

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《民生金融租赁股份有限公司2019年跟踪信用评级报告》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
二〇一九年七月二十五日



信用等级公告

联合〔2019〕2402号

联合资信评估有限公司通过对民生金融租赁股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持民生金融租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，2017 年金融债券（第一期）（人民币 10 亿元）和 2018 年金融债券（第一期）（人民币 40 亿元）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十五日



民生金融租赁股份有限公司

2019 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

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：2019 年 7 月 25 日

上次跟踪评级结果

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：2018 年 7 月 12 日

主要数据

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额	1738.48	1782.89	1525.95
租赁资产净额	1526.13	1450.72	1371.62
负债总额	1599.44	1619.55	1378.01
股东权益	179.05	163.34	147.94
不良融资租赁资产率	1.88	1.71	1.76
拨备覆盖不良融资租赁资产率	178.84	186.63	178.85
拨备覆盖融资租赁资产率	3.15	3.19	3.67
流动性比例	69.58	1625.00	39.25
股东权益/资产总额	10.30	9.16	9.69
资本充足率	10.99	10.76	10.20
一级资本充足率	10.33	9.76	9.26
核心一级资本充足率	10.33	9.76	9.26
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	29.54	35.18	31.03
拨备前利润总额	23.62	28.16	26.79
净利润	13.39	17.03	12.91
成本收入比	15.21	14.92	13.85
拨备前资产收益率	1.34	1.70	1.84
平均资产收益率	0.76	1.03	0.89
平均净资产收益率	7.82	10.94	9.20

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

分析师

韩夷 林璐 寇妙融 盛世杰

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

民生金融租赁股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2008 年 4 月，是由中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）控股的金融租赁公司。2018 年，公司依托民生银行资源与营销网络拓展业务，租赁资产规模整体呈增长趋势，租赁资产结构不断优化，逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，在部分业务领域具备一定的竞争优势，资产质量基本保持稳定，拨备与资本较为充足。公司控股股东民生银行资本实力雄厚，客户资源丰富，盈利能力强，在资金及业务拓展等方面能够为公司提供支持；公司章程中规定并承诺在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持，当经营损失侵蚀资本时，股东将及时补充资本金。

综上，联合资信评估有限公司确定维持民生金融租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，2017 年金融债券（第一期）（人民币 10 亿元）和 2018 年金融债券（第一期）（人民币 40 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司已发行金融债券的违约风险极低。

优势

1. 公司业务起步较早，在航空、航运等租赁业务领域处于行业领先地位。
2. 公司市场化程度较高，能够适时根据宏观经济形势进行业务策略调整，产品创新能力强。
3. 作为民生银行的控股子公司，公司在经营管理、业务发展、客户及渠道资源、资金等方面得到控股股东的有力支持。
4. 公司章程中规定并承诺在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持，当经营损失侵蚀资本时，股东将及时补充资本金。

关注

1. 公司融资租赁资产面临一定的客户及行业集中风险,关注类融资租赁资产规模和占比较高,关注未来资产质量迁徙情况。
2. 公司对银行短期借款依赖度较高,资金来源有待拓宽,且资产负债期限结构存在一定的错配问题,流动性管理面临一定压力。
3. 宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化等因素对金融租赁公司的业务发展、资产质量带来不利影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由民生金融租赁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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，未因该公司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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

民生金融租赁股份有限公司

2019 年跟踪信用评级报告

一、主体概况

民生金融租赁股份有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年 4 月,由中国民生银行股份有限公司(以下简称“民生银行”)和天津保税区投资有限公司(以下简称“天保投资”)共同发起设立,是国内首批成立的具有银行背景的金融租赁公司之一,注册地位于天津滨海新区。公司初始注册资本 32 亿元人民币。经过数次股权变更和增资扩股,截至 2018 年末公司注册资本 50.95 亿元,前五大股东及持股比例见表 1,公司股权结构图见附录 1。民生银行为公司控股股东,持有公司 51.03%的股权。

表 1 前五大股东及持股比例 单位:万股、%

股东名称	持股数量	持股比例
中国民生银行股份有限公司	260000	51.03
北京达义兴业房地产开发有限公司	75000	14.72
天津财富置业有限公司	60000	11.78
上海国之杰投资发展有限公司	40000	7.85
上海国正投资管理有限公司	25000	4.91
合计	460000	90.29

数据来源:公司审计报告,联合资信整理

目前,公司下设船舶租赁事业部、商用飞机租赁事业部、公务机租赁事业部、车辆租赁事业部、设备租赁事业部、资产交易部、金融市场部、风险管理部、法律合规部等部门(组织架构图见附录 2)。截至 2018 年末,公司纳入合并财务报表范围内直接控制的,全资子公司共计 186 家,员工人数共计 328 人。

截至 2018 年末,公司资产总额为 1738.48 亿元,其中应收融资租赁款净额为 1111.95 亿元;负债总额 1599.44 亿元,股东权益 179.05 亿元;资本充足率为 10.99%,一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 10.33%;不良融资

租赁资产率为 1.88%。2018 年,公司实现营业收入 29.54 亿元,净利润 13.39 亿元。

公司注册地址:天津市空港物流加工区西三道 158 号金融中心 3 号楼 01-02 门 402 室

法定代表人:周巍

二、已发行债券概况

公司分别于 2017 年 8 月和 2018 年 5 月在银行间债券市场公开发行合计 50.00 亿元金融债券,债券概况见表 2。2018 年以来,公司依据债券相关条款的规定,在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

简称	17民生租赁债01	18民生租赁债01
计息方式	固定利率	固定利率
发行日期	2017-08-07	2018-05-21
发行总额	10.00 亿元	40.00 亿元
期限	3年期	3年期
票面利率	4.50%	4.90%
付息频率	年付	年付

资料来源:中国货币网,联合资信整理

三、营运环境

1. 宏观经济和政策环境

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增

长 6.6%（见表 3），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三

产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。

2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所

回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

表3 宏观经济主要指标

单位：%、亿元

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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。

目前我国有三类租赁公司：一类是由原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。第二类是由商务部、国家税务总局联合审批的内资试点融资租赁公司；第三类是由商务部或商务部授权的省级商务主管部门和国家经济技术开发区批准的中外合资租赁公司或外商独资租赁公司。

截至 2018 年末，全国各类租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）总数约为 11777 家，较上年末增加 2101 家，增长 21.7%。其中，金融租赁公司 69 家，与上年末持平；内资租赁公司 397 家，较上年末增加 117 家；外资租赁公司 11311 家，较上年末增加 1984 家。

(2) 行业竞争

近年来，我国租赁公司数量整体保持快速增长，但 2017 年以来增速明显放缓。三类租赁公司中金融租赁公司准入门槛最高，审批难度也最大，因此数量最少，增速也相对较慢。外资租赁公司数量远超其他租赁公司，一方面是

由于外资租赁的审批部门由商务部下放到注册地省级商务部门后，审批较为便捷；另一方面其注册门槛较低，且部分地区对外资租赁公司发放补贴，使得其数量呈现爆发式增长；此外，近年来自贸区改革试点，也在一定程度上刺激了其数量的增长。内资租赁公司则是在商务部、税务总局陆续将 11 个自由贸易区的内资租赁审批权限下放后，呈现了快速增长的态势。

从业务合同余额来看，尽管外资租赁公司在数量上远高于内资租赁公司和金融租赁公司，但三类租赁公司合同余额占比基本接近，主要由于外资租赁公司资产规模相对较小，且空壳公司较多，实际在运营的公司数量远小于注册家数。2017 年以来，租赁公司业务合同余额增速明显放缓，主要是在宏观经济增速放缓、金融强监管以及监管职能划转的背景下，一方面租赁公司融资难度加大，另一方面部分租赁公司根据监管导向主动进行业务转型，回归租赁业务本源，导致业务规模增速有所下滑。截至 2018 年末，我国融资租赁合同余额总量为 6.65 万亿元，较上年末增长 9.38%。其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，增长 9.65%；内资租赁合同余额 2.08 万亿元，增长 10.64%；外资租赁合同余额 2.07 万亿元，增长 7.81%。

根据股东背景差异划分，租赁公司可分为银行系、专业化的厂商系和独立第三方系。其中，银行系主要为金融租赁公司，其特点是依托于银行股东，具有资金实力雄厚、融资成本低、客户群体多等优势，其业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等大资产类行

业；但银行系金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，因此其业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重。厂商系租赁公司主要股东为设备制造厂商，其特点是拥有系统内的客户资源和技术优势，业务开展集中于系统内部及上下游客户，在机械、医疗、汽车、电力设备等特定行业领域具有较为丰富的专业经验和竞争优势，业务模式多为直租；但厂商系租赁受制于系统内产品体系和客户，行业集中风险较高。独立第三方系租赁股东多为大型外贸、物流、综合型集团企业，其特点是依托于股东的资源，定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业的中小企业，行业分布较为广泛，业务模式相对灵活；但独立第三方系租赁公司通常资本实力相对较弱，市场定位不明确。

从融资渠道来看，租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等。从行业整体来看，股东增资主要集中在金融租赁公司，主要由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，规模扩张速度较快，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，金融租赁公司股东多进行了增资。租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS、信托融资等。整体来看，目前租赁公司主要通过银行渠道完成融资，银行借款约占资金来源的 50%—80%，且大部分为短期。但近年来，发行债券和 ABS 产品也逐渐成为租赁公司重要的融资渠道。

从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券和 ABS，近年来金融债券发行规模呈快速增长态势；一方面是由于金融租赁公司资产规模的扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并在一定程度上改善其资产负债结构；另一方面，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2018 年，

金融租赁公司发行金融债券规模合计 873 亿元，较上年增长 77%。对于融资租赁公司，由于其无法进入银行间市场进行同业拆借以及发行金融债券，鉴于租赁 ABS 产品有助于优化资产负债表、改善中长期资金匹配程度等特性，成为融资租赁公司优先选择的融资工具。此外，融资租赁公司还通过发行公司债、中期票据、短期融资券等方式筹措资金。2018 年，融资租赁公司合计发行 ABS（含 ABN）1356 亿元，中期票据 192 亿元，公司债 107 亿元，短期融资券 96 亿元。

总体看，与发达国家租赁市场相比，我国融资租赁行业仍处于初级发展阶段，市场容量较大，竞争也相对宽松；随着租赁行业逐渐向成熟阶段发展，银行系、厂商系和独立第三方系租赁公司由于在客户和业务定位上的差异性，未来有望形成差异化的产业链条，但在部分细分市场竞争亦将日趋激烈。

（3）监管与外部支持

2018 年 5 月，商务部下发《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“通知”），将制定融资租赁企业业务经营和监管规则的职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），自 2018 年 4 月起，有关职责已由银保监会履行。

在《通知》下发之前，金融租赁公司和融资租赁公司分别由原银监会和商务部及省级商务主管部门进行监管。近年来，原银监会和商务部颁布并实施了多项管理办法。2014 年 3 月，原银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，对发起人出资比例、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多项内容进行了修订，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，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。2013 年 9 月，商务

部发布《融资租赁企业监督管理办法》，将内外资租赁公司纳入统一管理，实现了内外资租赁公司监管办法的并轨。2017年5月，商务部办公厅发布《关于开展融资租赁业风险排查工作的通知》，整治规范内外资租赁公司的业务运作，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁行业的政策环境得到逐步改善。2015年9月，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》引导租赁公司服务实体经济发展、中小微企业创新创业、产业转型升级和产能转移等，完善法律法规和政策扶持体系；鼓励租赁公司通过债券市场筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等。2016年9月，原银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。2019年1月，中国银行业协会金融租赁专业委员会发布金融租赁行业首个自律公约《中国金融租赁行业自律公约》，建立行业约束和监管机制，强调金融租赁公司应强化内控文化建设，建立健全租赁物价值评估和定价体系，不断提高金融服务实体经济的能力和质量，逐步降低回租业务比例。

近年来，财政部和国税总局等相关部门发布了一系列关于营业税改征增值税的政策性文件，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，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。其中，财政部、国税总局于2016年3月23日发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税【2016】36号，以下简称“36号文”）根据租赁经营模式的不同将融资租赁业务分为直接融资租赁（以下简称“直租”）和融资性售后回租（以下简称“回租”）；根据标的物不同，融资租赁服务又分为

有形动产融资租赁和不动产融资租赁服务。根据36号文以及财政部、国税总局发布的《关于调整增值税税率的通知》（财税【2018】32号），有形动产融资租赁服务适用税率16%，不动产融资租赁服务适用税率10%，回租业务按照“贷款服务”适用税率6%。虽然回租业务税率较低，但承租人无法抵扣租金的增值税进项税，而直租可以抵扣，实际成本较低。36号文有力支持了更符合租赁业务本质的直租业务，有助于租赁公司业务发展回归本源。

2018年12月，财政部修订发布了《企业会计准则第21号——租赁》（以下简称“新租赁准则”），承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理，而是对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债，一方面经营租赁对承租人而言失去了表外融资功能，但另一方面有利于保护承租人对租赁资产的所有权。新租赁准则对于出租人则沿用了之前的会计处理方式，出租人仍需区分经营租赁和融资租赁。虽然在新租赁准则下，租赁公司的会计处理方式没有重大变化，但承租人的会计处理变化可能会影响其租赁架构安排，进而会对租赁公司的业务产生影响。

总体看，金融租赁公司作为金融机构，受到原银监会的严格监管，原银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管；而融资租赁公司面临的监管环境则较为宽松。在近年来行业快速发展的背景下，融资租赁行业在监管上的“双轨制”滋生了不少包括“监管套利”、违规融资等行业乱象。随着融资租赁公司的监管职能划归到银保监会，融资租赁行业将面临监管趋严趋紧，亦有利于防范金融风险，促进行业健康发展。

（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%—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。

融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一，融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业融资难等问题提供了一条新的解决途径。随着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，租赁公司可以为中小企业提供更为便捷、经济的融资服务，并在一定程度上替代银行贷款。

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，而我国融资租赁行业在法律法规、税收政策等方面仍不够完善。融资租赁是资金密集型行业，必须大量依靠外部资金来支撑业务发展。尽管近年来租赁公司通过债券市场融资规模逐年增长，但目前融资渠道仍以银行借款为主。对于非银行系租赁公司尤其是中小型租赁公司而言，资本市场准入门槛较高，融资渠道狭窄，融资成本较高，在一定程度上限制了其发展。

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。但随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有广阔的发展前景。此外，融资租赁行业统一监管的逐步施行，对整合金融监管资源、防范化解金融风险起到积极作用，有助于融资租赁行业未来的良性发展。

四、公司治理及内部控制

民生银行作为公司控股股东，持有公司51.03%的股权。民生银行是一家全国性的股份制商业银行，为A股和H股上市公司，资本实力强，盈利水平高，客户资源丰富，综合财务实力强。作为控股股东，民生银行在经营管理、业务发展、资本金、流动性等方面给予了公司有力支持。此外，根据公司章程规定，在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持，当经营损失侵蚀资本时，股东将及时补充资本金。民生银行采取向公司派出高级管理人员的方式参与公司管理，公司大多数高级管理人员来自

民生银行。目前公司与民生银行各业务条线建立了业务联系，形成了有效的客户资源及信息共享机制，有利于协同效应的发挥。

公司根据《公司法》及相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营层相互制衡、各司其职的现代公司治理结构，并制定了完善的公司章程、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。公司董事会由7名董事组成，其中包括3名独立董事。董事会下设风险管理委员会、关联交易控制委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略发展委员会。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。公司监事会由4名监事组成。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。公司经营层设总裁1名，副总裁1名，总裁助理2名。经营层下设资产负债管理委员会、财务管理委员会、风险管理委员会、融资租赁业务评审委员会、经营租赁业务评审委员会、营销管理委员会和问责委员会。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。公司实行董事会领导下的“总裁负责制”，总裁按照授权主持公司日常经营管理工作，建立了规范有效的日常议事决策程序和机制，设立了总裁办公会制度和例会制度，保障了租赁业务和内部管理的各项工作顺利开展。

公司实行分级授权、权责一致的管理原则。授权控制贯穿经营活动全流程，被授权人在授权权限范围内开展经营管理活动，并承担相应责任。公司按照《金融租赁公司管理办法》及公司章程等要求，遵照合法合规性、健全性、审慎性、适时性的原则，制定了涉及公司治理、内部管理、业务制度及流程、会计制度、稽核审计等方面的内部控制制度，并结合业务发展需要进行修订与增订。

公司根据业务发展需要，逐步调整和完善组织架构设置。为促进专业化经营，突出租赁

物资产管理，公司设立船舶租赁事业部、商用飞机租赁事业部、公务机租赁事业部、车辆租赁事业部、设备租赁事业部、资产交易部、金融市场部等经营机构，分别在相应范围内开展业务。公司组织架构图见附录 2。审计部作为公司的内部监督机构，开展内控建设工作，组织检查、评价内控的健全性和有效性。2018 年，审计部组织实施内控评价项目，加强对内控薄弱环节的重点监督，促进了内控体系的完善。

总体看，公司调整业务条线，凭借灵活的运营机制和较强的执行力，逐步形成具有自身特色的租赁业务体系，具备一定的市场竞争力；内控体系较为完善，基本满足当前业务发展要求；但在经济增速放缓的形势下，业务的快速增长将对公司运营及风险控制提出更高要求。

五、主营业务分析

根据战略发展规划的设定，公司设立了公务机、商用飞机、船舶、车辆、大型设备五个租赁事业部拓展重点行业业务。2018 年，公司为应对宏观经济下行环境中部分租赁行业经营风险加剧的压力，主动减少周期性行业业务的资产配置，以“做减法，强聚焦，轻资本”为战略，走高质量特色化发展路径。近年来，公司租赁资金投放力度逐年加大，租赁资产规模呈持续增长态势。截至 2018 年末，公司租赁资产净额为 1526.13 亿元。目前公司租赁资产大多采用融资租赁的方式，融资租赁资产占租赁资产余额的 76.36%。公司融资租赁业务收入主要为利息收入，手续费及佣金净收入两个部分的业务。

1. 船舶租赁业务

2018 年，公司继续贯彻重点拓展船舶租赁业务策略，其船舶租赁业务以集装箱船、干散及液散货船、油轮及特种工程设备为主要业务领域，兼顾整个行业链条的整合，为船东、业主及产业链上的各相关单位提供包括产品、融

资及专业化业务支持等服务在内的全方位租赁解决方案。截至 2018 年末，公司船舶类资产总额 405.38 亿元，较上年末增长 7.49%，拥有各类船舶 255 艘，其中散货船 84 艘，集装箱船 64 艘，液货船 44 艘，海工船 21 艘，海洋平台 2 个，渔船 39 艘，气船 1 艘。

集装箱板块方面，公司和马士基、达飞、地中海、太平船务、ONE 等全球知名班轮公司已经形成良好的业务合作关系，并正积极向产业链上下游延伸，积极开拓集装箱租赁业务，推动集装箱船舶及集装箱租赁一体化发展。公司干散、液散运输板块境外业务主要聚焦在国际知名贸易商和油船运营商，以终端客户需求为基础，和战略客户加强合作。

公司特种工程设备板块业务主要经营国际、国内海上油气开发领域工程装备的融资租赁与经营租赁业务，另有少量的非传统商船板块特种船舶的融资租赁与经营租赁以及与船舶有关的设备领域融资租赁与经营租赁业务。

2018 年，在航运市场持续低迷的市场环境下，公司通过适度多元化配置船舶资产，对船舶航运行业的细分行业政策进行适度调整和分化，以减小航运经济周期波动带来的负面影响。公司根据航运业最新发展趋势动态调整资产配置，在降低散货船占比的同时，增加集装箱船、油轮资产配置。同时，公司先后开发了一定数量的优质央企以及一批全球航运业内一流的企业客户。

整体看，公司在船舶租赁业务领域具有行业领先的专业能力，业务类型不断完善，具有较强的市场竞争力。

2. 飞机租赁业务

公司飞机租赁业务以公务机租赁和商用飞机租赁为主要业务领域，在专业化管理、项目公司业务开展等方面初步形成了独特的商业模式和行业领先地位，目前已成为亚洲最大的公务机租赁公司和国内主要商用飞机租赁公司。截至 2018 年末，公司飞机类资产总额 306.29

亿元，较上年末下降 1.60%，拥有各类飞机 215 架，其中公务机 122 架，通航飞机 14 架，商用飞机 79 架。

公司公务机租赁以融资租赁为主。公司通过建立公务机资产管理体系，为客户提供从购机咨询、包机租赁、特色调机、价值评估、产权登记到二手机处置、飞机退关等全流程、一体化服务。近年来，得益于公务机租赁业务的良好发展，公司在公务机租赁业务领域树立了较好的品牌地位。截至 2018 年末，公司公务机的机队数达到 136 架，占中国公务机租赁市场份额的 80%，涉及全球各主要公务机厂商，涵盖湾流、达索、庞巴迪等厂商生产的主要机型，资产规模达到 20.10 亿美元，其中境外资产 7.45 亿美元，境外资产占比 37.06%。

公司商用飞机租赁以经营租赁为主。2018 年，公司在进一步深化公务机租赁全产业链业务的同时，大力发展商用飞机租赁业务，通过资产包采购、售后回租、订单投放和资产包出售的方式，覆盖全球市场，形成了符合业务发展需求的商业模式和清晰的市场定位。在选择飞机机型时，公司重点关注流通性高、机龄较低的机型，平均机龄 3 至 5 年；在选择承租人时，重点关注国际市场上有成长潜力的中小型航空公司。截至 2018 年末，公司商用飞机的机队数达到 79 架，涵盖波音 737 系列，空客 A320 系列，空客 A330，空客 A380 等；承租人分布于中国、东南亚、欧洲等国家和地区，涵盖了全球 25 家航空公司；资产规模达到 24.50 亿美元，其中境外资产 22.44 亿美元，占境内外资产总额的 91.59%。

整体看，公司的飞机租赁业务专注特色化经营，已形成一定的品牌知名度，公务机租赁业务具有较强的同业竞争优势，未来发展前景良好。

3. 车辆租赁业务

公司车辆租赁业务策略为专注于大零售业务，深耕经营性租赁业务，做大资产交易业务。

公司聚焦以科技为核心的车辆金融服务升级，把握车辆行业升级的机遇，同时坚持以车辆作为租赁业务的核心标的物，围绕整个产业链、生态圈纵深开展业务。截至 2018 年末，公司车辆类资产总额 208.60 亿元，较上年末增长 7.11%。

在车辆租赁业务方面，公司一是围绕大零售纵深推进，在现有业务的基础上，继续完善工程机械业务团队、商用车自营零售业务团队的建设，加强互联网汽车金融的系统建设，实现经销商集团场景共建模式的落地，围绕主机厂商、销售体系、终端客户，夯实零售基础资产，保持业务结构的稳定性。二是积极拓展经营性租赁业务，通过整合现有资源，包括厂商、牌照、平台、管理团队等，提出一套“买车—金融服务—运营收益—残值管理—二手处置—综合服务”等一揽子方案。三是大力展开资产交易，盘活存量资产，加速增量资产的流转，积极开展存量资产与增量资产的流转工作，尤其是零售类资产的 ABS 业务；与资本市场多个资金渠道进行资产嫁接，通过 ABS、ABN 以及金租同业间资产交易，提高车辆资产周转率。整体看，公司车辆租赁业务积极探索专业化租赁业务发展道路，业务发展态势良好。

4. 设备租赁业务

公司设备租赁事业部下设能源环保租赁部、新兴产业租赁部、区域分部、投行业务部以及设备风险管理部。截至 2018 年末，公司设备类资产总额 632.76 亿元。

公司能源环保租赁部以国家经济政策为导向，以煤炭、石油、天然气、电力、能源化工、液化天然气、大气污染治理、污水处理、余热发电、固废处理、大型装备及相关行业为重点业务领域，提供从资金、产品到业务支持的全方位租赁解决方案。公司通过选择优质项目与优质客户，在控制风险的同时搭建后续退出通道，为类似业务开发提供可复制的模式。公司建立了专业高效的业务团队，积极为大型设备

领域内处于行业龙头地位的企业和机构提供金融服务，主要产品种类包含售后回租、直租、供应商租赁等。新兴产业租赁部主要服务于智慧城市、大数据、互联网+、三网融合、通信网络建设、影视传媒、旅游设施等行业。公司从客户实际需求出发，重点打造符合新兴行业产业特征的个性化租赁服务产品，未来新兴产业租赁部将重点拓展经营租赁、分成租赁等投资性租赁业务。公司积极响应国家“一带一路”发展战略，创新金融产品，扶持国内企业走出去，开拓海外工程、机电设备出口等跨境业务，努力将跨境业务培育成为设备板块新的增长点。

公司设备租赁事业部共下设 9 个区域分部，覆盖全国各区域，积极开展国家京津冀协同发展重大项目的重大项目，重点支持西部大开发和十三五规划为指引的产业项目，结合各区域特色，与当地民生银行协同推进开发适应当地产业特色的租赁产品，高效实施客户租前调查及租后管理。各区域部通过项目属地化管理，深耕当地优质企业，强化问题资产清收力度，做强做优公司设备资产质量。

总体看，2018 年公司租赁业务规模平稳增长，在飞机和船舶租赁两个业务领域的业务模式和盈利模式日趋成熟，并根据宏观经济形势及时推进战略转型。随着各项战略举措的实施以及新业务开发力度的加大，公司租赁业务结构有望持续优化，市场竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报表。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报表进行了审计，审计意见为标准无保留。公司将境内直接设立的专营船舶和飞机租赁业务的项目全资子公司纳入合并财务报表范围。

1. 资产质量

2018 年，受宏观经济下行及部分租赁资产到期，公司资产规模略有下降。截至 2018 年末，公司资产总额为 1738.48 亿元（见附录 3：表 1）。

应收融资租赁款是公司资产最重要的组成部分。2018 年，随着公司主营业务的发展，应收融资租赁款净额保持稳步增长；由于经营性租赁业务增速有所放缓，应收融资租赁款净额占资产总额的比重有所上升。截至 2018 年末，公司应收融资租赁款净额为 1111.95 亿元，占资产总额的 63.96%。从期限结构看，到期期限 1 年以内（含 1 年）、1 至 2 年（含 2 年）、2 至 3 年（含 3 年）和 3 年以上的应收融资租赁款分别占 32.11%、25.96%、13.71%和 28.22%，期限分布较为均衡。

由于公司前期业务发展以船舶、飞机及大型设备作为重点，融资租赁资产主要集中在交通运输、仓储和邮政业，制造业，采矿业，租赁和商务服务业以及电力、热力、燃气及水的生产和供应业等行业。2018 年，公司积极支持实体经济，交通运输、仓储和邮政业和制造业租赁资产占公司租赁资产总额的比重保持较高水平；同时，考虑到风险控制等因素，公司降低采矿业租赁资产投放规模整体行业投向有所分散，行业集中度呈下降趋势，但仍处于较高水平。截至 2018 年末，公司前五大行业融资租赁余额占公司融资租赁总额的 72.17%，其中第一大行业交通运输、仓储和邮政业占比为 25.93%（见附录 3：表 2），租赁业务行业集中风险较为显著。

从客户集中度来看，公司飞机和船舶租赁资产占比较高，受此类租赁物价值较高这一特征影响，公司客户集中度较高。截至 2018 年末，公司单一客户融资集中度为 19.69%，最大十家客户融资集中度为 86.54%（见附录 3：表 3）

2018 年，宏观经济环境的变化使国内企业的经营压力上升，采矿业、工程机械等行业运行状况较差，企业盈利能力和偿债能力大幅下降，造成部分承租人无法偿还到期债务。受以

上因素的影响，公司不良融资租赁款余额呈上升趋势，这加大了公司租金回收和项目后期管理的压力。为应对融资租赁资产质量下行压力，2018年，公司加大了核销力度，2018年核销（或转出）不良融资租赁款7.64亿元。截至2018年末，公司不良融资租赁资产余额为22.44亿元，不良融资租赁资产率为1.88%。公司根据原银监会下发的《非银行金融机构资产风险分类指导规则》制定了相应的资产分类实施细则，融资租赁资产五级分类划分较为审慎。由于采矿业及制造业持续受国内经济环境和调控措施影响经营压力较大，相关项目出现的逾期规模上升，导致公司关注类融资租赁资产占比较高，资产质量面临一定的下行压力。截至2018年末，公司关注类融资租赁资产余额88.09亿元，占贷款总额的比重为7.36%；逾期融资租赁资产余额32.88亿元，占贷款总额的比重为2.75%。

为缓解租赁资产质量下行压力，公司在加大核销处置力度的同时，积极调整租赁资产结构，计提减值准备力度持续上升。受2018年核销规模较大的影响，公司年末减值准备余额较上年末有所下降，拨备对不良融资租赁资产的保障程度略有下降，但仍处于充足水平。截至2018年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为178.84%，拨备覆盖融资租赁资产率为3.15%。

2018年，公司预付款项较上年末有所下降。截至2018年末，公司预付款项余额为75.88亿元，占资产总额的4.36%；其中，预付融资租赁资产款和预付经营租赁资产款分别占64.71%和35.29%，共计提减值准备1.14亿元。

公司其他类资产主要由固定资产和经营性物业组成。2018年，公司坚持调整经营方向，经营租赁固定资产规模呈上升趋势，但增速有所放缓。截至2018年末，公司经营租赁固定资产净额为266.54亿元，占资产总额的15.33%，标的物以飞机和船舶为主；累计计提折旧44.94亿元，减值准备2.07亿元。此外，公司在监管

许可范围内进行投资，增加了可供出售金融资产与应收款项类投资规模。截至2018年末，公司投资类资产余额31.81亿元。公司投资类资产以应收款项类投资为主，主要投资标的为债券，另有少量资产管理计划投资，底层资产主要为租赁资产和债权收益权，行业分布包括房地产、公共事业、车辆等，期限为1~3年；此外持有4.68亿元可供出售金融资产，以权益类投资为主，系公司收取抵债资产而被动持有。公司投资类资产风险可控，2018年公司未对投资资产计提减值准备。

总体看，2018年公司租赁业务稳步发展；另一方面，受业务规模扩大以及经济增幅放缓的影响，公司不良资产规模呈上升趋势，核销力度持续加强；关注类融资租赁资产占比较高，未来仍需关注资产质量面临的下行压力。

2. 经营效率与盈利能力

公司营业收入主要由经营租赁净收入、手续费及佣金净收入、资产处置收益和利息净收入组成。2018年，受融资成本上升、同业竞争加剧导致息差收窄以及债券发行规模扩大使利息支出增加等因素的影响，公司利息净收入和手续费及佣金净收入较上年显著下降；另一方面，得益于经营租赁业务规模的发展，飞机、船舶以及不动产租赁资产规模上升，公司经营租赁净收入保持上升趋势，但整体营业收入仍有所下滑。2018年，公司实现营业收入29.54亿元（见附录3：表5），其中利息净收入和手续费及佣金净收入合计占28.99%，经营租赁净收入占46.71%。

公司营业支出以资产减值损失和业务及管理费为主。2018年，公司营业支出12.19亿元，其中业务及管理费支出4.49亿元，成本收入比15.21%，成本管控能力较好；资产减值损失6.27亿元。由于营业收入整体有所下滑，公司拨备前利润总额和净利润相应减少，2018年公司实现拨备前利润总额23.62亿元，净利润13.39亿元。从收益指标看，2018年公司平均资产收益

率和平均净资产收益率分别为 0.76%和 7.82%，均较上年有所下降。

总体看，得益于公司经营性租赁转型的推进，经营租赁净收入保持上升态势；但受融资成本上升、同业竞争激烈导致利差收窄以及资产质量下行压力下核销力度加大等因素的影响，公司利息净收入和手续费及佣金净收入明显下降，拨备计提力度有所上升，对公司盈利水平产生了较大的负面影响。

3. 流动性

2018 年，由于部分银行借款的到期，公司负债规模有所下降。截至 2018 年末，公司负债总额为 1599.44 亿元，较上年末下降 3.71%。

银行借款是公司主要的负债来源。截至 2018 年末，公司银行借款余额 1348.16 亿元，占总负债的 86.45%；其中，信用借款占比 83.18%，抵押借款占比 15.80%，质押借款占比 1.02%；公司借款主要来自国有商业银行以及全国性股份制商业银行，借款期限以 3 个月至 1 年为主。

2018 年，公司继续通过发行金融债券的方式拓宽资金来源，改善负债结构和资产负债期限错配情况。公司于 2017 年和 2018 年分别发行 3 年期金融债券 10.00 亿元和 40.00 亿元，2018 年末公司应付债券余额 49.88 亿元。

2018 年以来，由于公司银行短期借款规模下降，导致经营活动产生的现金净流入转为净流出态势。公司投资活动产生的现金净流出规模较上年有所减少，主要是由于处置经营租赁固定资产力度增大所致。公司筹资活动产生的现金净流入规模较上年有所下降，主要是由偿还长期借款增加所致（见附录 3：表 6）。

截至 2018 年末，公司流动性比例为 69.58%。短期来看，公司租赁项目期限分布较为均匀，保留了一定规模的货币资金，加之拥有畅通的融资渠道，能够保证业务开展和债务偿还需求。但从长期角度来看，由于租赁行业普遍面临资产负债的期限错配问题，公司仍面

临一定的流动性压力。公司章程中规定，在公司出现支付困难时，民生银行等股东将给予公司流动性支持，这有助于公司保持较好的流动性水平；此外，公司分别于 2017 和 2018 年分两期发行总规模 50 亿元的金融债券，对期限错配问题起到一定的缓解作用。

整体看，公司对融资的依赖性较强，尤其是对一年内的银行借款需求较高，流动性管理存在一定压力。

4. 资本充足性

公司主要依靠利润留存的方式来补充资本。近年来公司盈利水平整体较好且未进行分红，资本内部积累速度较快。截至 2018 年末，公司股东权益合计 179.05 亿元，其中股本 50.95 亿元，未分配利润 93.18 亿元，一般风险准备 14.43 亿元。

随着业务规模的扩大，公司风险加权资产规模不断上升，风险资产系数基本保持稳定。从杠杆水平看，公司股东权益占资产总额比例较低，杠杆水平较高。

2018 年，公司进一步调整业务结构，降低资本消耗；另一方面，利润留存对资本起到了一定的补充作用，资本充足性指标持续上升。截至 2018 年末，公司资本充足率为 10.99%，一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 10.33%（见附录 3：表 7）。

公司章程中规定民生银行等股东将在公司经营损失侵蚀资本时，及时补足公司资本金，这有助于公司保持充足的资本水平。

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的金融债券本金 50.00 亿元。在 2018 年末财务数据基础上，估算公司对金融债券本金的保障倍数（见表 4），总体看公司对已发行金融债券的保障能力强。

表 4 金融债券保障情况 单位：亿元、倍

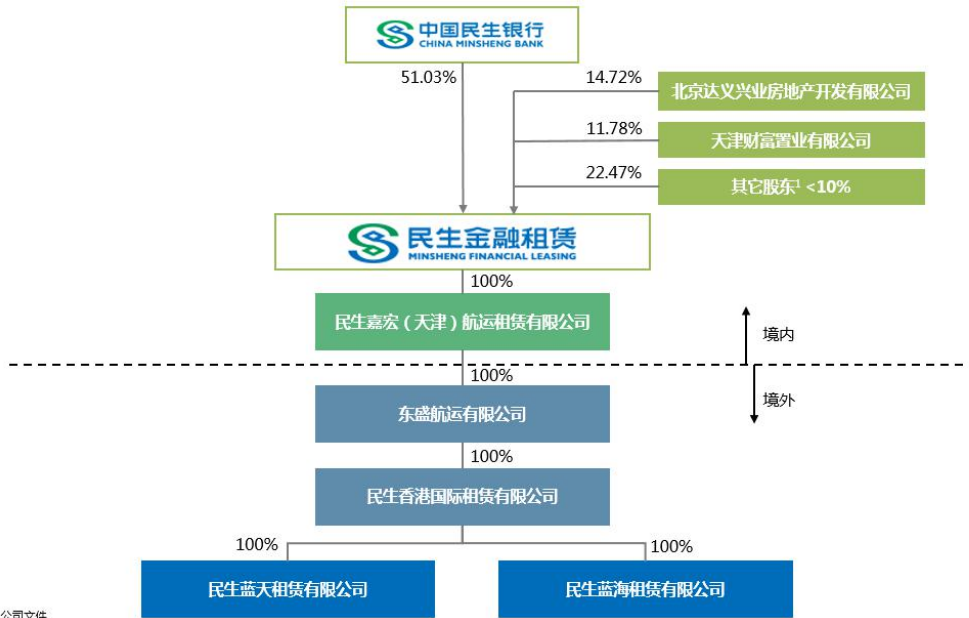
项目	2018 年
金融债券本金	50.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金	2.71
股东权益/金融债券本金	3.58
净利润/金融债券本金	0.27

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

八、评级展望

2018 年，公司依托民生银行资源与营销网络拓展业务，租赁资产规模整体呈增长趋势，租赁资产结构不断优化，逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，在部分业务领域具备一定的竞争优势，资产质量基本保持稳定，拨备与资本较为充足。公司控股股东民生银行资本实力雄厚，客户资源丰富，盈利能力强，在资金及业务拓展等方面能够为公司提供支持；公司章程中规定并承诺在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持，当经营损失侵蚀资本时，股东将及时补充资本金。联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

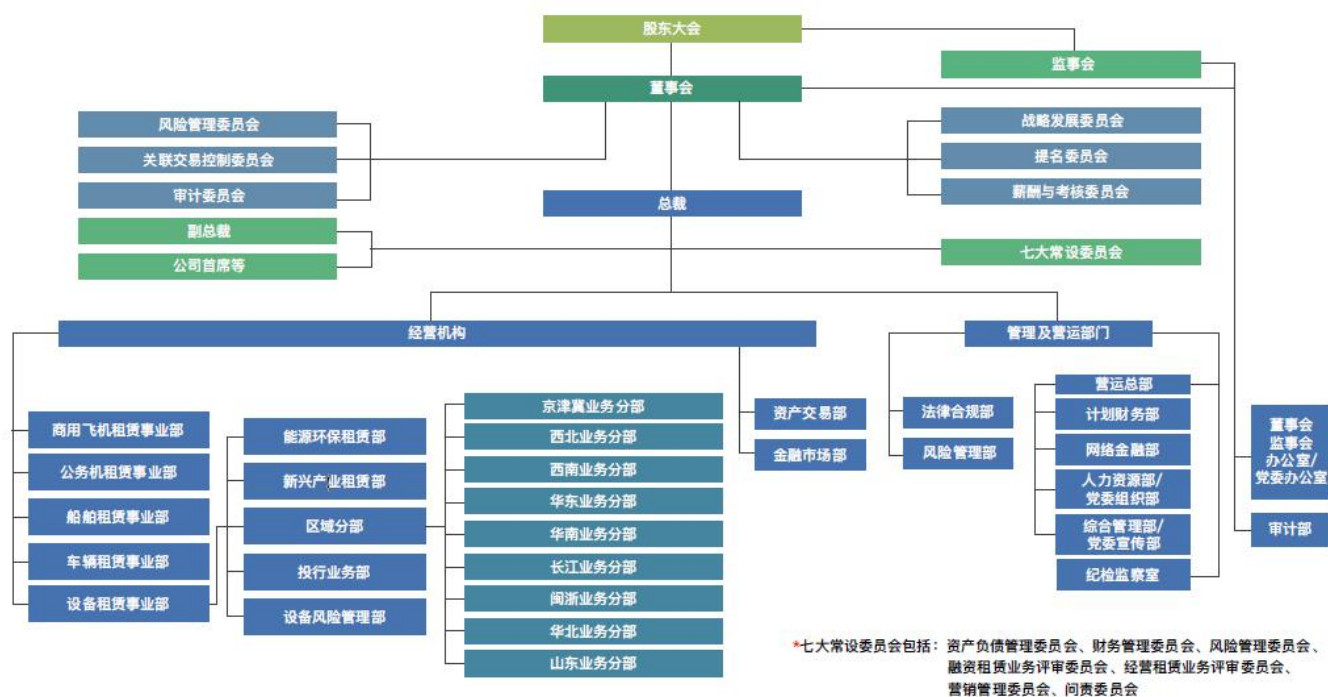
附录 1 股权结构图



资料来源：公司文件

¹其他股东包括：上海国之杰投资发展有限公司、上海国正投资管理有限公司、广州紫泉房地产开发有限公司、中国世纪投资有限公司、上海景林投资发展有限公司、圣金达投资有限公司

附录 2 组织结构图



附录3 主要财务数据及指标

表1 资产负债结构

单位：亿元、%

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金及存放中央银行款项	82.48	4.74	201.70	11.31	57.18	3.75
应收融资租赁款净额	1111.95	63.96	1013.04	56.82	929.65	60.92
预付款项	75.88	4.36	104.74	5.87	140.76	9.22
其他类资产	468.18	26.93	463.41	25.99	398.36	26.11
其中：经营租赁固定资产净额	266.54	15.33	262.86	14.74	234.96	15.40
合计	1738.48	100.00	1782.89	100.00	1525.95	100.00
借款	1348.16	86.45	1453.09	89.72	1231.66	89.38
拆入资金及卖出回购金融资产款	5.16	0.33	0.47	0.03	2.65	0.19
预收款项	110.78	7.10	113.68	7.02	115.00	8.35
其他类负债	95.34	6.11	52.31	3.23	28.70	2.08
合计	1599.44	100.00	1619.55	100.00	1378.01	100.00

注：货币资金包括现金及存放中央银行款项；其他类资产包括应收账款、应收利息、可供出售金融资产、应收款项类投资、固定资产、经营性物业、无形资产及递延所得税资产等

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表2 融资租赁资产前五大行业分布

单位：%

2018年末		2017年末		2016年末	
行业	行业	行业	占比	行业	占比
交通运输、仓储和邮政业	25.93	交通运输、仓储和邮政业	23.89	交通运输、仓储和邮政业	27.39
制造业	24.17	制造业	22.03	制造业	22.75
采矿业	11.69	采矿业	16.21	采矿业	18.03
租赁和商务服务业	5.62	租赁和商务服务业	8.45	租赁和商务服务业	8.21
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	4.76	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	5.17	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	3.87
合计	72.17	合计	75.76	合计	80.25

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表3 融资租赁业务客户集中度

单位：%

项目	2018年末	2017年末	2016年末
单一客户融资集中度	19.69	14.57	17.34
单一集团客户融资集中度	30.24	31.23	18.90
最大十家客户融资集中度	86.54	83.81	85.22
最大十家集团客户集中度	138.48	134.63	96.92

数据来源：公司上报监管口径的报表，联合资信整理

表4 融资租赁资产五级分类

单位：亿元、%

项目	2018年末		2017年末		2016年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常类	1085.66	90.76	1005.67	89.21	963.17	88.67
关注类	88.09	7.36	102.38	9.08	103.89	9.56
次级类	20.97	1.75	16.30	1.45	16.12	1.48
可疑类	0.59	0.05	2.98	0.26	2.78	0.26
损失类	0.88	0.07	-	-	0.20	0.02
合计	1196.19	100.00	1127.33	100.00	1086.16	100.00

不良融资租赁资产	22.44	1.88	19.28	1.71	19.10	1.76
----------	-------	------	-------	------	-------	------

注：由于融资租赁资产五级分类合计数包含预付款项中融资租赁预付款减去减值准备部分，故与应收融资租赁款总额略有差异

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 5 收益指标

单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	29.54	35.18	31.03
其中：利息净收入	1.94	6.88	15.53
手续费及佣金净收入	3.26	7.88	7.68
经营租赁净收入	13.80	12.68	4.84
其他业务收入	3.31	3.22	1.75
营业支出	12.19	11.28	11.69
其中：营业税金及附加	0.87	0.43	0.77
业务及管理费	4.49	5.25	4.30
资产减值损失	6.27	4.26	5.86
拨备前利润总额	23.62	28.16	26.79
净利润	13.39	17.03	12.91
成本收入比	15.21	14.92	13.85
拨备前资产收益率	1.34	1.70	1.84
平均资产收益率	0.76	1.03	0.89
平均净资产收益率	7.82	10.94	9.20

注：该表内列示的营业收入和营业支出项下类别并未囊括公司全部营业收入和营业支出类别

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 6 现金流情况

单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	-113.97	118.60	62.87
投资活动产生的现金流量净额	-11.78	-37.35	-59.34
筹资活动产生的现金流量净额	25.05	63.03	11.68
现金及现金等价物净增加额	-116.95	144.96	16.82
年末现金及现金等价物余额	84.44	198.39	53.43

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7 资本构成

单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资本净额	189.84	179.39	162.59
其中：一级资本净额	178.41	162.69	147.53
核心一级资本净额	178.41	162.69	147.53
风险加权资产余额	1727.02	1666.81	1593.67
风险资产系数	99.34	93.49	104.44
股东权益/资产总额	10.30	9.16	9.69
资本充足率	10.99	10.76	10.20
一级资本充足率	10.33	9.76	9.26
核心一级资本充足率	10.33	9.76	9.26

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

附录 4 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	
租赁资产净额	应收融资租赁资产净额+经营性租赁资产净额+预付租赁资产款
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/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	
单一客户授信集中度	最大单一客户授信余额/资本净额×100%
最大十家客户授信集中度	最大十家客户授信余额/资本净额×100%
单一集团客户授信集中度	最大单一集团客户授信余额/资本净额×100%
最大十家集团客户授信集中度	最大十家集团客户授信余额/资本净额×100%
流动性指标	
流动性比例	1 个月内流动性资产/1 个月内流动性负债×100%
经营效率及盈利指标	
成本收入比	营业费用/营业收入×100%
净利差	(利息收入/年平均总生息资产) - (利息支出/年平均总计息负债)
拨备前资产收益率	拨备前利润总额/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] ×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 5-1 金融租赁公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附录 5-2 金融租赁公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信金融租赁公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变