

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 589 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 年金融债券（5 亿元）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
二零一二年七月三十日



江苏金融租赁有限公司

2012 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

2012 年 7 月 30 日

主要数据

项 目	2011 年末	2010 年末
资产总额(万元)	1022688.30	694599.95
应收融资租赁款净额(万元)	978181.92	676331.28
股东权益(万元)	277395.18	134055.11
不良资产率(%)	0.84	0.52
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	274.12	343.25
拨备覆盖融资租赁资产率(%)	1.30	0.37
核心资本充足率(%)	27.74	19.65
资本充足率(%)	28.98	19.58
股东权益/资产总额(%)	27.12	19.30
项 目	2011 年	2010 年
营业收入(万元)	53180.29	32975.77
利润总额(万元)	38417.79	25433.94
净利润(万元)	28810.07	19072.61
成本收入比(%)	8.87	10.27
平均资产收益率(%)	3.36	3.61
平均净资产收益率(%)	14.00	15.21

分析师

韩 爽 陈 瑾

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

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，在医疗、教育、印刷等传统优势领域经营状况良好，在工业制造等行业取得快速发展，服务中小企业的业务定位明确；2011 年，公司完成向原有股东的定向募集工作，资本规模显著增长。公司资产规模快速增长，资产质量保持良好水平，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 年金融债券（5 亿元）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

- 公司经营历史较长，已形成适合自身特点的业务模式，主营业务保持较快增长，在部分业务领域具有一定的竞争优势；
- 资产质量保持良好水平，成本控制有效，盈利能力较强，资本充足；
- 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

- 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；

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。

- 在目前的宏观经济形势下，国内中小企业普遍面临较大的经营压力，这加大了公司的租金回收和项目后期管理压力；
- 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。

一、主体概况

江苏金融租赁有限公司(以下简称“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。2011 年, 公司完成向原有股东的定向募集工作, 注册资本由 85470 万元增至 20 亿元。江苏交通控股有限公司(以下简称“江苏交通控股”)直接和间接拥有公司 58.31% 的股权, 是公司的控股股东。公司股权结构见表 1。

表 1 公司股权结构 单位: 万元/%

股东名称	出资金额	占比
江苏交通控股有限公司	64000	32.00
南京银行股份有限公司	63000	31.50
江苏扬子大桥股份有限公司	29220	14.61
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	23400	11.70
国际金融公司	20000	10.00
苏州物资控股(集团)有限责任公司	380	0.19
合计	200000	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; 中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

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。2011 年末, 公司正式员工人数为 86 人, 其中超过 1/3 的员工具有硕士及以上学历。

截至 2011 年末, 公司资产总额 1022688.30 万元, 负债总额 745293.12 万元, 所有者权益 277395.18 万元; 资本充足率 28.98%, 核心资本充足率 27.74%; 不良资产率 0.84%, 拨备覆盖率 274.12%。2011 年, 公司实现营业收入 53180.29 万元, 净利润 28810.07 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。2011 年, 公司根据债券发行条款的规定, 在债券付息日之前及时发布了债券付息公告, 并按时足额支付了债券当期利息。

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. 宏观经济环境

2008 年以来, 波及全球主要经济体的金融危机深刻地改变了世界经济发展进程。在危机期间各国政府财政支出高速增长导致政府债务负担加重, 金融危机已演变为主权债务危机, 美国和大多数欧元区国家的主权评级遭到了下调。亚洲发达经济体日本的经济仍处于衰退期。新兴市场国家受危机波及程度较低, 在出台经济刺激政策后, 经济恢复势头领先于欧美国家。新兴市场国家保持了一定经济增长水平, 但面临着通货膨胀的压力。

中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策的推动下, 经济增长率回升至 9% 以上(见表 3), 在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施也导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年我国国内生产总值为 47.16 万亿元, 较 2010 年增长 9.2%; 但全年 CPI 增幅为 5.4%, 高于政府调控目标, 同时贸易顺差持续减少。2012 年, 我国政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 以结构性调整为主, 重点支持实体经济的发展。

表 3 宏观经济主要指标表 单位：%/亿美元

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
GDP 增长率	9.2	10.3	9.2	9.6	14.2
CPI 增长率	5.4	3.3	-0.7	5.9	4.8
PPI 增长率	6.0	5.5	-5.4	6.9	3.1
M2 增长率	13.6	19.0	27.7	17.8	16.7
固定资产投资增长率	23.8	23.8	30.1	25.5	24.8
进出口总额增长率	22.5	34.7	-13.9	17.8	23.5
进出口贸易差额	1551	1831	1961	2955	2622

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

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，中国银行业监督管理委员会(以下简称“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；按出资人不同，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 2011 年底，由商业银行设立或投资入股的金融租赁公司有 10 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、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司控股股东为江苏交通控股有限公司。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、资金等方面的支持。

2011年，公司遵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。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

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。

2011 年，为了适应业务量显著增长的需要，公司加强制度建设，制订了逾期项目管理、反洗钱、回租业务等制度，修订了项目评审、中介机构管理、租赁物保险、准备金计提等制度，并重新梳理了合同文本，降低了操作风险。同时，公司对业务信息系统进行升级，实现了调息工作自动化、回访工作智能化。

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。2011 年，公司继续开展现场稽核、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、资产五级分类准确度为主。

总体看，2011 年公司内控制度体系进一步完善，内控水平逐步提升。随着公司业务量快速上升、涉及行业不断增多，公司稽核人员的专业能力有待进一步提升。

五、业务发展及风险管理分析

（一）业务发展

公司自 1985 年成立以来，一直处于连续经营且每年盈利的状态，这在国内租赁行业中较为少见。在 20 多年的经营过程中，公司积累了一定的客户基础，并形成了适合自身特点的业务模式，在医疗、教育、印刷等传统业务领域已具备一定的竞争优势。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，业务类型主要是直接租赁和售后回租，另有少量的委托租赁业务。根据涉及行业的不同，公司将业务部划分为五个业务分部。

2011 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”。其中，工业技改行业保持快速增长，医疗、教育、印刷三大传统优势行业继续保持稳健增长，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。

2011 年，公司新增项目 717 个，较上年增长 15.46%；新增融资额 759961 万元，较上年增长 31.45%，增速有所放缓，其中近 80% 的资金投向中小企业。年末公司融资租赁余额 991100 万元，较上年末增长 45.27%，其中售后回租业务占 78.58%。

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。

2011 年，公司继续立足服务县级医疗机构，全年新增项目中，县级医疗等二级医疗机构占医疗项目数量的 87.11%。公司深化与设备代理商的合作关系，与设备代理商合作项目约占医疗项目数量的 30%。在巩固江苏省内市场份额的基础上，公司继续扩大东北、湖南、安徽等地市场份额，东北地区业务量已接近江苏本省。

2011 年，公司医疗行业新增融资额 142106 万元，较上年增长 48.95%；年末医疗行业融资租赁余额 213185.99 万元，占公司融资租赁余额的 21.51%。

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。目前公司教育行业租赁业

务位于同业领先水平，业务区域主要集中在我国中西部地区，合作对象包括融金鼎业、聚新、同方、上海银坤、上海卓远等大型 IT 设备制造商和集成商。

2011 年，公司借助高校融资需求旺盛的机遇，教育项目融资额大幅增加，业务区域已覆盖全国 17 个省、市和自治区。公司以公办本科院校和高职高专院校为重点营销对象，2011 年在公办高教市场的投放额约占全年新增融资额的 72%，公办普教和中职市场投放额约占 16%，民办教育市场投放额约占 12%。

2011 年，公司教育行业新增融资额 152411 万元，较上年增长 54.68%；年末教育行业融资租赁余额 189125.55 万元，占公司融资租赁余额的 19.08%。

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，尤其是江苏和北京地区业务量较高，租赁方式以直接租赁为主。

2011 年，受宏观经济形势的影响，国内印刷企业投资设备的动力普遍不足。为此，公司主动开展印前、印后设备租赁业务，并积极拓展玻璃包装、金属包装、塑料包装、造纸、啤酒饮料灌装设备等新兴行业租赁业务，印刷行业租赁业务基本保持平稳增长。

2011 年，公司印刷行业新增融资额 109685 万元，较上年增长 9.59%。年末印刷行业融资租赁余额 128460.99 万元，占公司融资租赁余额的 12.96%。

4. 其他行业业务

在巩固传统优势业务的同时，公司积极开拓工业制造、交通运输等新的业务领域。

工业制造业涉及 20 多个子行业，在业务实践过程中，公司重点针对机械制造、制药、纺

织化纤等行业进行市场拓展,并重点开拓苏北、苏中、江阴、吴江、常州、常熟以及皖江市场。目前,公司融资租赁业务已初步形成汽车零部件、纺织化纤等若干优势行业,在盐城、丹阳、吴江等地区已初步形成业务集聚效应。2011年,公司工业新增融资额 308302 万元,较上年增长 81.61%,占公司全年新增融资额的 40.59%。年末工业融资租赁余额 317510.16 万元,占公司融资租赁余额的 32.04%。

2011 年,公司稳步开展交通运输行业租赁业务。考虑到造船和航运业整体呈现低迷行情,船舶价格和运输费用均有不同程度的下降,公司对以上领域的租赁业务进行了收缩,交通运输行业全年新增融资额较上年有所减少。其中,新增船舶租赁项目 8 个,融资额 9200 万元;新增造船项目 8 个,融资额 25257 万元。年末交通运输行业融资租赁余额 77023.59 万元,占公司融资租赁余额的 7.77%。

(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。

2011 年,针对公司业务数量迅速增长的情况,公司加强风险管理的主要措施包括以下内容:进一步规范了项目可行性研究报告内容,从源头把控项目风险;对合同文本进行审核,并修改了合同文本格式;制定和修订多项管理制度,进一步完善了内控制度体系;对业务信息系统进行了升级和优化,加快了信息系统建设。

由于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 11%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通常占项目融资额的 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、固定资产抵押等。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本息等额等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。2011 年公司租金回收率为 99.37%,较以前年度基本持平,租金回收情况良好。

公司的租赁业务主要分布在医疗、教育、印刷、工业制造行和交通运输业,2011 年末上述行业的租赁余额分别占公司融资租赁余额的 21.51%、19.08%、12.96%、32.04%和 7.77%,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,2011 年末公司项目的期限整体有所上升。其中,剩余期限在一年以内的租赁余额占公司融资租赁余额的 10.64%,1 至 5 年的占 86.99%。

从项目融资金额看,2011 年末合同金额在 1 亿元以上的项目有 5 个,租赁余额约占公司全部租赁余额的 14%;1000 万至 1 亿元之间的项目为 498 个,租赁余额约占公司租赁余额的 57%;1000 万元以下的项目为 1165 个,租赁余

额约占公司租赁余额的 29%。公司单个租赁项目的平均融资额不高，这有利于风险的分散。2011 年公司完成增资扩股，资本金规模大幅上升，客户融资集中度较上年下降，仍位于较高水平。年末公司单一客户融资集中度为 14.89%，系 2010 年承做的海南航空股份有限公司飞机整机租赁项目，每 3 个月等期等额偿还本息；最大十家客户融资集中度为 61.09%。

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，公司的管理半径逐渐扩大。公司平均每个业务人员管理的项目数量超过三十个，同时稽核部和风险控制部人员较少，员工承担的项目后期管理负担较重，存在一定的操作风险和信用风险。公司大多采取与设备供应商合作的方式进行项目后期管理，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，在目前的宏观经济形势下，我国中小企业普遍面临较大的经营压力，企业应收账款上升，融资难度加大，资金周转艰难，这进一步加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。

六、财务分析

公司提供了 2011 年财务报表，普华永道中天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 2011 年末，公司资产总额 1022688.30 万元，负债总额 745293.12 万元，所有者权益 277395.18 万元；资本充足率 28.98%，核心资本充足率 27.74%；不良资产率 0.84%，拨备覆盖率 274.12%。2011 年，公司实现营业收入 53180.29 万元，净利润 28810.07 万元。

2. 资产质量

2011 年，公司融资租赁业务快速发展，年末资产总额 1022688.30 万元，较上年末增长 47.23%。公司资产总额的 95%以上为应收融资租赁款，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	2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	23447.68	2.29	9989.54	1.44
应收类资产	984160.39	96.23	679557.03	97.83
其中应收融资租赁款净额	978181.92	95.65	676331.28	97.37
其他类资产	15080.24	1.47	5053.38	0.73
合 计	1022688.30	100	694599.95	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、在建工程、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。2011 年，公司租赁业务快速发展，年末应收融资租赁款净额为 978181.92 万元，较上年末增长 44.63%，占资产总额的 95.65%。2011 年末，公司应收利息 4131.01 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	2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比
正常类	950486.22	95.90	653798.11	95.83
关注类	32282.33	3.26	24904.41	3.65
次级类	4914.26	0.50	2089.39	0.31
可疑类	3416.86	0.34	1436.15	0.21
损失类	0	0	0	0
合计	991099.67	100	682228.06	100
不良资产	8331.12	0.84	3525.54	0.52

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。2011 年末，公司不良资产余额 8331.12 万元，较上年末增幅较大，不良资产率由上年末的 0.52% 上升至 0.84%（见表 5）。2011 年末，公司已逾

期末减值应收融资租赁款余额为 0.07 亿元，较上年末增加 0.06 亿元。

公司按资产五级分类结果计提减值准备。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 年起按照年末应收融资租赁款余额的 0.5% 额外计提资产减值准备，计划于 2015 年以前达到 2.5% 的要求。2011 年公司计提减值准备 8357.48 万元，年末应收融资租赁款减值准备余额 12917.75 万元。拨备覆盖不良融资租赁资产率²为 274.12%；拨备覆盖融资租赁资产率³为 1.30%。

公司 2011 年从税后利润中提取一般风险准备 3093.40 万元，年末一般风险准备余额 9919.67 万元。

总体看，2011 年公司资产规模保持快速增长，资产结构比较稳定，逾期和不良资产余额上升，但整体资产质量保持良好水平。

3. 资本结构

2011 年，公司完成新一轮增资扩股，注册资本由 85470 万元增至 20 亿元，募集资金 114530 万元，资本实力显著提升。年末公司所有者权益为 277395.18 万元，其中实收资本 200000 万元，资本公积 19621.40 万元，一般风险准备 9919.67 万元，未分配利润 39440.67 万元。

公司的资金主要来源于股本金、借款、拆入资金和卖出回购款项、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，拓宽了融资渠道。

2011 年，公司租赁业务保持快速发展，融资需求上升，年末负债总额 745293.12 万元，较上年末增长 32.96%。其中，借款占 68.98%（见表 6）。公司的借款绝大部分为银行短期信用借款，另有少量关联公司委托借款和银行长

期信用借款。公司通过全国银行间市场同业拆借中心开展 3 个月内的资金拆借业务，以应收融资租赁款为标的开展回购业务。2011 年末，公司同业拆入和卖出回购金融资产款合计占负债总额的 18.15%。公司主要从国有商业银行和全国性股份制商业银行获得资金。南京银行成为公司股东以后，在资金方面给予了公司较大的支持，并承诺必要时对公司提供流动性支持。2011 年公司获得的银行授信额度合计 130 亿元，同业融资渠道比较通畅。

表 6 公司负债结构表 单位:万元/%

项 目	2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比
借款	514082.02	68.98	363909.77	64.92
拆入资金及卖出回购	135257.58	18.15	77052.78	13.75
应付款项	74022.43	9.93	107672.61	19.21
其中:应付债券	49762.80	6.68	49707.05	8.87
其他类负债	21931.09	2.94	11909.68	2.12
合计	745293.12	100	560544.84	100

注：借款包括短期借款和长期借款；应付款项包括应付账款、应付利息、应付股利、应付债券和其他应付款。

由于实施增资扩股，2011 年末公司资产负债率（负债总额/资产总额）由上年末的 80.58% 下降至 72.88%。

总体看，公司的同业融资渠道比较通畅，江苏交通控股、南京银行和国际金融公司等股东单位对公司也提供了资金支持。然而，公司 80% 以上的负债来源于一年期以内的借款、拆借和回购，与资产的期限结构不尽匹配，资金来源的稳定性需提高。

4. 经营效率与盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 53180.29 万元，较上年增长 61.27%（见表 7）。公司营业收入主要来源于融资租赁业务利息收入。2011 年，公司租赁业务快速发展，租赁利息收入较上年增幅接近 1 倍。同时，受同业负债规模增长和货币政策收紧后融资成本上升的影响，公司的同业负债利息支出也有较大增幅。2011 年公司实现利息净收入 42761.53 万元，占营业收入的

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%

80.41%。公司的手续费及佣金收入主要来自于提供租赁服务向客户收取的手续费，2011 年公司实现手续费和佣金净收入 10288.97 万元，占营业收入的 19.35%。公司的成本收入比位于同业较低水平且近年来一直保持下降趋势，成本控制有效。

表 7 公司收入及成本情况 单位: 万元/%

项 目	2011 年	2010 年
营业收入	53180.29	32975.77
其中:利息净收入	42761.53	25785.35
手续费及佣金净收入	10288.97	7097.83
营业支出	14762.32	7648.92
其中:业务及管理费	4716.18	3386.27
资产减值损失	6997.96	2504.03
利润总额	38417.79	25433.94
净利润	28810.07	19072.61
成本收入比	8.87	10.27
平均资产收益率	3.36	3.61
平均净资产收益率	14.00	15.21

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 28810.07 万元，较上年增长 51.05%。受资产规模快速上升和增资扩股的影响，公司平均资产收益率和平均净资产收益率较上年略有下降。总体看，公司的盈利能力较强。

5. 流动性

近年来，公司整体流动性保持较好水平。2011 年末流动性比率为 66.68%，短期偿债能力较强。公司每月回笼的租金平均为 4 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，公司面临的流动性压力不显著。

2011 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使支付的租赁资产款项大幅上升（见表 8）。公司未开展日常投资业务，投资性现金流主要是因购建固定资产、无形资产和其他长期资产而产生。

公司通过增资、发行债券等手段筹集资金，2011 年筹资活动产生的现金净流量明显增长主要是由于完成增资扩股所致。2011 年，公司现金及现金等价物净增加额为 11854.66 万元，现金流较上年有所改善，整体现金流状况一般。

表 8 公司现金流情况 单位:万元

项 目	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额	-90988.28	-49917.95
投资活动产生的现金流量净额	-10552.41	-309.99
筹资活动产生的现金流量净额	113395.35	51947.24
现金及现金等价物净增加额	11854.66	1719.30

6. 资本充足性

2011 年，公司完成向原有股东的定向募集工作，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，但业务的快速发展对资本形成消耗。2011 年末，公司所有者权益与资产总额的比率为 27.12%，杠杆率较上年有所下降。资本充足率为 28.98%，核心资本充足率 27.74%，资本充足（见表 9）。

表 9 公司的资本构成 单位: 万元/%

项 目	2011 年末	2010 年末
核心资本	277395.18	134778.00
资本净额	289334.53	133752.00
加权风险资产	998262.23	683186.00
核心资本充足率	27.74	19.65
资本充足率	28.98	19.58
加权风险资产/资产总额	97.61	98.41
股东权益/资产总额	27.12	19.30

7. 本次债券偿付能力

表 10 公司金融债券保障情况表 单位:倍

项 目	2011 年末	2010 年末
股东权益/金融债券余额	5.55	2.68
项 目	2011 年	2010 年
经营活动现金流入量/金融债券余额	14.71	8.93
净利润/金融债券余额	0.58	0.38

2011 年，公司经营活动现金流入量保持比较充足的水平，净利润和所有者权益快速增长，对已发行金融债券的保障程度较高（见表 10）。

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

江苏交通控股是2000年5月经江苏省人民政府“苏政复[2000]132号”文批准，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，注册资本增至168.00亿元。截至2011年末，江苏交通控股注册资本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2011年末，江苏交通控股（合并）资产总额1844.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）581.34亿元；2011年实现营业收入363.21亿元，利润总额72.34亿元（见表11）。

表11 江苏交通控股主要财务数据

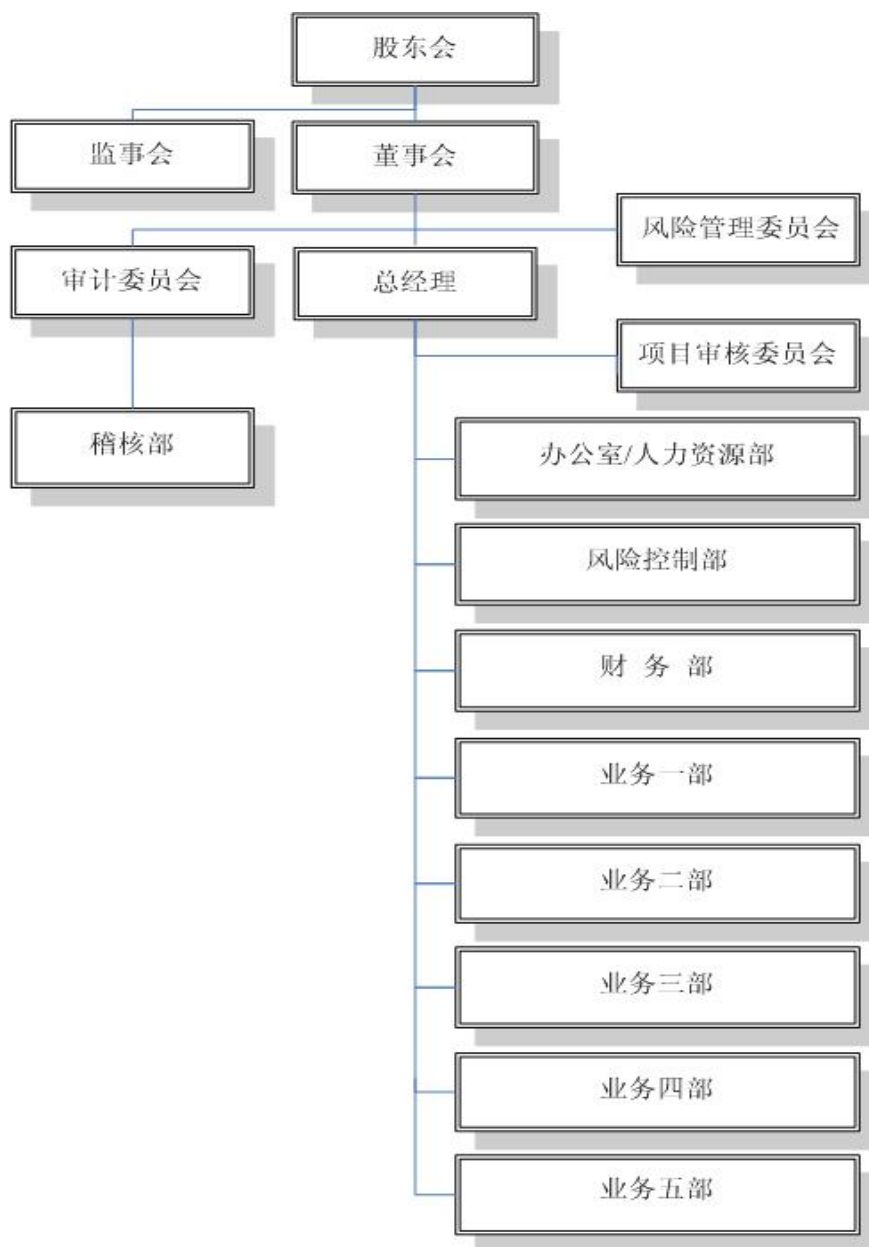
项目	2011年	2010年	2009年
现金类资产(亿元)	42.55	34.05	35.21
资产总额(亿元)	1844.09	1777.53	1621.37
所有者权益(亿元)	581.34	568.11	463.71
短期债务(亿元)	393.36	368.25	368.07
全部债务(亿元)	1176.86	1113.30	1067.66
营业收入(亿元)	363.21	305.17	253.03
利润总额(亿元)	72.34	65.06	47.65
EBITDA(亿元)	173.81	154.44	136.75
经营性净现金流(亿元)	126.14	113.53	102.48
营业利润率(%)	36.95	41.16	43.53
净资产收益率(%)	9.00	8.21	6.98
资产负债率(%)	68.48	68.04	71.40
全部债务资本化比率(%)	66.94	66.21	69.72
流动比率(%)	22.54	16.87	15.30
全部债务/EBITDA(倍)	6.77	7.21	7.81
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	2.77	2.39
经营现金流流动负债比(%)	26.50	25.73	23.34

2011，我国高速公路行业保持稳定的增长，江苏交通控股作为江苏省高速公路主要的经营主体，2011年实现车辆通行费收入182.67亿元，

同比增长8.12%，占主营业务收入的49.36%和主营业务利润的85.67%，车辆通行收费是其主营业务板块；石油制品销售是江苏交通控股第二大业务板块，2011年板块收入为117.06亿元，同比增长46%，占江苏交通控股收入比重超过30%，但利润贡献较低。同时联合资信评估有限公司也注意到2011年江苏交通控股毛利率有所下降对其盈利状况带来的负面影响。总体看，江苏交通控股资产和收入规模大，资产质量优良，在区域内垄断优势明显，整体抗风险能力强。

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。

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	2011 年末	2010 年末
资产		
现金及存放中央银行款项	23447.68	9989.54
应收融资租赁款	978181.92	676331.28
应收票据	1057.89	200.00
应收账款	643.58	153.84
应收利息	4131.01	2727.74
其他应收款	146.00	144.17
投资性房地产	978.40	1026.15
固定资产	3419.42	3586.71
在建工程	10478.00	
无形资产	76.00	44.55
递延所得税资产	128.41	395.97
资产合计	1022688.30	694599.95
负债		
短期借款	477650.00	361800.00
拆入资金	31000.00	54000.00
卖出回购金融资产款	104257.58	23052.78
应付账款	18320.30	55286.52
预收账款	17888.69	9848.59
应付职工薪酬		
应付利息	2268.76	1123.52
应交税费	4042.40	2061.08
应付股利		1134.65
长期借款	36432.02	2109.77
应付债券	49762.80	49707.05
其他应付款	3670.56	420.87
负债合计	745293.12	560544.84
所有者权益		
实收资本	200000.00	85470.00
资本公积	19621.40	19621.40
盈余公积	8413.43	5532.43
一般风险准备	9919.67	6826.27
未分配利润	39440.67	16605.01
所有者权益合计	277395.18	134055.11
负债及所有者权益总计	1022688.30	694599.95

附录 3 利润表

单位：人民币万元

项 目	2011 年度	2010 年度
利息收入	81191.55	41630.14
利息支出	-38430.02	-15844.79
净利息收入	42761.53	25785.35
手续费及佣金收入	12948.61	8203.15
手续费及佣金支出	-2659.64	-1105.32
净手续费及佣金收入	10288.97	7097.83
其他业务收入	177.54	131.44
其他业务成本	-47.75	-38.86
营业收入	53180.29	32975.77
营业税金及附加	-3048.18	-1758.63
业务及管理费	-4716.18	-3386.27
资产减值损失	-6997.96	-2504.03
营业支出	-14762.32	-7648.92
营业利润	38417.97	25326.84
营业外收入	7.50	110.24
营业外支出	-7.67	-3.15
利润总额	38417.79	25433.94
所得税费用	-9607.72	-6361.33
净利润	28810.07	19072.61
其他综合收益		
综合收益总额	28810.07	19072.61

附录 4 现金流量表

单位：人民币万元

项 目	2011 年度	2010 年度
一、经营活动产生的现金流量：		
收回的租赁本金	373388.70	133180.30
吸收租赁保证金所收到的现金	61124.14	17358.55
收到的租赁收益	79501.10	36386.82
借款增加收到的现金	127172.25	240180.41
收到的手续费收入	12948.61	8203.15
卖出回购金融资产收到的现金	81204.79	-2547.22
收到其他与经营活动有关的现金	59.42	13842.66
经营活动现金流入小计	735399.02	446604.67
支付的租赁资产款净额	-766841.77	-466464.33
支付的利息	-37284.78	-15159.25
支付的各项税费	-10407.03	-8062.61
支付给职工以及为职工支付的现金	-2926.12	-1827.83
存放中央银行款项净增加额	-1603.48	
支付其他与经营活动有关的现金	-7324.12	-5008.59
经营活动现金流出小计	-826387.30	-496522.62
经营活动产生的现金流量净额	-90988.28	-49917.95
二、投资活动产生的现金流量：		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	-10552.41	-309.99
投资活动产生的现金流量净额	-10552.41	-309.99
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金	114530.00	14529.90
发行债券收到的现金		49700.00
分配股利支付的现金	-1134.65	-12282.66
筹资活动产生的现金流量净额	113395.35	51947.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	11854.66	1719.30
加：年初现金及现金等价物余额	9989.54	8270.23
六、年末现金及现金等价物余额	21844.19	9989.54

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。