

民生金融租赁股份有限公司

2024 年第一期金融债券

(货运物流主题) 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2897号

联合资信评估股份有限公司通过对民生金融租赁股份有限公司及其拟发行的2024年第一期金融债券（货运物流主题）的信用状况进行综合分析和评估，确定民生金融租赁股份有限公司主体长期信用等级为AAA，民生金融租赁股份有限公司2024年第一期金融债券（货运物流主题）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受民生金融租赁股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

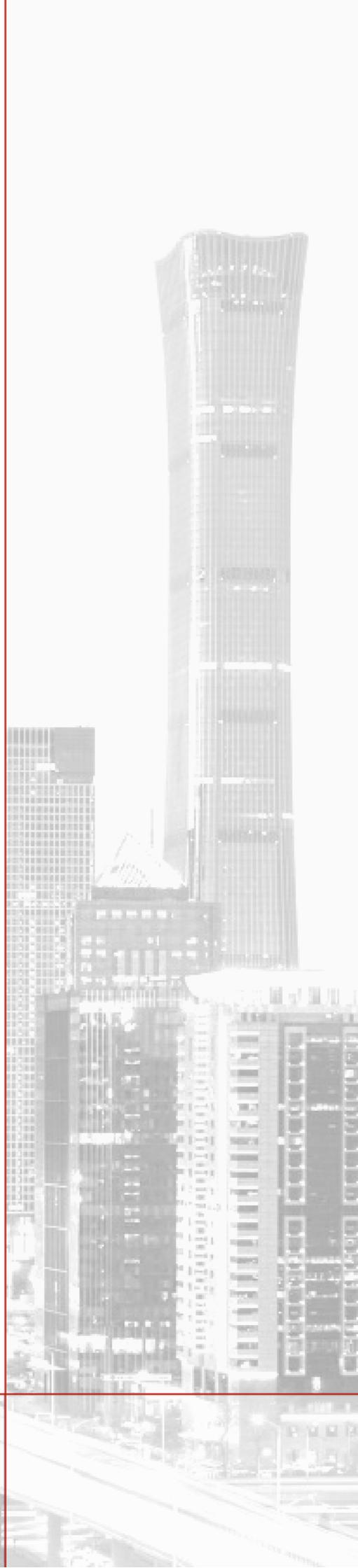
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



民生金融租赁股份有限公司 2024 年第一期 金融债券（货运物流主题）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/13

债项概况 本期债券基本发行规模为人民币 20 亿元，设置不超过 10 亿元的超额增发权，期限为 3 年；按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准，主要用于向货车车主及相关货运物流企业提供延期还本付息、续做、新增投放等金融支持。

评级观点 民生金融租赁股份有限公司（以下简称“公司”）为中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）的控股子公司，具备一定的行业竞争优势；管理与发展方面，其公司治理及风险管理运行情况较好；经营方面，公司形成了具有自身特色的租赁业务体系，在航空、航运、车辆等租赁业务领域处于行业领先地位；财务方面，公司资产质量稳中向好，拨备处于较充足水平，但盈利能力需进一步提升且资产负债期限结构尚需优化。

公司控股股东民生银行资本实力强、客户资源丰富，能够在经营管理、业务发展、资本金、流动性等方面给予公司有力支持。此外，公司章程中规定，股东应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。联合资信评定民生银行主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

债券偿还能力方面，本期债券的发行对公司偿还能力影响不大，同时考虑到公司资产端流动性水平较好，融资渠道畅通，加之民生银行对公司资金、流动性等方面的有力支持，本期债券的违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：通过股东支持上调 1 个子级。

评级展望 未来，公司将坚持走高质量、特色化发展道路，保持飞机、船舶租赁业务专业化经营优势的同时，布局车辆零售租赁业务以及中小微企业设备租赁业务，租赁业务有望保持良好发展态势；但另一方面，在宏观经济增速放缓、部分行业政策调整等环境下，公司资产质量、盈利实现或将受到一定不利影响，联合资信将对公司未来业务发展态势、资产质量变化以及盈利实现情况予以关注。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股权结构发生重大变化，导致控股股东变更，且新股东综合实力明显弱化；公司盈利能力明显下行，核心资本充足水平明显恶化。

优势

- 公司在航空、航运、车辆等租赁业务领域处于领先地位。**公司租赁业务起步较早，逐步形成了具有自身特色的租赁业务体系，在航空、航运、车辆等租赁业务领域处于行业领先地位。
- 产品创新能力强。**公司业务市场化程度较高，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。
- 控股股东实力强，对公司经营管理、流动性及资本补充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。此外，公司章程中规定股东应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。

关注

- 盈利能力需进一步提升。**公司营业收入受美元融资成本上升等因素影响有所下行，同时较大规模减值准备计提对盈利实现造成一定影响，盈利能力需进一步提升。
- 资产负债期限结构尚需优化。**公司对短期银行借款依赖度较高，且资产负债期限结构存在一定的错配问题。
- 需关注外部环境对租赁业务拓展、资产质量、盈利实现等方面的影响。**考虑到宏观经济增速放缓、部分行业政策调整等外部环境影响，需对公司业务拓展、整体资产质量以及盈利实现情况予以关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般金融机构主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			业务经营分析	1
			风险管理水平	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	资本充足性	2
			资产质量	3
			盈利能力	5
		流动性	1	
指示评级				aa+
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

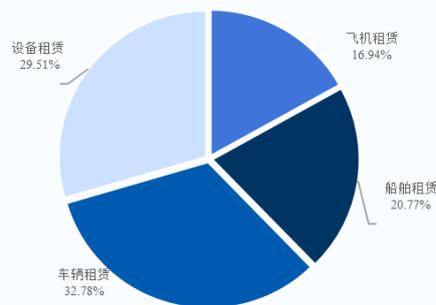
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

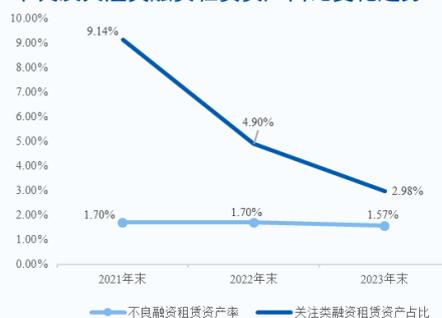
项目	2021年末	2022年末	2023年末
资产总额（亿元）	1894.37	1745.21	1913.22
应收融资租赁款及售后回租应收款净额（亿元）	1207.97	1100.68	1073.99
负债总额（亿元）	1690.28	1522.80	1680.82
股东权益（亿元）	204.08	222.41	232.41
不良融资租赁资产率（%）	1.70	1.70	1.57
拨备覆盖不良融资租赁资产率（%）	202.05	179.08	160.43
融资租赁资产拨备率（%）	3.43	3.04	2.57
流动性比例（%）	110.72	67.58	117.21
资产负债率（%）	89.23	87.26	87.85
资本充足率（%）	12.08	11.37	11.38
一级资本充足率（%）	10.89	10.63	10.88
核心一级资本充足率（%）	10.89	10.63	10.88
项目	2021年	2022年	2023年
营业收入（亿元）	73.75	69.21	68.44
拨备前利润总额（亿元）	43.94	35.08	29.41
净利润（亿元）	13.53	10.37	7.96
成本收入比（%）	9.16	16.75	27.90
拨备前资产收益率（%）	2.28	1.93	1.61
平均资产收益率（%）	0.70	0.57	0.44
平均净资产收益率（%）	6.72	4.86	3.50

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

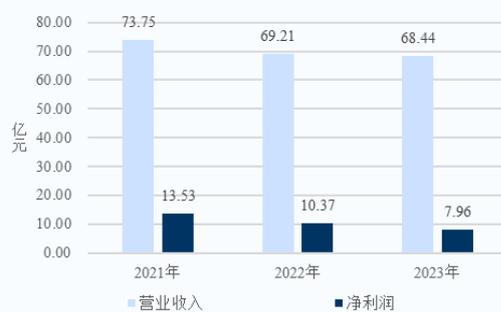
2023年末租赁业务各板块分布情况



不良及关注类融资租赁资产占比变化趋势



公司盈利情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	控股股东及持股比例	应收融资租赁款净额（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	不良融资租赁资产率（%）	拨备覆盖不良融资租赁资产率（%）	资本充足率（%）	核心一级资本充足率（%）	平均净资产收益率（%）
公司	AAA	民生银行（54.96%）	1073.99	1913.22	232.41	1.57	160.43	11.38	10.88	3.50
浦银金租	AAA	浦发银行（61.02%）	851.98	1306.86	118.68	1.31	/	10.57	/	10.16
农银金租	AAA	农业银行（100.00%）	807.63	1037.05	122.70	1.03	/	12.70	/	9.41

注：浦银金租为浦银金融租赁股份有限公司，农银金租为农银金融租赁有限公司；浦发银行为上海浦东发展银行股份有限公司，农业银行为中国农业银行股份有限公司
 资料来源：联合资产根据各公司年报等公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/07/13	盛世杰 马默坤	一般金融机构信用评级方法 V4.0.202208 一般金融机构主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2017/06/26	张煜乾 林璐	联合资信金融租赁/融资租赁公司信用评级方法（2015 年修订版）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2022 年 8 月 12 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马鸣娇 mami@lhratings.com

项目组成员：王从飞 wangcf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



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，初始注册资本 32.00 亿元。经过数次股权变更和增资扩股，截至 2023 年末，公司注册资本增至 50.95 亿元；股东及持股比例见图表 1，公司股权结构图见附件 1-1。民生银行为公司控股股东，持有公司 54.96% 的股权。

图表 1 • 截至 2023 年末公司股东及持股比例

股东名称	持股比例
中国民生银行股份有限公司	54.96%
北京达义兴业房地产开发有限公司	14.72%
天津财富置业有限公司	11.78%
上海国之杰投资发展有限公司	7.85%
上海国正投资管理有限公司	4.90%
广州紫泉房地产开发有限公司	3.93%
上海隧道投资发展有限公司	0.98%
圣金达投资有限公司	0.88%
合 计	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司主要业务为：融资租赁业务；转让和受让融资租赁资产；固定收益类证券投资业务；接受承租人的租赁保证金；吸收非银行股东 3 个月（含）以上定期存款；同业拆借；向金融机构借款；境外借款；租赁物变卖及处理业务；经济咨询；在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务；为控股子公司、项目公司对外融资提供担保；银行业监督管理机构批准的其他业务。按照联合资信行业分类标准划分为金融租赁行业。

截至 2023 年末，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、战略客户部、交易及投行部、金融市场部、风险管理部、法律合规部等部门（组织结构图见附件 1-2）。截至 2023 年末，公司纳入财务报表合并范围的一级子公司共计 341 家；在职员工 312 人。

公司注册地址：天津自贸试验区（空港经济区）西四道 168 号融和广场 5-5-4 层、5 层；法定代表人：袁桂军。

二、本期债券情况

1 本期债券概况

公司拟在注册额度 100 亿元内分期发行金融债券，其中第一期金融债券“23 民生租赁债 01”（20 亿元）已于 2023 年 3 月成功发行，第二期金融债券“23 民生租赁货运物流主题债 02”（20 亿元）已于 2023 年 5 月成功发行，第三期金融债券“23 民生租赁货运物流主题债 03”（30 亿元）已于 2023 年 7 月成功发行，上述债券目前均在存续期内；本期为额度内第四期，拟基本发行规模人民币 20 亿元，并设置不超过人民币 10 亿元的超额增发权，期限为 3 年，具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2 本期债券性质

本期债券为公司发行的一般无担保的金融债券，本金和利息的清偿顺序等同于公司未设定担保的一般负债，先于公司的股权资本。

3 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金将依据适用法律和监管部门的批准，主要用于向货车车主及相关货运物流企业提供延期还本付息、续做、新增投放等金融支持。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023年年报）](#)》。

四、行业分析

近年来，宏观经济低迷以及监管趋严使得金融租赁行业由高速增长向稳健发展过渡，行业资产及业务规模增速放缓。同时，金融租赁公司呈现差异化的业务发展态势，行业发展逐步分化。金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；债权融资方面主要通过银行渠道融资，同时通过发行金融债券满足中长期资金需求。从公开数据情况来看，金融租赁公司整体资本充足水平较好，整体信用风险可控。

作为非银持牌金融机构，金融租赁公司的监管要求与银行相近，近年来监管部门逐步完善行业监管体系，引导金融租赁公司业务回归主业，加强服务实体经济质效，有助于行业持续稳健发展。

金融租赁行业特性使其成为服务实体经济的重要融资模式，整体行业发展前景较好；金融租赁公司应回归租赁本源，加快向专业化、特色化转型；但另一方面，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力。完整版金融租赁行业分析详见《[2023年金融租赁行业分析](#)》。

五、管理与发展

公司建立了较为完善的现代公司治理架构及制度规程，各治理主体独立运作并有效制衡；持续建立健全各类风险管理制度及内部控制体系，公司整体运营情况良好，关联交易风险相对可控；战略定位清晰、目标明确，战略规划能够体现自身优势并结合未来行业发展趋势，整体经营方针可实施性较强，同时亦需关注宏观经济环境及国家政策调控对战略施行可能带来的影响。

民生银行持有公司54.96%的股权，为公司控股股东。目前，公司股权中存在个别小股东将股权质押的情况。

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、监事会和经营层各司其职、相互协调、有效制衡的现代公司治理架构及工作机制，各治理主体均能有效履行职责。股东大会作为公司最高权力机构，严格按照《公司法》、公司章程及有关法律法规的规定行使股东权力；董事会是公司的经营决策机构，对股东大会负责，董事会及其下设委员会严格遵循相关法律法规、公司章程和授权规定，勤勉履行职责，科学审慎决策，规范行使职权；监事会通过参加董事会、与公司经营层沟通等方式，依法履行监督职责和义务，发挥监督职能作用；经营层依照公司章程及董事会的授权履行职责，主持日常经营管理活动，有效履行经营管理职能。公司董事会在任董事6名，包括2名执行董事、1名非执行董事以及3名独立董事，非执行董事为民生银行提名；监事会由3名监事组成，包括职工监事1名和股东监事2名；经营层设总裁1名、副总裁2名、总裁助理2名。2022年10月，公司原董事长周巍先生因工作调动离任，袁桂军先生任命为公司董事长。公司董事长袁桂军先生，曾任民生银行执行董事、副行长，中国建设银行股份有限公司北京市分行行长、辽宁省分行行长等职务，具有丰富的金融机构从业及经营管理经验。公司总裁孔祥歌先生，曾任民生银行大连分行行长、总行冶金金融事业部副总裁等职务，具有丰富的金融机构从业及经营管理经验。内部控制方面，公司根据法律法规及监管要求，构建了涵盖全公司业务各项业务和管理活动的内控制度体系；在内控制度执行方面，明确区分前台、中台、后台职能，遵循前中后台分开管理的原则，实现业务和账务分离、营销与审批分离，对各类业务的决策和操作实施严格的岗位和流程控制，建立了相互独立、相互制约的运行机制。

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关联交易进行管理，并制订相应的关联交易管理制度，按照相关法律法规的规定以及公正公允的商业原则对关联交易进行审核；经营管理层下设关联交易管理办公室，负责关联方识别维护、关联交易管理等日常事务。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 2023 年末，公司向民生银行借入资金余额为 284.33 亿元。

公司持续完善全面风险管理体系，建立并不断优化由董事会负责顶层设计、经营层负责体系搭建、职能部门负责执行推动的风险管理组织架构。公司董事会承担全面风险管理的最终责任；经营层对全面风险管理工作的有效性负责，在董事会授权范围内管理风险，推动“三道防线”建设，并承担全面风险管理的实施责任；风险管理部负责公司全面风险管理统筹归口工作，指导各经营机构及各职能部门履行相应风险控制职责；审计部负责对风险管理机制的有效性、风险管理的执行情况以及各相关部门风险管理履职情况进行审计问责。信用风险管理方面，公司通过制定系统的业务规划和授信政策体系指导租赁业务的开展，并对租赁业务进行流程化管理，将信用风险管理贯穿于租赁业务租前调查、租赁审批、租后管理等各流程环节；在具体执行落实过程中，对已开展的租赁项目进行持续监控，并对重点行业、区域、产品、客户加强风险监控，通过定期分析客户还款能力，适当地调整租赁额度或采取其他必要措施来控制信用风险。流动性风险管理方面，公司资产负债管理委员会负责制定流动性风险管理政策，计划财务部负责流动性风险管理的统筹安排；公司主要通过不断丰富融资渠道、优化资产负债结构、做好流动性风险指标监测及日常资金头寸管理、定期开展流动性压力测试以及制定流动性应急预案等方法进行流动性风险管理；此外，为确保应对不可预料的资金需求，公司会保留一定的资金存量、同业拆入和其他借入资金的额度以满足各类提款要求。市场风险管理方面，公司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、计量和监测，定期统计所有租赁物价值波动及风险缓释情况，对主要的汇率风险、利率风险实行限额管理。操作风险管理方面，公司通过规范工作流程、加强员工培训、强化合规操作等方式，严控各类操作风险，同时制定了基本覆盖各项业务流程及各类关键操作点的管理制度，并根据业务的发展变化及时对相关制度予以修订和完善。

发展战略方面，公司将采取以下措施来保障战略目标的实现：一是发挥专业优势，做大做强飞机与船舶租赁业务，充分发挥“融资+融物”优势，响应“一带一路”建设、“引进来”“走出去”等国家战略部署，依托“中国制造+融资租赁”业务模式，引进飞机支持国内航空业发展，支持中国船舶工业走出国门，做大做强；二是强化科技支持，做深做透车辆与普惠业务，锚定车辆、设备领域，大力发展普惠金融业务，为小微企业和车辆零售客户提供租赁支持，强化业务模式创新、金融科技赋能、风险控制、合规经营、管理优化、消保体系建设等各个环节，为普惠金融业务稳健发展护航；三是做实母子战略协同，秉承“一个民生”理念，坚持以客户为中心，打造一体化的协同机制，发挥租赁业务优势，提升集团综合竞争力与综合经营效益，不断拓展全球知名客户、积累国际化经验，成为民生银行综合化经营的成功实践和国际化战略先锋队；四是提升风险管理能力，完善风险管理体系，围绕“风控为本，合规优先”的风险理念，重塑“稳健、审慎、全面、主动”的风险文化，持续深化风险管理体制改革，建设具有租赁特色的风险管理体系。

六、经营分析

1 经营概况

公司专注于公务机、商用飞机、船舶、车辆及设备租赁领域，在上述业务领域积累了一定的专业服务能力和管理经验；近年来融资租赁业务余额有所下降，其中直租业务占比优于行业平均水平，经营租赁业务余额保持增长但增幅有所收窄；融资租赁业务投放行业集中度整体呈现下降态势，投放区域主要集中在华北、华东等地区。

公司为原中国银监会批准设立的首批 5 家拥有银行背景的金融租赁公司之一，具有较长的经营历史，目前已形成公务机、商用飞机、船舶、车辆、设备五个业务板块拓展重点行业业务。作为民生银行控股子公司，公司依托民生银行广泛的物理网点布局及营销体系，以及自身在租赁领域长期经营积累的客群基础，持续挖掘相关领域内优质企业需求。近年来，公司积极应对宏观经济下行压力，面对部分行业经营风险加剧的压力，主动减少在周期性行业的资产配置，走高质量特色化发展路径。在航空领域，公司已成为全球知名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。在车辆领域，公司近年来保持对车辆零售业务投放力度，位列商用车零售金融第一梯队。从融资租赁业务结构看，截至 2023 年末，监管口径下，公司直租业务余额占融资租赁业务余额的 19.90%。定价方面，公司综合自身融资成本、风险偏好、以及客户的风险等级和业务周期等因素，综合对租赁业务合同进行定价。2021—2022 年，在市场需求增速放缓以及自身业务向零售转型的影响下，公司融资租赁业务余额有所下降；2023 年以来融资租赁业务整体稳步发展，但同时由于公司当年进行了零售融资租赁资产转让交易，年末融资租赁业务余额较 2022 年末略有下降。

图表 2 • 租赁业务概况

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
融资租赁资产余额	1250.20	1135.27	1101.78	76.54	72.77	71.16
经营租赁资产余额	383.15	424.88	446.63	23.46	27.23	28.84
租赁资产合计	1633.35	1560.15	1548.41	100.00	100.00	100.00
直租业务租赁资产余额/融资租赁资产余额 (%)	--	--	--	20.93	19.34	19.90

注：融资租赁资产余额为剔除未实现融资收益后的应收融资租赁款及售后回租应收款余额，经营租赁资产余额为未剔除折旧和减值准备的经营租赁固定资产原值
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

由于公司前期业务发展以公务机、商用飞机、船舶、车辆及设备作为重点，融资租赁资产主要集中在交通运输、仓储和邮政业，制造业，电力、热力、燃气及水的生产和供应业，租赁和商务服务业等行业。公司将承租人为个人或个体工商户的零售类租赁业务单独列示。近年来，由于公司大力发展零售租赁业务，公司前五大行业租赁资产合计占比呈现波动下降态势。公司积极支持实体经济，交通运输、仓储和邮政业以及制造业租赁资产占公司租赁资产总额的比重较高；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，采矿业行业集中度呈下降趋势（见图表 3）。截至 2023 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 50.13%，其中第一大行业制造业占比为 20.49%；2023 年，公司落实监管要求，加大对实体经济支持力度，加之普惠业务投放主要也以制造业为主，故制造业融资租赁资产占比较 2022 年末有所上升。

图表 3 • 融资租赁资产前五大行业分布情况

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
交通运输、仓储和邮政业	18.33%	交通运输、仓储和邮政业	17.87%	制造业	20.49%
制造业	17.72%	制造业	17.32%	交通运输、仓储和邮政业	17.93%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.50%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.89%	租赁和商务服务业	4.33%
采矿业	5.38%	租赁和商务服务业	4.74%	电力、热力、燃气及水生产和供应业	4.00%
租赁和商务服务业	5.12%	采矿业	3.85%	采矿业	3.38%
合计	52.05%	合计	49.66%	合计	50.13%

注：行业分布数据经审计机构将投向境外部分按照行业投向进行还原划分
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司租赁业务区域分布相对均衡，主要业务经营区域位于华北、华东等地区。近年来，受公司设备租赁板块业务增长叠加持续加大零售转型，公司业务区域分布情况有所调整，其中华北地区业务占比呈下降态势，华东地区租赁业务占比有所增长；此外，在离岸租赁政策的支持下，公司将部分境外业务转为离岸租赁业务（出租人在境内，承租人在境外），因此境外业务占比持续下行（见图表 4）。

图表 4 • 融资租赁资产区域分布情况

地 区	2021 年末	2022 年末	2023 年末
华北	31.94%	30.50%	20.76%
华东	20.53%	22.13%	26.36%
西南	9.79%	9.77%	13.43%
华南	8.76%	10.29%	12.38%
华中	7.74%	7.91%	9.23%
西北	6.86%	6.53%	6.88%
东北	2.52%	2.24%	2.37%
境外	11.87%	10.62%	8.60%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：西南地区包括重庆市、四川省、贵州省、云南省和西藏自治区；华东地区包括浙江省、江苏省、上海市、安徽省、江西省、福建省和山东省；华北地区包括北京市、天津市、河北省、山西省和内蒙古自治区；西北地区包括陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、青海省和新疆维吾尔自治区；华中地区包括湖北省、湖南省和河南省；东北地区包括辽宁省、吉林省和黑龙江省；华南地区包括广东省、广西壮族自治区和海南省
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

近年来，公司租赁业务整体投放规模呈现波动；2022年在宏观经济增速放缓、市场需求持续收缩以及租赁业务投放审慎性需要的影响下，公司租赁业务整体投放规模有所下降；2023年随着部分行业市场回暖以及公司业务转型呈现显现，租赁业务整体投放规模有所回升，增长部分主要来自车辆租赁板块。2021—2023年，公司当年租赁业务投放金额分别为623.69亿元、517.00亿元和729.33亿元。

（1）飞机租赁业务

公司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，已成为亚洲最大的公务机租赁公司之一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并处于行业领先地位，目前已成为亚洲最大的公务机租赁公司之一和国内主要商用飞机租赁公司。近年来，受航空运输市场需求收缩的影响，公司飞机租赁业务当年投放规模及年末业务余额呈下降趋势。2023年，公司当年投放飞机租赁业务19.38亿元。截至2023年末，公司飞机租赁资产余额257.10亿元；拥有飞机134架，其中公务机52架，商用飞机82架。

公司公务机租赁以融资租赁为主，为客户提供从税务筹划、融资租赁、交付引进、托管维护到飞机处置的全流程解决方案和一体化服务，满足客户不同的需求，展业区域以中国境内为主。近年来，公司在公务机租赁业务领域树立了较好的品牌地位，截至2023年末公司公务机租赁业务在境内公务机租赁的市场份额约为65%，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。此外，公司逐步调整客群结构，加大对新能源、医药、高端技术类客户的营销，房地产企业客户占比持续下降。

公司商用飞机租赁以经营租赁为主。近年来，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扩大市场覆盖范围，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，目前机型以窄体机为主，平均机龄约为8.7年；在选择承租人时，公司重点关注国际市场并选择经营稳健的航空公司，目前承租人覆盖17个国家的30家航空公司，其中境外展业区域主要为亚太、欧洲和美洲地区。

（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，并根据航运业发展情况，及时调整资产配置，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战略。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。公司船舶业务板块中经营性租赁和融资租赁业务占比相当。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，并向产业链上下游延伸，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。

在航运市场持续调整的市场环境下，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。2021—2022年，集装箱船、干散运输船为公司船舶租赁业务的前两大板块；2023年以来，公司主动优化资产配置，在降低干散运输船占比的同时加大油气运输船板块的投放力度，截至2023年末油气运输船板块在整体船舶租赁业务中的占比已超过干散运输船，成为船舶租赁业务中仅次于集装箱船的第二大板块，船舶租赁业务结构更加均衡。近年来，公司船舶租赁板块当年投放规模及年末余额均有所波动；其中，2022年在船舶运输行业持续维持景气水平带来运费及船舶资产价格处在市场高位的背景下，公司出于严控风险角度考虑，择优投放船舶租赁资产，使得当年投放规模较上年有所下降；2023年以来，随着船舶市场向好，公司加大营销力度，主动拓展客群，当年投放规模较上年有所回升。2023年，公司当年投放船舶租赁业务47.50亿元。截至2023年末，公司船舶类租赁资产余额315.18亿元，各类船舶193艘。

（3）车辆租赁业务

公司积极探索专业化零售租赁业务发展道路，车辆租赁业务整体发展态势较好。

公司车辆租赁业务主要包括工程机械、商用车、乘用车租赁三个业务板块，其策略专注于大零售业务，近年来成为推进公司零售战略转型的重点发展板块之一。其中，工程机械租赁业务主要采用厂商回购的模式开展业务，主要合作厂商包括徐工、三一、柳工、中联等，客户群体主要分布于城市基础设施建设、水利工程、铁路、公路建设等行业；商用车租赁业务客户群体主要为城市物流承运人等细分领域的小微企业和个体经营者，支持其在车辆购置、更新换代以及业务运营方面的融资需求，业务布局覆盖中重卡、轻卡、二手车业务等；乘用车租赁业务主要包括以车辆抵押为前提的消费类或临时资金短缺情景下的融资业务，客户还款来源主要为个人或家庭收入。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。近年来，公司车辆租赁板块当年投放规模有所波动，年末余额有所增长；其中，2022 年受国内市场行情波动以及车辆运输行业经营风险上升的影响，当年车辆租赁业务投放规模较上年有所下降；2023 年以来商用车和工程机械板块投放相对平稳，乘用车板块投放规模的较快增长带动车辆租赁业务当年整体投放规模较上年有所增加。2023 年，公司当年实现车辆租赁业务投放 448.26 亿元。截至 2023 年末，公司车辆类租赁资产余额 497.44 亿元。

近年来，公司积极响应国务院常务会议关于 900 亿货车贷款延期的政策，给予有需求的客户延缓支付租金、租期延长等优惠措施，为受困客户提供展期、延期还款方案，降低承租人还款压力，为推动货运物流保通保畅提供了有力支持。目前，公司已累计为 28 个省、市、自治区近 19 万户小微及个体客户提供商用车购车支持。未来，公司将按照中重卡业务和轻卡业务的不同特点分类布局，重点聚焦保障城市运行的城市配送业务，加大对车主运营过程中资金需求的融资支持；精准对接客户金融服务需求，持续完善专项纾困机制，并通过多种渠道主动加大帮扶宣介力度，为货车司机等承租人提供有效的金融产品和服务。

（4）设备租赁业务

公司结合产业政策变化以及公司战略定位需要，逐步调整设备租赁业务投放策略，并依托民生银行在全国广泛的网点布局持续拓展业务；需关注市场需求波动及市场竞争日趋激烈对业务拓展及业务增长带来的不利影响。

公司设备租赁板块包括战略客户部、交易及投行部、普惠金融部及七个区域部。

近年来，公司设备租赁板块持续推进业务改革，进一步明确目标客户群体，客户群体聚焦战略客群及准战略客户、区域优势中小企业客群、标准化工装设备小微客群以及专精特新客群。其中，战略客群及准战略客户为民生银行战略客户名单中与租赁产品匹配度较高的客户，通过发挥与民生银行的业务协同机制，增配具备高确定性的国家优势行业，涉及产业及领域包括清洁能源、新能源汽车产业链、半导体产业链，并适度支持“供给侧改革受益行业”及“弱周期特许经营行业”；区域优势中小企业群体的业务拓展主要集中在京津冀、长三角、珠三角、成渝区域的优质支柱行业，采用“本地市场调研及规划、配套授信指引、系统获客、属地团队高效落地业务”的作业模式，精准定位符合中小企业聚集规律的产业环节；对于标准化工装设备小微客群，公司主要依托龙头厂商或进口总代，结合科技金融手段，推动支持各区域部门辐射全国展业，涉及产业或领域包括注塑机、数控机床、印刷机等标准化工装设备；对于专精特新客群，公司与民生银行进行业务协同，与国家重点产业园区、头部 PE 机构形成长效合作机制，持续拓展各省“专精特新”企业及“隐形冠军”名单，为目标客户群体提供整体专业化融资方案产品，介入企业快速成长期。近年来，公司设备租赁业务板块当年投放规模呈现波动，年末资产余额有所下降；其中，2022 年在落实转型过程中对原有涉及传统落后产业以及涉及房地产等租赁项目进行出清，加之市场竞争加剧的影响，当年投放规模较上年呈下降趋势；2023 年，公司针对四大目标客户群体加大业务拓展力度，同时随着市场需求回暖以及业务转型成效显现，当年投放规模较上年有所回升。2023 年，公司设备租赁业务板块实现租赁业务投放 214.20 亿元。截至 2023 年末，公司设备类租赁资产余额 447.92 亿元。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报表。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计，审计意见均为标准无保留。合并范围方面，公司将经营飞机租赁及船舶租赁的直属子公司及项目公司纳入合并范围，近年来合并范围的变化不影响财务数据的可比性。

1 资产质量

近年来，公司资产规模呈现波动，资产结构以应收融资租赁资产和经营租赁固定资产为主；公司融资租赁资产不良率有所下降，拨备相关指标呈现下行但尚处于较充足水平，需关注未来资产质量变化情况及不良资产处置规模对于拨备可能造成的影响。

近年来，公司资产总额呈现波动，资产结构仍以应收融资租赁资产和经营租赁固定资产为主，其中应收融资租赁资产占比较高；经营租赁固定资产净额保持增长，而应收融资租赁资产净额呈下降趋势（见图表 5）。

图表 5 • 资产结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
货币资金	141.77	104.49	229.96	7.48	5.99	12.02	-26.30	120.07
应收融资租赁资产净额	1207.97	1100.68	1073.99	63.77	63.07	56.14	-8.88	-2.42
经营租赁固定资产净额	296.22	314.44	325.79	15.64	18.02	17.03	6.15	3.61
预付款项	51.67	52.25	54.28	2.73	2.99	2.84	1.11	3.89
其他类资产	196.73	173.36	229.21	10.39	9.93	11.98	-11.88	32.22
资产合计	1894.37	1745.21	1913.22	100.00	100.00	100.00	-7.87	9.63

注：货币资金包括现金及存放中央银行款项；应收融资租赁资产净额为应收融资租赁款及售后回租应收款扣除未实现融资收益和信用损失准备之后的净额；经营租赁固定资产净额为经营租赁固定资产原值扣除累计折旧和减值准备之后的账面价值
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

应收融资租赁资产是公司最主要的资产类别。2021—2022 年，受市场需求波动以及公司业务转型等因素影响，应收融资租赁资产净额有所下降；2023 年以来融资租赁业务稳步发展，但由于公司当年进行了零售融资租赁资产转让交易，故年末应收融资租赁资产净额较 2022 年末略有下降。从期限分布看，公司融资租赁资产主要集中在 2 年内，其中 1 年以内到期的融资租赁资产占比相对较高，系近年来开展了相对较多零售类车辆租赁业务所致（见图表 6）。截至 2023 年末，公司被用作借入资金、卖出回购、衍生等业务担保物的应收融资租赁款及售后回租应收款账面价值为 119.98 亿元。

图表 6 • 应收融资租赁资产到期日分布情况

期 限	2021 年末	2022 年末	2023 年末
1 年以内（含 1 年）	46.02%	41.35%	42.71%
1 至 2 年（含 2 年）	21.62%	27.64%	26.57%
2 至 3 年（含 3 年）	12.46%	13.22%	12.32%
3 年以上及无期限	19.90%	17.78%	18.41%
合 计	100.00%	100.00%	100.00%

注：无期限是指已发生信用减值或已逾期 1 个月以上的部分
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从客户融资集中度来看，近年来公司积极响应国家政策号召，加快租赁业务零售转型，单笔业务规模整体呈下降态势，故客户集中度整体有所下降（见图表 7）。

图表 7 • 融资租赁业务客户集中度情况

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户融资租赁余额/资本净额 (%)	10.62	10.47	9.93
单一集团客户风险暴露总合/一级资本净额 (%)	19.76	18.85	17.43
最大十家集团客户融资集中度 (%)	74.00	78.02	74.18

资料来源：联合资信根据公司年度报告及提供资料整理

公司租赁业务的风险缓释措施以保证和抵质押为主。公司抵质押物主要包括动产、不动产、股权等；保证措施方面，公司主要选取保证金、企业或个人的担保。此外，公司与国内大型财产保险公司签订租赁资产的保险合作协议，通过为租赁物购买保险等方式缓释信用风险，也在一定程度上起到风险缓释作用。

公司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为审慎。对于零售类融资租赁资产，公司将本息逾期超过 90 天的资产计入不良融资租赁资产；对于对公类融资租赁资产，将本息逾期超 60 天的资产计入不良融资租赁资产。近年来，公司加大风险资产排查力度，结合宏观经济及外部环境对企业供销及现金流的影响，对存量风险项目逐一开展风险排查；同时综合运用催收、诉讼、转让等手段处置不良融资租赁资产，2021—2023 年核销及转出不良融资租赁资产金额分别为 31.94 亿元、27.23 亿元和 20.64 亿元。得益于上述风险防控及不良资产处置，近年来公司不良及逾期融资租赁资产规模和占比均有所下降。近年来，公司将部分早期审慎下调至关注类且通过观察期的资产重新上调至正常类进行管理，使得年末关注类资产余额有所下降。从拨备覆盖水平来看，近年来，公司相对较大的不良资产核销处置力度对拨备造成一定消耗，加之对于信用减值准备计提力度有所减弱，拨备相关指标呈现下行，2023 年末拨备尚处在较充足水平（见图表 8），需关注未来资产质量变化情况对拨备计提带来的进一步要求。

图表 8 • 融资租赁资产五级分类情况

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)		
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
正常类	1134.08	1065.29	1055.95	89.16	93.41	95.45
关注类	116.29	55.83	32.97	9.14	4.90	2.98
次级类	16.40	16.05	12.31	1.29	1.41	1.11
可疑类	4.04	1.89	2.96	0.32	0.17	0.27
损失类	1.17	1.40	2.11	0.09	0.12	0.19
合 计	1271.99	1140.46	1106.30	100.00	100.00	100.00
不良融资租赁资产	21.62	19.34	17.38	1.70	1.70	1.57
逾期融资租赁资产	60.81	39.00	36.76	4.78	3.43	3.32
拨备覆盖不良融资租赁资产率	--	--	--	202.05	179.08	160.43
融资租赁资产拨备率	--	--	--	3.43	3.04	2.57

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相关部分，故与应收融资租赁资产略有差异
 资料来源：联合资信根据公司年度报告及提供资料整理

由于船舶、飞机租赁业务为公司重要的业务板块，故经营租赁固定资产净额在资产总额中占有一定比重。近年来，公司经营租赁固定资产净额保持增长。截至 2023 年末，公司经营租赁资产净额 325.79 亿元，主要为飞机和船舶资产，减值准备余额为 9.26 亿元。

公司预付款项包括预付融资租赁资产购置款和预付经营租赁资产购置款，近年来整体规模变动不大，占资产总额的比重不高；2023 年末预付款项净额为 54.28 亿元，占资产总额的 2.84%，其中预付融资租赁资产购置款净额和预付经营租赁资产购置款净额分别为 12.06 亿元和 42.22 亿元。

公司出于流动性考虑储备一定规模的货币资金，近年来货币资金规模呈现一定的波动。公司其他类资产主要包括其他债权投资、经营性物业、抵债资产、长期应收款等。截至 2023 年末，公司其他类资产余额 229.21 亿元，其中其他债权投资净额 33.05 亿元，为公司出于流动性考虑储备的政府债券、政策性银行债券以及铁路建设债券；经营性物业净额 29.69 亿元，均为房屋及建筑物；抵债资产净额为 28.29 亿元，包括运输工具、房屋及建筑物、土地使用权、机器设备等；长期应收款总额为 26.70 亿元，主要为转让应收融资租赁款及售后回租款未收回的转让价款以及债务重组后留债等相关资产；其余主要包括在建工程、递延所得税资产、长期待摊费用等。截至 2023 年末，公司买入返售金融资产中存在 4.57 亿元逾期资产纳入第三阶段，计提减值准备 0.25 亿元；其他资产中存在 24.11 亿元资产纳入第三阶段，计提减值准备余额 2.07 亿元，该部分资产与问题资产债务重组后留债相关；考虑到上述风险资产仍存在减值计提敞口，需对公司相关资产后续回收处置及进一步减值计提情况予以关注。

2 负债结构及流动性

公司负债总额呈现波动，目前资金来源主要为短期银行借款，资金来源渠道有待拓宽，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。

近年来，公司根据租赁业务发展状况及自有资金规模调整外部融资规模，负债规模呈现波动；负债结构变动不大，以借入资金为主（见图表 9）。

图表 9 • 负债结构

项 目	金 额 (亿元)			占 比 (%)			较上年末增长率 (%)	
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2022 年末	2023 年末
借入资金	1388.86	1218.02	1385.83	82.17	79.99	82.45	-12.30	13.78
拆入资金及卖出回购金融资产	109.89	147.99	91.47	6.50	9.72	5.44	34.67	-38.19
应付债券	0.00	0.00	71.19	0.00	0.00	4.24	/	/
其他类负债	191.53	156.79	132.33	11.33	10.30	7.87	-18.14	-15.60
负债合计	1690.28	1522.80	1680.82	100.00	100.00	100.00	-9.91	10.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司资金融入渠道主要包括借入资金、应付债券和拆入资金及卖出回购金融资产。从负债结构来看，借入资金是公司最主要的负债来源，主要来自国有大型商业银行以及股份制商业银行。截至 2023 年末，公司借入资金余额为 1385.83 亿元，借款期限以短期为主；其中向控股股东民生银行借入资金余额合计为 284.33 亿元。从借款结构来看，公司借入资金以信用借款为主，抵质押借款占比不高；2023 年末借入资金中信用借款余额为 1230.72 亿元。截至 2023 年末，公司已获得超过百家金融机构共计 3381.08 亿元的授信额度（含民生银行授信 450 亿元），其中尚未使用的授信额度为 1839.20 亿元。除借入资金外，公司亦通过拆入资金和卖出回购的方式进行短期资金融入，在负债总额中的占比不高。截至 2023 年末，公司拆入资金及卖出回购金融资产款合计占负债总额的 5.44%，卖出回购金融资产的标的物均为债券，拆入资金的交易对手主要为境内商业银行及非银行金融机构。2023 年，公司成功发行三期金融债券，发行债券本金合计 70 亿元，融资渠道进一步拓宽。

近年来，公司流动性比例有所波动，整体处于较高水平；财务杠杆水平呈现波动下降态势（见图表 10）。受租赁行业特征影响，公司租赁资产期限主要为中长期，而负债平均期限相对较短，资产负债的期限结构尚需优化，但公司融资渠道保持畅通，并通过发行中长期债券改善负债结构。同时公司章程中规定，股东应在公司出现支付困难时，给予流动性支持，这有助于公司保持较好的流动性水平。

图表 10 • 杠杆与流动性指标

项 目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动性比例 (%)	110.72	67.58	117.21
资产负债率 (%)	89.23	87.26	87.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

3 经营效率与盈利能力

近年来，受融资租赁资产收缩及美元融资成本上升等因素影响，公司利息净收入及整体营业收入水平均呈现下行，同时较大规模减值准备计提对盈利实现造成一定影响，盈利能力有待提升。

公司营业收入主要由利息净收入和经营租赁收入组成，近年来整体营业收入水平有所下行（见图表 11）。

图表 11 • 收益指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（亿元）	73.75	69.21	68.44
其中：利息净收入（亿元）	28.21	20.75	14.13
手续费及佣金净收入（亿元）	-2.28	-2.22	-2.38
经营租赁收入（亿元）	40.51	44.80	40.22
营业支出（亿元）	55.27	55.07	56.07
其中：经营租赁成本（亿元）	23.02	25.55	25.93
业务及管理费（亿元）	4.65	7.31	11.86
减值损失（亿元）	25.46	20.95	17.08
拨备前利润总额（亿元）	43.94	35.08	29.41
净利润（亿元）	13.53	10.37	7.96
利息支出/平均有息债务 (%)	3.39	3.32	3.98
成本收入比 (%)	9.16	16.75	27.90
拨备前资产收益率 (%)	2.28	1.93	1.61
平均资产收益率 (%)	0.70	0.57	0.44
平均净资产收益率 (%)	6.72	4.86	3.50

注：减值损失为信用减值损失和其他资产减值损失之和；成本收入比为业务及管理费/营业净收入，营业净收入=营业收入-经营租赁成本
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司利息收入主要来源于融资租赁业务利息收入，另有少量银行存款及债券投资利息收入；利息支出主要为银行借款、拆入资金和应付债券利息支出。近年来，公司利息净收入水平出现下行，其中 2022 年利息净收入的下降主要是由于融资租赁业务收缩导致相应利息收入下降，2023 年利息净收入的下降主要是美元融资成本上升所致。近年来，公司经营租赁收入呈现波动，其中 2022 年得益于船舶租赁业

务的较好发展以及航空市场逐步恢复，经营租赁收入呈回升态势，而 2023 年以来受航运市场周期性下行等因素影响，经营租赁收入有所下降。公司手续费及佣金呈净支出状态，主要是由于公司主动调整租赁业务收费模式，租赁及融资手续费支出大于相应手续费收入所致。

公司营业支出以经营租赁成本、减值损失和业务及管理费为主。近年来，公司业务及管理费支出上升，主要为辅助项目管理费支出增加所致；成本收入比随之上升，但仍保持在相对较低水平。近年来，随着公司不良融资租赁资产规模的压降，同时综合考虑拨备覆盖水平、企业经营收益等因素，公司持续调整减值准备计提力度，计提的减值损失规模有所减少。公司经营租赁成本主要为针对经营租赁固定资产计提的折旧，2022 年随着经营租赁固定资产规模的增长，经营租赁成本亦呈上升趋势；2023 年经营租赁固定资产规模增幅不大，经营租赁成本较上年基本保持稳定。

近年来，主要受利息净收入下滑的影响，加之仍保持了较大规模的拨备计提，公司净利润呈下降趋势，且收益率指标不高，盈利水平仍有待提升。

与所选公司比较，公司净利润及盈利指标均处于相对较低水平，盈利能力有待提升（见图表 12）。

图表 12 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浦银金租	农银金租
净利润（亿元）	7.96	11.50	11.02
平均资产收益率（%）	0.44	0.94	1.18
平均净资产收益率（%）	3.50	10.16	9.41

资料来源：联合资信根据各公司公开年报等资料整理

4 资本充足性

公司主要通过资本内生的方式补充资本，但考虑到净利润持续下行对资本补充效果有限以及未来业务发展对资本带来的持续消耗，资本充足水平有待提升。

近年来，公司主要依靠利润留存的方式来补充资本，2021—2023 未进行现金分红，资本内部留存率高。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 232.41 亿元，其中实收资本 50.95 亿元、未分配利润 137.59 亿元、一般风险准备 19.06 亿元。

近年来，公司风险加权资产规模保持增长，风险资产系数呈现波动；2022 年受租赁不动产风险权重上调的影响，风险资产系数有所上升；2023 年随着货币资金占比的提升，风险资产系数小幅下降。资本充足性指标方面，2022 年以来受风险加权资产规模增长的影响，公司各项资本充足率指标均呈现下行；2023 年以来，在资本内生增长及业务发展对资本产生消耗的综合作用下，资产充足率相关指标略有提升（见图表 13）。考虑到净利润持续下行对资本补充效果有限以及业务持续发展带来的资本消耗，需关注后续资本充足水平的变化情况。

图表 13 • 资本充足性指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资本净额（亿元）	224.72	238.13	242.47
一级资本净额（亿元）	202.66	222.62	231.99
核心一级资本净额（亿元）	202.66	222.62	231.99
风险加权资产余额（亿元）	1860.82	2095.13	2131.46
风险资产系数（%）	98.23	120.05	111.41
股东权益/资产总额（%）	10.77	12.74	12.15
资本充足率（%）	12.08	11.37	11.38
一级资本充足率（%）	10.89	10.63	10.88
核心一级资本充足率（%）	10.89	10.63	10.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

八、ESG 分析

公司积极开展绿色租赁业务并履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司为金融行业企业，环境风险不显著，未发生环境方面的违法违规事件。近年来，公司持续开展光伏项目等绿色租赁项目，同时在船舶租赁板块拓展汽船等高附加值绿色船型业务。

社会责任方面，公司为2023年度纳税信用A级纳税人；公司支持员工成长，坚持按劳分配和同工同酬，让每个员工都享有平等的雇用权利，为员工提供具有内部公平性与外部竞争力的薪酬；积极践行社会责任，助力实体经济，大力发展普惠金融业务，为小微企业和商用车客户提供租赁支持，落实落地“六稳六保”；参与公益捐赠和赞助，倡导全体员工参与各类志愿活动。

公司建立了符合自身发展需求的公司治理架构以及内部管理制度，各治理主体运行情况较好，管理水平持续提升。

九、外部支持

公司控股股东民生银行综合实力强，同时能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持。

民生银行为公司控股股东，持有公司54.96%的股权。民生银行是国内首家主要由非国有企业入股的全国性股份制商业银行，为A股和H股上市公司，资本实力强，具有广泛的分销渠道以及较强的品牌影响力。截至2023年末，民生银行资产总额76749.65亿元，股东权益6378.01亿元，其中股本437.82亿元；不良贷款率1.48%，拨备覆盖率149.69%，资本充足率13.14%。2023年，民生银行实现营业收入1408.17亿元，净利润359.86亿元，平均总资产收益率和加权平均净资产收益率分别为0.48%和6.10%。民生银行综合实力强，联合资信评定民生银行主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

作为控股股东，民生银行向公司派驻专业人员及经营层核心岗位，对公司控制力度强；运用自身广泛的资源渠道、品牌影响力以及丰富的资源优势，协助公司租赁业务转型，提升发展质量。此外，公司章程中规定，股东应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。综上，民生银行能够在经营管理、业务发展、资本金、流动性等方面给予公司有力支持，联合资信认为民生银行支持能力及支持意愿强。

十、债券偿还风险分析

本期拟发行债券为公司发行的一般无担保的金融债券，本金和利息的清偿顺序等同于公司未设定担保的一般负债，先于公司的股权资本。本期债券的基本发行规模为人民币20亿元，另设有不超过10亿元超额增发权；若本期债券的实际全场申购倍数（全场申购量/基本发行规模） $\alpha \geq 1.4$ ，公司有权选择行使超额增发权，即在本期债券的基本发行规模之外，增加发行不超过人民币10亿元；若本期债券实际全场申购倍数 $\alpha < 1.4$ ，按照基本发行规模发行。

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70亿元。假设本期金融债券发行规模为30亿元，本期金融债券发行后，公司已发行且在存续期内的金融债券本金合计为100亿元。以2023年末财务数据为基础进行测算，公司经营活动现金流入量、净利润、股东权益对本期债券本金的保障倍数见图14。从资产端来看，公司不良融资租赁资产规模及不良率有所下降，加之拨备计提较为充足，资产出现大幅减值的可能性不大；公司融资租赁资产以中长期为主，而负债期限相对较短，需关注资产负债期限错配流动性管理带来的压力。从负债端来看，考虑到公司与多家银行保有稳定授信，加之股东对其的流动性支持，公司融资渠道通畅。整体看，本期债券的发行对公司偿还能力影响不大；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、流动性等方面的有力支持，能够为本期金融债券提供足额本金和利息，本期债券的违约概率极低。

图表 14 • 本期债券保障情况

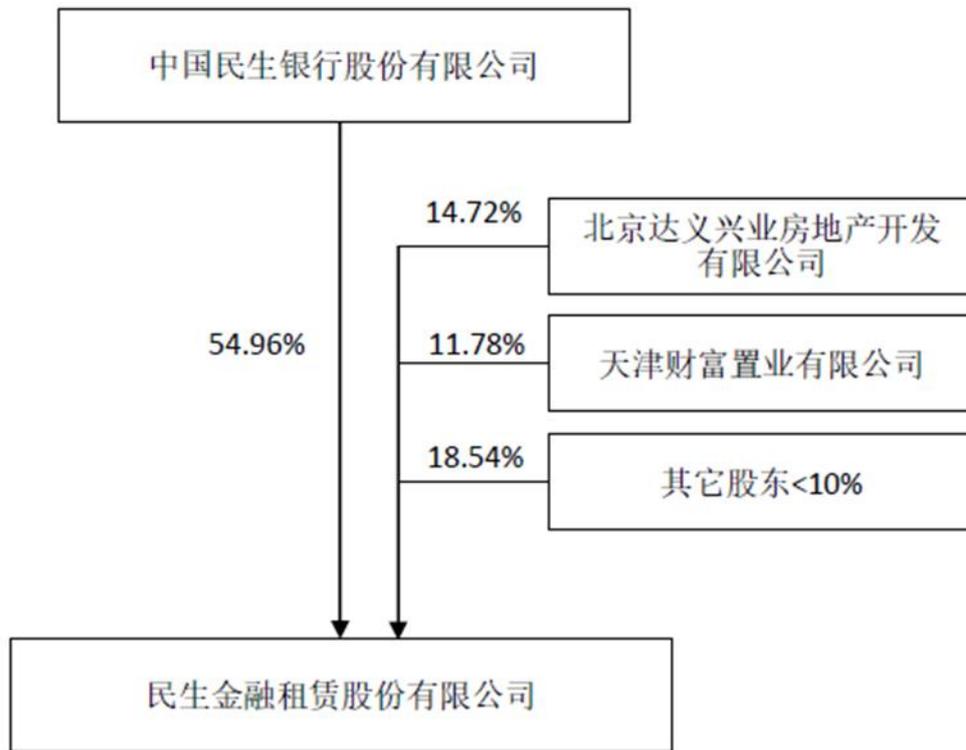
项 目	发行后	发行前
金融债券本金（亿元）	100.00	70.00
经营活动产生的现金流入量/金融债券本金（倍）	3.06	4.37
股东权益/金融债券本金（倍）	2.32	3.32
净利润/金融债券本金（倍）	0.08	0.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要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
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
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%
融资租赁资产拨备率	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%
单一集团客户融资集中度	最大单一集团客户融资余额/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	
净利差	(利息收入/平均生息资产-利息支出/平均付息负债) ×100%
利息支出/平均有息债务	利息支出×2/(期初有息债务+期末有息债务) ×100%
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
拨备前资产收益率	拨备前利润总额×2/(期初资产总额+期末资产总额) ×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%
资本充足性指标	
风险资产系数	风险加权资产总额/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%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 3-4 主动评级长期信用等级设置及含义

联合资信主动评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

民生金融租赁股份有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。