

跟踪评级公告

联合[2016] 1439 号

联合资信评估有限公司通过对江苏金融租赁股份有限公司的信用状况进行跟踪分析，确定上调江苏金融租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，维持 2014 年第一期金融债（1 亿元）、2014 年第二期金融债（14 亿元）信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十八日



江苏金融租赁股份有限公司

2016 年跟踪信用评级报告

本次评级结果

发行人主体长期信用等级 AA⁺

评级展望 稳定

担保人主体长期信用等级 AAA

金融债券信用等级 AAA

评级时间 2016 年 7 月 18 日

上次评级结果

发行人主体长期信用等级 AA

评级展望 正面

担保人主体长期信用等级 AAA

金融债券信用等级 AAA

评级时间 2015 年 7 月 28 日

主要数据

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	327.65	266.48	184.71
应收融资租赁款净额(亿元)	313.06	254.42	176.46
股东权益(亿元)	46.60	40.28	35.06
不良资产率(%)	0.86	0.62	0.90
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	266.82	289.44	257.54
拨备覆盖融资租赁资产率(%)	2.29	1.80	2.31
流动性比例(%)	42.45	148.68	56.51
股东权益/资产总额(%)	14.22	15.11	18.98
资本充足率(%)	14.48	15.21	18.74
一级资本充足率(%)	13.32	14.14	17.59
核心一级资本充足率(%)	13.32	14.14	17.59
项目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	13.25	10.56	9.47
拨备前利润总额(亿元)	12.99	10.33	8.59
净利润(亿元)	7.32	6.06	5.02
成本收入比(%)	6.17	6.45	6.69
平均资产收益率(%)	2.47	2.69	3.04
平均净资产收益率(%)	16.86	16.09	15.31

注：1. 数据来源：公司提供资料，联合资信整理；
2. 拨备前利润总额=利润总额+资产减值损失。

分析师

姜赐玉 卢司南

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

江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“公司”）是国内成立时间较早的租赁公司之一，经过股份制改造及多年的运营实践，公司治理逐步规范，内部控制及风险管理体系逐步完善。公司逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，主营业务在业务结构转型的同时保持较快发展，盈利能力较强，资产质量保持良好水平，资本充足，目前正在推进公开发行股票并上市的进程。江苏金融租赁股份有限公司 2014 年第一期金融债（1 亿元）和 2014 年第二期金融债（14 亿元）均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，对江苏金融租赁股份有限公司已发行的金融债券具有极强的担保能力。

综上，联合资信评估有限公司确定将江苏金融租赁股份有限公司主体长期信用等级上调为 AA⁺，评级展望为稳定，“2014 年第一期金融债券（1 亿元）”以及“2014 年第二期金融债券（14 亿元）信用等级为 AAA。该评级结论反映了江苏金融租赁股份有限公司已发行金融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，业务创新能力强，盈利能力较强，资产质量持续提升，资本保持充足水平；
3. 股东大会已通过公开发行股票议案，预计上市后融资渠道拓宽，资本充足性将进一步

提升：

4. 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业务发展和资金来源等方面给予公司较大力度的支持。

关注

1. 租赁业务快速发展，涉及行业不断增多，租赁业务对公司风险管理能力和行业研究水平提出了更高要求；

2. 公司行业及客户集中度较高，对外部资金依赖度高，资产负债的期限匹配程度需进一步改善；

3. 受宏观经济环境影响，公司部分中小企业客户经营状况恶化，这使得公司租金回收和项目后期管理压力加大，资产质量面临下行压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏金融租赁股份有限公司（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、本次信用评级是对发行人 2014 年第一期金融债券（1 亿元）、2014 年第二期金融债券（14 亿元）出具的年度定期跟踪评级报告，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
二零一六年七月十八日



一、主体概况

江苏金融租赁股份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。2014年，公司完成股份制改造，更名为江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“公司”）。截至本报告出具日，公司股权结构见表1及附录1。

表1 公司股权结构 单位：亿元/%

股东名称	出资金额	占比
江苏交通控股有限公司	6.40	27.27
南京银行股份有限公司	6.30	26.86
江苏扬子大桥股份有限公司	2.92	12.45
江苏广靖锡澄高速公路有限责任公司	2.34	9.97
国际金融公司	2.00	8.52
青岛融诚投资有限责任公司	1.94	8.27
BNP Paribas Lease Group SA	1.53	6.50
苏州物资控股（集团）有限责任公司	0.04	0.16
合计	23.47	100.00

数据来源：公司2015年审计报告，联合资信整理。

截至2015年末，公司设有风险管理部、七个事业部、审计部、法律事务部、财务部、金融同业部、评审部、信息技术部、人力资源部和办公室，正式员工149人。

截至2015年末，公司资产总额327.65亿元，其中应收融资租赁款净额313.06亿元；负债总额281.04亿元，股东权益46.60亿元；资本充足率14.48%，一级资本充足率13.32%，核心一级资本充足率13.32%；不良资产率0.86%，拨备覆盖不良融资租赁资产率266.82%。2015年，公司实现营业收入13.25亿元，净利润7.32亿元。

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、已发行债券概况

2015年11月，公司已将2010年发行的金融债券赎回。截至本报告出具日，公司尚在存续期内的金融债券余额为15亿元（见表2）。江苏交通控股为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。2015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

债券名称	债券品种	发行规模	债券利率	付息频率	期限	担保方
14江苏租赁债01	金融债	1亿元	6.10%	年付	3年	江苏交通控股
14江苏租赁债02	金融债	14亿元	5.75%	年付	3年	江苏交通控股

数据来源：中国债券网，联合资信整理。

三、营运环境分析

1. 宏观经济环境分析

（1）国际经济环境

金融危机爆发以来，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。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达

经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014年10月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新

兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(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。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，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和

调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2015年，我国GDP增长率为6.9%，同比下降0.5个百分点；CPI增长率为1.4%，同比下降0.6个百分点，创近年来新低(见表3)。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2015年以来，我国经济运行国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表3 宏观经济主要指标

单位: %/亿美元

项目	2015年	2014年	2013年	2012年	2011年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0

M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

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。

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；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按照公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。截至 2015 年 6 月底，全国开业金融租赁公司 39 家，行业总资产 1.45 万亿元，全行业实现净利润 85.98 亿元，所有者权益 1711.02 亿元。与 2008 年底水平相比较，行业总资产规模实现超过 18 倍的增长，年平均增长率保持 50% 以上。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外商投资融资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后，外商投资融资租赁公司的数量每年都有大幅增加。据统计，大约有 2/3 的外商融资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇。市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在经营范围、外债管理等方面的要求也有差异，客观上形成

了监管套利。由商务部流通业发展司及国家税务总局联合审批和监管的内资融资租赁试点企业数量稳步发展，由于内资试点企业相对来说准入门槛较高，并且有较多由国内具有厂商背景的公司投资设立，因此从总体来说内资试点企业运营和发展前景较好。厂商系租赁公司主要以自产的大型工程机械、医疗设备和印刷设备等作为业务重点领域，融资租赁业务来源比较稳定，但行业集中度风险较高，且容易成为厂商的销售平台，经营风险较大。独立第三方租赁公司的业务模式相对简单，主要限于全额清偿的直接融资租赁模式或者回租赁模式。

(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，担保和抵押方式灵活变通，融资条件相对宽松。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，也可以购买。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租赁方式来满足对资金的需求。

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。

商务部批准成立的租赁公司普遍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，商务部批准成立的融资租赁公司面临较大的挑战。

在银监会、商务部等部门的大力支持下，我国融资租赁行业蓬勃发展。2007年后，国内融资租赁业进入了几何级数增长的时期。业务总量由2007年的约240亿元增至2015年约44400亿元，年均复合增长率为92%。2015年末我国的融资租赁余额较2014年末上升39%。融资租赁企业数量从2007年的93家，增加到2015年底的4508家（金融租赁公司47家，内资租赁公司190家，外资租赁公司4271家），市场竞争日趋激烈。同时，融资租赁行业还面临着银行、信托、小额贷款公司等金融机构的竞争。

总体看，作为三大融资手段之一的租赁，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，金融租赁公司和商务部批准成立的租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。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。

（3）监管与外部支持

金融租赁公司由银监会负责监管。近年来，银监会颁布实施多项管理办法，2007年，银监会发布《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规定。2014年3月，银监会发布并实施修订

后的《金融租赁公司管理办法》（以下简称“新办法”），新办法较2007年发布的管理办法有多处修订，包括降低发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道、以及强化风险管理和监督等。新办法的实施将有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，为解决资金瓶颈难题提供新的渠道，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平，金融租赁公司有望迎来新的发展机遇。

按照商务部有关规定，商务部下辖租赁公司由商务部及省级商务主管部门负责监管。近年来，商务部相继颁布多项管理办法，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》。2013年9月，商务部发布并于10月实施《融资租赁企业监督管理办法》，该办法将内外资融资租赁企业纳入统一管理，实现了内外资租赁企业监管办法的并轨，同时更侧重对于经营活动、经营风险的监督管理。根据《融资租赁企业监督管理办法》规定，融资租赁企业的监管职责由省级商务主管部门负责，这将有助于保障融资租赁行业的健康发展。

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、售后回租交易中存在的问题。另外，上海、天津、重庆等城市均将发展融资租赁作为重要的战略举措。

2011-2013年，财政部和国税总局陆续联合发布了一系列法规通知：《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》、《关于在全国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税收政策的通知》、《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，试点范围起于上海，继而扩大至北京、天津等 9 个地区，目前已在全国范围内统一实施。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。2013 年末，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快飞机租赁业发展的意见》，给予飞机租赁企业在业务开展、税收优惠、拓宽资金来源等方面给予支持，旨在推动飞机租赁业务加快发展。2014 年 7 月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、施工设备、运输工具、生产线等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展；鼓励采用融资租赁方式开拓国际市场；引导租赁服务企业加强与商业银行、保险、信托等金融机构合作，充分利用境外资金，多渠道拓展融资空间，实现规模化经营。2015 年国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和中小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。

总体看，金融租赁公司作为金融机构，受

到银监会的严格监管，银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在内部治理、资本充足性、融资集中度、资产质量、经营规范以及关联交易等方面进行监管。商务部下辖租赁公司相较于金融租赁公司而言，面临的监管环境较为宽松，新政策的相继出台将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理。

(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 GDP 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。随着融资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提升，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。

我国融资租赁行业在法律法规、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、股东定期存款、资本市场以及回购业务。对于非银行系金融租赁公司来讲，实收资本金规模较小，拆借资金不具备成本优势，资本市场准入门槛较高，在一定程度上限制了非银行系金融租赁公司的发展。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于发展初期，相关法律、税收政策仍需完善。但是，该行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

有望保持较快的发展速度。

四、公司治理及内部控制

1. 公司治理

截至本报告出具日，江苏交通控股直接和间接拥有公司 49.69% 的股权，是公司的第一大股东。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。2013 年以来，青岛融诚投资有限责任公司和法巴租赁等公司相继成为公司股东，公司的股权结构更为多元化，公司治理得到进一步改善。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。2014 年，公司完成股份制改革，更名为江苏金融租赁股份有限公司。2015 年，公司年度股东大会审议通过了《关于首次公开发行股票并上市方案的议案》，拟发行不超过 78221.68 万股人民币普通股（A 股），目前 IPO 申报材料已递交中国证监会。

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。

董事会是公司的经营决策机构，对股东大会负责。公司董事会成员共 12 名，其中独立董事 4 名。董事会下设风险管理委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会和战略委员会。各专门委员会对董事会负责，在职责范围内规范高效运作，较好地完成了董事会赋予的职责。

公司监事会成员共 6 名，其中职工监事 2 名。监事会根据公司章程、法律法规和监管要求，依法监督董事会、经营层履职活动。

公司经营层设总经理 1 名，副总经理 2 名，财务总监 1 名，市场总监 1 名，董事会秘书 1 名。经营层在公司章程及授权范围内履行职责，并接受监事会的监督。

2015 年，公司按照相关规章制度召开股东

会、董事会和监事会会议，就首次公开发行股票并上市相关事项、财务决算方案、利润分配方案等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，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。

2. 内部控制

公司实行一级法人体制和法人授权管理制度，组织机构包括专业委员会和常设机构（组织架构图见附录 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，日常运作有序。

2015 年，公司持续推进内控管理体系建设，主要采取了以下措施：全面梳理业务流程环节，出台了《业务流程操作规范（试行）》，明确岗位职责，规范操作程序，进一步加强操作风险和道德风险的管理；整理修订 40 多项内控管理制度，公司正式颁布了《内部管理规章制度汇编》，制定了《呆账核销管理制度》、《租赁物管理办法》、《企业信用信息基础数据库管理办法》等制度；制定了业务操作指引，年内先后出台了《厂商业务指引》、《公共事业类项目操作指引》；引进德勤提供内控咨询服务，协助规划建设能支持公司长期发展的较高水平的内控体系。

公司实行相对独立、垂直管理的内部审计体制，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并提出改进建议。公司审计部除完成常规工作之外，对流动性风险、资产质量分类结果、租赁物权属登记、租赁物保险情况、融资租赁项目逾期情况进行了专项审计，并发表了独立审计意见。但随着公司业务量快速上升，租赁业务涉及行业不断增多，公司内部审计工作的力度和范围仍受到来自人员配置等方面的约束。

总体看，公司在业务实践过程中不断完善内控制度体系，目前的内控水平能够满足现阶段

段业务开展的需要。

3. 发展战略

公司自成立以来，坚持“服务民生、服务中小”的市场定位，全力提升专业化融资租赁服务能力。未来，公司将发挥多元化股东优势，结合国际、国内租赁实践经验，持续提升核心竞争力。据此，公司制定了专业化战略、客户导向战略、风险管理战略和人才发展战略，目标是成为国内最佳中小机构融资租赁服务商。

专业化战略是公司应对目前租赁行业快速扩张、无序竞争的关键，是公司品牌定位和企业形象的重要支撑。专业化战略需要公司围绕“服务民生、服务中小”的战略定位，集中资源和能力打造竞争优势，最终使之成为公司业务发展和利润增长的重要保障。

公司的客户导向战略以增加客户价值为出发点。在经营过程中，公司将充分关注客户的基本特征、需求偏好，保持产品开发和营销手段适时而变，动态的满足客户需求。

风险管理战略的主要目的是根据各业务板块主要风险，构建责任清晰、适应转型发展和结构调整的全面风险管理体系。公司将运用创新的风险资产经营管理模式及化解处置手段，逐步实现涵盖战略重点业务领域的全面风险监控，提高资产质量。

公司实施人才战略以建立和完善人才培养机制，通过制定有效的人才培养与开发计划，合理培养公司战略后备人才队伍，为公司的可持续发展提供智力资本支持。

总体看，公司的战略规划有助于公司形成符合自身特色的业务定位及核心竞争力，但战略规划尚需细化，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、教育等传统业务领域已具备一定的竞争优势，同时也在不断扩张新的业务领域。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，业务规模快速增长。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。从客户类型看，公司80%以上的租赁资金投向了中小企业。截至2015年末，公司存量小微客户2243个，占比93.61%，存量小微项目余额280.68亿元，占比87.53%。

2015年，面对宏观经济环境下行、制造业去产能和行业井喷式发展的大环境，公司一方面适度加大医疗、教育、水务等现金流稳定、受经济形势影响较小的社会公益事业投放，另一方面转型升级，深化厂租合作，着力打造“厂融中心”特色品牌，实现了业务规模的稳健增长。此外，公司审慎控制中小企业业务规模，从制造业、水运业等受宏观经济形势影响明显的领域逐步退出。2015年，公司共实施新项目904个，较2014年增长38.65%，新增融资租赁投放160.57亿元，较2014年增长5.47%；其中，医疗类新增投放65.86亿元，城建水务类新增投放50.45亿元，教育类新增28.10亿元，上述三类公用事业类项目占当年新增投放的85.80%；制造业新增3.42亿元，占比已下降至2.13%，公司业务结构调整取得一定效果。截至2015年末，公司融资租赁余额320.38亿元，较2014年末增长23.66%。

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下医疗机构作为重点营销对象，开展医疗设备租赁业务和基础设施建设融资租赁业务。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。公司医疗领域的客户主要为

二级及二级以上的公立医院，现金流较平稳，出现不良资产的可能性较低。从客户分布来看，江苏及东北、湖南、湖北、河北等市场已较为成熟，安徽、山东、川渝等市场也在开拓中，投放规模最大的地区为江苏省和东北地区。

2015 年，公司医疗行业新增项目 208 个，较 2014 年增长 6.12%；新增融资额 65.86 亿元，较 2014 年增长 20.95%；年末医疗行业融资租赁余额 132.94 亿元，较 2014 年末增长 30.56%，占公司融资租赁余额的 41.49%。整体看，公司医疗行业的租赁业务保持较好的发展态势。

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。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、学校基础建设情况和学校的发展前景等因素。针对近年大学和高职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。

2015 年末，公司教育行业融资租赁余额 65.71 亿元，占公司融资租赁余额的 20.51%。整体看，公司教育行业的租赁业务保持平稳发展，在融资租赁余额中的占比有所下降。

3. 城建水务业务

城建水务是公司现有业务的优势领域之一。近年来，公司采用灵活的业务模式，以市、区县为单位，提供医疗、教育、城建一揽子解决方案。为了保持城建水务业务较快增长，公司加强与商业银行、省级担保集团、中介机构合作，扩张业务布局，在安徽、山东等江苏周边

省份，湖南、湖北等中部省份，以及四川、云南等西南区域培育了新增长点。

2015 年，公司城建水务行业新增项目 97 个，较 2014 年增长 10.23%；新增融资额 50.45 亿元，较 2014 年增长 21.98%；年末城建水务行业融资租赁余额 86.41 亿元，较 2014 年末增长 38.19%，占公司融资租赁余额的 26.95%。整体看，公司的城建水务租赁业务发展较快。

4. 农机租赁业务

公司利用股东法巴租赁的农机租赁经验和农机厂商资源，积极涉足农机租赁市场，设立了厂融中心开展多种大型农机设备的直租业务。公司面向农户推出“农易租”品牌，业务模式为直租，即公司从农机厂商处采购农机，出租给承租人使用，承租人定期还本付息，融资期限根据农户的需求，一般为 2-3 年，还租方案灵活。此项业务单笔金额较小，融资租赁标的物可进行二次销售，风险较小。

厂融业务对于公司培育核心竞争力具有战略意义。2015 年，公司继续着力打造“厂融中心”特色品牌，厂融业务快速增长；2015 年全年共投放项目 422 笔，较 2014 年增长 385%；累计投放金额 3.40 亿元，较 2014 年增长 104.13%。2015 年以来，厂融业务的行业、区域布局不断拓展，从 2014 年农机租赁市场打下坚实基础，到 2015 年在重卡、放映机和 IT 硬件租赁市场开展业务，覆盖区域已由 2014 年的 2 个省，增加到 15 个省。此外，公司厂融业务的合作厂商、经销商数量迅速增长，2015 年与爱科、赛麦道依茨法尔及克拉斯、依维柯、巴可、NetApp 等共计 10 家国际一线厂商合作，合作经销商数量由原来的 5 家增加至 50 家以上。

5. 其他行业业务

作为近年来公司重点开发的业务领域之一，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、苏中市场，省外重点拓展安徽、山东和四

川市场。公司积极与当地省级担保公司展开合作，进行业务挖掘。2014年以来，公司根据经济形势的变化，在严格担保措施的前提下，严格控制对工业领域中小企业客户的投放，重点拓展公共服务项目和政府支撑项目，并尝试拓展环保工业领域。2015年，公司与加工中心、纺织机械、注塑机械、节能环保设备等行业的优质企业建立了业务往来，并抓住光伏行业回暖机遇，开展集中式光伏电站、分布式光伏电站租赁业务，新能源行业有望成为公司新的业务增长点。2015年，公司工业行业新增融资额3.42亿元，年末工业行业融资租赁余额7.01亿元，占公司融资租赁余额的2.19%，规模及占比较上年末均有所下降。

交通运输业方面，受宏观经济形势影响，造船和航运业近年来整体表现低迷，船舶价格和运输费用均有不同程度的下降，2015年公司继续对以上领域的租赁业务进行收缩，并重点拓展交通物流租赁和以城市轨道交通和清洁能源公交项目为主的公共交通业务。2015年，公司交通运输行业新增融资额2.92亿元；年末交通运输行业融资租赁余额11.58亿元，占公司融资租赁余额的3.61%，规模及占比较2014年末均有所下降。

公司主要通过和设备供应商合作的方式开展印刷设备融资租赁服务，租赁标的物以进口胶印机为主，直接融资项目数占业务总量的80%以上。近年来，受宏观经济形势的影响，国内印刷行业竞争激烈，传统业务市场趋于饱和，印刷企业利润显著降低，印刷业务市场萎缩明显，多数中小印刷企业经营效率低下，公司适当收缩了印刷设备租赁业务。2015年，公司印刷行业新增融资额0.45亿元；年末印刷行业融资租赁余额3.39亿元，占公司融资租赁余额的1.06%，规模及占比呈逐年下降趋势。

总体看，公司医疗、教育两大主营行业的租赁业务发展良好；农机租赁业务发展迅速，将会成为公司新的业务增长点；传统优势领域

印刷行业受宏观经济影响处于业务转型期，业务占比有所下降传统制造业、船舶和航运业受宏观经济环境的影响，业务规模有所缩减，公司业务结构调整已取得了初步成效。

六、风险管理分析

1. 信用风险管理

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。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。

公司按季度对融资租赁项目进行回访，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，并根据五级分类结果提取资产损失准备。

近年来，公司的租赁业务主要集中在卫生和社会工作业、水利、环境和公共设施管理业、教育业、公共管理、社会保障和社会组织以及电力、热力、燃气及水生产和供应业，近年来上述前五大行业集中度保持较高水平（见表4）。从地区分布看，公司项目分布以江苏省、安徽省和四川省为主，2015年末江苏省内项目的租赁余额占公司融资租赁余额的26.01%，其余为省外项目。公司的融资租赁项目期限大多为3至4年。2015年末，到期日在1年以内的融资租赁款占公司融资租赁余额的34.28%，1至3年占50.44%，3年以上占15.28%。

表4 前五大融资租赁行业分布情况

单位: %

2015 年末		2014 年末		2013 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
卫生和社会工作	42.65	卫生和社会工作	40.29	卫生和社会工作	40.67
水利、环境和公共设施管理业	20.34	水利、环境和公共设施管理业	17.75	教育	14.86
公共管理、社会保障和社会组织	10.90	教育	13.13	水利、环境和公共设施管理业	13.71
教育	9.61	公共管理、社会保障和社会组织	10.21	制造业	12.37
电力、热力、燃气及水生产和供应业	7.03	电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.76	公共管理、社会保障和社会组织	7.07
合计	90.53	合计	88.14	合计	88.68

数据来源: 公司 2013~2015 年审计报告, 联合资信整理。

公司融资租赁客户以中小企事业单位为主。截至 2015 年末, 公司最大一笔融资租赁项目为 2014 年对昆明轨道交通集团有限公司投放的一笔地铁售后回租业务, 期限为 5 年, 按季度偿还, 2015 年末该项目的应收融资租赁款总额为 3.96 亿元。2015 年以来, 公司单一客户融资集中度整体上呈下降趋势, 最大十家客户融资集中度略有下降 (见表 5)。

表 5 融资租赁业务客户集中度 单位: %

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
单一客户融资集中度	7.83	11.09	6.42
最大十家客户融资集中度	42.00	44.02	44.49

数据来源: 公司提供资料, 联合资信整理。

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。因此, 公司加强了租金回

收力度和项目后期管理, 逾期贷款规模控制在较低水平。截至 2015 年末, 公司逾期融资租赁余额为 3.15 亿元, 占公司融资租赁余额的 0.98%; 其中, 逾期 90 天以上的融资租赁资产余额为 3.08 亿元, 为不良资产规模的 112%。从资产五级分类情况来看, 截至 2015 年末, 公司不良资产余额和不良资产率较 2014 年末均有上升 (见表 6), 不良资产主要出现在民营制造业、航运造船业、印刷业等中小企业。受宏观经济形势下行影响, 上述行业企业生产经营困难, 资金链紧张, 信用风险已暴露, 且公司通过诉讼保全等手段亦暂时未能化解。公司采取单项和组合的方式计提减值准备, 2015 年, 公司计提应收融资租赁款减值准备 3.03 亿元, 核销减值准备 0.44 亿元, 年末应收融资租赁款减值准备余额为 7.33 亿元。总体看, 公司整体资产质量处于同业较好水平 (见表 6)。

表 6 应收融资租赁款五级分类情况

单位: 亿元/%

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	312.26	97.46	252.36	97.40	166.61	92.23
关注类	5.38	1.68	5.11	1.97	12.41	6.87
次级类	1.95	0.61	1.11	0.43	0.54	0.30
可疑类	0.79	0.25	0.51	0.20	1.02	0.57
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	0.03
合计	320.38	100.00	259.09	100.00	180.64	100.00
不良资产	2.75	0.86	1.61	0.62	1.62	0.90

数据来源: 公司 2013~2015 年审计报告, 联合资信整理。

2. 流动性风险管理

公司根据业务特点建立了流动性风险管理

框架, 包括监管未来现金流管理日常资金、监督资产流动性比率、管理负债到期日的集中程

度以及与银行签订协议建立应急预案。公司主要通过以下措施管理流动性风险：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；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；完善资金计划业务流程，降低突发性流动性压力；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。

公司的融资租赁业务合同期限一般在3年以上，而融资租赁业务投放资金来源主要是拆入资金、短期借款等，因此公司1年以内的流动性净额为负数，存在一定的期限错配。截至2015年末，公司流动性负缺口主要集中在1年以内的短期资金，公司流动性负缺口呈缩小趋势，资产负债期限不匹配的程度有所下降。截至2015年末，公司1个月内、1~3个月和3个月至1年的流动性缺口分别为-12.31亿元、-27.74元和-21.96亿元。

表7 流动性缺口情况 单位：亿元

期限	2015年末	2014年末	2013年末
1个月内	-12.31	-1.37	-2.52
1至3个月	-27.74	-21.92	-9.44
3个月至1年	-21.96	-54.19	-29.62
1年至5年	170.65	154.62	104.35
5年以上及无期限	-30.93	-0.59	0.18

数据来源：公司2013~2015年审计报告

近年来，公司通过发行金融债券、资产证券化、引入保险金等措施，解决流动性错配的问题。为加强流动性风险管理，公司扩大融资渠道，调整负债结构，拓展合作银行数量，扩大授信规模。截至2015年末，公司共获得35家银行合计405.35亿元的授信额度，较2014年末增幅达到28.94%。2015年，公司发行了首单资产支持证券，并与平安资管合作开展融资租赁项目资产支持计划等方式，引入长期资金，以改善公司的流动性状况。同时，公司也积极筹措资金，降低资金成本，2015年，公司融入

资金146笔，共计445.78亿元，融资成本处于同业较低水平。此外，公司加强资金计划管理，加强到期债务、存量资金、投放计划、融资时机以及融资利率管理，做好项目资金匹配，在确保流动性安全的前提下保障了业务的发展。

3. 市场风险管理

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。

公司面临的市场风险主要为利率风险。公司通过敏感度分析评估交易类投资组合所承受的利率风险，并利用缺口数据进行基准利率、市场利率和汇率变化情况下的敏感性分析。定期敏感性分析结果每季度上报管理层，便于公司更好地控制利率风险。公司的利率敏感度负缺口主要集中在1年以内，截至2015年末，公司1个月内、1至3个月以及3个月至1年的利率敏感度缺口分别为153.91亿元、-31.43亿元和-83.01亿元。据公司测算，2015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0.68亿元，相当于2015年净利息收入的9.23%，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，租赁业务涉及行业不断增多，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。公司制定了《公司业务操作指引（试行）》和《内部管理规章制度汇编（2014版）》，涵盖19大业务流程和88项内控制度，以及相关岗位职责、操作规范、流程图，使业务操作程序进一步规范化、标准化，制度架构日益完善，同时有利于总结以往业务操作的经验教训，

规范岗位职责，优化操作流程，进一步控制操作风险和道德风险。

2015年，公司在信息化管理方面有所突破，一是完成了核心业务系统的程序开发，实现了业务财务一体化；二是正式开通使用人民银行征信系统，丰富了风险控制手段；三是开发了专门的厂融业务信息系统；四是对流程管理、授权管理、合同管理、报表管理等各个模块全面整合优化。

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。

七、财务分析

公司2013~2015年财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，会计师事务所出具了标准无保留意见的审计报告。

1. 资产质量

截至2015年末，公司资产总额为327.65亿元，较上年末增长22.95%，资产结构保持稳定（见表8）。

表8 公司资产结构

单位：亿元/%

项目	2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.27	1.61	3.47	1.30	3.21	1.74
应收融资租赁款	313.06	95.55	254.42	95.48	176.46	95.53
其他类资产	9.32	2.84	8.59	3.22	5.04	2.73
合计	327.65	100.00	266.48	100.00	184.71	100.00

注：1、其他类资产包括应收票据、应收账款、应收利息、其它应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产和其他资产。

2、数据来源：公司2013~2015年审计报告，联合资信整理。

应收融资租赁款是公司资产最主要的组成部分，占资产总额的95%左右。截至2015年末，公司应收融资租赁款净额为313.06亿元，较上年末增长23.05%，增速较之前年度有所放缓。从期限分布来看，截至2015年末，剩余期限1年以内、1至2年、2至3年、3年以上的应收融资租赁款分别占34.28%、29.32%、21.12%和15.28%，租赁项目剩余期限分布较为合理。

截至2015年末，公司不良资产率为0.86%，较上年末有所上升，资产质量整体保持在较好水平。公司按组合和单项评估计提减值准备，2015年，公司加大了应收融资租赁款减值准备的计提力度，并核销减值准备0.44亿元，年末应收融资租赁款减值准备余额有所提升。截至2015年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为266.82%；拨备覆盖融资租赁资产率为2.29%，拨备覆盖程度良好（见表9）。

表9 公司融资租赁资产拨备情况 单位：亿元/%

项目	2015年末	2014年末	2013年末
应收融资租赁款减值准备余额	7.33	4.67	4.18
拨备覆盖不良融资租赁资产率	266.82	289.44	257.54
拨备覆盖融资租赁资产率	2.29	1.80	2.31

数据来源：公司2013~2015年审计报告，联合资信整理。

总体看，公司的租赁业务发展较快，资产规模快速增长，资产结构较为稳定，整体资产质量较好。

2. 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金融资产款等。

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。2015年，公司共计向股东派发现金股利1.00亿元，对资本的内部积累

影响不大。截至 2015 年末，公司所有者权益 46.60 亿元，其中实收资本 23.47 亿元，资本公积 10.38 亿元，未分配利润 6.83 亿元。2015 年 1 月，公司申请首次公开发行股票并上市，目前已将 IPO 申请材料递交中国证监会，这将进一步提升公司的资本实力。

2015 年以来，公司租赁业务保持较快发展，融资需求不断上升。截至 2015 年末，公司负债总额 281.04 亿元，较上年末增长 24.24%；其中，银行借款占负债总额的比重为 9.25%（见表 10），较之前年度有明显下降，主要是由于公司通过同业拆借、资产证券化、发行金融债等多种渠道获取了资金。公司的借款大部分为银行短期信用贷款和委托贷款，其中委托贷款主要为关联方借款；另有部分质押贷款和银行长期信用贷款。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。

公司的拆入资金为通过全国银行间同业拆

借中心本币交易系统进行拆借的款项及同业借款。截至 2015 年末，公司拆入资金余额 162.22 亿元，占负债总额的 57.72%，为公司负债最主要的组成部分。

2015 年 6 月，公司与平安资产管理有限责任公司签订合同，向平安资产管理公司旗下信托计划转让应收融资租赁款，并在 6 年后按合同约定的利率回购并按季付息。上述转让应收融资租赁款的本金为 30.00 亿元，目前该款项已纳入公司卖出金融回购资产会计科目项下。

2015 年，公司发行了规模 10.41 亿元的资产证券化项目，截至 2015 年末，该资产证券余额为 5.13 亿元，纳入了应付债券会计科目项下；此外，公司于 2015 年 11 月赎回了 2010 年发行的金融债券。截至 2015 年末，公司应付债券余额为 20.08 亿元。随着业务规模的扩大和应收融资租赁款余额的提升，公司向承租人收取的用于履约保证的款项金额不断增加。受此影响，截至 2015 年末，公司长期应付款的规模及在负债总额中的占比较 2014 年末均有所上升。

表 10 公司负债结构

单位：亿元/%

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
借款	26.00	9.25	27.75	12.27	31.60	21.12
拆入资金及卖出回购	192.22	68.40	145.04	64.12	97.63	65.24
应付款项	57.41	20.43	49.15	21.73	17.23	11.52
其中：应付债券	20.08	7.14	19.94	8.81	4.99	3.33
长期应付款	33.36	11.87	23.75	10.50	10.24	6.84
其他类负债	5.41	1.93	4.26	1.88	3.18	2.12
合计	281.04	100.00	226.20	100.00	149.64	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；

数据来源于公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

为了实现资金期限的匹配，公司于 2015 年引入 1.9 亿元人民币“内保外贷”资金，并与股东国际金融公司签订 5 年期 4.00 亿元（6800 万美元）的贷款合同。截至 2015 年末，公司资产负债率为 85.78%，财务杠杆保持上升趋势；直接融资比例从 2014 年末的 12% 上升至 21.03%，平均融资成本较上年末有所下降。

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、国际金融公司和法巴租赁等股东单位对公司也提供了资金支持。公司近年来加大了在资本市场上的融资力度，逐渐提升直接融资的比例，降低融资成本，资产负债期限错配情况有所缓解。总体看，公司的债务结构较为稳定，融资渠道通畅。

3. 经营效率与盈利能力

2015年，公司实现营业收入13.25亿元，较上年增长23.84%（见表11）。公司营业收入主要包括融资租赁净利息收入、净手续费及佣金收入，另有少量投资性房地产租金收入和出售租赁物收入。

表11 公司收益指标 单位：亿元/%

项目	2015年	2014年	2013年
营业收入	13.25	10.56	9.47
其中：净利息收入	9.53	7.24	6.51
净手续费及佣金收入	3.70	3.30	2.94
营业支出	4.38	3.20	2.87
其中：业务及管理费	0.82	0.68	0.63
资产减值损失	3.22	2.24	1.89
拨备前利润总额	12.99	10.33	8.59
净利润	7.32	6.06	5.02
净利差	3.31	3.55	4.53
成本收入比	6.18	6.45	6.69
平均资产收益率	2.47	2.69	3.04
平均净资产收益率	16.86	16.09	15.31

数据来源：公司2013~2015年审计报告，联合资信整理；拨备前利润总额=利润总额+资产减值损失。

净利息收入是公司营业收入最主要的来源。2015年，公司实现净利息收入9.53亿元，较2014年增长31.63%，占营业收入总额的比例为71.94%。公司利息收入主要来自租赁业务利息收入，利息支出主要来自拆入资金、借款和已发行债券产生的利息支出。2015年，公司租赁业务收入主要集中在卫生、水利、教育等受经济周期影响较小的行业，制造业对公司的收入贡献显著降低。公司租赁手续费及佣金收入以租赁手续费收入为主，2015年，公司实现租赁业务手续费净收入3.70亿元。

公司营业支出以业务及管理费用和资产减值损失为主。公司业务及管理费主要为职工工资奖金和职工福利费。2015年，公司业务及管理费0.82亿元，较2014年增长20.18%，增幅低于营业收入的增幅；公司成本收入比为6.17%，较2014年进一步下降，成本控制有效。2015年，受资产规模快速增加以及不良资产规模上升的影响，公司计提的资产减值准备规模增长较快，2015年，公司计提各项减值准备合

计3.22亿元。

得益于租赁业务的较快发展以及对业务开支的有效控制，2015年公司净利润继续呈现较快增长趋势。2015年，尽管公司平均资产收益率有所下降，但受财务杠杆加大的影响，公司平均净资产收益率较2014年有所上升。总体看，公司的盈利能力较强。

4. 流动性

截至2015年末，公司流动性比例为42.45%，较2014年末有大幅度下降，短期偿债能力有所减弱。目前，公司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，但短期资金如短期借款、同业拆借和同业借款仍是公司目前最主要的资金来源，导致公司面临一定的流动性风险。公司拟通过公开发行股票募集资金的方式增强资本实力，进一步拓宽融资的来源，以缓解公司的流动性风险。

2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正（见表12），主要是由于收到卖出回购金融资产款30.00亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，主要是由于分配股利向股东支付的现金以及偿还债券本息所支付的现金使筹资活动现金流出加大。整体看，公司现金流状况良好。

表12 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量净额	6.33	-13.92	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.07	-1.88	-1.08
筹资活动产生的现金流量净额	-4.44	16.10	-0.76
现金及现金等价物净增加额	1.82	0.30	-1.68
年末现金及现金等价物余额	5.26	3.44	3.14

数据来源：公司2013~2015年审计报告，联合资信整理。

5. 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。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。2015年，公司分配现金股利1.00亿元。2015年，公司业务的快速发展导致公司加权风险资产规模出现快速上升，公司风险资产

系数持续保持在较高水平(见表13)。截至2015年末,公司所有者权益对资产总额的比率为14.22%,杠杆率持续上升。

表13 公司资本充足性指标 单位:亿元/%

项目	2015年末	2014年末	2013年末
资本净额	50.61	43.30	37.32
其中:一级资本净额	46.55	40.24	35.04
核心一级资本净额	46.55	40.24	35.04
风险加权资产	349.55	284.58	198.32
风险资产系数	106.68	106.79	107.37
股东权益/资产总额	14.22	15.12	18.98
资本充足率	14.48	15.21	18.74
一级资本充足率	13.32	14.14	17.59
核心一级资本充足率	13.32	14.14	17.59

数据来源:公司2013~2015年审计报告,联合资信整理。

根据银监会《商业银行资本管理办法(试行)》计算,2015年末公司资本充足率为14.48%,一级资本充足率为13.32%,核心一级资本充足率为13.32%,公司资本充足。

八、债券偿付能力分析

截至目前,公司已发行且尚在存续期的金融债券余额合计15亿元。以2015年末财务数据为基础计算的保障倍数良好,公司对已发行金融债券的保障能力强(见表14)。

表14 公司金融债券保障情况 单位:倍

项目	2015年	2014年
存续期内金融债券余额	15.00	20.00
经营活动现金流入量/金融债券余额	12.23	7.95
所有者权益/金融债券余额	3.11	2.01
净利润/金融债券余额	0.49	0.30

数据来源:公司2013~2015年审计报告,联合资信整理。

九、担保分析

1. 担保条款

江苏交通控股有限公司为江苏金融租赁股份有限公司2014年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

江苏交通控股有限公司(以下简称“公司”)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46亿元。2004年9月,公司与江苏交通产业集团合并重组,注册资本调增至168亿元。截至2015年末,公司注册资本168亿元,公司实际控制人为江苏省国有资产管理委员会。

截至2015年底,公司(合并)资产总额2410.01亿元,所有者权益(含少数股东权益)830.26亿元;2015年公司实现营业收入378.87亿元,利润总额92.49亿元。

表15 江苏交通控股主要财务数据

项目	2013年	2014年	2015年
现金类资产(亿元)	40.60	84.13	58.69
资产总额(亿元)	2106.09	2349.85	2410.01
所有者权益合计(亿元)	673.73	796.94	830.26
短期债务(亿元)	505.31	502.87	382.10
全部债务(亿元)	1322.73	1304.08	1285.72
营业收入(亿元)	410.18	411.46	378.87
利润总额(亿元)	70.38	87.20	92.49
EBITDA(亿元)	188.35	209.84	210.87
经营性净现金流(亿元)	151.86	120.82	156.50
营业利润率(%)	35.87	36.11	38.82
净资产收益率(%)	7.01	8.03	9.05
资产负债率(%)	68.01	66.09	65.55
全部债务资本化比率(%)	66.25	62.07	60.76
流动比率(%)	24.58	27.95	26.28
全部债务/EBITDA(倍)	7.02	6.21	6.10
EBITDA利息倍数(倍)	2.70	2.29	3.30
经营现金流流动负债比(%)	24.94	16.34	24.73

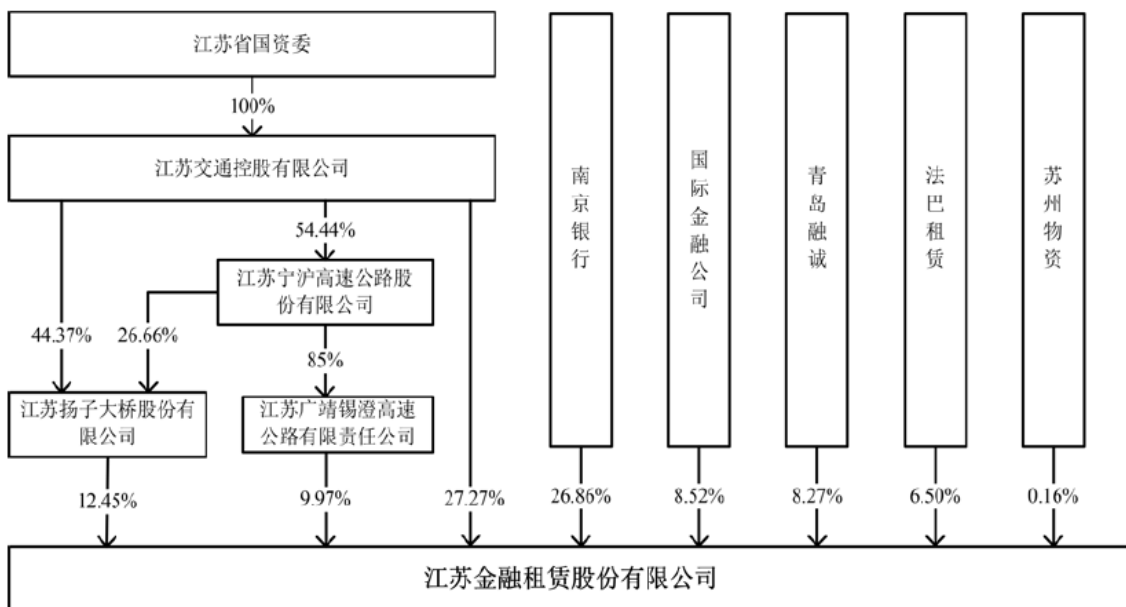
3. 担保人对公司已发行金融债券的担保能力

江苏交通控股经营范围涉及多个领域,综合财务实力强,经营状况良好,整体抗风险能力极强,具有极强的偿债能力。经联合资信评定,江苏交通控股主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定(详见《江苏交通控股跟踪评级报告》(2016年6月)),江苏交通控股对公司已发行金融债券的担保能力极强。

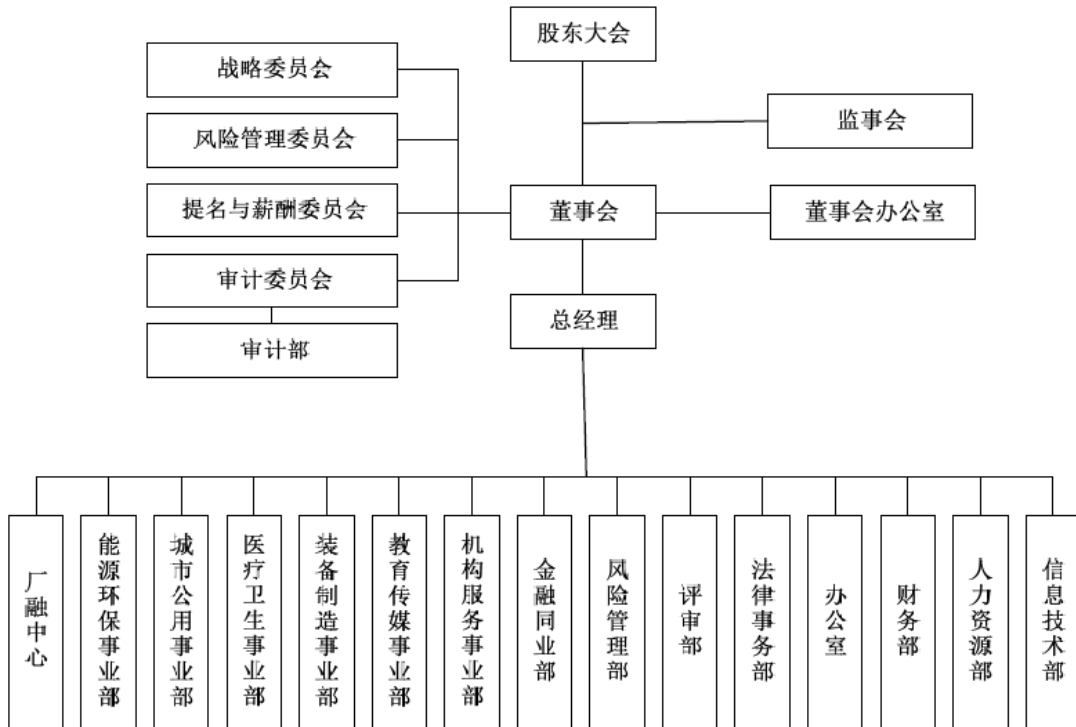
十、评级展望

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。2015年，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，公司积极开展市场营销和业务结构调整等工作，但租赁业务的开展及资产质量仍面临一定压力。综上，联合资信评定公司评级展望为稳定。

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：江苏金融租赁股份有限公司

单位：人民币亿元

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产			
现金及存放中央银行款项	0.06	0.11	0.11
银行存款	5.21	3.37	3.10
应收融资租赁款	313.06	254.42	176.46
应收票据	0.02	0.05	0.29
应收账款	0.52	0.63	0.49
应收利息	1.75	1.61	1.17
可供出售金融资产	0.28	-	-
其他应收款	0.32	0.74	0.18
投资性房地产	0.11	0.08	0.09
固定资产	0.34	0.32	0.33
在建工程	5.06	4.79	2.10
无形资产	0.05	0.04	0.02
递延所得税资产	0.81	0.30	0.34
其他资产	0.06	0.02	0.02
资产合计	327.65	266.48	184.71
负债			
借款	26.00	27.75	31.60
拆入资金	162.22	145.04	91.05
卖出回购金融资产款	30.00	-	6.58
应付账款	0.21	0.73	0.62
递延收益	4.05	3.48	2.28
应付职工薪酬	0.07	0.04	0.03
应付利息	1.52	0.96	0.82
应交税金	1.36	0.78	0.89
其他应付款	2.18	1.56	0.55
应付债券	20.08	19.94	4.99
长期应付款	33.36	23.75	10.24
应付股利		2.17	
负债合计	281.04	226.20	149.64
所有者权益			
实收资本	23.47	23.47	21.94
资本公积	10.38	10.38	3.32
盈余公积	1.10	0.37	1.73
一般风险准备	4.82	3.90	2.72
未分配利润	6.83	2.16	5.36
所有者权益合计	46.60	40.28	35.06
负债及所有者权益总计	327.65	266.48	184.71

附录 4 利润表

编制单位：江苏金融租赁股份有限公司

单位：人民币亿元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
利息收入	20.16	15.96	13.37
利息支出	10.63	8.73	6.86
净利息收入	9.53	7.24	6.51
手续费及佣金收入	3.84	3.41	3.09
手续费及佣金支出	0.14	0.11	0.15
净手续费及佣金收入	3.70	3.30	2.94
其他业务收入	0.03	0.02	0.03
其他业务成本	0.01	0.00	0.00
营业收入	13.25	10.56	9.47
营业税金及附加	0.34	0.28	0.35
业务及管理费	0.82	0.68	0.63
资产减值损失	3.22	2.24	1.89
营业支出	4.38	3.20	2.87
营业利润	8.87	7.35	6.60
营业外收入	0.91	0.73	0.10
营业外支出	0.00	0.00	0.00
利润总额	9.77	8.08	6.70
所得税费用	2.45	2.02	1.68
净利润	7.32	6.06	5.02

附录 5 现金流量表

编制单位：江苏金融租赁股份有限公司

单位：人民币亿元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、经营活动产生的现金流量：			
收回的租赁本金	99.29	79.80	64.40
吸收租赁保证金/保证金所收到的现金	9.53	7.76	6.59
收到的租赁收益	22.89	15.40	12.84
借款及同业拆借净增加额	15.43	50.15	29.37
收到的手续费收入	5.06	5.17	3.17
存放中央银行款项净减少额	0.02	0.03	0.06
卖出回购金融资产款净增加额	30.00	-	1.58
收到其他与经营活动有关的现金	1.30	0.64	0.22
经营活动现金流入小计	183.52	158.96	118.23
支付的租赁资产款	161.05	152.09	108.39
支付的利息	10.25	9.34	6.30
偿还租赁风险金/保证金所支付的现金	0.11	0.24	0.39
支付给职工以及为职工支付的现金	0.50	0.44	0.39
支付的各项税费	4.82	3.59	2.21
卖出回购金融资产款净减少额	-	6.58	-
支付其他与经营活动有关的现金	0.47	0.61	0.37
经营活动现金流出小计	177.19	172.89	118.06
经营活动产生/支付的现金流量净额	6.33	-13.92	0.17
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产收到的现金	0.00	-	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	0.07	1.88	1.08
投资活动产生/支付的现金流量净额	-0.07	-1.88	-1.08
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	2.82	3.30
发行债券收到的现金	9.14	15.00	-
筹资活动现金流入小计	9.14	17.82	3.30
偿还债券支付的现金	9.05	-	-
偿付利息及手续费支付的现金	1.37	0.23	0.23
分配股利支付的现金	3.17	1.50	3.84
筹资活动现金流出小计	13.58	1.73	4.07
筹资活动支付的现金流量净额	-4.44	16.10	-0.76
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	1.82	0.30	-1.68
加：年初现金及现金等价物余额	3.44	3.14	4.82
六、年末现金及现金等价物余额	5.26	3.44	3.14

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%
净利差	(利息收入对平均计息资产的比率-利息支出对平均计息负债的比率)×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%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产×100%
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产×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。