

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的招银金融租赁有限公司2018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

二零一八年七月十三日



信用等级公告

联合[2018] 1635 号

联合资信评估有限公司通过对招银金融租赁有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持招银金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，2013 年第二期金融债券（10 亿元）、2015 年金融债券（2 亿元）和 2016 年第一期金融债券（38 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

招银金融租赁有限公司

2018 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: 2018 年 7 月 13 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: 2017 年 7 月 13 日

主要数据

单位: 亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	1556.63	1370.19	1148.75
应收融资租赁款净额	1217.83	1093.05	1021.09
负债总额	1400.81	1232.47	1027.93
股东权益	155.82	137.72	120.83
不良融资租赁资产率	0.96	1.08	0.64
拨备覆盖融资租赁资产率	2.47	2.29	1.73
拨备覆盖不良融资租赁资产率	256.64	498.26	368.64
股东权益/资产总额	10.01	10.05	10.52
资本充足率	10.91	11.02	12.43
一级资本充足率	9.73	9.98	11.37
核心一级资本充足率	9.73	9.98	11.37
项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	33.14	31.04	23.24
拨备前利润总额	29.62	30.45	21.86
净利润	19.59	17.03	15.51
成本收入比	10.46	9.02	8.80
平均资产收益率	1.34	1.35	1.42
平均净资产收益率	13.35	13.17	13.84

资料来源: 公司提供资料, 审计报告, 联合资信整理。

分析师

胡 健 王逸夫

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

招银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年 3 月,为招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)全资子公司。2017 年以来,公司不断完善风险管理及内控体系,业务结构逐渐得到优化,业务范围进一步向国际化拓展,盈利能力较强,拨备保持充足水平。公司控股股东招商银行资本实力雄厚,客户资源丰富,在资本补充、经营管理、业务发展等方面给予公司有力支持,对公司的资本金补充及流动性支持承诺在章程中有所体现。联合资信评估有限公司确定维持招银金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA, 2013 年第二期金融债券(10 亿元)、2015 年金融债券(2 亿元)和 2016 年第一期金融债券(38 亿元)的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定,该评级结论反映了招银金融租赁有限公司上述金融债券的违约风险极低。

优势

- 业务结构持续优化,业务范围进一步拓展,公司租赁业务保持较好发展趋势;
- 作为招商银行多元化经营的战略组成部分,公司在经营管理、业务发展、风险控制等方面得到了招商银行的有力支持;
- 盈利能力较强;拨备保持充足水平。

关注

- 对短期拆入资金依赖度较高,存在一定的资产负债期限错配情况;
- 融资租赁业务存在行业集中风险,业务规模的不断增长及专业化的经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求;
- 随着业务持续发展,资本面临一定补充压力;

- 宏观经济结构调整、利率市场化及金融监管趋严等因素对金融租赁公司的业务发展及资产质量带来一定的压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由招银金融租赁有限公司（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关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。

招银金融租赁有限公司

2018 年跟踪信用评级报告

一、主体概况

招银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于 2008 年 3 月,是经银监会批准成立、由招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)全资设立的银行系金融租赁公司。截至 2017 年末,公司注册资本 60 亿元。

公司下设设备租赁一部、设备租赁二部、航空租赁部、航运租赁部、北京业务总部和新兴产业租赁部六个业务部门,另设战略发展部、金融市场部、项目审查部、资产管理部、运营管理部、计划财务部、审计部、法律合规部、综合事务部及信息技术部等职能部门;境内外设有多家专营飞机、船舶或设备融资租赁的项目公司。

截至 2017 年末,公司资产总额 1556.63 亿元,其中应收融资租赁款净额 1217.83 亿元;负债总额 1400.81 亿元,股东权益 155.82 亿元;

不良融资租赁资产率 0.96%,拨备覆盖不良融资租赁资产率 256.64%;资本充足率 10.91%,一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 9.73%。2017 年,公司实现营业收入 33.14 亿元,净利润 19.59 亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 1088 号 22 楼

法定代表人:连柏林

二、已发行金融债券概况

2018 年,公司已兑付其在 2013 年发行的第一期金融债券(债券简称为“13 招银租赁 02”)。截至本报告出具日,公司尚在存续期内且由联合资信评估有限公司评级的债券概况见表 1。2017 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公布了债券的付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表 1 已发行金融债券概况 单位:亿元/%

债券简称	发行规模	债券品种	债券利率	期限	发行日期
13招银租赁04	10亿元	固定利率	4.98	5年	2013年7月
15招银租赁债	2亿元	固定利率	3.75	3年	2015年12月
16招银租赁债01	38亿元	固定利率	3.27	3年	2016年3月

资料来源:中国货币网,联合资信整理。

三、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年,我国国内生产总值(GDP)82.8 万亿元,同比实际增长 6.9%(见表 2),经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,

居民消费平稳较快增长,进出口大幅改善;全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大;制造业采购经理人指数(制造业 PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业 PMI)均小幅上升;就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年,全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元,支出同比增幅(7.7%)和收入同比增幅(7.4%)均较 2016 年有所上升,财政赤字(3.1 万亿元)较 2016

年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到

约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护

主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍

将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。

注：2013 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

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；按公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外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，外商租赁公司的数量每年都有大幅增加。此外，随着中国（上海）自贸区的正式运营，外资租赁公司发展速度进一步加快。据统计，大约有 2/3 的外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租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也不尽相同，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增长，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售后回租模式。截至 2016 年末，据中国租赁联盟统计，中国各类融资租赁公司总数达到 7136 家，较年初增加 2628 家，增长 58.30%。其中，金融租赁公司 59 家，较年初增加 12 家；内资租赁公司 205 家，较年初增加 15 家；外商租赁公司 6872 家，较年初增加 2601 家。

（2）行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押的方式灵活变通，融资条件相对比较宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，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自身对于资金的需求。

由于商务部下辖的融资租赁公司缺乏稳定的长期资金来源，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式未充分利用，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，商务部下辖的融资租赁公

司面临相当大的挑战。

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。2016 年，金融租赁公司快速发展，据中国租赁联盟统计，金融租赁业务总量约占全国融资租赁业务总量的 38%，中国银监会披露，金融租赁业务不良资产比例不超过 1%。

总体看，作为三大融资手段之一的融资租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，银行系金融公司与非银行系金融租赁公司、商务部下辖的融资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，银监会发布修订后的《金融租赁公司管理办法》，在股东资格、资本金要求、业务范围以及监管规则等方面进行了修订。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，同时新办法明确规定经营状况良好、符合条件的金融租赁公司经批准后可开办资产证券化业务。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，从事融资租赁业务的融资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。新办法的实施将更好的保障融资租赁行业的健康发展。近期，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》，风险排查对象涵盖所有内资融资租赁试点企业和外商投资融资租赁企业，就存在关联交易、业务规模短期内超常规速度增长、主营业务占比偏低、长期（超过一年）未开展业务、注册资本实到率偏低（不足30%）等情况的企业进行重点检查，同时要求各地商务主管部门针对检查发现的问题分类施策，并从源头治理，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均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。2014 年以来，部分非银行系租赁公司开始通过发行超短期融资券、短期融资券和中期票据，金融租赁公司通过发行金融债券的方式筹集资金。2016 年，融资租赁 ABS 业务在数量和规模上均呈爆发性增长，2016 年末全国共有 118 单租赁 ABS 发行，总规模达到 1167.16 亿元。此外，针对金融租赁公司，2016 年 9 月，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。预计随着国内金融环境的变化和融资租赁公司业务规模的提升，债务融资工具有望成为融资租赁公司重要的融资工具之一。

2016 年 3 月 23 日《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》颁布，全面营改增启动，2016 年 5 月 1 日增值税全面替代营业税。全面“营改增”之后，对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展。

总体看，作为金融机构，金融租赁公司受到银监会严格的监管，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。商务部下辖的融资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，新融资租赁企业管理办法的实施将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理，但随着融资租赁业务的快速发展，行业风险开始暴露，监管将趋严。

四、公司治理及内部控制

公司是招商银行的全资子公司。招商银行成立于1987年，是大型全国性股份制商业银行之一，总部设在深圳。招商银行分别于2002年、2006年在上交所和香港联交所上市。招商银行资本雄厚，分支机构众多，客户资源丰富，目前已形成了涵盖银行、基金、金融租赁等行业的综合化经营体系。作为公司控股股东，招商

银行通过委任公司董事和监事的方式参与公司管理。

公司董事会是股东授权代为行使股东权利的权力机构。公司董事会由9名董事组成，均由股东招商银行委派。董事会下设风险管理委员会、关联交易控制委员会和薪酬与考核委员会。公司暂未成立监事会，目前由招商银行委派1名监事负责主持相关工作。公司高级管理层包括总裁1名、副总裁2名和总裁助理2名。公司高管层及部门负责人大多来自银行或租赁公司，并拥有多年的从业经验，有助于确保公司专业化的营运水平。

公司制定了总裁办公会等工作制度，建立了规范的议事决策机制。公司遵照合法合规性、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。

总体看，公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规程；公司内控制度体系逐步健全，目前的内控水平基本能够满足现阶段业务开展的需要，但业务规模的增长和业务复杂程度的上升将对公司内控水平提出了更高的要求。

五、主要业务经营分析

作为招商银行全资子公司，公司在业务开展方面得到了招商银行的有力支持。招商银行通过多种方式有效调动了银行分支机构开展租赁业务的积极性，从而确保公司能够充分利用招商银行的网络、客户及人力资源，充分发挥协同效应。目前公司租赁业务主要来源于招商银行各分支机构。

在招商银行客户基础上，公司综合考虑业务拓展及风险控制等因素，将目标客户定位为以大型客户为主、优质中小型客户为辅；国有企业为主，优质民营企业为辅。在行业选择方面，公司以交通、建筑、电力、采矿、制造等行业大中型设备融资租赁为主要业务发展方

向；公司产品种类主要包括直接融资租赁、售后回租、转租赁和联合租赁等；公司业务集中分布在我国华东、华北、西北、中南地区。

目前，公司已逐步构建起包括大型设备租赁和供应商租赁、航空租赁、航运租赁等板块的业务布局。2017年，公司致力于专业化发展，对主要业务板块的业务结构逐步调整，拓展经营租赁业务范围和规模，提升整体业务能力。截至2017年末，公司租赁资产余额1516亿元。从租赁类别来看，融资租赁资产余额约占租赁资产总额的80%。

1. 大型设备租赁和供应商租赁业务

大型设备租赁是公司发展较早、发展速度较快的业务，是公司专业化经营的重要领域，也是比重最大的业务板块。公司设备租赁业务主要集中在制造、电力、采矿、交通运输和建筑等行业。2017年，公司不断拓展自身的客户渠道，研究开发新的租赁业务品种，加强新能源领域的企业项目合作；根据监管政策变化等因素逐步调整租赁业务和期限结构，加强信用风险管理；公司在招商银行分行客户名单基础上有针对性地进行客户开发，客户质量较高。目前公司客户以大中型客户为主，多为行业内的龙头企业，国有企业占比高。此外，公司加大跨境设备租赁业务的推动力度，从非洲延伸至欧洲、亚洲等多个区域。综上，公司大型设备租赁业务在行业研究、客群选择、渠道建设、模式创新等方面取得了一定积累，设备租赁资产保持较快增长趋势。

2017年，公司对供应商租赁业务结构逐步调整，重点推进医疗、环保、文旅和物流四方面租赁业务的发展。医疗业务方面，公司积极推广“医租通”品牌，培育行业重点客户，加强与区域行业龙头的战略合作，客户类别和领域得到有效拓展；环保业务方面，公司将业务方向逐步向“市政环保+工业节能”双线推进，同时强化自身获客能力；文旅业务方面，公司明确“以旅游行业为主，广电、教育行业补充”的业务发展定位，重视自营和行内共享渠道的

并行开发；物流业务方面，公司优先支持优质大型客户，同时拓展其他具有竞争优势的客户，发展“1+N”业务链模式。截至2017年末，公司大型设备和供应商租赁资产总额约占公司租赁资产总额的60%。

总体看，公司设备租赁业务持续发展，供应商租赁业务定位逐步清晰，随着其专业化、国际化战略的深入实施，公司需进一步提升其资产和风险管理水平。

2. 航空租赁业务

公司航空租赁业务包括融资租赁和经营租赁模式，平均业务期限在10年左右，已形成了以窄体机为主、兼有宽体机和通体机的机队架构，租赁客户主要是国航、东航、南航三大航空公司及其控制的二三线航空公司，如深圳航空、山东航空等，并积极推进经营租赁项目。2017年以来，公司积极拓展国际客户，与土耳其、印度等多国航空公司形成合作关系。在飞机制造商方面，公司主要选择国际行业龙头企业，如空客和波音。此外，公司推进新订购飞机项目，加强对国产飞机的业务支持，积极参与全球航空公司的项目竞标，航空租赁业务保持较快发展趋势。公司航空租赁业务部人员整体专业素质较高，熟悉国际航空租赁业务规则及业务模式，公司航空租赁业务具备较高的专业化运营水平。截至2017年末，公司航空融资租赁资产总额约占公司租赁资产总额的20%。

总体看，公司不断加强航空租赁的境外业务发展，积极推进经营租赁项目。考虑到航空租赁的租赁期限较长且租赁物资产评估存在一定不确定性，公司需加强租赁物的价值监测评估和业务人员专业素质的提升。

3. 航运租赁业务

航运租赁业务是公司租赁业务的重要战略板块，目前已逐步形成包括融资租赁、结构化产品、整体项目融资规划和船舶资产管理等的船舶金融服务体系，租赁客户多为实力较强的省级航运公司，船型涵盖商业运输类船舶、水

上施工类船舶和海洋工程类船舶等。在航运业持续低迷的环境下，公司一方面积极与大型优质央企进行谈判并扩大业务合作，逐步收缩与中小型航运公司的合作，另一方面根据目前船舶资产价格处于低谷的判断，适度增加经营性航运租赁业务，加强航运市场监测和预判；此外，公司正在逐步探索不同经济周期下各类船舶资产的调整配置策略，以有效实现风险分散。近年来公司航运板块的业务网络不断扩大，新增客户主要围绕海外客户，并集中于北美洲、亚洲及欧洲等地区。2017 年，公司新起租船舶类型包括集装箱船、LNG、化学品船、豪华游轮、PCTC、散货船等。2017 年以来，公司航运租赁业务快速发展，但考虑到目前中美贸易摩擦造成的不确定性，公司航运租赁业务发展仍面临挑战。截至 2017 年末，公司航运租赁资产总额约占公司租赁资产总额的 20%。

总体看，公司航运租赁业务体系不断完善，凭借良好的客户基础和招商银行的业务支持，公司航运租赁业务持续发展。但考虑到全球航运业持续低迷加之中美贸易摩擦升级，公司未来航运租赁业务发展承压，资产质量变化需持续关注。

六、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报表，合并范围包括公司及控制的多项子公司。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对上述合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产总额为 1556.63 亿元，较上年末增长 13.61%，以应收融资租赁款和经营租赁资产为主（见附录 2：表 1）。

租赁资产是公司最主要的资产组成部分，占资产总额的比重超过 90%。2017 年，公司加强经营租赁业务发展，经营租赁资产占比上升

明显，租赁资产保持较快增长趋势。截至 2017 年末，公司租赁资产净额为 1462.56 亿元，较上年末增长 14.76%，占资产总额的 93.96%。其中，应收融资租赁款占租赁资产净额的 83.27%；经营租赁资产净额占租赁资产净额的 16.73%，较上年末增长 2.50 个百分点，主要是公司拓展国际市场的航空租赁业务和发展经营租赁业务模式所致。

截至 2017 年末，公司应收融资租赁款净额 1217.83 亿元，较上年末增长 11.42%，占资产总额的 78.23%，3 年期以上融资租赁资产规模相对集中。从行业分布来看，公司融资租赁业务主要集中在交通运输、仓储及邮政业，电力、燃气及水的生产和供应业，截至 2017 年末，上述行业融资租赁资产合计占比 68.20%，前五大行业融资租赁资产合计占比 89.58%，行业集中度较高（见附录 2：表 2）。2017 年以来，公司根据外部经济和政策环境变化调整准入门槛，加大水务、热力等与民生相关的弱周期行业的投放力度，加强项目现金流覆盖程度的审查和监测，并加大清收处置力度，不良融资租赁资产规模有所下降，融资租赁资产质量有所回升。另一方面，考虑到宏观去杠杆政策的深化以及能源、航运等行业的下行趋势尚未得到缓解，公司融资租赁资产未来仍面临一定下行压力，需加强风险监测和管理能力。截至 2017 年末，公司不良融资租赁资产余额 12.04 亿元，不良融资租赁资产率 0.96%。从拨备水平来看，公司加大融资租赁资产减值准备的计提力度，保证整体拨备水平充足。截至 2017 年末，公司应收融资租赁款减值准备余额 30.90 亿元；拨备覆盖不良融资租赁资产率 256.64%，拨备覆盖融资租赁资产率 2.47%（见附录 2：表 3），拨备充足。

总体看，公司资产规模持续增长，经营租赁资产增长相对较快；整体资产质量良好，拨备保持充足水平，但考虑到去杠杆政策深化以及航运、能源等行业周期波动等因素，公司未来资产质量面临一定下行压力。

2. 经营效率与盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 33.14 亿元，较上年增长 6.75%，增速放缓，主要是市场资金成本上升导致利息支出大幅增长所致。公司营业收入主要包括利息净收入、手续费及佣金净收入和经营租赁净收入，其中经营租赁净收入对营业收入的贡献度上升明显，2017 年占比接近 40%（见附录 2：表 4）。

公司利息收入主要来自融资租赁业务利息收入，利息支出主要来自拆入资金和已发行债券产生的利息支出。随着融资租赁业务的持续发展，公司利息收入较快增长。2017 年，公司实现利息收入 52.30 亿元，较上年增长 12.85%。2017 年以来，受市场资金成本上升影响，公司利息支出规模增幅明显。2017 年，公司利息支出规模为 46.30 亿元，较上年增长 39.57%。受上述因素的综合影响，公司利息净收入规模下降明显，2017 年为 6.70 亿元，较上年减少 51.42%。公司手续费及佣金收入以融资租赁手续费收入为主，2017 年实现手续费及佣金净收入 12.29 亿元，较上年减少 3.32%。得益于航空和航运经营租赁业务的不断发展，公司经营租赁净收入贡献度快速上升，2017 年实现经营租赁净收入 12.69 亿元，较上年大幅增长。

公司营业支出以业务及管理费和资产减值损失为主。2017 年以来，公司不良融资租赁资产规模趋于平稳，相应的资产减值损失计提规模下降明显，全年营业支出较上年明显减少。2017 年，公司营业支出 7.98 亿元，其中资产减值损失 4.46 亿元，业务及管理费支出 3.32 亿元，成本收入比为 10.46%，成本控制能力强。

受融资成本上升影响，公司主要收益指标略有下降，但整体盈利水平较好。2017 年，公司实现拨备前利润总额 29.62 亿元，净利润 19.59 亿元。从收益指标来看，2017 年公司平均资产收益率为 1.34%，平均净资产收益率为 13.35%。

总体看，受市场资金成本上升影响，公司营业收入增幅明显放缓，但整体盈利水平较好。招商银行提供的资源和资金优势为公司利润增

长提供了较好的基础，但需关注未来资金成本和资产质量波动对盈利水平的影响。

3. 流动性

2017 年以来，为满足业务开展的资金需求，公司加大市场资金的融入力度，拓展融资渠道，负债规模增速较快。截至 2017 年末，公司负债总额 1400.81 亿元，较上年末增长 13.66%，以市场融入资金为主。

公司市场融入资金主要包含拆入资金和应付债券。公司中长期融资租赁业务占比较大，而市场融入资金多以短期为主，存在一定的资产负债期限错配情况。2017 年以来，公司不断拓展融资渠道，增加中长期金融债券发行规模来改善资产负债期限的匹配性。截至 2017 年末，公司市场融入资金余额 1320.00 亿元，较上年末增长 13.89%，占负债总额的 94.23%。其中，拆入资金 1025.15 亿元，主要为银行短期信用借款和抵质押借款；应付债券余额 294.85 亿元，主要为境内外发行的金融债券。

从现金流情况来看，2017 年公司经营活动产生的现金净流出规模较大，主要是融资租赁业务投放规模和购入经营租赁资产支付的现金规模较大所致；投资活动产生的现金流由净流出转为净流入状态，主要是投资收回的现金增加所致；筹资活动产生的现金净流入主要是公司境内外发行债券融入资金规模较大所致。截至 2017 年末，公司现金及现金等价物余额 20.18 亿元（见附录 2：表 5），较上年末略有增加。整体看，公司现金流较为充裕。

目前，公司获得的银行同业间资金支持力度较大，融资品种从单一的同业借款拓展到同业拆借、保理借款和抵押借款等多种类别；截至 2017 年末，公司已获得包括五大国有银行及招商银行在内的 60 余家境内外金融机构超过 3300 亿人民币的授信额度，保证了公司较好的资金调度的灵活性。

总体看，公司负债结构稳定，同业融资渠道通畅，并积极通过发行中长期债券缓解资产负债期限错配压力，加之招商银行对其提供的

流动性支持，公司整体流动性保障程度高。

4. 资本充足性

公司主要通过利润留存的方式对资本进行补充，较好的盈利水平对其资本内生积累起到了促进作用。截至 2017 年末，公司股东权益 155.82 亿元，其中股本 60.00 亿元，未分配利润 71.02 亿元。

由于经营租赁业务快速发展，公司 2017 年末风险加权资产余额较上年末增长明显，风险资产系数处于较高水平。截至 2017 年末，公司风险加权资产余额 1601.00 亿元，风险资产系数为 102.85%；资本充足率为 10.91%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 9.73%（见附录 2：表 6）。总体看，公司租赁业务规模相对较快的增长趋势对其资本消耗较大，资本面临一定的补充压力，但考虑到招商银行对公司的资本金补充机制，公司资本充足水平将得到保障。

一步向国际化发展，盈利能力较强，拨备保持充足水平。公司控股股东招商银行资本实力雄厚，客户资源丰富，在资本补充、经营管理、业务发展等方面给予公司有力支持，对公司的资本金补充及流动性支持承诺在章程中有所体现。考虑到招商银行多方位的优势及对公司的大力支持，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。

七、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司存续期内金融债券本金为 343 亿元。在 2017 年末财务数据基础上，估算公司对已发行金融债券本金的保障倍数见表 3，整体看，公司对存续期内金融债券的保障能力一般。考虑到招商银行对其提供有力的流动性支持，加之其银行授信规模充足，公司整体债券偿付能力较强。

表 3 公司金融债券保障情况 单位：倍

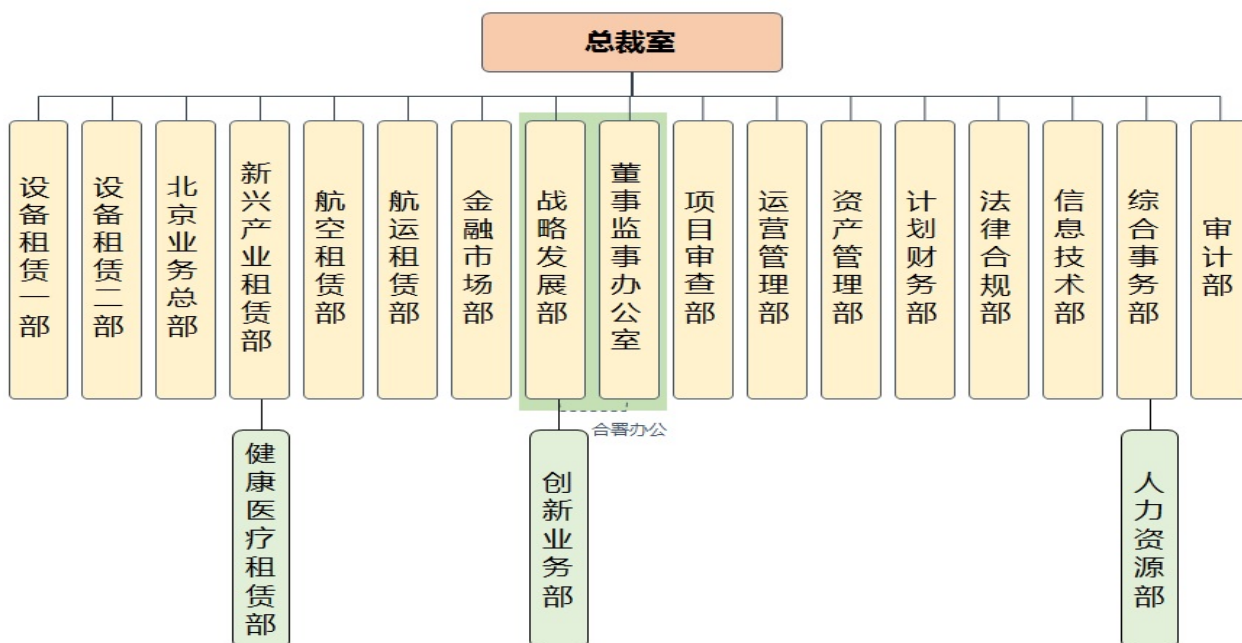
项 目	2017 年末	2016 年末
股东权益/金融债券本金	0.45	0.40
经营活动现金流入量/金融债券本金	0.49	0.46
净利润/金融债券本金	0.06	0.05

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

八、评级展望

2017 年以来，公司不断完善风险管理及内控体系，业务结构逐渐得到优化，业务范围进

附录 1 组织结构图



附录 2 主要财务数据及指标

表 1 资产负债结构 单位：亿元/%

项 目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41.25	2.65	40.81	2.98	36.72	3.20
应收融资租赁款	1217.83	78.23	1093.05	79.77	1021.09	88.89
经营租赁资产	244.73	15.72	181.45	13.24	52.51	4.57
投资资产	1.36	0.09	6.11	0.45	3.36	0.29
预付款项	22.16	1.42	31.99	2.34	21.60	1.88
其他资产	29.30	1.88	16.77	1.22	13.48	1.17
合 计	1556.63	100.00	1370.19	100.00	1148.75	100.00
市场融入资金	1320.00	94.23	1158.98	94.04	946.56	92.08
其他类负债	80.81	5.77	73.49	5.96	81.37	7.92
合 计	1400.81	100.00	1232.47	100.00	1027.93	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 2 前五大行业融资租赁资产占比 单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
交通运输、仓储及邮政业	44.85	交通运输、仓储及邮政业	40.46	交通运输、仓储及邮政业	31.38
电力、燃气及水的生产和供应业	23.35	电力、燃气及水的生产和供应业	24.69	电力、燃气及水的生产和供应业	31.18
水利、环境和公共设施管理业	9.22	制造业	9.92	制造业	14.74
卫生、社会保障和社会福利业	6.69	卫生、社会保障和社会福利业	6.23	采矿业	8.65
制造业	5.47	水利、环境和公共设施管理业	5.12	建筑业	4.31
合 计	89.58	合 计	86.42	合 计	90.27

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 3 融资租赁资产质量 单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	1220.10	97.45	1099.00	96.66	951.03	96.85
关注	19.89	1.59	25.65	2.26	24.72	2.52
次级	7.02	0.56	6.68	0.59	5.78	0.59
可疑	5.02	0.40	5.64	0.50	0.48	0.05
损失	-	-	-	-	-	-
不良融资租赁资产	12.04	0.96	12.32	1.08	6.26	0.64
融资租赁资产合计	1252.03	100.00	1136.97	100.00	982.01	100.00
逾期融资租赁资产	-	-	12.32	1.10	18.87	1.93
拨备覆盖不良融资租赁资产率	256.64		498.26		368.64	
拨备覆盖融资租赁资产率	2.47		2.29		1.73	

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 4 收益指标 单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	33.14	31.04	23.24
其中：利息净收入	6.70	13.79	9.57
手续费及佣金净收入	12.29	12.71	12.03
经营租赁净收入	12.69	4.42	1.62
营业支出	7.98	11.50	4.61
其中：业务及管理费用	3.32	2.69	2.47
资产减值损失	4.46	8.33	1.29
拨备前利润总额	29.62	30.45	21.86
净利润	19.59	17.03	15.51
成本收入比	10.46	9.02	8.80
平均资产收益率	1.34	1.35	1.42
平均净资产收益率	13.35	13.17	13.84

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 现金流状况 单位：亿元

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-94.12	-103.61	-40.48
投资活动产生的现金流量净额	3.48	-15.36	-0.29
筹资活动产生的现金流量净额	93.52	119.57	-1.04
现金及现金等价物净增加额	0.81	2.75	-40.32
年末现金及现金等价物余额	20.18	19.37	16.61

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表6 资本充足性指标 单位：亿元/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资本净额	174.73	151.87	130.90
一级资本净额	155.74	137.53	119.76
核心一级资本净额	155.74	137.53	119.76
风险加权资产余额	1601.00	1378.29	1053.39
风险资产系数	102.85	100.59	91.70
股东权益/资产总额	10.01	10.05	10.52
资本充足率	10.91	11.02	12.43
一级资本充足率	9.73	9.98	11.37
核心一级资本充足率	9.73	9.98	11.37

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

附录 3 有关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×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%
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	
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%
资本充足性指标	
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