

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的江苏金融租赁有限公司 2014 年第一期金融债券信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月二十七日

信用等级公告

联合[2014] 168 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 2014 年第一期金融债券（人民币 1 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⁻

2014 年第一期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

二零一四年一月二十七日

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.lhratings.com

江苏金融租赁有限公司

2014 年第一期金融债券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级	AA ⁻
担保人主体长期信用等级	AAA
金融债券信用等级	AAA
评级展望	稳定

评级时间

2014 年 1 月 27 日

主要数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额(万元)	1458265.67	1022688.30	694599.95
应收融资租赁款净额(万元)	1381064.49	978181.92	676331.28
股东权益(万元)	305804.69	277395.18	134055.11
不良资产率(%)	0.92	0.84	0.52
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	340.62	274.12	360.88
拨备覆盖融资租赁资产率(%)	1.64	1.30	0.86
流动性比例(%)	186.85	66.68	68.88
股东权益/资产总额(%)	20.97	27.12	19.30
资本充足率(%)	22.59	28.98	19.58
核心资本充足率(%)	21.44	27.74	19.65
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入(万元)	70822.99	53180.29	32975.77
净利润(万元)	38409.51	28810.07	19072.61
成本收入比(%)	8.08	8.87	10.27
平均资产收益率(%)	3.10	3.36	3.61
平均净资产收益率(%)	13.17	14.00	15.21

分析师

韩 夷 秦永庆
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”)是国内成立时间较早的租赁公司之一,经过多年的运营实践,公司治理逐步规范,内部控制及风险管理体系逐步完善。公司以“坚持租赁主业、服务中小机构”作为市场定位,逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系,主营业务保持较快发展,盈利能力较强,资产质量保持良好水平,资本充足。本期债券由江苏交通控股有限公司提供无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。江苏交通控股有限公司资产和收入规模较大,资产质量优良,区域垄断优势明显,整体抗风险能力极强。经联合资信评估有限公司评定,江苏交通控股有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,对本期债券具有极强的担保能力。

综上,联合资信评估有限公司评定江苏金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA⁻,2014 年第一期金融债券(人民币 1 亿元)信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了本期债券的违约风险极低。

优势

1. 公司运营历史较长,已形成具有自身特色的业务模式,在部分业务领域具备一定的竞争优势;
2. 公司主营业务保持较快发展,盈利能力较强,持续的增资扩股使资本保持充足水平;
3. 江苏交通控股有限公司和南京银行股份有限公司等股东单位在公司业务发展和资金来源等方面给予了较大力度的支持。

关注

1. 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；

2. 公司逾期贷款及不良资产规模有所上升，这使得公司面临的租金回收和项目后期管理压力加大；

3. 公司资产负债的期限匹配程度需进一步改善；

4. 金融租赁行业处于发展初期，监管及法律环境尚待完善。

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、本次信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“2014 年第一期金融债券(人民币 1 亿元)”的存续期。在债券存续期，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月二十七日

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（以下简称“公司”），业务受中国银监会监管。2012 年末，公司注册资本 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	100.00

公司营业范围：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。

公司设有风险管理部、五个业务分部、审计部、法律事务部、财务部/金融同业部和办公室/人力资源部，正式员工 104 人。

截至 2012 年末，公司资产总额 1458265.67 万元，其中应收融资租赁款净额 1381064.49 万元；负债总额 1152460.98 万元，股东权益 305804.69 万元；资本充足率 22.59%，核心资本充足率 21.44%；不良资产率 0.92%，拨备覆盖不良融资租赁资产率 340.62%。2012 年，公司实现营业收入 70822.99 万元，净利润 38409.51 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本次债券为分期发行总额 15 亿元的金融债券，本期债券发行规模为 1 亿元。本期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。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金主要用于补充公司中长期资金，支持公司逐步增长的融资租赁规模，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，增强债务稳定性。

3. 本期债券性质

本期债券为一般担保金融债券，与公司其他一般性负债具有同等偿付次序，但先于公司股权资本偿付。

4. 担保条款

江苏交通控股有限公司为本期债券提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。

三、营运环境

1. 宏观经济环境

（1）国际经济环境

金融危机爆发以来，为尽早实现经济复苏，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。新兴市场国家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。

欧债危机爆发以来，通过国际救助机构的帮助以及危机国家实施的一系列紧缩和改革措施，欧洲金融系统性风险已大幅下降，但仍未完全消除，欧洲国家仍面临内需疲软、就业形

势恶化、公共和私营部门债务过高等问题，实体经济投资者和消费者信心不足，经济增长缺乏动力。金融危机以来，美国采取了四轮量化宽松货币政策，在一定程度上缓解了通货紧缩的压力，经济增长有所恢复，但其就业市场形势并未好转，并且受财政悬崖预期的影响，美国未来经济形势存在一定的不确定性。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，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推动下，经济增长率保持在 9% 以上，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导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2011 年，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率，CPI 于 7 月至高点后平稳回落，但全年 CPI 仍在高位运行，2011 年 CPI 增幅为 5.4%，高于政府调控目标（见表 2）。2012

年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，社会融资总量达 15.76 万亿元，较 2011 年增加 2.93 万亿元，有力支持了实体经济的发展。2012 年在固定资产投资增长的拉动下，全年 GDP 增长 7.8%，较 2011 年下降 1.4 个百分点，增速放缓。

目前，国内经济面临的挑战是推进金融财税体制改革，调整经济结构，优化资源配置，以缓解经济结构矛盾，提升可持续发展的能力。2013 年，中国经济正处在转换和寻求新平衡的关键时期，政府将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。尽管国际形势的不明朗对我国企业出口和投资造成一定的不利影响，但整体经济将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标表

单位：%/亿美元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
GDP 增长率	7.8	9.2	10.3	9.2	9.6
CPI 增长率	2.6	5.4	3.3	-0.7	5.9
PPI 增长率	-1.7	6.0	5.5	-5.4	6.9
M2 增长率	13.8	13.6	19.0	27.7	17.8
固定资产投资增长率	20.6	23.8	23.8	30.1	25.5
社会消费品零售总额增长率	14.3	17.1	18.3	15.5	22.7
进出口总额增长率	6.2	22.5	34.7	-13.9	17.8
进出口贸易差额	2311	1551	1831	1961	2955

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

2. 行业分析

（1）行业概况

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

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。截至 2012 年 6 月末，上述两类融资租赁公司合计近 300 家，注册资本金合计近 1000 亿元，其中金融租赁公司资本金超过 500 亿元。

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组建金融租赁公司。2010 年初，国务院启动了第二批金融租赁公司试点，除了银行资本外还批准成立了一批由中石油等大型央企入股的金融租赁公司。金融租赁公司的经营范围主要涉及基础设施建设、航空、船舶业、装备制造业、节能环保等多个被列入国家振兴规划的行业以及战略性新兴产业。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业务快速发展，盈利较快增长。截至 2012 年末，银监会监管下的金融租赁公司已达到 20 家，其中银行系金融租赁公司 10 家，AMC 和央企系金融租赁公司 3 家，地方金融租赁公司 5 家，行业从业人员超过 1800 人；总资产规模近 8000 亿元，较年初增长约 52%；2012 年，以上 20 家金融租赁公司合计实现净利润 102 亿元，较 2011 年增长近 50%。

（2）行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。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，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，担保和抵押的方式灵活变通，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，也可以购买。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，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式远未充分利用，融资渠道狭窄，且融资成本较高，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 2012 年末，由商业银行设立或投资入股的金融租赁公司有 10 家。银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，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，业务发展更加突出，资产扩张迅速。

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。

（3）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，人民银行发布了《金融租赁公司管理办法》；2001 年，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，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，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。

2011年11月及2012年7月，财政部和国税总局联合发布了《关于印发<营业税改征增值税试点方案>的通知》、《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》、《关于在北京等8省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》，规定试点地区的融资租赁公司提供有形动产租赁服务，将纳入增值税征税范围。目前试点范围已由上海扩大至北京、天津等9个地区。此次税改使租赁行业与消费型增值税改革顺利衔接，租赁公司纳入增值税主体，使租赁业务形成完整的增值税抵扣链条。

总体看，租赁行业监管体系及政策环境的逐步改善为融资租赁业发展提供了良好的发展空间。

（4）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，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发展初期，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，未来融资租赁行业仍将保持较快的发展速度。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司控股股东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，其实际控制人为江苏省国有资产监督管理委员会。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，这对改善公司治理具有积极意义。同时，引入财务实力较强的机构投资者，有利于公司得到股东在资金、业务等方面的支持。

公司遵照相关法律法规的要求，建立了由股东会、董事会、监事会及高级管理层组成的公司治理架构，并制定了相应的工作制度和议事规则。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 9 名董事组成，暂未设立独立董事。董事会下设风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会，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，对董事会和公司高级管理层行使监督职能，对股东会负责。公司监事会由 6 名监事组成，其中职工监事 2 名。目前公司监事会暂未下设专业委员会。

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，执行董事会决议并负责公司日常经营管理工作。目前公司高级管理层包括总经理、副总经理及总经理助理。

近年来，公司按照相关规章制度召开了多次股东会、董事会、监事会会议，就经营过程中的重大议案进行审议，各治理主体能够相互制衡、协调运作。

总体看，公司按照现代企业制度的要求，初步建立了适合自身发展要求的公司治理架构，公司治理机制处于逐步完善过程中，监事会的履职力度亦有待进一步加强。

2. 内部控制

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和公司章程的规定向总经理授权，总经理在权限范围内向副总经理和有关人员转授权，各部门员工在权限范围内开展工作并相应承担责任。各项业务均按照业务授权进行审批，特别业务需经过特别审批程序。

公司的组织机构包括专业委员会和常设机构。专业委员会包括董事会下设的风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会，以及高级管理层下设的项目审核委员会。其中，项目审核委员会是负责审核授权范围内各业务项目的集体决策机构。公司常设机构包括五个业务分部、风险管理部、审计部、法律事务部、财务部/金融同业部和办公室/人力资源部（见附录 2）。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，公司日常运作有序。

公司按照相关规章制度要求，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、稽核审计、人力资源管理、薪酬与考核等方面，并能够基本覆盖各部门及业务岗位。

近年来，为了适应业务量快速增长的需要，公司加强制度建设，制定了《内控制度规划》，先后就项目评审、租赁物保险、风险预警、资产分类、中介机构管理等方面制定和修订了一系列制度，并重新梳理了租赁合同文本，降低了业务风险。目前公司业务流程中仍有部分工作需通过手工操作完成，公司已制定了《信息系统建设规划纲要》，计划在未来 5 年内建成业务财务核心平台、项目决策支持平台、内部管理平台、信息技术基础平台，未来信息系统在公司日常经营管理过程中的作用将得到加强。

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；审计部对董事会负责，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。对于审计过程中发现的问题，审计部设定整改要求和期限，通过后续稽核方式进行持续监督；同时，就公司经营管理中存在的问题向董事会和高级管理层提出改进建议。由于目前审计部人员较少，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。

总体看，近年来公司在业务实践过程中不断完善内控制度体系，目前的内控水平基本能够满足现阶段业务开展的需要。

3. 发展战略

公司 2011~2015 年发展规划中确定的战略定位是“坚持租赁主业，服务中小机构”，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。

公司的发展目标为：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，将公司打造成为国内一流的、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、利润总额目标以年均 30% 左右的速度增长，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%。

为实现以上目标，公司将重点推进以下措施：一是继续重点发展传统优势领域的租赁业务，提升公司的竞争力和市场份额；二是以中小型企业为主要服务对象；三是在保持传统优势的基础上，积极开发新的业务领域；四是加强品牌建设，提高营销水平；五是加大金融创新力度，提升服务能力；六是改进薪酬考核制

度，并加强员工培训，提高公司的核心竞争力。

总体看，公司的战略规划比较清晰，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，但发展目标的实现受宏观经济环境影响，具有一定的不确定性。

五、主要业务经营分析

公司是国内成立时间较早的租赁公司，经过二十多年的持续发展，公司积累了比较丰富的客户基础，并形成了具有自身特色的业务模式，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，业务类型主要是售后回租和直接租赁，另有少量的委托租赁业务。

从行业看，作为公司具有传统优势的业务领域，医疗、教育行业业务近年来保持稳步增长；受到宏观经济影响，印刷行业业务呈现一定的波动；工业项目作为公司近年来重点开发的领域，业务增速较快。从市场区域看，公司业务开发按照“熟悉一个地区、开发一片市场、集聚一批客户”的策略，近年来业务半径不断扩大。公司在巩固江苏市场的基础上，针对不同行业特点审慎拓展周边市场：抓住皖江开发机遇，集中开发安徽沿江地区工业市场；抓住浙江民营经济集群等机遇，集中开发义乌、温州等中小企业市场；抓住成渝经济开发等中西部发展机遇，集中开发四川等地制药、教育市场。从客户类型看，公司 80% 以上的租赁资金投向了中小企业。

公司业务营销模式以与供应商、代理商的合作为主，并不断拓展新的营销渠道。近年来，公司积极维护客户关系，巩固原有客户渠道；不断扩大与中介机构的合作，利用其渠道优势开拓市场；深化与设备供应商合作，巩固厂租合作、商租合作模式；加强市场宣传，扩大公司知名度和品牌影响力；加强与商业银行的合

作，利用银行资金渠道扩大业务规模；加强与政府部门的合作，充分利用政府资源拓展租赁市场。

2010~2012 年，公司业务整体保持快速发展，融资租赁余额年均复合增长率为 43.46%，2012 年末融资租赁余额 1404078.79 万元。2012 年公司融资租赁业务增速较以前年度有所下降，主要是公司根据宏观经济环境及自身经营的需要，适度控制了新业务投放速度，将“降速度、调结构、排风险、夯基础”作为全年的主要工作思路。

1. 医疗行业业务

医疗行业是公司业务发展的重要领域之一。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。公司将县级及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。公司不断巩固江苏省内以及湖南、湖北、河北、东北等地的市场份额，东北地区业务规模已接近江苏本省。此外，公司近年来还开发了安徽、山东、川渝等省地区市场。

近年来，公司医疗行业融资租赁业务保持快速增长，2010~2012 年公司医疗行业融资租赁余额复合增长率为 74.12%。截至 2012 年末，公司医疗设备融资租赁余额 478149.88 万元，占公司融资租赁余额的 34.05%。

2. 教育行业业务

公司自 2005 年开始从事教育行业设备租赁，经过多年的发展，公司在教育系统的业务已经涵盖大学、教育主管机构、中高等职业教育机构以及高中、中专、义务教育等领域，业务区域覆盖 17 个省、市、自治区。公司教育行业主要投向公办高等教育机构，融资项目筛选主要考虑学校规模、生源情况和学校的发展前

景等因素。近年来，针对大学和高职业院校租赁市场竞争日益激烈的形势，公司积极拓展新兴市场，加大了对九年制义务教育和民办高等教育市场的投放力度。此外，公司积极拓宽教育行业业务范围，开发了传媒、公交等新领域业务。

针对学校采购设备的特点，公司主要通过及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。设备集成商是学校通过招标确认的统一供货商，是学校与租赁公司的纽带，负责处理与实际供货商之间的采购、交付和验收工作。与集成商合作有助于公司减少操作风险。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。

近年来，公司借助高校融资需求旺盛的机遇，以公办本科院校和高职高专院校为重点营销对象，教育项目融资额快速增长。2010~2012 年，公司教育行业融资租赁余额复合增长率为 53.94%。截至 2012 年末，公司教育行业融资租赁余额 306252.49 万元，占公司融资租赁余额的 21.81%。

3. 印刷行业业务

公司印刷行业业务以民营中小企业为主要客户群，业务范围覆盖全国十几个省市。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大，租赁方式以直接租赁为主。

近年来，公司借助瓦楞纸等大包装生产设备需求量快速增加的机会，利用公司进入印刷行业早、产品成熟等优势，加强与国内主要厂商及合资、外资制造商的合作，印刷行业业务规模不断扩大。2011 年以来，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，印刷行业租赁业务保持平稳增长。

2010~2012 年，公司印刷行业融资租赁余额复合增长率为 11.46%。截至 2012 年末，公司印刷行业融资租赁余额 120729.20 万元，占公司融资租赁余额的 8.60%。

4. 其他行业业务

近年来，公司在巩固传统优势行业租赁业务的基础上，积极拓展新的业务领域，重点开发了工业和交通运输行业。

公司工业项目按照“重点区域集聚开发”的市场策略开发工业项目，省内重点巩固和发展苏北、苏中、“两江（江阴、吴江）”、“两常（常州、常熟）”市场，省外重点拓展皖江市场。公司在工业市场已初步形成汽车零配件、纺织化纤等若干优势行业，在盐城、丹阳、吴江等地区形成业务集聚效应。2012 年以来，公司根据经济形势的变化，降低对工业领域中小企业客户的投放速度，重点拓展受经济周期影响较小的水利管理、供水、供电及供气等行业业务。2010~2012 年，公司工业行业融资租赁余额复合增长率为 50.00%。2012 年末，工业行业融资租赁余额 395911.97 万元，占公司融资租赁余额的 28.20%。

交通运输业务方面，由于造船和航运业近年来受宏观经济影响，整体表现低迷，船舶价格和运输费用均有不同程度的下降，公司自 2011 年以来对以上领域的租赁业务进行了收缩，并重点拓展公共交通领域业务。2012 年末，交通运输行业融资租赁余额 89766.30 万元，较 2010 年末有所缩减，占公司融资租赁余额的 6.39%。

总体看，公司三大主营行业的租赁业务发展良好，利润贡献度较高，新业务中工业项目增速较快，船舶和航运业受宏观经济环境的影

响，业务规模有所缩减。公司主营业务总体保持快速发展。

六、风险管理分析

公司致力于建立“自上而下、共同参与、全程管理、动态管理”的全面风险管理体系。董事会承担风险管理的最终责任，负责制定公司的整体风险管理战略。监事会负责监督董事会及高级管理层在风险管理活动中的履职情况。高级管理层负责对公司风险管理体系实施监控，制定风险管理政策及程序。风险管理部负责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。审计部对公司风险管理状况进行稽核检查。财务部负责拟定流动性风险管理的政策和程序，组织实施流动性风险的识别、评估、计量和监测。

公司注重风险管理制度体系的建设，现有的风险管理制度涵盖授信管理、经营性租赁及融资租赁业务管理、资产风险分类、业务风险警示、不良资产责任认定及追究等，现有制度体系基本能够满足公司日常风险管理的需要。

1. 信用风险管理

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，业务操作流程比较规范。公司融资租赁业务的授信程序是：业务部门对客户尽职调查后，将项目可行性分析报告、合同条件、原始资料等提交审核委员会审核；审核委员会对租赁项目进行审核并出具审核意见，得出审核结论报董事长审批。董事长具有一票否决权；单笔融资额超过 5000 万元的项目，在董事长同意后必须上报董事会风险管理委员会审批。风险管理部在放款前对每笔业务的合规性进行复核。业务部门和风险管理部共同对项目进行租赁后期检查。

公司根据经济形势的变化及相关行业风险等因素制定租赁业务的授信政策。对于医疗、

教育行业，由于其属于公用事业行业，机构自身的信用风险较低，公司的关注重点为其现金流和负债状况；印刷、船舶和工业设备行业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；对于工业技改等规模大、流程复杂的项目，公司将业务区域限制于江苏及周边区域，以便于控制风险。

公司通过收取风险金、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，风险金通常占项目融资额的 10-30%。担保方式包括第三方担保、企业主要管理人连带责任担保、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、半年还款等方式，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、收取罚息等手段进行清收。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。

公司按季度对融资租赁项目进行回访，回访由业务部门组织执行，必要时风险管理部参与回访。回访形式包括电话回访和现场回访。由于公司人力资源有限，随着业务范围和规模的扩大，贷后检查方式针对不同行业和客户有所区别。公司针对逾期项目进行重点回访，按照回访报告反映出的问题对客户采取相应的重组或增加担保等措施。公司异地业务的贷后检查相对薄弱，主要通过检查现场的会计账目、机器实际使用情况、完税证明等进行核查。

公司每季度对租赁资产五级分类情况进行审核和重新分类，五级分类主要考虑逾期时间、客户还款能力、租赁物、担保措施、内部控制、客户还款记录等因素。首先由业务部门进行初步分类，风险管理部结合财务部的财务数据、

逾期项目汇总表对初步分类结果复审并提交审核委员会，审核委员会审议风险管理部的复审结果，得出最终的五级分类结果。公司根据五级分类结果提取资产损失准备。

公司的租赁业务主要分布在医疗、教育、印刷、工业和交通运输业，2012 年末上述行业的租赁余额分别占公司融资租赁余额的 34.05%、21.81%、8.60%、28.20% 和 6.39%，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，近年来公司项目期限整体有所上升。2012 年末，到期日在一年以内的融资租赁款占公司融资租赁余额的 38.81%，1 至 3 年占 44.39%，3 年以上占 16.80%，期限分布比较合理。

公司融资租赁客户以中小企事业单位为主。截至 2012 年末，公司最大一笔融资租赁项目为 2010 年对海南航空股份有限公司投放的一笔 5 亿元售后回租业务，标的为一架波音 767 飞机，期限 5 年，按季度等额偿还，2012 年末该项目本金余额为 31955.04 万元。近年来，公司单一客户融资集中度和最大十家客户融资集中度总体呈现下降趋势，但仍处于较高水平（见表 3）。

表 3 公司融资租赁业务客户集中度 单位：%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
单一客户融资集中度	9.93	14.89	37.24
最大十家客户融资集中度	59.68	61.03	96.53

近年来，宏观经济环境的变化使国内中小企业的经营压力上升，企业应收账款上升，融资难度加大，资金周转艰难。公司部分客户面临的经营环境恶化，这加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。2012 年末，公司逾期融资余额为 6104.70 万元，占公司融资租赁余额的 0.43%。从资产五级分类情况来看，不良资产余额尤其是次级类资产余额明显上升，次级

类资产主要集中于制造业；不良资产率由 2010 年末的 0.52% 上升至 2012 年末的 0.92%，公司整体资产质量仍处于较好水平(见表 4)。

表 4 公司应收融资款五级分类情况表 单位：万元/%

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	1348161.78	96.02	950486.22	95.90	653798.11	95.83
关注类	42966.90	3.06	32282.33	3.26	24904.41	3.65
次级类	9600.84	0.68	4914.26	0.50	2089.39	0.31
可疑类	3349.27	0.24	3416.86	0.34	1436.15	0.21
损失类	0	0	0	0	0	0
合计	1404078.79	100	991099.67	100	682228.06	100
不良资产	12950.11	0.92	8331.12	0.84	3525.54	0.52

2. 流动性风险管理

近年来，公司主要通过以下措施管理流动性风险：一是设定流动性内部预警指标，包括租赁现金回收率、可使用银行授信额度宽裕度、在同业拆借市场因非价格因素被拒次数、同业拆借市场拆借利率、外部机构评级等；二是定期开展流动性压力测试，通过定性分析和定量分析识别重要的流动性风险因素；三是完善资金计划业务流程，降低突发性流动性压力；四是在巩固已有融资渠道的同时拓宽融资渠道，进一步优化公司的资产负债结构。

2010~2012 年，公司流动性负缺口主要集中在 1 年以内，且呈扩大趋势，资产负债期限不匹配的程度有所上升。2012 年末，公司 1~3 个月、3 个月至 1 年的流动性缺口分别为 -43826.50 万元和 -347048.07 万元。公司短期借款中包含 5 亿元左右、可以滚动使用的关联方委托贷款，这能够一定程度上降低公司面临的短期偿债压力。

为加强流动性风险管理，公司积极争取各家合作银行的授信额度，同时增加银行间市场拆借规模，并计划未来继续调整资产结构，增加股东委托贷款等中长期资金来源，以缓解流动性压力。

3. 市场风险管理

近年来，公司主要采取以下措施管理市场风险：制定和完善市场风险管理政策与制度体系；加强市场风险识别、计量、监测和报告，按季度完成市场风险监测报告和资产风险分类报告；租赁期限内如遇人民币贷款基准利率调整，合同租金将在基准利率调整日同日进行调整，并以《租金调整函》的形式通知客户；每季度对前十大融资租赁项目进行租赁物贬损测算，每半年统计所有租赁物价值波动及风险缓释情况。

据公司测算，2012 年末，假设利率曲线平移 100 个基点，对公司净利息收入的影响为 4317.57 万元，相当于 2012 年净利息收入的 8.52%，公司面临一定的利率风险。

4. 操作风险管理

随着公司业务的发展，租赁项目数量和金额快速增加，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。近年来，公司不断完善操作风险管理制度和体系建设，在对现有内控制度进行梳理的基础上，公司制定了详细的《内控制度目录与规划表》，涵盖公司所有的管理、内部审计以及业务操作规范的内容；梳理业务操作流程，对前期企事业单位尽职调查、项目评审、合同制

作与签订、付款阶段、客户回访、逾期项目管理等环节潜在的操作风险进行整理汇总，制定了《公司业务风险警示》，为业务操作提供指引；加强员工操作规范培训，通过案例分析、聘请外部专家讲解、邀请同行介绍经验等形式，不断强化员工的操作风险意识；对现有信息系统进行升级改造，目前公司已经启动招投标程序，计划未来五年建设成“业务财务核心平台”、“项目决策支持平台”、“信息技术基础平台”。

总体看，公司建立了较为健全的风险管理制度体系，业务流程比较规范，风险控制措施有效，但整体资产质量面临一定的压力。

七、财务分析

公司提供了 2010~2012 年财务报表。其中，2010 年财务报表由江苏富华会计师事务所有限责任公司审计，2011~2012 年财务报表经普华

永道中天会计师事务所有限公司审计，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 财务概况

截至 2012 年末，公司资产总额 1458265.67 万元，其中应收融资租赁款净额 1381064.49 万元；负债总额 1152460.98 万元，股东权益 305804.69 万元；资本充足率 22.59%，核心资本充足率 21.44%；不良资产率 0.92%，拨备覆盖不良融资租赁资产率 340.62%。2012 年，公司实现营业收入 70822.99 万元，净利润 38409.51 万元。

2. 资产质量

2010~2012 年，伴随着各项业务的快速发展，公司资产规模快速增长，年均复合增长率为 44.89%。2012 年末，公司资产总额为 1458265.67 万元。近三年公司资产结构较为稳定（见表 5）。

表 5 公司资产结构

单位：万元/%

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49948.16	3.43	23447.68	2.29	9989.54	1.44
应收类资产	1393176.48	95.54	984160.39	96.23	679557.03	97.83
其中：应收融资租赁款净额	1381064.49	94.71	978181.92	95.65	676331.28	97.37
其他类资产	15141.03	1.04	15080.24	1.47	5053.38	0.73
合 计	1458265.67	100.00	1022688.30	100.00	694599.95	100.00

注：应收类资产包括应收融资租赁款净额、应收票据、应收利息、应收账款、其它应收款；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、无形资产和其他资产。

应收类资产是公司资产最主要的组成部分，占资产总额的比重保持在 95%以上，其中绝大部分为应收融资租赁款。2010~2012 年，应收融资租赁款净额年均复合增长率为 42.90%，整体增长速度快。其中，2012 年末应收融资租赁款净额同比增幅较之前年度有所下降。

近年来，公司不良资产余额和比率有一定幅度的上升，但资产质量整体保持较好水平。公司按资产五级分类结果计提减值准备。根据

银监会《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，公司自 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。2012 年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为 340.62%；拨备覆盖融资租赁资产率为 1.64%，减值准备对融资租赁资产的保障程度有待进一步提高（见表 6）。

表 6 公司融资租赁资产拨备情况表 单位: 万元/%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
应收融资租赁款减值准备余额	23014.30	12917.75	5896.78
拨备覆盖不良融资租赁资产率	340.62	274.12	360.88
拨备覆盖融资租赁资产率	1.64	1.30	0.86

公司从税后利润中提取一般风险准备, 一般风险准备余额由 2010 年末的 6826.27 万元增至 2012 年末的 21096.32 万元。

总体看, 公司的资产结构较为稳定, 整体资产质量较好, 但受到业务规模较快增长所积聚的风险和经济增速放缓等因素的影响, 公司不良资产率有所上升, 未来资产质量的变化有待观察。

3. 资本结构

公司的租赁资金主要来自自有资金、银行借款、拆入资金及卖出回购、风险金。

近年来, 公司进行了多次增资扩股, 核心资本持续得到补充; 另一方面, 伴随着业务的快速发展和盈利能力的提升, 内部积累对资本的补充作用逐步显现。2012 年末, 公司所有者权益 305804.69 万元, 其中实收资本 200000 万元, 资本公积 19621.40 万元, 盈余公积 12254.39 万元, 一般风险准备 21096.32 万元, 未分配利润 52832.58 万元。

近年来, 公司租赁业务保持快速发展, 融资需求不断上升。2010~2012 年, 公司负债总额年均复合增长率为 43.39%, 2012 年末负债总额 1152460.98 万元。其中, 借款占负债总额的比重呈上升趋势, 2012 年末为 79.20%。公司的借款大部分为银行短期信用借款, 另有少量关联方借款和银行长期信用借款。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, 南京银行成为公司第二大股东以后, 在资金方面给予了公司较大的支持, 并可能在必要时对公司提供流动性支持。公司于 2010 年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。

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。近年来, 公司拆入资金及卖出回购金融资产规模呈现一定幅度的波动, 2012 年末以上两项合计占负债总额的 6.08% (见表 7)。

公司的其他类负债主要包括预收账款和应交税费。2012 年末, 公司其他类负债余额较之前年度大幅增长, 主要由于公司不再收取客户保证金, 改为收取预收租金, 因此预收账款余额显著增长, 而应付账款项下的应付保证金科目余额显著减少。

表 7 公司负债结构

单位: 万元/%

项 目	2012 年末		2011 年末		2010 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	912765.20	79.20	514082.00	68.98	363909.80	64.92
拆入资金及卖出回购	70044.79	6.08	135257.6	18.15	77052.78	13.75
应付款项	74612.32	6.47	74022.43	9.93	107672.6	19.21
其中: 应付债券	49815.42	4.32	49762.8	6.68	49707.05	8.87
其他类负债	95038.67	8.25	21931.09	2.94	11909.68	2.12
合计	1152460.98	100.00	745293.10	100.00	560544.8	100.00

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

2010~2012 年公司资产负债率分别为 80.58%、72.88%和 79.03%, 财务杠杆处于同业

较低水平。

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，公司的资金来源主要是一年期以内的借款、拆借和回购，对外部资金来源的依赖度较高，且与资产的期限结构不尽匹配，资金来源的稳定性需提高。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

2010~2012 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为 46.55%，2012 年实现营业收入 70822.99 万元（见表 8）。公司营业收入主要包括融资租赁利息净收入、手续费及佣金净收入，另有少量融资租赁资产转让收入和投资性房地产租金收入。

表 8 公司收入及成本情况 单位：万元/%

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入	70822.99	53180.29	32975.77
其中：利息净收入	50690.26	42761.53	25785.35
手续费及佣金净收入	19984.17	10288.97	7097.83
营业支出	19831.11	14762.32	7648.92
其中：业务及管理费	5722.71	4716.18	3386.27
资产减值损失	10113.49	6997.96	2504.03
净利润	38409.51	28810.07	19072.61
成本收入比	8.08	8.87	10.27
平均资产收益率	3.10	3.36	3.61
平均净资产收益率	13.17	14.00	15.21

利息净收入是公司营业收入最主要的来源。公司利息收入主要来自租赁业务利息收入，利息支出主要是同业负债产生的利息支出。近年来，公司净利差保持 5% 以上的较高水平，业务规模的扩大使公司利息净收入呈现快速增长趋势。公司的手续费及佣金净收入主要来自于提供租赁服务向客户收取的手续费。

2010~2012 年，公司业务及管理费逐年增长，但增幅低于营业收入的增长。公司的成本收入比位于同业较低水平且呈现逐年下降趋势，成本控制有效。近年来，公司的资产减值损失快速增长，这主要是由于业务规模扩大使

计提的减值准备相应增加。

得益于租赁业务的较快发展以及对业务开支的有效控制，公司净利润保持较快增长。受资产规模快速上升和增资扩股因素的影响，公司平均资产收益率和平均净资产收益率逐年下降。总体看，公司的盈利能力较强。

5. 流动性

2010~2012 年末，公司流动性比例分别为 68.88%、66.68% 和 186.85%，短期偿债能力较强。目前，公司每月回笼的租金平均为 4 亿元左右，并拥有比较畅通的融资渠道，能够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。

2010 和 2011 年，公司经营活动产生的现金净流量呈现较大的负缺口，主要是业务快速发展导致支付的租赁资产款项大幅上升所致（见表 9）。2012 年，公司增加了银行借款规模，并适度控制了租赁资产投放速度，全年经营活动性现金流呈现净流入。公司未开展日常投资业务，投资性现金净流出主要是因购建固定资产、无形资产和其他长期资产而产生。公司主要通过增资、发行债券等手段筹集资金，2010 年和 2011 年筹资活动现金净流入分别是由于发行金融债券和完成增资扩股所致。2012 年，公司因股利分配支付现金 1 亿元，当年筹资活动现金流表现为净流出。整体看，公司现金流比较充裕。

表 9 公司现金流情况 单位：万元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额	35981.46	-90988.28	-49917.95
投资活动产生的现金流量净额	-213.38	-10552.41	-309.99
筹资活动产生的现金流量净额	-10000.00	113395.35	51947.24
现金及现金等价物净增加额	25768.07	11854.66	1719.30
年末现金及现金等价物余额	47612.27	21844.19	9989.54

6. 资本充足性

近年来，公司进行了多次增资扩股，实收资本持续得到补充。其中，2009 年，南京银行

股份有限公司向公司注资 40384.50 万元；2010 年国际金融公司向公司增资 14529.90 万元；2011 年，原有各股东向公司增资合计 114530 万元。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，公司的风险资产系数高。近年来，公司资本充足率指标保持同业较高水平，2012 年末资本充足率为 22.59%，核心资本充足率为 21.44%（见表 10）。2012 年末，公司所有者权益对资产总额的比率为 20.97%，杠杆率不高。以本期债券发行额度为 1 亿元进行测算，本期债券募集的资金运用于资产项目后，将会使公司的资本充足水平有所下降，但降幅不大。

表 10 公司资本构成情况 单位：万元/%

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
核心资本	305804.69	277395.18	134778.00
其中：资本净额	321685.54	289334.53	133752.00
加权风险资产	1424198.35	998262.23	683186.00
风险资产系数	97.66	97.61	98.41
股东权益/资产总额	20.97	27.12	19.30
资本充足率	22.59	28.98	19.58
核心资本充足率	21.44	27.74	19.65

八、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行 5 亿元金融债券。假设本期债券发行规模为 1 亿元，则本期债券发行成功后，公司发行的金融债券总额为 6 亿元。在 2012 年末财务数据基础上，估算经营活动现金流入量、净利润及股东权益对金融债券本金的保障倍数（见表 11）。总体看，公司对金融债券的保障能力较强。

表 11 公司金融债券保障情况表 单位：倍

项 目	2012 年
经营活动现金流入量/金融债券余额	17.89
股东权益/金融债券余额	5.10
净利润/金融债券余额	0.64

九、担保分析

1. 担保条款

江苏交通控股有限公司为本期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、具有投资性质的国有资产经营单位和投资主体，注册资本46.00亿元。2004年9月，江苏交通控股和江苏交通产业集团有限公司合并重组。2005年6月，江苏交通控股注册资本增至168.00亿元。江苏交通控股实际控制人为江苏省国有资产监督管理委员会。

截至2012年末，江苏交通控股（合并）资产总额2063.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）631.72亿元；2012年江苏交通控股实现营业收入382.81亿元，净利润52.41亿元。

3. 担保人经营分析

江苏交通控股主营业务为从事交通基础设施，交通运输及相关产业的投资、建设、经营和管理，同时涉及石油制品销售、电力商品销售、运输等其他业务领域。

从主营业务构成看，江苏交通控股主营业务收入主要来源于路桥业务、石油制品销售、电力商品销售和运输业务。其中，路桥业务和石油制品销售业务占比达到 80%。

路桥业务是江苏交通控股主要的收入和利润来源。截至2012年末，江苏交通控股经营管理的高速公路通车里程约占江苏省高速公路通车总里程的 86%，区域垄断优势明显。2010~2012年，江苏交通控股通行费收入保持稳步增长，2012年实现通行费收入182.53亿元，高速公路日均通行量达到87万辆。

江苏交通控股石油制品销售业务的经营主体主要为下属子公司江苏高速公路石油发展有限公司以及南京空港油料有限公司。2010~2012年，江苏交通控股石油制品板块营业收入增长

较快,2012年该板块实现营业收入126.61亿元。

江苏交通控股从事电力商品销售相关业务的经营主体是子公司南通天生港发电有限公司,2012年完成全口径发电量58.30亿千瓦时,实现电力商品销售收入22.32亿元。

江苏交通控股从事运输业务的子公司主要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。受全球海运市场低迷影响,江苏交通控股运输业务毛利率水平大幅下滑,但该板块占江苏交通控股整体业务比重仅为3%左右,对整体业务影响不大。

江苏交通控股的其他业务主要包括餐饮、百货商品销售、商品房销售和融资租赁业务等。2010~2012年,江苏交通控股其他业务收入保持增长趋势,2012年其他业务实现营业收入40.08亿元。

总体看,江苏交通控股整体经营状况良好。

4. 担保人财务分析

江苏交通控股2010年和2012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,2011年财务报表经江苏富华会计师事务所有限公司审计,会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计意见。

资产

2010~2012年,江苏交通控股资产规模平稳增长。截至2012年末,江苏交通控股资产总额2063.05亿元,其中流动资产占9.98%,非流动资产占90.02%。江苏交通控股非流动资产中固定资产占75.23%。

总体看,近年来江苏交通控股资产总额稳步增长,资产结构以非流动资产为主,符合高速公路行业特点。

所有者权益

2010~2012年,江苏交通控股所有者权益平稳增长,2012年末为631.72亿元,其中,归属母公司的所有者权益405.49亿元,少数股东权

益226.22亿元。近年来,江苏交通控股所有者权益变化较大的科目是资本公积,主要是由于持有华泰证券4.75亿股权的公允价值变动所致。

总体看,江苏交通控股所有者权益保持平稳增长,持有的华泰证券股权对江苏交通控股权益稳定性产生一定的影响。

负债

2010~2012年,江苏交通控股负债规模平稳增长,2012年末负债总额1431.34亿元,其中流动负债占43.81%,非流动负债占56.19%。

截至2012年末,江苏交通控股流动负债合计627.22亿元,主要由短期借款、其他流动负债(主要为短期融资券)和一年内到期的非流动负债构成。截至2012年末,江苏交通控股非流动负债合计1431.34亿元,主要由长期借款和应付债券构成。

截至2012年末,江苏交通控股全部债务余额1326.1亿元,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69.38%、64.65%和55.89%。

总体看,近年来江苏交通控股债务规模小幅增长,负债结构以非流动负债为主。

盈利能力

2010~2012年,江苏交通控股营业收入保持较快增长,2012年实现营业收入382.81亿元。

2012年,江苏交通控股整体毛利率为37.36%。江苏交通控股主业路桥业务盈利能力较强,2012年路桥业务毛利率达到68.32%,是其利润的主要来源。

2010~2012年,江苏交通控股期间费用保持平稳增长。2012年,江苏交通控股期间费用合计85.56亿元,其中财务费用占77.70%,对利润水平影响较大。

2012年,江苏交通控股实现利润总额70.22亿元,较上年减少2.93%;非经常损益方面,江苏交通控股营业外收入占利润总额的34.65%,对利润影响较大,营业外收入主要来自于铁路建设的补助资金(20亿元)。

总体看，江苏交通控股收入规模保持平稳增长，主业路桥业务盈利能力强。

现金流

江苏交通控股主营业务路桥业务和石油制品销售业务现金流状况良好，收入实现质量较好。2012 年江苏交通控股现金收入比为 114.43%。近年来，江苏交通控股经营活动现金净流量呈增长趋势，现金流入主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年经营活动产生的现金流量净额为 133.64 亿元。

江苏交通控股的投资活动主要体现为对新建及在建高速公路和铁路项目的投资。2012 年，江苏交通控股投资活动产生的现金流入主要是由于购买的理财产品到期所致；投资活动产生的现金流出量主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资支付的现金构成。2012 年，投资活动产生的净现金流为-148.53 亿元。

2010~2012 年，江苏交通控股筹资活动现金净流量呈现一定的波动。2012 年，筹资活动产生的现金流入量主要是银行借款和发行债券收到的现金，全年筹资活动产生现金净流入 81.90 亿元。

总体看，江苏交通控股经营活动获取现金能力强，收入实现质量好，经营活动产生的净现金流不能够完全覆盖投资活动所需资金，对外融资需求较高。

偿债能力

2012 年，江苏交通控股流动比率和速动比率分别为 32.82%和 28.19%，经营现金流动负债比为 21.31%，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2012 年江苏交通控股全部债务/EBITDA 为 7.34 倍，EBITDA 利息倍数为 2.55 倍，整体偿债能力保持较好水平。

截至 2012 年末，江苏交通控股获得银行授信合计 1621 亿元，未使用授信额度 733 亿元，间接融资渠道通畅；下属子公司江苏宁沪高速公路股份有限公司在上海与香港两地上市，拥有直接融资渠道。

截至 2012 年末，江苏交通控股对外担保余

额 45 亿元，担保比率为 7.12%，被担保方主要为江苏省国信资产管理集团有限公司，被担保企业为江苏省内重要基础设施企业，经营状况正常，江苏交通控股或有负债风险相对较低。

联合资信评定江苏交通控股主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

表 12 江苏交通控股主要财务数据

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
现金类资产(亿元)	115.44	42.55	34.05
资产总额(亿元)	2063.05	1844.09	1777.53
所有者权益合计(亿元)	631.72	581.34	568.11
短期债务(亿元)	525.75	393.36	368.25
全部债务(亿元)	1326.10	1176.86	1132.74
营业收入(亿元)	382.81	363.21	305.17
利润总额(亿元)	70.22	72.34	65.06
EBITDA(亿元)	180.32	173.81	154.44
经营性净现金流(亿元)	133.64	126.14	113.53
营业利润率(%)	35.22	36.95	41.16
净资产收益率(%)	8.30	9.00	8.21
资产负债率(%)	69.38	72.31	68.04
全部债务资本化比率(%)	67.73	66.94	66.60
流动比率(%)	32.82	22.54	16.87
全部债务/EBITDA(倍)	7.34	6.77	7.33
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	2.73	2.75
经营现金流动负债比(%)	21.31	26.50	25.73

5. 担保人对本期债券的担保能力

本次债券分期发行总额为人民币 15 亿元，本期债券发行规模为人民币 1 亿元。2012 年末，江苏交通控股货币资金余额 114.20 亿元，货币资金规模大，能够对本期债券还本付息提供很好的保障。2012 年末，江苏交通控股所有者权益为 631.72 亿元，当年实现净利润 52.41 亿元，所有者权益和净利润对本期债券的保障程度高。

总体看，江苏交通控股经营范围涉及多个领域，综合财务实力强，整体抗风险能力极强，对本期债券的担保能力极强。

十、评级展望

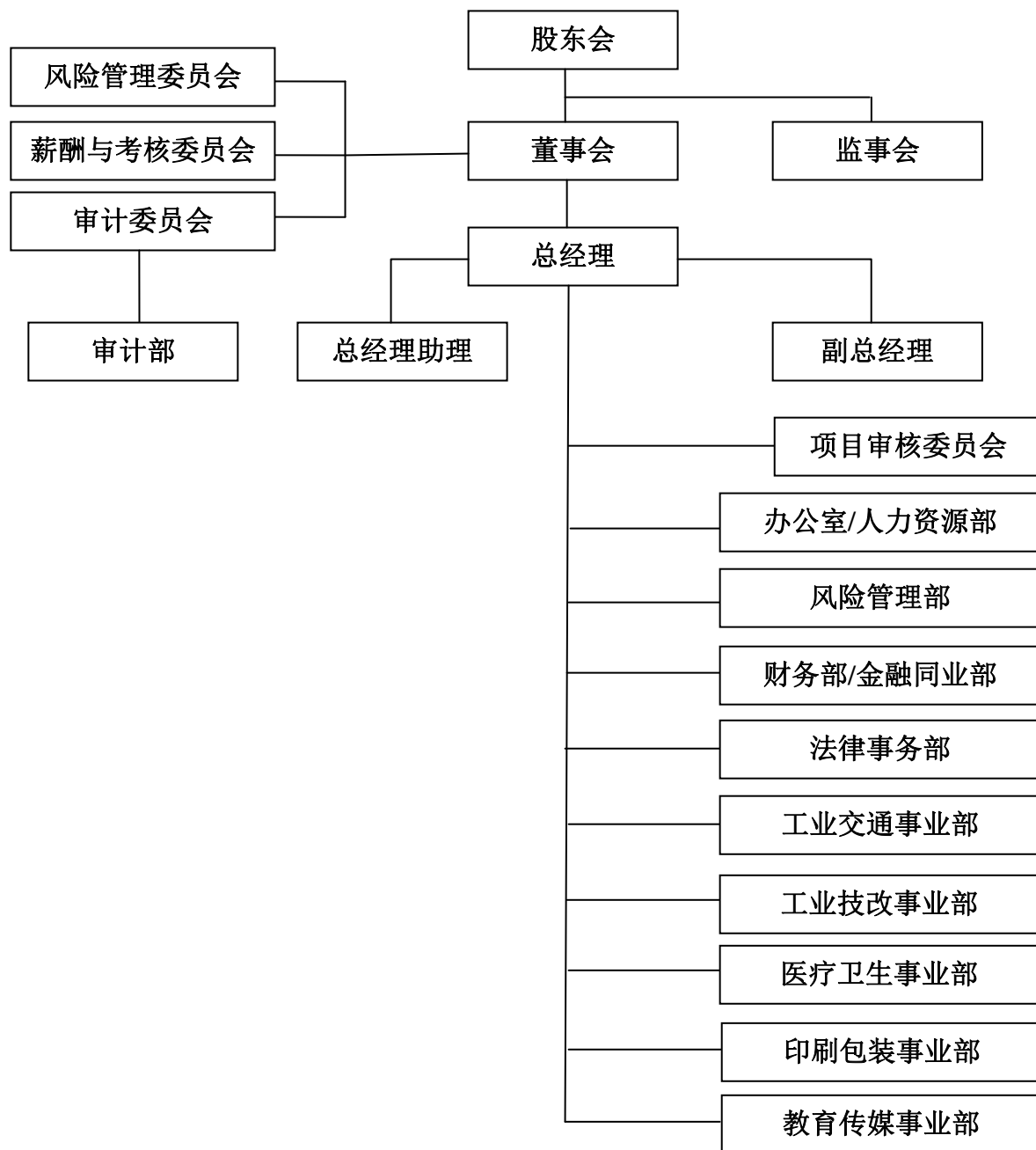
公司运营历史较长，目前已经建立了较为

规范的公司治理架构，内部控制及风险管理体系逐步完善。经过多年的经营实践，公司已经形成了具有自身特色的业务模式，在部分业务领域具备一定的竞争优势。近年来公司主营业务保持较快发展，盈利能力较强，资产质量良好，资本充足。在当前宏观经济增速放缓的大环境下，公司租赁业务的开展及资产质量面临一定压力；公司积极开展市场营销和业务结构调整等工作，盈利能力和资产质量基本保持稳定。本期债券由江苏交通控股有限公司提供无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。江苏交通控股有限公司资产和收入规模较大，资产质量优良，区域垄断优势明显，整体抗风险能力极强。联合资信认为，在未来一段时期内公司及拟发行金融债券的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 资产负债表

编制单位：江苏金融租赁有限公司

单位：人民币万元

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产			
现金及存放中央银行款项	49948.16	23447.68	9989.54
应收融资租赁款净额	1381064.49	978181.92	676331.28
应收票据	2397.78	1057.89	200.00
应收账款	1973.31	643.58	153.84
应收利息	7466.58	4131.01	2727.74
其他应收款	274.33	146.00	144.17
投资性房地产	930.65	978.40	1026.15
固定资产	3421.78	3419.42	3586.71
在建工程	10478.00	10478.00	
无形资产	68.95	76.00	44.55
递延所得税资产	46.64		
其他资产	195.00	128.41	395.97
资产合计	1458265.67	1022688.30	694599.95
负债			
短期借款	796900.00	477650.00	361800.00
拆入资金	20000.00	31000.00	54000.00
卖出回购金融资产款	50044.79	104257.58	23052.78
应付账款	10285.95	18320.30	55286.52
预收账款	91073.15	17888.69	9848.59
应付职工薪酬	245.42		
应付利息	4873.69	2268.76	1123.52
应交税费	3965.52	4042.40	2061.08
应付股利			1134.65
长期借款	115865.20	36432.02	2109.77
应付债券	49815.42	49762.80	49707.05
其他应付款	925.93	3670.56	420.87
长期应付款	8465.91		
负债合计	1152460.98	745293.12	560544.84
所有者权益			
实收资本	200000.00	200000.00	85470.00
资本公积	19621.40	19621.40	19621.40
盈余公积	12254.39	8413.43	5532.43
一般风险准备	21096.32	9919.67	6826.27
未分配利润	52832.58	39440.67	16605.01
所有者权益合计	305804.69	277395.18	134055.11
负债及所有者权益总计	1458265.67	1022688.30	694599.95

附录 4 利润表

编制单位：江苏金融租赁有限公司

单位：人民币万元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
利息收入	106921.64	81191.55	41630.14
利息支出	-56231.38	-38430.02	-15844.79
净利息收入	50690.26	42761.53	25785.35
手续费及佣金收入	21215.09	12948.61	8203.15
手续费及佣金支出	-1230.91	-2659.64	-1105.32
净手续费及佣金收入	19984.17	10288.97	7097.83
其他业务收入	196.31	177.54	131.44
其他业务成本	-47.75	-47.75	-38.86
营业收入	70822.99	53180.29	32975.77
营业税金及附加	-3994.91	-3048.18	-1758.63
业务及管理费	-5722.71	-4716.18	-3386.27
资产减值损失	-10113.49	-6997.96	-2504.03
营业支出	-19831.11	-14762.32	-7648.92
营业利润	50991.88	38417.97	25326.84
营业外收入	227.97	7.50	110.24
营业外支出	-5.45	-7.67	-3.15
利润总额	51214.40	38417.79	25433.94
所得税费用	-12804.89	-9607.72	-6361.33
净利润	38409.51	28810.07	19072.61

附录 5 现金流量表

编制单位：江苏金融租赁有限公司

单位：人民币万元

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收回的租赁本金	462930.55	373388.70	133180.30
吸收租赁保证金所收到的现金	97501.79	61124.14	17358.55
收到的租赁收益	102964.16	79501.10	36386.82
借款增加收到的现金	387683.18	127172.25	240180.41
收到的手续费收入	21215.09	12948.61	8203.15
卖出回购金融资产收到的净现金	-	81204.79	-
收到其他与经营活动有关的现金	1115.75	59.42	13842.66
经营活动现金流入小计	1073410.52	735399.02	446604.67
支付的租赁资产款净额	-902504.12	-766841.77	-466464.33
支付的利息	-53626.45	-37284.78	-15159.25
支付的各项税费	-16794.91	-10407.03	-8062.61
支付给职工以及为职工支付的现金	-3191.55	-2926.12	-1827.83
存放中央银行款项净增加额	-732.41	-1603.48	-
支付的卖出回购金融资产款的净现金	-54212.79	-	-2547.22
支付其他与经营活动有关的现金	-6366.84	-7324.12	-5008.59
经营活动现金流出小计	-1037429.07	-826387.30	-496522.62
经营活动产生/支付的现金流量净额	35981.46	-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	-213.38	-10552.41	-309.99
投资活动产生/支付的现金流量净额	-213.38	-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	-10000.00	-1134.65	-12282.66
筹资活动产生/支付的现金流量净额	-10000.00	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	25768.07	11854.66	1719.30
加：年初现金及现金等价物余额	21844.19	9989.54	8270.23
六、年末现金及现金等价物余额	47612.27	21844.19	9989.54

附录 6 金融租赁公司财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款余额-未实现融资收益-减值准备
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%;
拨备覆盖融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额*100%
客户集中度指标	
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/资本净额×100%
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/资本净额×100%
流动性指标	
流动性比例	流动性资产/流动性负债×100%
经营效率及盈利指标	
成本收入比	营业费用/(营业收入-手续费支出-利息支出-经营租赁资产折旧)×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%
资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资本充足性指标	
风险资产系数	加权风险资产/资产总额×100%
核心资本充足率	核心资本净额/加权风险资产×100%
资本充足率	资本净额/加权风险资产×100%

附录 7 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（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。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。

联合资信评估有限公司关于 江苏金融租赁有限公司

2014年第一期金融债券的跟踪评级安排

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。

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该年度资产负债表、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。发行人如发生重大变化，或发生可能对发行人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 10 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。发行人如发生重大变化，或发生可能对发行人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。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或撤销发行人的信用等级并予以公布。

根据相关规定，联合资信将保证在金融债券存续期间，于每年 7 月 31 日前向发行人、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

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。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月二十七日