

跟踪评级公告

联合[2011] 607 号

联合资信评估有限公司通过对江苏金融租赁有限公司及债券担保人的信用状况进行跟踪分析，确定维持江苏金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2010 年 5 亿元金融债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年七月二十八日



江苏金融租赁有限公司2010年5亿元金融债券

2011 年跟踪信用评级分析报告

跟踪评级结果

主体长期信用等级: AA⁻
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

跟踪评级时间

2011 年 7 月 28 日

主要数据

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额(万元)	694203.98	360685.03	190496.03
融资租赁款净额(万元)	676230.25	345650.25	181328.39
负债总额(万元)	559416.65	244028.45	125247.84
股东权益(万元)	134787.33	116656.57	65248.19
营业收入(万元)	30728.63	20114.26	11373.97
利润总额(万元)	23147.94	14706.31	8149.18
净利润(万元)	17018.17	11023.88	6056.19
成本收入比(%)	11.02	12.15	15.32
不良资产率(%)	0.52	0.80	1.50
拨备覆盖率(%)	343.25	236.80	116.41
平均资产收益率(%)	3.23	4.00	3.95
平均净资产收益率(%)	13.54	12.12	9.62
核心资本充足率(%)	19.65	33.43	35.11
资本充足率(%)	19.58	33.40	35.06
股东权益/资产总额(%)	19.42	32.34	34.25

分析师

韩 夷 李 丹

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

评级观点

2010 年,江苏金融租赁有限公司(以下简称“公司”)融资租赁业务保持快速发展,传统优势领域业务发展状况良好,新的业务增长行业开始显现,服务中小企业的业务定位更加明确。公司资产规模快速增长,资产质量良好,盈利能力较强,资本充足。本次债券担保人江苏交通控股有限公司(以下简称“江苏交通控股”)¹对本次债券具有很强的担保能力。

联合资信评估有限公司确定维持江苏金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁻,2010 年 5 亿元金融债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险极低。

优势

1. 主营业务快速发展,部分业务具有较强的竞争优势;
2. 资产规模快速增长,资产质量良好,盈利能力较强,资本充足;
3. 公司业务发展得到股东单位的大力支持,江苏交通控股对本次债券提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。江苏交通控股资产规模大,盈利水平高,整体抗风险能力强,对本次债券的保护能力很强。

关注

1. 主要依托设备供应商开发客户的营销模式,使公司对设备供应商的依赖度较高;
2. 租赁业务快速发展、涉及行业不断增多,对公司风险管理能力和行业研究水平提出了更高要求;
3. 货币政策收紧可能使金融租赁行业未来面临的资金成本、流动性及租金回收压力加大。

¹关于江苏交通控股信用分析请参阅联合资信发布的江苏交通控股信用评级报告。

一、主体概况

江苏金融租赁有限公司前身为成立于 1985 年的江苏省租赁有限公司，2003 年更名为江苏金融租赁有限公司，业务受中国银监会监管。2010 年 5 月，公司完成第四次增资扩股，国际金融公司出资 8547 万元，成为公司的新股东。截至 2010 年末，公司注册资本为 85470 万元，股权结构见表 1。公司正在开展新一轮的增资扩股工作，计划向现有股东定向募集，使注册资本由目前的 85470 万元增至 20 亿元，目前增资方案已报送相关监管部门审批。

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

公司营业范围包括融资租赁业务，吸收股东 1 年期（含）以上定期存款，接受承租人的租赁保证金，向商业银行转让应收租赁款，经批准发行金融债券，同业拆借，向金融机构借款，租赁物品残值变卖及处理业务，经济咨询，银监会批准的其他业务。

公司内设风险控制部、五个业务分部、稽核部、财务部和办公室，正式员工 78 人，其中超过 1/3 的员工具有硕士及硕士以上学位。

截至 2010 年末，公司资产总额 694203.98 万元，负债总额 559416.65 万元，所有者权益 134787.33 万元；资本充足率 19.58%，核心资本充足率 19.65%；不良资产率 0.52%，拨备覆盖率 343.25%。2010 年，公司实现营业收入 30728.63 万元，净利润 17018.17 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、债券概况

2010 年 11 月，公司在银行间债券市场发行了 5 亿元金融债券（见表 2）。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。

表 2 债券概况表

债券名称	江苏金融租赁有限公司 2010 年金融债券
发行规模	5 亿元
利率	4%
付息频率	年付
期限	5 年

三、营运环境

1. 经济环境

“十一五”期间，我国有效应对国际金融危机的冲击，经济整体保持平稳较快发展（见表 3），国内生产总值达到 39.8 万亿元，年均增长 11.2%。

表 3 宏观经济主要指标表

项 目	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
GDP 增长率(%)	10.3	9.2	9.6	14.2	12.7
CPI 增长率(%)	3.3	-0.7	5.9	4.8	1.5
M2 增长率(%)	19.0	27.7	17.8	16.7	16.9

注：数据来源于国家统计局及中国人民银行。

2010 年，面对更加复杂的世界经济格局，我国宏观经济保持回稳向好态势，初步核算全年国内生产总值同比增长 10.3%。与应对金融危机初期相比，我国经济增长的动力结构发生了积极变化，市场驱动的投资、消费和出口共同拉动经济增长的格局初步形成。但适度宽松货币政策和积极财政政策实施近两年后，国内流动性过剩的问题显现，通货膨胀压力显著。同时，美国新一轮的量化宽松货币政策导致全球流动性泛滥趋势进一步增强，我国面临着巨大的资本流入压力。面对宏观经济的巨大变化，央行于 2010 年采取了六次上调存款准备金率、两次加息的货币政策调整，显示货币政策加速回

归“稳健”。

2011年，我国经济步入“十二五”开局之年，世界经济复苏的不稳定和不确定性及通胀压力等挑战，都显示我国宏观经济平稳运行将面临复杂形势。中央经济工作会议对2011年宏观经济政策的基本取向为“积极稳健、审慎灵活”，冀望通过灵活的政策组合实现调控目标。

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准组建金融租赁公司。

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。

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，企业在整个金融租赁期满时，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，金融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金融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。

截至2010年底，由商业银行设立或投资入股的金融租赁公司有9家。在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。

由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司多将业务定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业。上述行业对融资租赁业务需求旺盛，且相对于飞机、船舶等大型设备来说，一次性投入资金量较小，适合资本金规模较小和融资渠道有限的金融租赁公司。

总体看，作为三大融资手段之一的金融租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，银行系与非银行系金融租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。随着金融

租赁行业的不断发展，行业规模的不断扩大，金融租赁行业竞争将日趋激烈。

4. 监管与外部支持

我国《融资租赁法》的立法工作于2004年3月启动，目前尚处于修订和完善过程中。近年来，各监管部门针对租赁公司相继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，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，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，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》，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。总体看，我国租赁行业的监管法律法规在逐步修订和完善过程中。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均把发展融资租赁作为重要的战略举措。政策环境的改善为融资租赁业发展提供了良好的市场环境。

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%。我国目前的融资租赁渗透率较发达国家仍然有很大的上升空间。

融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业贷款难等问题提供了一条新的解决途径。

融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一。虽然国内商业银行推出了一系列的措施以缓解该问题，但是并没有从根本上解决中小企业融资难的问题。随着金融租赁行业的不断发展，租赁产品范围的不断扩大，中小企业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，并在一定程度上可以替代银行贷款。

融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律法规、税收政策等方面均不够完善。在融资租赁发达的国家，政府对融资租赁行业大都给予了特殊优惠政策，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。

目前我国租赁公司的资金来源主要包括资本金、银行贷款、同业拆借、资本市场以及回购业务。对于非银行系融资租赁公司来讲，实收资本金规模太小，拆借资金不具备成本优势，资本市场准入门槛较高，票据市场流通发达程度低，在一定程度上限制了非银行系融资租赁公司的发展。2009年8月，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，一定程度上可以缓解金融租赁公司的资金来源问题。

总体看，金融租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍有待完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚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，未来融资租赁行业将有较为快速的发展。

四、公司治理结构及内控机制

1. 公司治理结构

经过 2009 年和 2010 年两次增资扩股，南京银行和国际金融公司相继成为公司股东，公

司的股权结构更为多元化，这对加强董事会决策过程中的权力制衡具有积极意义。同时，引入财务实力强的机构投资者，有利于公司得到股东在客户资源、信息技术、风险管理等方面的支持，必要时公司还能够得到股东的资金支持。

2010年，公司按照相关规章制度召开股东大会、董事会、监事会及专业委员会会议，就经营过程中的重大议案进行审议，各治理主体基本能够有效履行各自的职责，各项决议得到了贯彻落实。由于国际金融公司入股，公司修改形成了新的公司章程，董事会成员由8名增至9名，董事会下增设薪酬与考核委员会。

总体看，公司初步建立了适合自身发展阶段的公司治理架构，公司治理机制处于逐步完善过程中。

2. 发展战略

公司制定了2011-2015年发展规划，确定了“坚持租赁主业，服务中小机构”的战略定位，即继续坚持租赁主业，实行与银行和其他租赁公司差异化经营，以中小机构为主要服务对象，提供专业、快捷、灵活的融资租赁服务。

公司的发展目标是：重点发展工业制造、现代物流、社会事业等行业或领域的租赁业务，立足江苏，面向长三角，辐射全国，成为国内一流的、具有较高知名度和美誉度的中小机构专业融资租赁商。2011-2015年，公司资产规模、营业收入、利润总额目标为年均增长30%左右，到2015年，公司总资产达到240-250亿元，营业收入12.2亿元左右，实现利润总额6亿元左右，净资产收益率大于18%。

总体看，公司的战略规划比较清晰，可实施性较强，这有助于公司形成符合自身特色的业务定位及核心竞争力。

3. 内部控制机制

公司按照银监会的监管指引要求，建立并不断完善内部控制体系，现有的内控制度覆盖

业务操作、项目评审、财务管理、风险管理、人力资源管理、薪酬与考核等方面，并能够根据业务发展需要及时修订与完善。2010年，为了适应业务量显著增长的需要，公司针对项目评审的行业划分、授权额度、表决机制等进行改革，优化了项目决策机制；制定了《审核委员会会议制度》、《关注类、次级类资产分类标准》等五项风险管理制度，进一步加强了制度建设；重新梳理了合同文本，制定了新的格式合同，进一步降低了操作风险。

公司实行相对独立、垂直管理的内部审计体制，董事会下设审计委员会，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。2010年，稽核部继续开展现场稽核、非现场稽核和专项稽核工作，稽核重点以业务流程的规范性及合规性为主。由于目前稽核部人员较少且专业培训不足，随着公司业务量快速上升、涉及行业不断增多，稽核的力度和范围受到一定约束。

五、业务发展及风险管理分析

（一）业务发展

公司开展的租赁业务均为融资租赁业务，主要涉及医疗、教育、印刷、交通运输、工业制造、工程机械等行业，业务类型包括直租和回租两种。根据涉及行业的不同，公司将业务部划分为五个业务分部。

2010年，公司加强与政府部门、中介机构的合作，继续巩固与设备厂商、销售商的合作，通过细分客户群体、提供差异化服务等方式开展渠道建设和客户维护工作。公司主动加大宣传力度，扩大了知名度和品牌影响力。公司的业务营销按照“熟悉一个地区、开发一片市场、集聚一批客户”的策略，实现了“成熟行业批发做，成熟区域集聚做”，租赁业务在原有快速发展的基础上进一步提速。其中，医疗、教育、印刷三大传统优势行业得到巩固，工业、交通运输等新的增长行业开始显现，服务中小

企业的业务定位更加明确。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。

2010 年，公司新增融资额 578137 万元，较上年增长 101.64%，其中约 80% 的资金投向中小企业。年末公司融资租赁余额 682228 万元，较上年末增长 95.42%，其中回租业务占 70% 以上。

1. 医疗行业业务

近年来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。公司将县级以上医疗机构作为重点营销对象，开展医疗设备租赁业务。公司通过加强与医疗设备供应商、代理商的合作，特别是与西门子、GE 和飞利浦三大品牌直销机构的合作，积极开展客户营销。

2010 年，公司在巩固并扩大江苏、湖南、湖北、河南、河北等省份市场份额的基础上，重点开发安徽、山东、川渝等省区市场，业务量保持快速增长。同时，公司提高了业务准入标准，三级医院、市级医院和县级人民医院数量占医疗行业租赁客户数的 65% 左右，租赁项目的资产质量进一步提高。

2010 年，公司医疗行业新增租赁项目 150 个，新增融资额 95406 万元。年末医疗行业融资租赁余额 157707 万元，较上年末增长 38.25%，占公司融资租赁余额的 23.12%。

2. 教育行业业务

公司以本科教育评估和国家重点发展高等职业教育为契机，通过与设备集成商合作的方式，开展教育行业教学仪器、网络设备及多媒体设备的租赁业务，教育行业租赁业务位于同业领先水平。目前公司教育行业租赁业务主要集中于我国中西部地区，合作客户覆盖 16 个省、市和自治区，合作对象包括聚新、融金鼎业、同方、方正、浪潮等大型 IT 设备制造商和集成商。2010 年，公司与连云港电视台合作签

约，完成了首笔传媒行业融资租赁业务。

公司以公办本科院校和高职高专院校为重点营销对象。2010 年，公司教育行业新增融资额的 60% 以上投向公办高等教育机构。针对本科和高职院校租赁市场日趋激烈的竞争形势，公司积极拓展新兴市场，2010 年公司对九年制义务教育租赁市场的投放额约占教育行业新增融资额的 20%，对民办高等教育市场的投放额约占 6%。

2010 年，公司教育行业新增租赁项目 85 个，新增融资额 98536 万元。年末教育行业融资租赁余额 129233 万元，较上年末增长 50.70%，占公司融资租赁余额的 18.94%。

3. 印刷行业业务

公司主要通过与设备供应商合作的方式，开展印刷设备的融资租赁服务，租赁标的物以进口胶印机为主，其余还包括国产印刷机、瓦楞线及水印机等。目前公司印刷行业租赁业务主要集中于华东及华北地区，2010 年印刷行业新增融资额中约有 60% 投向华东地区，约 20% 投向华北地区。

2010 年，公司利用税率下调、财政贴息、人民币汇率升值以及印刷企业设备引进需求上升等机遇，加强与进口胶印机五大品牌供应商的合作，并重点开展大客户营销，进口胶印机新增融资额同比增长约 70%。公司加强与国产印刷机制造商的合作，国产印刷设备融资规模快速增长。2010 年瓦楞纸等大包装印刷行业需求量快速上升，公司主动加强与国内外主要设备制造商和供应商的合作，大包装设备新增融资额较上年增幅超过 150%。公司通过厂租合作模式利用了厂商的销售渠道，同时采用设备生产商担保的方式，在扩大市场份额的同时，项目风险得到有效控制。

2010 年，公司印刷行业新增租赁项目 201 个，新增融资额 100090 万元，较上年增长 108.39%。年末印刷行业融资租赁余额 97176 万元，较上年末增长 115.08%，占公司融资租

赁余额的 14.24%。

4. 其他行业业务

2010 年，在巩固传统优势业务的同时，公司积极开拓新的业务领域。工业制造和交通运输行业作为公司开发的重点行业，融资规模呈现快速增长，全年新增融资额接近公司全部新增融资额的一半。

工业制造业涉及 20 多个子行业，在业务实践中，公司重点针对制造、机械制造、制药、纺织化纤等行业进行市场拓展。2010 年，公司工业新增租赁项目 153 个，新增融资额 169756 万元，较上年增长 184.89%。年末工业融资租赁余额 175971 万元，占公司融资租赁余额的 25.79%。

2010 年，交通运输行业也成为公司重点投入领域，公司抓住航运市场企稳的时机，加强与大型物流、船运和造船企业的合作，稳步扩大船舶租赁业务。2010 年，公司交通运输行业新增项目 20 个，新增融资额 107240 万元。其中船舶租赁新增融资额 47240 万元；新增飞机租赁项目 1 个，融资额 50000 万元。年末交通运输行业融资租赁余额 108963 万元，占公司融资租赁余额的 15.97%。

(二) 风险管理分析

公司董事会下设风险管理委员会，负责制定整体风险管理战略，高管层及风险控制部根据董事会授权，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，稽核部开展稽核检查工作。公司根据行业风险特点分别制定不同行业的授信政策，针对项目流程、风险控制、资产分类、内外部审计等制定了一系列风险管理制度，并根据工作需要不定期进行修订和完善。融资租赁业务按照租赁项目调查、项目审批、租赁款发放、项目后期检查等环节进行流程化管理。2010 年，针对评审项目数量迅速增长的状况，公司修改了《审核委员会会议制度》，实行审核委员先期介入项目，通过管理信息系统的运用缓解了评

审压力，提高了项目审核效率。

因租赁业务在设备购买、商务谈判、项目考察和律师咨询等方面均产生费用，项目前期公司通常向客户收取融资额的 3~5% 作为手续费收入。租赁利率主要以 12% 的平均收益率作为基准来确定，同时参考客户首付租金、保证金缴纳比例进行调节。

公司采取收取首付租金和保证金、要求客户提供担保、设置不同的还款方式等手段来加强风险控制。其中，根据行业及客户信誉的不同，首付租金和保证金总额占项目融资额的 10-30%。担保方式包括客户担保、客户的主要负责人连带责任担保、设备生产厂商连带责任担保等。租金支付方式则根据不同行业特点与客户商议决定，包括按月还款、按季还款、半年还款等，公司全部租赁项目中采取等额定期还款方式的项目占 80% 左右。现金流相对稳定的客户出现还款逾期时，公司通常允许一定期限的延期付款，逾期时间较长时，公司采取法律诉讼、收取罚息等手段。总体看，公司租赁业务的风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。2010 年公司租金回收率为 99.61%，较上年上升 0.43 个百分点，租金回收情况良好。

公司的租赁业务主要分布在医疗、教育、交通运输、印刷和工业制造行业，2010 年末上述五个行业的租赁余额分别占公司融资租赁余额的 23.12%、18.94%、15.97%、14.24% 和 25.79%，行业分布比较均衡。从地区分布看，江苏省内项目的租赁余额占公司融资租赁余额的 40% 左右，省外项目占 60% 左右。公司的融资租赁项目期限一般为 3 至 4 年，从项目剩余期限看，剩余期限在一年以内的租赁余额占公司融资租赁余额的 44.69%，1 至 5 年的租赁余额占 54.84%，5 年以上的租赁余额占 0.29%。

从项目融资额看，2010 年末合同金额在 1 亿元以上的项目有 6 个，租赁余额约占公司全部租赁余额的 13%；1000 万至 1 亿元间的项目为 299 个，租赁余额约占公司租赁余额的 50%；1000 万元以下的项目为 904 个，租赁余额约占

公司租赁余额的 34%。公司单个租赁项目的平均融资额较小，这有利于风险的分散。从客户融资集中度看，由于新增融资额为 5 亿元的飞机整机租赁项目 1 个，2010 年末公司单一客户融资集中度为 37.38%，最大十家客户融资集中度为 95.69%，均较上年末有较大幅度的上升，客户融资集中度高。

随着公司业务的发展，租赁项目数量快速增加，涉及行业不断增多，这对公司的风险管理能力和行业研究水平提出了更高要求。医疗、教育、印刷行业的租赁项目大部分分布在江苏以外的省份，随着项目数量的增长和业务地域的扩展，公司的管理半径扩大。公司业务开拓部门单个员工管理的项目数量达十多个，同时稽核部和风险控制部人员较少，员工工作量大，管理负担较重，存在一定的操作风险和信用风险。公司大多采取与厂商合作的方式进行项目后期检查和管理，对项目的检查范围、频率和深度有限。总体看，公司项目的后期管理有待加强。

与此同时，在通胀压力不断加大的背景下，稳定经济运行、控制通胀成为目前我国政府宏观调控的主要任务。在稳健的货币政策下，货币供应量降低、流动性偏紧，金融租赁公司的客户可能会面临资金和经营上的困难，这将进一步加大金融租赁行业的租金回收压力和项目后期管理压力。

六、财务分析

公司提供了 2010 年财务报表，江苏富华会计师事务所对财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2010 年末，公司资产总额 694203.98 万元，负债总额 559416.65 万元，所有者权益 134787.33 万元；资本充足率 19.58%，核心资本充足率为 19.65%；不良资产率 0.52%，拨备

覆盖率 343.25%。2010 年，公司实现营业收入 30728.63 万元，净利润 17018.17 万元。

2. 资产质量

2010 年，公司融资租赁业务快速发展，年末资产总额 694203.98 万元，较上年末增长 92.47%。公司资产总额的 95%以上为应收类资产，资产结构基本保持稳定（见表 4）。

表 4 公司资产结构表 单位:万元/%

项 目	2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	9989.54	1.44	8270.23	2.29
应收类资产	679557.03	97.89	347566.61	96.36
其中:应收融资租赁款净额	676230.25	97.41	345650.24	95.83
其他类资产	4657.41	0.67	4848.19	1.34
合 计	694203.98	100	360685.03	100

注：应收类资产包括应收票据、应收利息、应收账款、其它应收款和应收融资租赁款净额；其他类资产包括投资性房地产、固定资产、待处理抵债资产和无形资产。

公司应收类资产绝大部分为应收融资租赁款，其余还包括应收利息、应收票据、应收账款和其它应收款。2010 年，公司租赁业务快速发展，年末应收融资租赁款净额为 676230.25 万元，较上年末增长 95.64%，占资产总额的 97.41%。2010 年末，公司应收利息 2727.74 万元，较上年末增幅明显，这主要是由于公司已预提但尚未收到的融资租赁利息收益增加。

表 5 公司融资租赁余额五级分类表 单位:万元/%

项 目	2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比
正常类	653798.11	95.83	293828.62	84.16
关注类	24904.41	3.65	52534.98	15.05
次级类	2089.39	0.31	2433.36	0.70
可疑类	1436.15	0.21	347.06	0.10
损失类	0	0	0	0
合 计	682228.06	100	349144.02	100
不良类	3525.54	0.52	2780.42	0.80

公司按照审慎原则进行应收融资租赁款五级分类，成立以来尚未出现损失类资产。2010

年，部分客户经营状况较 2009 年有所改善，还款能力增强，年末公司关注类融资租赁款余额和占比较 2009 年末大幅下降（见表 5）。不良融资租赁余额 3525.54 万元，不良资产率为 0.52%。

公司按资产五级分类结果计提损失准备。根据银监会正在修改的《金融租赁公司管理办法》中对拨备覆盖融资租赁资产率不低于 2.5% 的要求，公司从 2010 年起按照年末应计资产余额的 0.5% 额外计提资产减值准备，年末资产损失准备余额 5997.81 万元。2010 年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率²为 343.25%；拨备覆盖融资租赁资产率³为 0.37%，公司计划三年内达到新《金融租赁公司管理办法》的要求。

公司 2010 年从税后利润中提取一般风险准备 3332.27 万元，年末一般风险准备余额 6826.27 万元。

总体看，公司的资产结构比较稳定，资产质量保持良好水平，拨备水平有待进一步提高。

3. 资金来源

2010 年 5 月，公司完成第四次增资扩股，注册资本由 76923 万元增加至 85470 万元，资本实力进一步提升。2010 年末，公司所有者权益 134787.33 万元，其中实收资本占 63.41%，资本公积占 14.56%，一般风险准备占 5.06%，未分配利润占 12.81%。

公司的资金主要来源于银行借款、拆入资金和卖出回购、客户的租赁保证金以及项目租金回笼。2010 年，公司在银行间债券市场发行了 5 亿元金融债券，进一步拓宽了融资渠道。

2010 年，公司租赁业务快速发展，融资需求上升，年末负债总额 559416.65 万元，较上年末增长 129.24%。其中，银行借款占 65.05%（见表 6），较上年末有所上升。公司的借款绝大部分为银行短期信用借款，向银行融资的渠

道比较通畅，南京银行成为公司大股东以后，在资金方面给予了公司较大的支持。同业拆入和卖出回购金融资产款合计占 13.77%。公司以应收融资租赁款为标的向银行开展回购业务，2010 年末卖出回购金融资产款余额为 23052.78 万元，交易对象为南京银行和中信银行。

表 6 公司负债结构表 单位:万元/%

项 目	2010 年末		2009 年末	
	金额	占比	金额	占比
银行借款	363909.77	65.05	135229.36	55.42
拆入资金及卖出回购	77052.78	13.77	68100.00	27.91
租赁保证金	44959.98	8.04	27601.43	11.31
应付债券	49707.05	8.89	1.40	0.00
其他类负债	23787.07	4.25	13096.26	5.37
合计	559416.65	100	244028.45	100

由于负债规模快速上升，2010 年末公司的资产负债率（负债总额/资产总额）较上年末上升 12.93 个百分点至 80.58%，财务杠杆有所上升，债务压力同比增大。

总体看，公司 80% 左右的负债来源于短期借款、拆借和回购，资金来源的稳定性需提高。公司股东如江苏交通控股和南京银行在资金上对公司提供了支持。

4. 经营效率与盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 30728.63 万元，较上年增长 52.77%（见表 7）。公司营业收入主要来源于融资租赁业务利息收入。2010 年，公司租赁业务快速发展，融资租赁收益较上年增幅超过 1 倍，向同业融资的利息支出也有较大增幅，全年实现利息净收入 25785.35 亿元，占营业收入的 80% 以上。公司的手续费及佣金收入来自于租赁业务的手续费和客户服务费，2010 年此项收入水平同比下降。公司的业务及管理费随着业务规模扩大有所上升，但成本收入比较继续保持下降趋势，成本控制有效。

² 公司计算的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 + 一般风险准备余额) / 不良融资租赁资产余额 * 100%;

³ 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%

表 7 公司收入及成本情况 单位: 万元/%

项 目	2010 年	2009 年
营业收入	30728.63	20114.26
其中:利息净收入	25785.35	14134.42
手续费及佣金净收入	4811.84	5936.13
营业支出	7687.78	5443.33
其中:业务及管理费	3386.27	2443.15
资产减值损失	2504.03	1865.77
利润总额	23147.94	14706.31
净利润	17018.17	11023.88
成本收入比	11.02	12.15
平均资产收益率	3.23	4.00
平均净资产收益率	13.54	12.12

注: 1、成本收入比=业务及管理费/营业收入
 2、平均资产收益率=净利润/0.5(期初资产总额+期末资产总额)
 3、平均净资产收益率=净利润/0.5(期初净资产+期末净资产)

2010 年公司实现净利润 17018.17 万元, 较上年增长 54.38%。受资产规模快速上升的影响, 公司平均资产收益率较上年下降至 3.23%, 平均净资产收益率为 13.54%。整体看, 公司盈利能力较强。

5. 流动性

近年来, 公司整体流动性保持在较好水平。2010 年末公司流动性比率为 68.88%, 短期偿债能力较强。公司每月回笼的租金平均为 3 亿元左右, 并拥有比较稳定的融资渠道, 以保证业务开展和债务偿还需求。在现阶段稳健的货币政策下, 货币供应量增速降低、流动性偏紧及银行惜贷等因素, 可能使公司未来面临的流动性压力加大。

2010 年, 公司经营活动产生的现金净流出额继续保持增长, 主要是业务快速发展导致发放的融资租赁款大幅上升(见表 8)。公司未开展日常投资业务, 投资性现金流主要是购建或处置固定资产、无形资产和其他长期资产所产生的现金流。公司通过借款、增资手段筹集资金, 2010 年筹资活动产生的现金净流量保持增长。2010 年, 公司现金及现金等价物净增加

额为 1719.30 万元, 较上年有明显下降, 现金流趋紧。

表 8 公司现金流情况 单位: 万元

项 目	2010 年	2009 年
经营活动产生的现金流量净额	-47626.59	-33675.27
投资活动产生的现金流量净额	98.66	-69.28
筹资活动产生的现金流量净额	49247.24	38884.50
现金及现金等价物净增加额	1719.30	5139.95

6. 资本充足性

2010 年 5 月, 国际金融公司向公司增资 8547 万元, 公司注册资本增加至 85470 万元, 核心资本得到补充。公司净利润保持快速增长, 资本内部积累的速度较快, 但业务的快速发展造成资本消耗的速度快。2010 年末, 公司资本充足率为 19.58%, 核心资本充足率 19.65%, 较上年末大幅下降(见表 9), 仍位于充足水平。公司正在开展新一轮的增资扩股工作, 计划向现有股东定向募集, 使注册资本由目前的 85470 万元增至 20 亿元, 目前增资方案已报送相关监管部门审批。如果增资成功, 公司资本实力将显著增强, 从而支撑未来业务发展。

表 9 公司的资本构成 单位: 万元/%

项 目	2010 年末	2009 年末
资本净额	133752.00	116482.00
其中:核心资本净额	134265.00	116569.00
加权风险资产	683186.00	348746.00
核心资本充足率	19.65	33.43
资本充足率	19.58	33.40
加权风险资产/资产总额	98.41	96.69
股东权益/资产总额	19.42	32.34

7. 本次债券偿付能力

表 10 公司金融债券保障情况表

项 目	2010 年	2009 年
经营活动现金流入量(万元)	1085724.21	583163.64
净利润(万元)	17018.17	11023.88
经营活动现金流入量/金融债券余额(倍)	21.71	11.66
净利润/金融债券余额(倍)	0.34	0.22

2010 年，公司经营活动现金流入量保持比较充足的水平，净利润快速增长，对已发行金融债券的保障程度较高（见表 10）。总体看，公司对本次金融债券的偿付能力较强。

七、担保分析

1. 担保条款

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，实际控制人为江苏省国有资产管理委员会。

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。

截至 2010 年末，江苏交通控股（合并）资产总额 1777.53 亿元，所有者权益 568.11 亿元；2010 年江苏交通控股实现营业收入 305.17 亿元，利润总额 65.06 亿元（见表 11）。

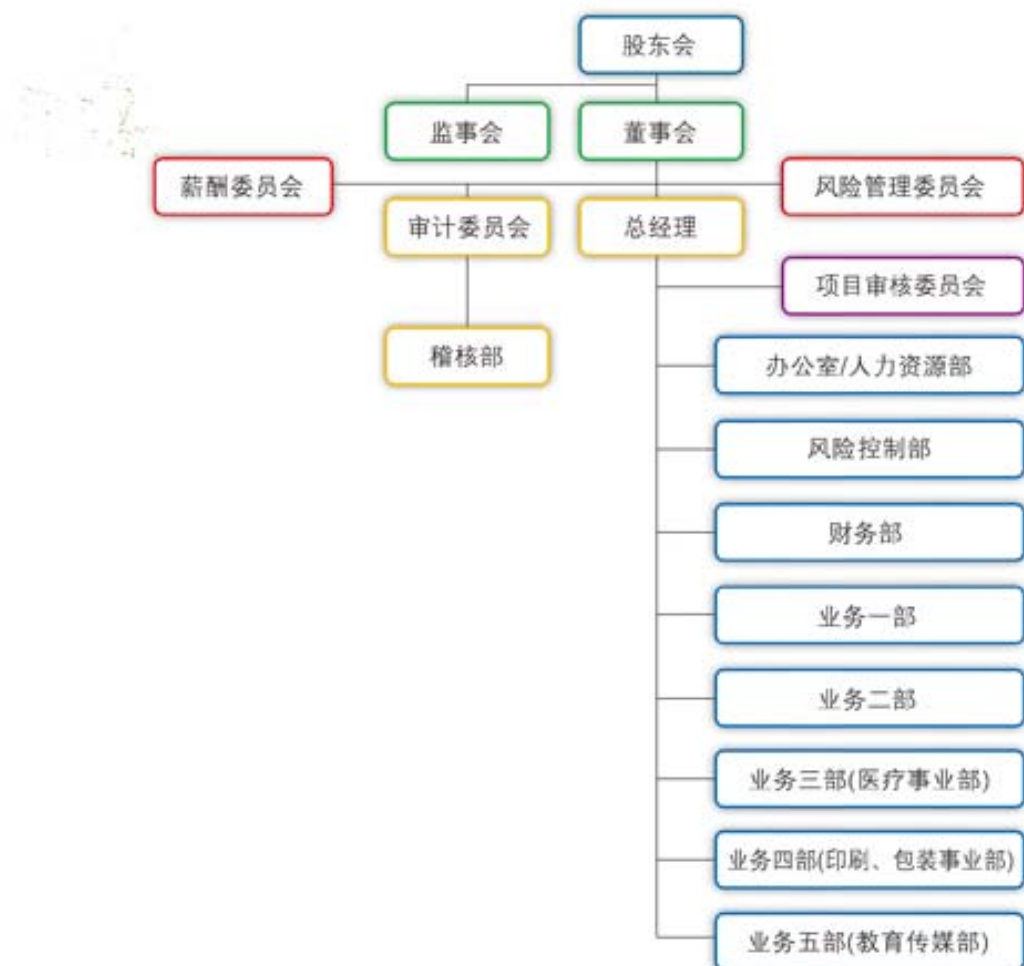
江苏交通控股作为江苏省高速公路建设的主要投融资主体，得到省政府强有力的政策和资金支持，而江苏省发达的区位优势也为高速公路行业的长期稳定发展提供了支撑。江苏交通控股经营范围涉及多个领域，其中路产质量优良，在区域内垄断优势明显；路桥业务和非路桥业务持续发展，整体抗风险能力强。江苏交通控股资产规模大，盈利水平高，财务实力强；负债水平逐渐下降。同时联合资信也注意到，江苏交通控股未来投资支出规模较大等因素可能对其信用状况带来负面影响。

联合资信确定江苏交通控股主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。江苏交通控股能够为本次金融债券提供很好的保障。

表11 江苏交通控股主要财务数据

项目	2010 年	2009 年	2008 年
现金类资产(亿元)	34.05	35.21	26.90
资产总额(亿元)	1777.53	1621.37	1499.46
所有者权益(亿元)	568.11	463.71	427.53
短期债务(亿元)	368.25	368.07	301.30
全部债务(亿元)	1113.30	1067.66	983.12
营业收入(亿元)	305.17	253.03	249.58
利润总额(亿元)	65.06	47.65	29.51
EBITDA(亿元)	154.44	136.75	123.00
经营性净现金流(亿元)	113.53	102.48	106.39
营业利润率(%)	41.16	43.53	36.77
净资产收益率(%)	8.21	6.98	4.06
资产负债率(%)	68.04	71.40	71.49
全部债务资本化比率(%)	66.21	69.72	69.69
流动比率(%)	16.87	15.30	11.55
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	7.81	7.99
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	2.39	1.91
经营现金流流动负债比(%)	25.73	23.34	28.50

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 年末	2009 年末
资产:		
货币资金	9989.54	8270.23
存放中央银行款项		
应收票据	200.00	
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	2727.74	1660.45
应收账款	154.61	
其它应收款	244.43	255.91
可供出售金融资产		
持有至到期投资		
投资性房地产	1026.15	175.31
融资租赁资产		
长期应收款	778534.08	393757.78
其中: 应收融资租赁款	778534.08	393757.78
减: 未实现融资收益	96306.02	44613.75
减: 贷款损失准备	5997.81	3493.78
委托租赁	20432.96	23026.67
减: 委托租赁资金	20432.96	23026.67
固定资产	3586.71	4413.35
在建工程		
待处理抵债资产		259.53
无形资产	44.55	
递延所得税资产		
其他资产		
资产总计	694203.98	360685.03
负债和所有者权益		
负债:		
拆入资金	54000.00	42500.00
交易性金融负债		
衍生金融负债		
卖出回购金融资产款	23052.78	25600.00
短期借款	361800.00	132000.00
吸收存款		
应付票据		
应付账款	10326.54	8020.24
预收账款	8264.73	1482.96
应付职工薪酬	0.00	0.00
应交税费	2062.06	2690.97
应付利息	1123.52	438.71
应付股利	1134.65	

其他应付款	420.87	347.64
应付债券	49707.05	1.40
长期借款	2109.77	3229.36
租赁保证金	44959.98	27601.43
长期应付款		
预计负债		
递延所得税负债	454.70	115.74
其他负债		
负债合计	559416.65	244028.45
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（或股本）	85470.00	76923.00
资本公积	19621.40	13638.50
减：库存股		
盈余公积	5605.65	3903.83
一般风险准备	6826.27	3494.00
未分配利润	17264.01	18697.24
所有者权益（或股东权益）合计	134787.33	116656.57
负债和所有者权益(或股东权益)总计	694203.98	360685.03

附录 3 利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2009 年
一、营业收入	30728.63	20114.26
利息净收入	25785.35	14134.42
利息收入	41630.14	20214.14
利息支出	15844.79	6079.72
手续费及佣金净收入	4811.84	5936.13
手续费及佣金收入	5917.16	6127.54
手续费及佣金支出	1105.32	191.41
投资净收益		
其中：对联营企业与合营企业的投资收益		
公允价值变动收益		
汇兑收益		
其他业务收入	131.44	43.71
二、营业支出	7687.78	5443.33
营业税金及附加	1758.63	1122.24
业务及管理费用	3386.27	2443.15
资产减值损失	2504.03	1865.77
其他业务成本	38.86	12.18
三、营业利润	23040.85	14670.92
加：营业外收入	110.24	39.00
减：营业外支出	3.15	3.61
四、利润总额	23147.94	14706.31
减：所得税费用	6129.77	3682.43
五、净利润	17018.17	11023.88
六、每股收益：		
(一)基本每股收益		
(二)稀释每股收益		

附录 4 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量		
收回的融资租赁资金	289716.47	129610.22
收到的经营性租赁资金	117.53	36.90
收到的租赁保证金	30354.73	21715.99
收取的利息	151.55	95.04
收取的手续费	12384.13	6105.49
同业借入的资金	752999.79	425600.00
收回其他与经营活动有关的现金		
现金流入小计	1085724.21	583163.64
支付的融资租赁款	575831.19	283844.08
退回的租赁保证金	431.52	295.10
支付的利息	15137.55	5868.91
支付的手续费	1105.32	191.41
支付给职工及为职工支付的现金	1827.83	946.01
支付的所得税款项	1902.75	2332.43
支付的所得税以外的其他税款	6624.76	3553.11
偿还同业借入的资金	514247.00	319270.64
支付的其他与经营活动有关的现金	16242.87	537.22
现金流出小计	1133350.80	616838.91
经营活动产生的现金流量净额	(47626.59)	(33675.27)
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金		
分得股利或利润所收到的现金		
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	359.15	265.04
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
购建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现	260.49	334.32
权益性投资所支付的现金		
债权性投资所支付的现金		
现金流出小计	260.49	334.32
投资活动产生的现金流量净额	98.66	(69.28)
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	47000.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金		
现金流入小计	61529.90	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
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
筹资活动产生的现金流量净额	49247.24	38884.50
四、汇率变动对现金的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	1719.30	5139.95

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。