1482.96	1480.87	391.83
应付职工薪酬				
应交税费	2533.37	2690.97	1207.09	1520.72
应付利息	602.18	438.71	260.80	194.61
应付股利			1500.00	
其他应付款	357.50	347.64	271.82	190.07
应付债券	1.40	1.40	1.40	1.40

长期借款	2677.07	3229.36		
租赁保证金	33553.25	27601.43	18318.64	14228.65
长期应付款				
预计负债				
递延所得税负债	115.74	115.74	111.86	77.11
其他负债				
负债合计	384658.65	244028.45	125247.84	55597.26
实收资本	85470.00	76923.00	50000.00	50000.00
资本公积	19621.40	13638.50	177.00	177.00
减：库存股				
盈余公积	3903.83	3903.83	2801.44	2195.83
一般风险准备	3494.00	3494.00	1833.03	1104.47
未分配利润	14739.54	18697.24	10436.72	7214.71
所有者权益（或股东权益）合计	127228.77	116656.57	65248.19	60692.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	511887.42	360685.03	190496.03	116289.26

附录 3 利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年 1~6 月	2009 年	2008 年	2007 年
一、营业收入	14369.26	20114.26	11373.97	8447.96
利息净收入	11317.86	14134.42	8239.44	6419.9
利息收入	16940.36	20214.14	12947.17	8106.08
利息支出	5622.51	6079.72	4707.73	1686.19
手续费及佣金净收入	3000.32	5936.13	3083.47	1987.97
手续费及佣金收入	3388.83	6127.54	3105.23	2015.67
手续费及佣金支出	388.51	191.41	21.77	27.7
投资收益（损失以“-”号填列）				
其中：对联营企业和合营企业				
的投资收益				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
汇兑收益（损失以“-”号填列）				
其他业务收入	51.09	43.71	51.06	40.09
二、营业支出	3363.84	5443.33	3215.29	1547.94
营业税金及附加	815.84	1122.24	628.15	467.87
业务及管理费	1333.02	2443.15	1742.97	1071.31
资产减值损失	1200.00	1865.77	831.99	-
其他业务成本	14.98	12.18	12.18	8.76
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	11005.42	14670.92	8158.68	6900.02
加：营业外收入	99.62	39	6.46	0.1
减：营业外支出		3.61	15.96	18.61
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	11105.04	14706.31	8149.18	6881.51
减：所得税费用	2780.09	3682.43	2092.99	2386.64
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	8324.96	11023.88	6056.19	4494.86

附录 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年 1~6 月	2009 年	2008 年	2007 年
一、经营活动产生的现金流量:				
收回的融资租赁资金	118832.10	129610.22	77609.99	74062.93
收到的经营性租赁租金	43.28	36.90	43.20	34.00
收到的租赁保证金	12429.18	21715.99	15470.28	6736.43
收取的利息	59.28	95.04	87.94	54.07
收取的手续费	3276.55	6105.49	2754.32	2105.67
同业借入的资金	377639.74	425600.00	199000.00	84500.00
收回其他与经营活动有关的现金				28.72
现金流入小计	512280.14	583163.64	294965.73	167431.82
支付的融资租赁款	239629.47	283844.08	147448.05	95559.40
退回的租赁保证金	71.79	295.10	233.47	27.89
支付的利息	5459.04	5868.91	4559.41	1649.30
支付的手续费	388.51	191.41	21.77	27.70
支付给职工及为职工支付的现金	630.35	946.01	753.23	786.39
支付的所得税款项	2924.73	2332.43	2427.50	1891.02
支付的所得税以外的其他税款	912.44	3553.11	805.91	484.04
偿还同业借入的资金	242325.87	319270.64	136000.00	68500.00
支付其他与经营活动有关的现金	598.58	537.22	945.12	438.81
现金流出小计	492940.78	616838.91	293194.46	169064.56
经营活动产生的现金流量净额	19339.36	-33675.27	1771.27	-1932.73
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金				
分得股利或利润所受到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	359.15	265.04	17.50	
处置长期投资收回的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	359.15	265.04	17.50	
购建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现金	228.67	334.32	680.12	1731.30
权益性投资所支付的现金				
债券性投资所支付的现金				
现金流出小计	228.67	334.32	680.12	1731.30
投资活动产生的现金流量净额	130.48	-69.28	-662.62	-1731.30
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收权益性投资收到的现金	14529.90	40384.50		
借款所收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	14529.90	40384.50		
发生筹资费用所支付的现金				
偿还债务所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	12282.66	1500.00		1500.00
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	12282.66	1500.00		1500.00
筹资活动产生的现金流量净额	2247.24	38884.50		-1500.00
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	21717.08	5139.95	1108.66	-5164.04

附录 5 金融租赁公司长期债券信用评级的等级设置及其含义

联合资信将金融租赁公司长期债券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

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

2010年江苏金融租赁有限公司 金融债券跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与江苏金融租赁有限公司（以下简称“发行人”）签署的协议，本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的金融债券的存续期。

发行人承诺，信用评级工作结束之日起，在金融债券存续期间，发行人每次发布年度报告后，应按联合资信要求，向联合资信提供包括发行人和本次债券担保人的资产负债表、损益表、现金流量表以及影响信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。发行人或本次债券担保人如发生重大变化，或发生可能对本次债券信用状况产生较大影响的突发事件，将在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。发行人或本次债券担保人如发生重大变化，或发生可能对本次债券信用状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级。

联合资信将根据实际情况，对发行人进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予以公布。如发行人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整发行人的信用等级并予以公布；必要时，可公布发行人的信用等级暂时失效，直至发行人向联合资信提供有关跟踪评级资料。

根据相关规定，联合资信保证在金融债券存续期间，于每年 7 月 31 日前向发行人提交跟踪评级报告。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

