

# 信用等级公告

联合〔2020〕2018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



# 民生金融租赁股份有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 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: 2020 年 6 月 30 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: 2019 年 7 月 12 日

### 主要数据:

| 项目               | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|------------------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元)         | 1782.89 | 1738.48 | 1876.98 |
| 租赁资产总额           | 1494.01 | 1553.03 | 1578.00 |
| 负债总额(亿元)         | 1619.55 | 1559.44 | 1684.08 |
| 股东权益(亿元)         | 163.34  | 179.05  | 192.90  |
| 不良资产率(%)         | 1.08    | 1.29    | 1.24    |
| 不良融资租赁资产率(%)     | 1.71    | 1.89    | 1.83    |
| 拨备覆盖不良融资租赁资产率(%) | 186.62  | 150.98  | 150.09  |
| 拨备覆盖融资租赁资产率(%)   | 3.19    | 2.86    | 2.75    |
| 流动性比例(%)         | 1624.59 | 69.58   | 91.85   |
| 股东权益/资产总额(%)     | 9.16    | 10.30   | 10.28   |
| 资本充足率(%)         | 10.76   | 10.99   | 10.96   |
| 一级资本充足率(%)       | 9.76    | 10.33   | 10.33   |
| 核心一级资本充足率(%)     | 9.76    | 10.33   | 10.33   |

| 项目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元)    | 35.18  | 29.54  | 36.69  |
| 拨备前利润总额(亿元) | 28.16  | 23.62  | 28.38  |
| 净利润(亿元)     | 17.03  | 13.39  | 16.08  |
| 成本收入比(%)    | 14.92  | 15.21  | 14.25  |
| 拨备前资产收益率(%) | 1.70   | 1.34   | 1.57   |
| 平均资产收益率(%)  | 1.03   | 0.76   | 0.89   |
| 平均净资产收益率(%) | 10.94  | 7.82   | 8.64   |

数据来源: 公司审计报告和监管报表, 联合资信整理

### 分析师

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对民生金融租赁股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在股东支持、市场化运营以及专业化管理等方面的优势。同时,联合资信也关注到,公司租赁业务的行业和客户集中度较高、资产质量面临下行压力、对外部资金的依赖度较高且与资产的期限结构存在一定错配情况等因素对其经营发展及信用水平可能带来不利影响。

未来,公司将继续以“做减法、强聚焦、轻资本”为战略,逐步退出“类信贷”业务,大力拓展公务机、商用飞机、船舶和车辆等经营租赁业务,优化资产结构,租赁业务有望保持良好发展态势;但另一方面,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,资产质量面临下行压力。此外,公司航空等业务板块短期或将受到新冠肺炎疫情影响,联合资信将持续关注公司未来业务发展态势、资产质量变化以及对盈利的影响。

公司控股股东民生银行资本实力雄厚、客户资源丰富,能在经营管理、业务发展、资金等方面给予公司有力支持。公司章程中规定并承诺民生银行在公司出现支付困难时,给予流动性支持;当经营损失侵蚀资本时,及时补足资本金。联合资信评估有限公司评定中国民生银行股份有限公司 2020 年主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

综上所述,联合资信评估有限公司确定维持民生金融租赁有限责任公司主体长期信用等级为 AAA, 2017 年第一期金融债券(人民币 10 亿元)、2018 年第一期金融债券(人民币 40 亿元)的信用等级为 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. **航空、航运等租赁业务领域处于领先地位。**  
公司业务起步较早，逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，在航空、航运等租赁业务领域处于行业领先地位。
2. **产品创新能力强。**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. **股东背景较强，对公司经营管理等方面支持力度较大。**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、资金等方面能够得到控股股东的有力支持。
4. **民生银行承诺提供流动性支持。**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。

#### 关注

1. **面临一定客户及行业集中度，持续关注资产质量迁徙情况。**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，需关注未来资产质量迁徙情况。
2. **存在期限错配问题，需关注流动性压力情况。**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. **需持续关注宏观经济对公司业务开展造成的影响。**宏观经济增速放缓、经济结构调整、利率市场化以及新冠疫情对航空航运等行业及企业经营带来较大压力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有限责任公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

# 民生金融租赁有限责任公司

## 2020 年跟踪评级报告

### 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，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 2019 年末公司注册资本增至 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 54.96% 的股权。

表 1 2019 年末股东及持股比例 单位：亿元、%

| 股东名称            | 出资金额  | 持股比例  |
|-----------------|-------|-------|
| 中国民生银行股份有限公司    | 28.00 | 54.96 |
| 北京达义兴业房地产开发有限公司 | 7.50  | 14.72 |
| 天津财富置业有限公司      | 6.00  | 11.78 |
| 上海国之杰投资发展有限公司   | 4.00  | 7.85  |
| 上海国正投资管理有限公司    | 2.50  | 4.91  |
| 合计              | 48.01 | 94.22 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

目前，公司下设公务机租赁事业部、商用飞机租赁事业部、船舶租赁事业部、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 2019 年末，公司纳入财务报表合并范围的境内直接设立的项目全资子公司共计 236 家，员工人数共计 292 人。

截至 2019 年末，公司资产总额为 1876.98 亿元，其中应收融资租赁款净额为 1170.17 亿元；负债总额 1684.08 亿元，股东权益 192.90 亿元；资本充足率为 10.96%，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 1.83%。2019 年，公司实现营业收入 36.69 亿元，净利润 16.08 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。

公司法定代表人：周巍。

### 二、已发行债券概况

截至本报告出具日，公司存续期内且经联合资信评级的债券为 2017 年发行的 10 亿金融债券和 2018 年发行的 40 亿元金融债券，债券概况见表 2。

2019 年以来，公司根据债券发行条款的规定，在金融债券付息日之前及时公布了债券付息公告，并按时足额支付了债券当期利息。

表 2 债券概况

| 债券简称 | 17 民生租赁债 01    | 18 民生租赁债 01     |
|------|----------------|-----------------|
| 发行规模 | 10 亿元          | 40 亿元           |
| 期限   | 3 年            | 3 年             |
| 票面利率 | 4.50%          | 4.90%           |
| 到期日期 | 2020 年 8 月 7 日 | 2021 年 5 月 23 日 |

数据来源：中国货币网，联合资信整理

### 三、营运环境分析

#### 1. 宏观经济与政策环境分析

##### （1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 3），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，

GDP 同比增长-6.8%（见表 3），是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

| 项目               | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年一季度 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| GDP（万亿元）         | 73.6   | 78.7   | 84.0   | 89.2   | 18.4      |
| GDP 增速（%）        | 6.8    | 6.9    | 6.7    | 6.1    | -6.8      |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 6.0    | 6.6    | 6.2    | 5.7    | -8.4      |
| 固定资产投资增速（%）      | 8.1    | 7.2    | 5.9    | 5.4    | -16.1     |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 10.4   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -19.0     |
| 出口增速（%）          | -1.9   | 10.8   | 7.1    | 5.0    | -11.4     |
| 进口增速（%）          | 0.6    | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.7      |
| CPI 增幅（%）        | 2.0    | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 4.9       |
| PPI 增幅（%）        | -1.4   | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -0.6      |
| 城镇失业率（%）         | 4.0    | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.9       |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 5.6    | 6.5    | 5.6    | 5.0    | -3.9      |
| 公共财政收入增速（%）      | 4.5    | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -14.3     |
| 公共财政支出增速（%）      | 6.4    | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -5.7      |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分

别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下**

降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份

有所回落，但较上年同期均有所提高。

## （2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准

1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### （3）宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、

保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 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。另一类是由商务部批准成立的非金融机构类的融资租赁公司，主要是由非金融机构设立。

截至 2019 年末，全国各类租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司）总数约为 12130 家，较上年末增加 353 家，增长 2.91%。其中，金融租赁公司 70 家，较上年末新增 1 家。

## （2）行业竞争

近年来，我国金融租赁公司数量持续增长，但金融租赁公司准入门槛高，审批难度大，随着融资租赁行业监管趋严，增速明显放缓。

**金融租赁公司业务合同余额增速明显放缓，但融资租赁市场容量大，仍有很大发展空间。**

从业务合同余额来看，近年来，金融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以及金融强监管的背景下，一方面金融租赁公司融资难度加大，另一方面部分金融租赁公司根据外部经济环境审慎开展业务，加大风险防控，导致业务规模增速有所下滑。截至 2019 年末，我国融资租赁业务合同余额总量约为 6.65 万亿元，较上年末仅增加约 40 亿元；其中金融租赁合同余额 2.50 万亿元，较上年末增加 30 亿元。我国融资租赁业务总量约占全球的 23.2%，仅次于美国。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，目前发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，融资租赁已成为仅次于银行信贷的第二大融资方式，其中澳大利亚以 40% 水平维持近年来最高市场渗透率，日本和韩国市场渗透率最低约在 9% 左右。2016—2018 年，我国融资租赁市场渗透率分别为 6.00%、6.80% 和 6.90%，近年来保持增长，但增速放缓，我国融资租赁市场渗透率较发达国家仍有很大提升空间。

金融租赁公司根据不同的股东背景有不同的业务侧重，但整体业务模式以售后回租为主，业务同质化导致市场竞争趋于激烈。从股东背

景来看，金融租赁公司可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司。银行系金融租赁公司及控股股东为大型中央国有企业的非银行系金融租赁公司依托于母行或母公司，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，业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出；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，尤其是股东非大型中央国有企业的，多将业务定位于医疗设备、教育、工程机械等行业；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限；另有部分大型金融租赁公司成立专门的航空航运金融租赁公司专职开展相关业务。金融租赁公司由于普遍缺乏成熟的融资租赁业务能力，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，市场竞争愈发激烈。

**金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行债券和 ABS 产品拓展融资渠道。**从融资渠道来看，金融租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。金融租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等，目前 A 股上市的金融租赁公司仅 1 家；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，2018 年金融租赁公司累计增加注册资金 288 亿元。金融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。整体看，目前金融租赁公司主要通过银行渠道融资，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 产品也逐渐成为金融租赁公司重要的融资渠道。

金融租赁公司主要通过发行金融债券满足其中长期资金需求，随着业务增速放缓，债券发行规模明显下降。从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券，并配合少量的 ABS，也可发行二级资本债券，但目前市场获

批发行较少；一方面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。2019 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 648 亿元，较上年下降 25.77%；发行 ABS 规模合计 39.04 亿元。由于金融租赁公司业务扩张速度放缓，对资金的需求有所减弱，加之监管趋严，其金融债券发行规模明显下降。

### （3）监管与外部支持

**金融租赁公司作为金融机构，银保监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管。**金融租赁公司由原银监会、现中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）监管。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。

近年来，监管对于融资租赁行业及金融租赁公司均陆续颁布了多项监管规定，在完善行业监管政策、加强行业风险管控的同时，也鼓励并促进金融租赁公司在业务开展方面支持中小微企业，并开通多种融资渠道以便于金融租赁公司筹措中长期资金，有利于行业的健康稳定发展。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、中小微企业创业创新、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。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。2020 年 1 月，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，其中提出鼓励金融租赁公司拓展租赁物的广度和深度，优化金融租赁服务。2020 年 3 月，银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，适度提高金融租赁公司发起人的持续盈利能力、权益性投资余额占比等财务指标要求，并对金融租赁公司章程内容提出更高要求，同时明确金融租赁公司及其境内专业子公司可募集发行优先股、二级资本债券、金融债券及经银保监会许可的其他债务和资本补充工具。

**直接融资租赁业务与融资性售后回租业务适用不同的增值税税率，有助于支持租赁公司业务发展回归本源。**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

租业务可以抵扣，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。

**新租赁准则下承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理，对其租赁架构安排及租赁公司业务产生一定影响。**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。

#### （4）发展前景

随着国家各类政策的推进，融资租赁行业有助于解决中小企业融资难等问题，发展前景广阔。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。随着我国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”“中国制造2025”等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要作用。此外，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。

**金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。**近年来，金融租赁公司在强监管态势下，整体运营相对稳健。同时，2020年银保监会发布的《中国银保监会

非银行金融机构行政许可事项实施办法》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，更有利于行业整体的良性发展。另一方面，由于金融租赁公司业务多集中在大资产类行业，资金需求较大，虽然可以通过发行金融债券等渠道融资，但目前主要业务资金仍来源于银行借款。考虑到融资租赁业务中长期项目占比较多，银行短期信贷融资与融资租赁业务存在一定的期限错配，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索以及流动性风险管控压力。

#### 四、公司治理及内部控制

**公司建立了现代股份制公司治理架构及相关制度规程，股东大会、董事会、监事会和经营层能够独立运作并实现相互制衡，公司整体运营情况良好；业务条线的调整对专业化的业务管理产生了积极影响；内控体系较为完善，基本满足当前业务发展要求。**

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，三会一层运行良好。股东大会作为公司最高权利机构，依法行使公司重大事项的决策权。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（目前在任6名董事），其中包括3名独立董事。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，副总裁若干名。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。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工作例会制度，保障了租赁业务和内部管理的各项工作顺利开展。

公司董事长周巍先生，先后任深圳发展银

行广州分行计划信贷部主任、支行行长助理、民生银行广州分行信贷业务部总经理、支行行长、广州分行副行长、厦门分行副行长等；公司总裁万晓芳女士，先后任民生银行杭州分行风险管理部副总经理、人力资源部总经理、风险管理部总经理、杭州分行副行长、苏州分行副行长、民生银行文化产业金融事业部总裁等。公司高管人员金融从业时间较长，具有丰富的实践经验和管理经验。

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。

截至 2019 年末，民生银行持有公司 54.96% 股权，北京达义兴业房地产开发有限公司持股 14.72%，天津财富置业有限公司持股 11.78%。截至 2019 年末，公司无对外质押股权或冻结股权。

关联交易控制方面，公司通过董事会下设的关联交易控制委员会对公司的关联交易进行管理，并制订相应的关联交易管理制度，按照法律、行政法规、规章的规定和公正、公允的商业原则对公司的关联交易进行审核。此外，公司章程明确规定：公司的关联交易应当按照商业原则，以不优于对非关联方同类交易的条件进行。公司在每会计年度结束后 4 个月内向国务院银行业监督管理机构或有关派出机构报送前一会计年度的关联交易情况报告。公司关联交易主要涉及向民生银行借款，截至 2019 年末，公司向民生银行借款余额为 224 亿元。

## 五、主营业务分析

### 1. 经营概况

公司设立了公务机、商用飞机、船舶、车辆、设备五个租赁事业部拓展重点行业业务，在租赁业务领域积累了一定的专业服务能力和管理经验。

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、设备五个租赁事业部拓展重点行业业务。2019 年，公司积极应对宏观经济下行压力，面对部分租赁行业经营风险加剧的压力，公司主动减少在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。在航空领域，公司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；在航运领域，公司专业能力强，拥有一批全球航运业内的一流企业客户，同业竞争力较为显著。

### 2. 业务经营分析

2019 年，公司租赁业务持续发展，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，但整体业务增速有所放缓；随着各项战略举措的实施，公司租赁业务结构有望持续优化，市场竞争力将进一步增强。此外，考虑到受新冠疫情影响，公司短期内新增业务需求或将有所减弱，联合资信将持续关注疫情对其航空航运等业务发展造成的影响。

2019 年，在宏观经济增速放缓的背景下，公司加大风险防控力度，优化资产配置，融资租赁资金投放有所放缓，租赁资产规模增速放缓。2019 年，公司当年累计投放租赁资产为 465.77 亿元；年末租赁资产总额见表 4。目前公司租赁资产大多采用融资租赁的方式，截至 2019 年末，公司租赁资产总额 1578.00 亿元，较上年末增长 1.61%，其中，融资租赁资产占租赁资产余额的 75.95%。

表 4 租赁业务概况

单位：亿元

| 项目    | 2017 年末 |       | 2018 年末 |       | 2019 年末 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|       | 余额      | 占比    | 余额      | 占比    | 余额      | 占比    |
| 飞机类资产 | 311.26  | 20.83 | 306.29  | 19.72 | 329.47  | 20.88 |

|           |                |               |                |               |                |               |
|-----------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 船舶类资产     | 372.04         | 24.90         | 405.38         | 26.10         | 411.27         | 26.06         |
| 车辆类资产     | 181.01         | 12.12         | 208.60         | 13.43         | 216.51         | 13.72         |
| 设备类资产     | 629.70         | 42.15         | 632.76         | 40.74         | 620.75         | 39.34         |
| <b>合计</b> | <b>1494.01</b> | <b>100.00</b> | <b>1553.03</b> | <b>100.00</b> | <b>1578.00</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

### （1）飞机租赁业务

公司的飞机租赁业务专注特色化经营，在业务渠道、专业化管理等方面积累了一定优势，初步形成了符合业务发展需求的商业模式。公司飞机租赁业务发展态势良好，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。

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 2019 年末，公司飞机类资产总额 329.47 亿元，较上年末增长 7.57%；各类飞机 207 架；其中公务机 120 架，商用飞机 87 架。

公司公务机租赁以融资租赁为主，经营租赁和资产交易为辅，为客户提供从购机咨询、税务筹划、交付引进、执管运营、技术支持到残值处理的全流程解决方案和一体化服务，满足客户不同的需求。2019 年以来，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 2019 年末，公司公务机的机队数达到 120 架（含通航飞机），占中国公务机租赁市场份额的 70%，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 135.11 亿人民币。

公司商用飞机租赁以经营租赁为主。2019 年以来，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，重点关注市场上有成长潜力的中小型航空公司。截至 2019 年末，公司商用飞机的机队数达到 87 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 193.66 亿人民币。

### （2）船舶租赁业务

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。

公司在成立之初便确定了重点拓展船舶租赁业务的发展策略。公司船舶租赁业务以集装箱船、干散运输船、油气运输船及海洋工程装备为主要业务领域，兼顾整个行业链条的整合，为船东、终端用户及产业链上的各相关单位提供包括产品、投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。集装箱板块方面，公司和马士基班轮、达飞海运、地中海航运、ONE 等头部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、油气运输板块业务主要聚焦在知名贸易商、运营商和主流船东，以终端客户需求为基础，和战略客户加强合作。公司海洋工程装备板块业务主要经营海上油气开发和生产领域工程装备的租赁业务。2019 年以来，在航运市场低位调整的市场环境下，公司通过适度多元化配置船舶资产，对航运行业的细分领域发展规划进行适度调整和优化，以减小航运市场周期性波动带来的负面影响。公司根据航运业最新发展动态和趋势，主动优化

资产配置，在降低干散货船占比的同时，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国际一流的企业客户。截至 2019 年末，公司船舶类资产总额 411.27 亿元，较上年末增长 1.45%；各类船舶 243 艘。

### （3）车辆租赁业务

**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。**

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 2019 年末，公司车辆类资产总额 216.51 亿元，较上年末增长 3.79%。

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。三是大力开展资产交易，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。

### （4）设备租赁业务

**公司设备租赁业务规模较上年有所下降；实行属地化管理，有利于提升租赁业务的专业化程度和租赁标的的管理能力。**

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、资产保全部以及设备风险管理部。截至 2019 年末，公司设备类资产总额 620.75 亿元，较上年末下降 1.90%。

公司能源环保租赁业务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。公司新兴产业租赁业务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。此外，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内部下设 9 个区域分部，分别按照东部大区、北部大区、西部大区、南部大区、山东区域等五个大区进行管理，充分发挥“专业化+属地化”的机制优势，结合各地经济特色对各大区进行差异化业务定位。公司积极开展国家京津冀协同发展战略的重大项目，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。各区域部结合大区经济特色对当地进行差异化管理，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。

## 六、财务分析

公司提供了 2019 年度合并财务报表，将境内直接设立的专营飞机和船舶租赁业务的项目全资子公司纳入财务报表合并范围。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年合并财务报表进行了审计，审计意见为标准无保留。

### 1. 资产质量

2019 年以来，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，不良融资租赁资产率基本保持稳定；关注类融资租赁资产规模及占比较高，未来仍需关注资产质量变化情况。

2019 年以来，随着融资租赁业务和经营性租赁业务持续发展使得年末资产规模较 2018 年末有所提升，公司资产规模整体呈现增长趋势。截至 2019 年末，公司资产总额为 1876.98 亿元，较上年末增长 7.97%（见表 5）。

表 5 资产结构

单位：亿元、%

| 项 目           | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 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 | 201.70  | 11.31  | 82.48   | 4.74   | 85.32   | 4.55   |
| 应收融资租赁款净额     | 1013.04 | 56.82  | 1111.95 | 63.96  | 1170.17 | 62.34  |
| 预付款项          | 104.74  | 5.87   | 75.88   | 4.36   | 103.19  | 5.50   |
| 其他类资产         | 463.41  | 25.99  | 468.18  | 26.93  | 518.30  | 27.61  |
| 其中：经营租赁固定资产净额 | 262.86  | 14.74  | 266.54  | 15.33  | 292.99  | 15.61  |
| 合 计           | 1782.89 | 100.00 | 1738.48 | 100.00 | 1876.98 | 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：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

应收融资租赁款是公司资产最重要的组成部分。2019 年，随着公司租赁资产投放力度趋缓，应收融资租赁款净额增速有所放缓。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额为 1170.17 亿元，占资产总额的 62.34%。从期限结构看，截至 2019 年末，公司到期期限 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 41.01%、21.75%、12.72%和 24.52%，期限结构逐步向 1 年以内集中。

由于公司前期业务发展以公务机、商用飞机、船舶、车辆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、制造业等行业。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，行业集中度呈下降趋势。截至 2019 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 73.79%，其中第一大行业制造业占比为 30.22%（见表 6），租赁业务面临一定的行业集中风险。

表 6 融资租赁资产前五大行业分布情况单位：%

| 2017 年末     |       | 2018 年末     |       | 2019 年末          |       |
|-------------|-------|-------------|-------|------------------|-------|
| 行业          | 占比    | 行业          | 占比    | 行业               | 占比    |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 23.89 | 交通运输、仓储和邮政业 | 25.93 | 制造业              | 30.22 |
| 制造业         | 22.03 | 制造业         | 24.17 | 交通运输、仓储及邮政业      | 24.79 |
| 采矿业         | 16.21 | 采矿业         | 11.69 | 采矿业              | 8.79  |
| 租赁和商务服务业    | 8.45  | 租赁和商务服务业    | 5.62  | 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 5.48  |

|                   |       |                   |       |          |       |
|-------------------|-------|-------------------|-------|----------|-------|
| 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 | 4.76  | 租赁和商务服务业 | 4.51  |
| 合计                | 75.76 | 合计                | 72.17 | 合计       | 73.79 |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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 2019 年末，公司单一客户融资集中度为 25.38%，最大十家客户融资集中度为 94.10%（见表 7）。

表 7 融资租赁业务客户集中度单位：%

| 项目          | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 单一客户融资集中度   | 14.57   | 19.69   | 25.38   |
| 最大十家客户融资集中度 | 83.81   | 86.54   | 94.10   |

数据来源：公司上报监管口径的报表，联合资信整理

近年来，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，不良资产率和不良融资租赁资产率基本保持稳定。2019 年，公司核销不良融资租赁

款 3.15 亿元。截至 2019 年末，公司不良融资租赁资产余额为 23.24 亿元，不良资产率为 1.24%，不良融资租赁资产率为 1.83%。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。近年来，公司关注类融资租赁资产占比虽持续下降，但受国内经济环境影响，部分项目出现逾期的规模有所上升，资产质量仍面临一定的下行压力。截至 2019 年末，公司关注类融资租赁资产余额 65.63 亿元，占比为 5.17%；逾期融资租赁资产余额 44.71 亿元，占比为 3.54%。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，另一方面加大减值准备力度。截至 2019 年末，公司融资租赁资产减值准备余额为 34.88 亿元，拨备覆盖不良融资租赁资产率为 150.09%，拨备覆盖融资租赁资产率为 2.75%（见表 8）。

表 8 融资租赁资产质

量单位：亿元、%

| 项 目           | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|               | 余额      | 占比     | 余额      | 占比     | 余额      | 占比     |
| 正常类           | 1005.67 | 89.21  | 1076.77 | 90.69  | 1180.56 | 93.00  |
| 关注类           | 102.38  | 9.08   | 88.09   | 7.42   | 65.63   | 5.17   |
| 次级类           | 16.30   | 1.45   | 20.97   | 1.77   | 17.48   | 1.38   |
| 可疑类           | 2.98    | 0.26   | 0.59    | 0.05   | 5.58    | 0.44   |
| 损失类           | --      | --     | 0.88    | 0.08   | 0.18    | 0.01   |
| 合计            | 1127.33 | 100.00 | 1187.30 | 100.00 | 1269.43 | 100.00 |
| 不良融资租赁资产余额    | 19.28   | 1.71   | 22.44   | 1.89   | 23.24   | 1.83   |
| 融资租赁资产损失准备余额  |         | 35.98  |         | 33.88  |         | 34.88  |
| 拨备覆盖不良融资租赁资产率 |         | 186.62 |         | 150.98 |         | 150.09 |
| 拨备覆盖融资租赁资产率   |         | 3.19   |         | 2.86   |         | 2.75   |

注：此表数据含已放款未起租项目余额，不含经营租赁资产余额

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司预付款项较 2018 年末有所增长，2019 年末预付款项净额为 103.19 亿元，占资产总额的 5.50%；其中，预付融资租赁资产款和预付经营租赁资产款分别占预付款项总额的 62.67%

和 37.33%，共计提减值准备 0.76 亿元。

公司其他类资产主要由固定资产和经营性物业组成。2019 年以来，公司调整经营方向，经营租赁固定资产规模呈上升趋势。截至 2019

年末，公司经营租赁固定资产净额为 292.99 亿元，占资产总额的 15.61%，标的物以飞机和船舶为主；累计计提折旧 58.93 亿元，减值准备 2.53 亿元。此外，公司逐步开展少量投资业务，2019 年末投资类资产净额 27.04 亿元。其中，可供出售金融资产净额为 20.46 亿元，以债券投资为主，并对计入可供出售金融资产的债券投资计提减值准备 0.06 亿元，另有部分权益工具投资，系公司收取抵债资产而被动持有；应收款项类投资余额为 5.04 亿元，主要为资产管理计划投资，底层资产主要为租赁资产和债权收益权，行业分布包括公共事业、车辆等，期限为 1~3 年；其余为少量以持有至到期为目的的债券投资。

## 2. 资本结构与流动性

公司对外部融资的依赖度较高，目前资金来源主要是短期银行借款，资金来源有待拓宽，且资产负债期限结构存在一定的错配，流动性管理面临一定压力。

公司的租赁资金主要来源于银行借款以及自有资金。

2019 年以来，随着业务规模的扩大，公司融资需求持续上升，并通过加大各类渠道融入资金力度，负债规模较 2018 年末增长明显。截至 2019 年末，公司负债总额为 1684.08 亿元（见表 9），较上年末增长 7.99%。

表 9 负债结构

单位：亿元、%

| 项 目            | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        |
|----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                | 金 额     | 占 比    | 金 额     | 占 比    | 金 额     | 占 比    |
| 借款             | 1453.09 | 89.72  | 1348.16 | 86.45  | 1443.44 | 85.71  |
| 拆入资金及卖出回购金融资产款 | 0.47    | 0.03   | 5.16    | 0.33   | 47.09   | 2.80   |
| 预收款项           | 113.68  | 7.02   | 110.78  | 7.10   | 107.12  | 6.36   |
| 其他类负债          | 52.31   | 3.23   | 95.34   | 6.11   | 86.42   | 5.13   |
| 合计             | 1619.55 | 100.00 | 1559.44 | 100.00 | 1684.08 | 100.00 |

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

银行借款是公司主要的负债来源，近年来占负债总额的比重保持在 85% 以上。截至 2019 年末，公司银行借款余额 1443.44 亿元，其中，信用借款占比 84.11%，抵押借款占比 13.12%，质押借款占比 2.77%；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。截至 2019 年末，公司已获得 146 家银行共计 3806.53 亿元的授信额度，其中暂未使用的授信额度仍有 2285.43 亿元，授信额度充足。

2019 年以来，公司拆入资金和卖出回购金融资产规模有所上升，但占负债总额的比重保持较低水平。截至 2019 年末，公司拆入资金及卖出回购金融资产款占负债总额的 2.80%。

2019 年以来，公司预收款项规模呈下降趋势，主要由融资性租赁预收款构成。截至 2019

年末，公司预收款项余额为 107.12 亿元，占负债总额的 6.36%。

公司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，2019 年末公司应付债券余额 49.94 亿元。

2019 年，随着向银行借款规模的增加，公司经营活动产生的现金由净流出转为净流入；公司投资活动产生的现金净流出规模有所上升，主要系 2019 年购建经营租赁固定资产力度增加所致；筹资活动产生的现金净流入规模明显缩小，主要由于 2019 年偿还长期借款所支付现金上升所致。整体看，公司受融资成本上升以及经营性租赁业务对资金的持续消耗导致现金流呈净流出态势，年末现金及现金等价物余额

呈下降趋势，现金需求主要依赖于银行短期借款，融资期限结构有待进一步优化（见表 10）。

表 10 现金流量净额 单位：亿元

| 项目           | 2017 年 | 2018 年  | 2019 年 |
|--------------|--------|---------|--------|
| 经营活动现金流量净额   | 118.60 | -133.97 | 31.49  |
| 投资活动现金流量净额   | -37.35 | -11.78  | -46.35 |
| 筹资活动现金流量净额   | 63.03  | 25.05   | 0.01   |
| 现金及现金等价物净增加额 | 144.96 | -116.95 | -13.92 |
| 现金及现金等价物余额   | 198.39 | 81.44   | 67.52  |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期流动性状况来看，公司租赁项目期限分布向1年以内集中，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，截至2019年末公司流动性比例为91.85%（见表11）。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。

表 11 杠杆与流动性指标 单位：%

| 项目    | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-------|---------|---------|---------|
| 流动性比例 | 1624.59 | 69.58   | 91.85   |
| 资产负债率 | 81.49   | 81.95   | 82.39   |

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

### 3. 经营效率与盈利能力

受融资成本波动、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，公司整体盈利水平呈波动态势。

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。2019 年，公司实现营业收入 36.69 亿元（见表 12）。

表 12 收益指标 单位：亿元、%

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 35.18  | 29.54  | 36.69  |
| 其中：利息净收入  | 6.88   | 1.94   | 8.85   |
| 手续费及佣金净收入 | 7.88   | 3.26   | 4.06   |
| 经营租赁净收入   | 12.68  | 13.80  | 12.86  |
| 资产处置收益    | 0.90   | 4.61   | 1.68   |
| 其他业务收入    | 3.22   | 3.31   | 6.13   |

|            |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|
| 营业支出       | 11.28 | 12.19 | 15.44 |
| 其中：营业税金及附加 | 0.43  | 0.87  | 1.34  |
| 业务及管理费     | 5.25  | 4.49  | 5.23  |
| 资产减值损失     | 4.26  | 6.27  | 7.14  |
| 拨备前利润总额    | 28.16 | 23.62 | 28.38 |
| 净利润        | 17.03 | 13.39 | 16.08 |
| 成本收入比      | 14.92 | 15.21 | 14.25 |
| 拨备前资产收益率   | 1.70  | 1.34  | 1.57  |
| 平均资产收益率    | 1.03  | 0.76  | 0.89  |
| 平均净资产收益率   | 10.94 | 7.82  | 8.64  |

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

2019 年随着借款成本的下降，公司利息净收入水平较 2018 年有所上升。2019 年，公司实现利息净收入 8.85 亿元。2019 年，公司手续费及佣金净收入有所上升，当年实现手续费及佣金净收入 4.06 亿元。

2019 年，得益于经营租赁业务规模的发展，飞机、船舶租赁资产规模上升，使公司经营租赁收入保持上升趋势，但 2019 年经营性租赁成本上升导致当期经营租赁净收入水平较 2018 年出现下滑，当年实现经营租赁净收入 12.86 亿元。近年来，公司资产处置收益有所波动，2019 年实现资产处置收益 1.68 亿元。

公司营业支出以资产减值损失和业务及管理费为主。2019 年，公司营业支出 15.44 亿元，其中业务及管理费支出 5.23 亿元，成本收入比 14.25%，成本管控能力较好；2019 年，随着不良融资租赁资产规模的持续上升，公司对不良资产的处置力度逐年增强；当年公司核销（或转出）不良融资租赁款 3.15 亿元，计提资产减值损失 7.14 亿元，对盈利水平产生了一定的影响。由于营业收入和营业支出的上升，公司拨备前利润总额和净利润随之上升，2019 年公司实现拨备前利润总额 28.38 亿元，净利润 16.08 亿元。从收益指标看，2019 年公司平均资产收益率及平均净资产收益率均有所上升，分别为 0.89% 和 8.64%。

### 4. 资本充足性

公司主要通过资本内生的方式补充资本；

## 杠杆水平较高；资本充足。

2019 年以来，随着业务的稳步发展，内部积累对资本的补充作用逐步显现。截至 2019 年末，公司股东权益合计 192.90 亿元，其中实收资本 50.95 亿元，一般风险准备 15.86 亿元，未分配利润 107.15 亿元。

随着业务规模的扩大，公司风险加权资产规模和风险资产系数有所上升。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。此外，公司调整业务结构，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，资本充足性指标基本保持稳定。截至 2019 年末，公司资本充足率为 10.96%，一级资本充足率与核心一级资本充足率均为 10.33%（见表 13）。

表 13 资本充足性指标 单位：亿元、%

| 项目        | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 资本净额      | 179.39  | 189.84  | 203.93  |
| 其中：一级资本净额 | 162.69  | 178.41  | 192.29  |
| 核心一级资本净额  | 162.69  | 178.41  | 192.29  |
| 加权风险资产总额  | 1666.81 | 1727.02 | 1861.18 |
| 风险资产系数    | 93.49   | 99.34   | 99.16   |
| 股东权益/资产总额 | 9.16    | 10.30   | 10.28   |
| 资本充足率     | 10.76   | 10.99   | 10.96   |
| 一级资本充足率   | 9.76    | 10.33   | 10.33   |
| 核心一级资本充足率 | 9.76    | 10.33   | 10.33   |

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

## 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为 50 亿元。金融债券本金和利息的清偿顺序等同于金融租赁公司未设定财产担保的一般负债，先于金融租赁公司股权资本清偿。金融债券属于普通债权，在公司破产清算时，在优先清偿破产费用和共益债务后，按《中华人民共和国破产法》规定的清算顺序清偿。

从资产端来看，截至 2019 年末，公司的资产主要由租赁资产构成，租赁资产净额占资产总额的 77.95%，其中，不良融资租赁资产余额

为 23.24 亿元，不良融资租赁资产率为 1.83%；无受限租赁资产。整体看，公司资产质量较好，资产出现大幅减值的可能性不大，资产端流动性水平尚可。

从负债端来看，截至 2019 年末，公司负债主要来自于银行借款，占负债总额的 85.71%，此外通过拆入资金和发行金融债券等方式拓展负债来源。考虑到公司与多家银行保有稳定授信，加之民生银行对其的流动性支持，公司融资渠道通畅，负债稳定性较好。

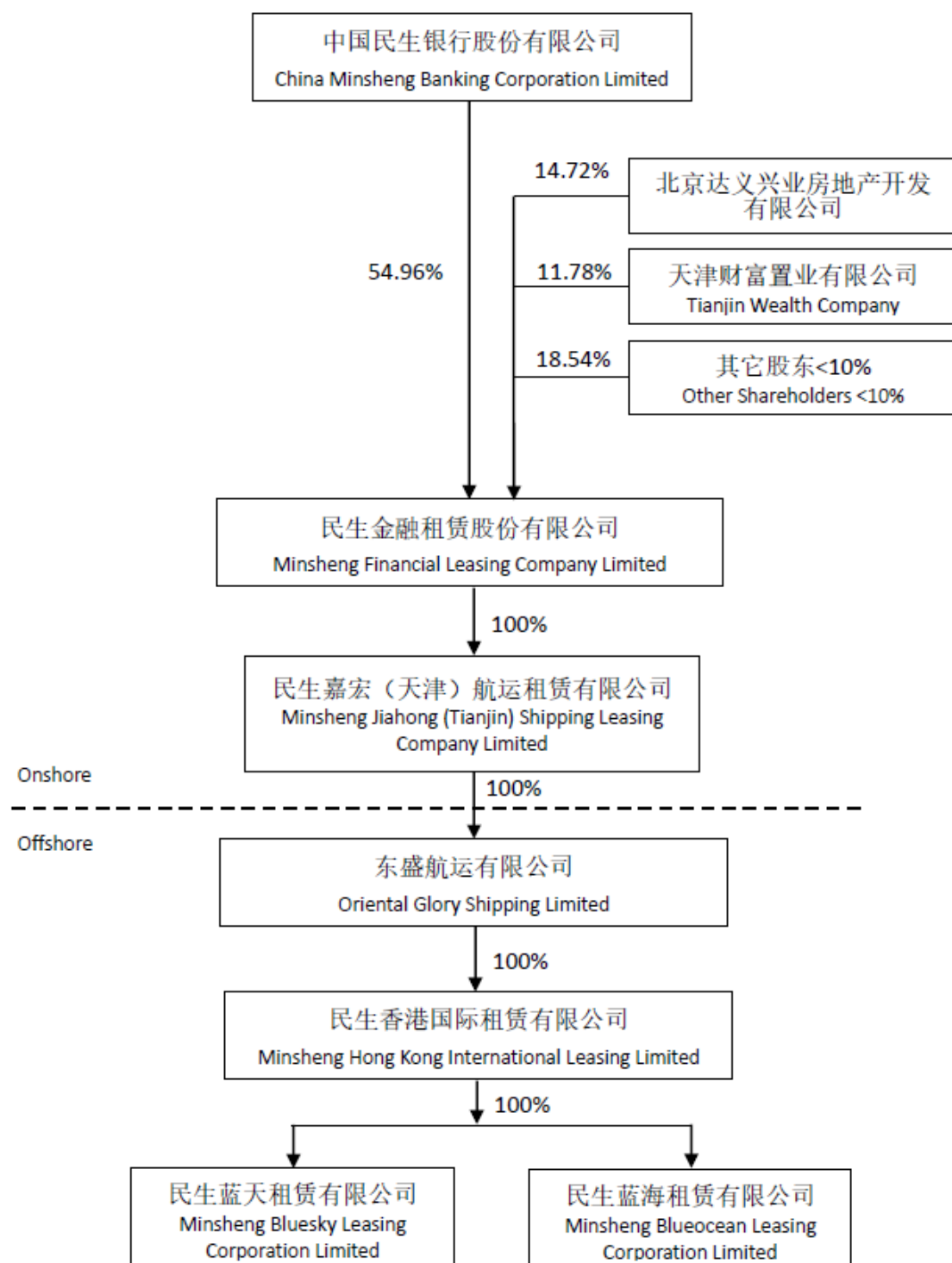
民生银行作为公司控股股东，持有公司 54.96%的股权。民生银行是一家全国性的股份制商业银行，为 A 股和 H 股上市公司，资本实力强，盈利水平高，客户资源丰富，综合财务实力强。截至 2019 年末，民生银行实收资本 437.82 亿元，资产规模 66818.41 亿元；2019 年全年实现营业总收入 1804.41 亿元，净利润 549.24 亿元。联合资信评估有限公司评定中国民生银行股份有限公司 2020 年主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定。作为控股股东，民生银行在经营管理、业务发展、资本金、流动性等方面给予了公司有力支持。

整体看，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之民生银行对公司资金等方面的有力支持，能够为已发行的金融债券提供足额本金和利息，债券的保障能力极强。

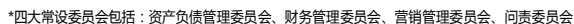
## 八、评级结论

综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用状况将保持稳定。

附录 1 2019 年末股权结构图



附录 2 2019 年末组织结构图



### 附录 3 金融租赁公司财务指标的计算公式

| 指标名称               | 计算公式                              |
|--------------------|-----------------------------------|
| <b>资产质量及拨备水平指标</b> |                                   |
| 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            |
| 不良融资租赁资产率          | 不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额×100%          |
| 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%        |
| <b>客户集中度指标</b>     |                                   |
| 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%            |
| <b>流动性指标</b>       |                                   |
| 流动性比例              | 1 个月内流动性资产/1 个月内流动性负债×100%        |
| <b>经营效率及盈利指标</b>   |                                   |
| 拨备前利润总额            | 利润总额+资产减值损失                       |
| 成本收入比              | 业务及管理费/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% |
| 平均净资产收益率           | 净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)×100%      |
| 平均资产收益率            | 净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%        |
| <b>资本充足性指标</b>     |                                   |
| 风险资产系数             | 风险加权资产/资产总额×100%                  |
| 资本充足率              | 资本净额/各项风险加权资产×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 4-1 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 4-2 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 4-3 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 |