

信用等级公告

联合〔2020〕1905号

联合资信评估有限公司通过对农银金融租赁有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持农银金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，农银金融租赁有限公司 2019 年绿色金融债券（人民币 30 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
二〇二〇年六月二十八日



农银金融租赁有限公司

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
绿色金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

评级时间: 2020 年 6 月 28 日

上次评级结果

主体长期信用等级: AAA
绿色金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 5 月 23 日

主要数据:

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	418.37	460.29	547.88
应收融资租赁款净额(亿元)	315.33	328.22	409.91
负债总额(亿元)	371.10	365.61	450.55
股东权益(亿元)	47.27	94.68	97.34
*不良融资租赁资产率(%)	3.09	1.90	1.52
*拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	145.48	222.79	265.27
*融资租赁资产拨备率(%)	4.50	4.22	4.02
*流动性比例(%)	17.59	149.83	126.54
股东权益/资产总额(%)	11.30	20.57	17.77
*资本充足率(%)	12.01	22.04	18.81
*一级资本充足率(%)	10.94	20.84	17.61
*核心一级资本充足率(%)	10.94	20.84	17.61
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	6.10	4.62	7.99
净利润(亿元)	0.75	1.57	2.65
成本收入比(%)	27.33	59.80	13.50
平均资产收益率(%)	0.14	0.33	0.53
平均净资产收益率(%)	1.19	2.32	2.77

注: 带*数据口径均为报监管口径

数据来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

分析师

谢冰妹 乔奕茗

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”)对农银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在业务发展模式、资产质量、资本充足水平、股东支持等方面的优势。同时,联合资信也关注到,公司资产负债结构存在一定的期限错配、面临一定利率风险等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将在中国农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”或“母行”)支持下,不断加强与行司联动,坚持“绿色租赁”“高质量发展”的经营理念,逐步建成经营特色明显、产品体系健全、风险管控有力、内部运作高效的租赁公司。另一方面,公司融资租赁业务面临一定的行业和客户集中风险,业务的发展及专业化经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求。

公司股东为农业银行,根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定,在公司出现支付困难时,股东应给予流动性支持;当公司经营损失侵蚀资本时,股东应及时补足资本金。公司股东综合财务实力极强,有很强的能力和意愿对公司业务经营提供支持。

综上所述,联合资信评估有限公司确定维持农银金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA,2019 年绿色金融债券(人民币 30 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. 公司成立以来租赁业务稳步发展,形成了具有自身特色的航空租赁、“三农”租赁、基础设施建设租赁和新能源租赁四大业务板块,建立了较为完善的金融租赁产品和服务体系,客户基础良好。
2. 2019 年以来,公司租赁业务稳步发展,不良融资租赁资产率有所下降,拨备保持充足水

平。

3. 公司的融资渠道通畅,融资手段多元化,2019年以来,公司通过发行债券拉长负债久期,资产负债期限结构得到一定改善。
4. 作为农业银行全资子公司及综合化经营平台的重要组成部分,公司在客户资源、营销渠道、风险管理、资本金补充及资金来源等方面得到股东的大力支持。公司股东农业银行综合财务实力极强,有很强的能力和意愿对公司业务经营提供支持。

关注

1. 公司融资租赁业务面临一定的行业集中风险,业务的发展及专业化经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求。
2. 公司的资金来源主要为一年期以内借款,对银行借款的依赖度较高,资产负债期限结构存在一定程度的错配。
3. 受减值准备计提力度较大的影响,公司盈利水平明显低于行业平均水平。
4. 2020年以来,新冠肺炎疫情的爆发对航空业经营发展带来较大冲击,需持续关注公司航空租赁业务未来拓展和资产质量情况。

声 明

一、本报告引用的资料主要由农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。

农银金融租赁有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、主体概况

农银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于2010年9月,是中国农业银行股份有限公司(以下简称“农业银行”或“母行”)的全资子公司,初始注册资本20.00亿元,股东农业银行分别于2014年和2018年向公司增资10.00亿元和65.00亿元。截至2019年末,公司实收资本为95.00亿元。

公司下设三农业务部、航空业务部、新能源业务部、基础设施业务部、金融市场部、风险管理部、资产管理部、内控合规部、财务管理部、稽核监督部、综合管理部、董事会办公室、纪委办公室。截至2019年末,公司在职员工103人;公司在天津东疆保税港区、上海自由贸易试验区和北京天竺综合保税区拥有62家全资子公司。

截至2019年末,公司资产总额547.88亿元,其中应收融资租赁款净额409.91亿元;负债总额450.55亿元,股东权益97.34亿元;资本充足率为18.81%,一级资本充足率和核心一级资本充足率均为17.61%;不良融资租赁资产率为1.52%。2019年,公司实现营业收入7.99亿元,净利润2.65亿元。

公司注册地址:上海市黄浦区延安东路518号5-6层。

公司法定代表人:孙学文。

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2019年发行的30亿元绿色金融债券,债券概况见表1。

根据公司披露的《绿色金融债券募集资金使用情况年度报告》和《绿色金融债券募集资金使用情况季度报告》,公司绿色金融债券募集资金款项划入到指定账户,募集资金的存放、使用、管理工作均按照监管要求开展。

2019年以来,公司根据债券发行条款的规定,在绿色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1 债券概况

债券简称	发行规模	票面利率	期限	兑付日
19 农银租赁绿色债	30 亿元	3.68%	3 年	2022 年 6 月 5 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2),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2),是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 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为继，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

公司建立了适合自身发展要求的治理架构及相关制度规则，各治理主体能够有效履行各自职能；作为农业银行全资子公司，公司日常经营决策在一定程度上受到股东的影响；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对公司内控水平提出了更高要求。

公司是农业银行的全资子公司，为农业银行实施综合化经营战略的重要组成部分。作为农业银行全资子公司，公司共享农业银行的客户资源和营销渠道，能够在业务拓展、资金融通等各方面获得农业银行的大力支持。农业银行综合财务实力极强，有很强的意愿和能力为公司业务经营提供支持。公司章程中规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。

公司不设股东会，股东采用书面形式行使股东权利。截至2019年末，公司董事会由5名成员组成，均由股东委派，暂未设立独立董事。公司监事会由3名成员组成，监事长由母行提名，新一任监事长已于2019年11月任职；另有1名专职股东监事及1名职工监事。公司的高级管理层包括总裁1名、副总裁2名和总裁助理1名，均由股东委派。

公司根据业务及产品的性质、风险类别、风险程度等，构建内控合规长效机制，完善内控合规体系，持续推进内控体系建设；建立与

现代公司治理结构与流程管理框架相适应的授权管理体系，从管理规章和决策流程上建立了独立的项目评审和业务决策机制；确保与各关联方之间建立并保持有效的风险隔离，加强对各项经营管理活动的监督、检查、审计以及违规行为的处罚，提升内部控制管理水平。

公司关联交易主要是贷款和存款，公司于关联方的交易均按照一般商业条款和正常业务程序进行，定价原则和独立第三方交易一致。公司关联交易金额占同类交易金额的比重不大。

五、主营业务分析

1. 经营概况

2019年，公司依托股东农业银行的业务资源和渠道，租赁业务稳步发展，并逐步形成了具有自身特色的业务模式。

公司依托母行的资源优势，依靠银行系租赁公司的融资便利以及对银行风险管理体系的有效借鉴，已初步形成具有自身特点的业务模式和风险控制体系，初步建立了拥有行业专业技术和丰富经验的租赁业务团队。作为农业银行的全资子公司，公司在业务开展方面能够获得母行的有力支持。农业银行丰富的网点、渠道及客户资源为公司业务开展提供了便利的条件，公司充分利用母行的资源，不断加强行司业务联动，持续推进租赁业务发展。公司在银行系金融租赁公司中规模较小，但得益于母行的支持及近年来业务转型的较好成效，公司市场定位清晰、业务结构持续优化，2019年以来业务总规模持续增长。公司从租赁业务自身的专业性特点出发，设立了基础设施业务部、新能源业务部、三农业务部等前台业务部门，分别负责相关租赁业务领域的专业化经营。

公司租赁业务以融资租赁为主，以经营租赁为辅。公司产品种类包括售后回租和直接租赁。2019年以来，得益于清晰的战略定位和母行资源优势的支持，公司租赁业务发展速度加

快，行业结构持续改善，投放行业集中于交通运输业、公共设施管理业和电力生产供应业。2019年以来，公司新增业务投放规模较之前年度明显增长，新增投放主要集中在航空、道路运输和铁路运输等行业。2019年，公司租赁资产投放金额为189.04亿元，较上年增长84.81%（见表3）。截至2019年末，公司租赁资产总额507.41亿元，较上年末增长26.27%；其中，应收融资租赁资产余额431.39亿元，经营租赁资产余额76.02亿元；共有存量法人客户116户，以大中型客户为主，项目平均期限在7年左右。

表3 租赁业务情况表 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
租赁资产投放金额	100.29	102.29	189.04
其中：航空租赁	38.06	36.57	78.99
基础设施建设租赁	35.67	33.22	78.18
“三农”租赁	0.00	0.62	1.20
新能源领域租赁	7.95	31.88	30.67
项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资租赁资产余额	339.13	348.22	431.39
经营租赁资产余额	46.88	53.64	76.02
租赁资产总额	386.01	401.86	507.41
其中：航空租赁	110.73	122.14	173.11
基础设施建设租赁	143.48	161.89	215.06
“三农”租赁	12.67	9.32	22.19
新能源领域租赁	25.09	49.22	97.05

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设租赁业务

公司基础设施建设租赁业务规模较大，2019年以来发展态势良好；国家产业政策为公司基础设施建设租赁业务提供了良好的发展机遇，同时，股东农业银行客户资源和融资便利为该项业务的持续发展奠定了良好的基础。

在国家加速产业结构升级、推动民生质量改善的大背景下，公司选择城市基础设施行业作为重点拓展领域。在基础设施建设方面，公司贯彻“绿色租赁”理念，严格控制项目准入，

对不符合国家环保、能耗、技术及安全等标准的客户，公司拒绝准入，并严格控制“两高一剩”行业租赁投放。同时，公司通过创新租赁产品，提升服务水平，明确支持绿色、低碳、循环经济，促进业务可持续发展。

从项目类型来看，公司重点支持高铁、轨道交通和重点城市地铁租赁业务，提供健康高效的绿色出行方式，重点开展城市供水、供电、供气、供热、污水处理等设备购置和管网设施建设租赁业务，积极支持民生工程，促进公用事业发展。2019年以来，公司不断加大对基础设施租赁业务的营销和投放力度，业务规模呈快速发展态势。2019年，公司在基础设施建设租赁领域合计投放 78.18 亿元，较上年增长 135.34%，占公司当年租赁业务投放总额的 41.36%，规模和占比均较快提升；公司全年基础设施部完成项目投放 12 笔，包括地铁、自来水、污水处理等多项省市重点建设项目及国家“八纵八横”骨干铁路网高速铁路项目。截至 2019 年末，公司基础设施建设租赁资产余额 215.06 亿元，较上年末增长 32.84%，占公司租赁资产总额的 42.38%。

（2）航空租赁

2019 年以来，公司航空租赁业务较快发展，形成了具有自身特色的业务模式；航空租赁客户财务实力较强，客户素质良好，飞机租赁物标准化程度高、变现能力强，有利于航空租赁业务规模的持续增长及信用风险的控制。另一方面，2020 年初新冠肺炎疫情的爆发，对航空业经营发展带来一定冲击，航空业发展情况对公司航空租赁业务的影响有待持续关注。

公司航空业务部负责飞机租赁业务，业务团队拥有来自金融、航空公司、租赁公司等行业的资深专业人士，专业背景涵盖商务、法律、技术、财务等多个方面，专业性强，且经验丰富。公司从飞机购买、引进、租赁、维护管理、出售等飞机使用全周期为客户提供专业的咨询和技术服务。

公司将绿色租赁理念运用到航空租赁领域，通过引进技术新、能耗低、排放少的新型飞机，助力航空业节能减排和技术升级，推动飞机制造产业发展。公司持续加强与国内外大型航空公司、飞机制造商开展业务合作，通过开展经营性租赁、直接与制造商签署订单和订单转让等形式开展业务，同时充分发挥与母行的协同效应，为航空产业提供全面综合金融服务，提升自身市场竞争力。公司持续做好天津保税区 SPV 公司的管理工作，加强内部操作管理，规范开展 SPV 日常管理、设立、变更和注销；认真开展存量业务的租后管理工作，并定期对监管范围外的境外公务机业务进行风险排查。公司不断夯实商用飞机租赁业务发展策略，加大营销力度，组织业务团队先后开展了国航、川航等多个航空公司的营销工作，不断创新业务产品和模式，以提升专业能力，积极推动飞机业务投放，2019 年以来飞机租赁领域业务投放规模显著增长。2019 年，公司在航空租赁领域合计投放 78.99 亿元，较上年增长 116.00%，占公司当年租赁业务投放总额的 41.78%。截至 2019 年末，公司累计交付飞机 83 架，发动机 10 台；存量拥有和管理的飞机共 56 架，发动机 10 台；待交付飞机 2 架；航空租赁资产余额 173.11 亿元，较上年末增长 41.73%，占公司租赁资产总额的 34.12%。

（3）新能源领域租赁业务

公司新能源租赁业务定位明确，重点发展领域符合国家发展战略，容易获得相关政策支持；2019 年以来相关业务新增投放规模略有下滑，整体业务规模保持快速增长趋势。

公司按照“风险可控、商业可持续、有效服务农业银行集团”的总体发展要求，紧紧围绕新能源公交和清洁能源两大重点领域，坚持“绿色租赁”经营理念，发挥融资融物功能，创新行司合作模式，积极推动业务转型发展。在新能源公交领域，2018 年 7 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确提出

“2020 年底前更换新能源汽车”的要求，公司快速进行业务布局，通过精准联合营销、创新设计方案，行司产品有效互补，与广州公交、南京公交、银川公交、兰州公交等一批重点城市公交公司实现了业务合作或合作意向；同时，公司对国内新能源公交生产的主要龙头企业进行了拜访，并为后续的环卫、物流等新能源专用车寻找合作突破点。清洁能源领域，公司凭着高效专业的服务意识，通过主动上门宣传营销，与南网集团、国电投集团、华润集团等优质客户开展了合作。在业务细分上，公司明确区域管理，并对电网、风电、光伏、燃气和供热等行业进行细分，明确具体行业研究和重点客户的营销拓展工作。2019 年以来，公司新能源领域业务投放规模略有下滑，当年在新能源领域合计投放 30.67 亿元，较上年下降 3.80%，占公司当年租赁业务投放总额的 16.22%；截至 2019 年末，公司新能源租赁资产余额 97.05 亿元，较上年末增长 97.18%，占公司租赁资产总额的 19.13%。

（4）“三农”租赁业务

公司“三农”租赁业务定位明确，目前大部分业务尚处于项目储备阶段，随着各领域项目陆续投放，“三农”租赁业务未来有望实现快速发展。

公司明确了“三农”租赁业务新的发展领域，即以农业机械、县域旅游、冷链物流、健康养老四个领域为主。农业机械领域，公司重点关注国家大型垦区以及国家级农业产业化重点龙头企业，与农业银行三农部紧密合作，推动项目落地；县域旅游领域，公司开展了“旅游+”的新业态研究，通过对中国旅游市场发展概况、趋势、政策等进行详细的调研和分析，推进旅游新业态的融资租赁业务；冷链物流领域，公司主要投向为行业地位突出的大中型物流企业，积极发展从中部、华南地区到珠三角、长三角、港澳等沿海地区，从东北地区到京津地区的物流体系；健康养老领域，公司正在办

理医疗器械经营许可证，同时积极推进项目储备，与农业银行机构部联手为客户提供医疗综合金融服务方案，从农业银行存量医疗贷款项目中重点开展项目研究和营销；此外，公司多次组织赴内蒙古、新疆和黑龙江等地开展“三农”业务调研，深入研究“三农”发展模式。

2019 年，公司在“三农”领域合计投放 1.20 亿元，占公司当年租赁业务投放总额的 0.63%，业务占比较小，但全年投放规模较上年度明显增长；其中，农业机械领域投放 0.99 亿元。截至 2019 年末，公司“三农”业务租赁资产余额 22.19 亿元，占公司租赁资产总额的 4.37%，业务规模和占比相对较小。

六、财务分析

公司提供了 2019 年度合并财务报表。财政部于 2017 年颁布《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》等（以下简称“新金融工具准则”），修订前的上述准则简称“原金融工具准则”，公司已采用新金融工具准则编制 2019 年度财务报表。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司于 2019 年末纳入报表合并范围的子公司数量为 62 家，上述子公司包括公司在天津东疆保税港区、上海自由贸易试验区和北京天竺综合保税区设立的全资子公司。

1. 资产质量

2019 年以来，公司租赁业务稳步发展，资产规模整体呈上升趋势；不良融资租赁资产率有所下降，拨备保持充足水平。

2019 年以来，随着宏观经济形势变化以及公司租赁业务发展策略调整，公司资产规模整体呈上升趋势。截至 2019 年末，公司资产总额为 547.88 亿元，较上年末增长 19.03%（见表 4）。

表 4 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	25.95	6.20	39.02	8.48	27.48	5.02
应收融资租赁款净额	315.33	75.37	328.22	71.31	409.91	74.82
其他类资产	77.09	18.43	93.06	20.22	110.49	20.17
其中：经营租出固定资产	46.88	11.20	53.64	11.65	76.02	13.87
合计	418.37	100.00	460.29	100.00	547.88	100.00

注：其他类资产包括交易性金融资产、可供出售金融资产、应收利息、应收账款、固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产等
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

应收融资租赁款是公司最主要的资产类别。2019年以来，公司应收融资租赁款净额呈上升趋势。截至2019年末，公司应收融资租赁款净额为409.91亿元，较上年末增长24.89%，占资产总额的74.82%。从期限分布来看，剩余期限1年以内、1至2年、2至3年、3年以上的应收融资租赁款分别占16.31%、15.24%、13.95%和54.49%，3年以上应收融资租赁款占比较高。

2019年以来，公司为响应国家供给侧改革，主动调整租赁业务结构，降低涉及“两高一剩”行业业务占比以控制信用风险，制造业占比有所下降，交通运输、仓储和邮政业占比有所上升。截至2019年末，公司第一大行业交通运输、仓储和邮政业租赁资产余额占比为82.18%，前五大行业租赁资产合计占比97.65%。整体看，公司面临较高的行业集中风险。

表 5 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	66.78	交通运输、仓储和邮政业	75.13	交通运输、仓储和邮政业	82.18
水利、环境和公共设施管理业	13.08	水利、环境和公共设施管理业	9.70	电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.57
制造业	7.49	电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.36	水利、环境和公共设施管理业	5.69
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.11	制造业	3.12	租赁和商业服务业	1.89
租赁和商业服务业	4.20	租赁和商业服务业	3.08	制造业	1.32
合计	96.66	合 计	97.39	合 计	97.65

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

宏观经济环境的变化使企业的经营压力上升，资金周转艰难，一定程度上加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。面对租赁资产质量下行的压力，公司组建了风险资产化解团队，着力落实清收化解工作，并启动了风险资产集中处置专项行动；优化方案，明确风险化解思路，严格落实奖惩机制和责任追究机制，确保各项措施落到实处；对存量风险项目逐个进行梳理，按照能收尽收、能收快收的原则，

完善和优化“一户一策”化解方案。2019年，公司通过采取现金清收、重组和诉讼、批量转让、核销等方式处置风险资产4.32亿元。截至2019年末，公司不良融资租赁资产余额为6.54亿元，不良融资租赁资产率为1.52%，公司不良融资租赁资产主要集中于制造业。截至2019年末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为265.27%，融资租赁资产拨备率为4.02%（见表6），拨备水平充足。

表 6 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	313.03	92.30	331.51	95.20	410.11	95.07
关注类	15.61	4.60	10.11	2.90	14.74	3.42
次级类	0.05	0.01	--	--	--	--
可疑类	2.89	0.85	4.78	1.37	2.07	0.48
损失类	7.56	2.23	1.82	0.52	4.47	1.03
合计	339.14	100.00	348.22	100.00	431.39	100.00
不良融资租赁资产	10.49	3.09	6.60	1.90	6.54	1.52
融资租赁资产减值准备余额		11.52		13.82		16.58
拨备覆盖不良融资租赁资产率		145.48		222.79		265.27
融资租赁资产拨备率		4.50		4.22		4.02

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司其他类资产主要包括交易性金融资产、可供出售金融资产、应收利息、应收账款、固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产等。截至 2019 年末，公司其他类资产余额 110.49 亿元，较上年末增长 18.73%，占资产总额的 20.17%。其中，经营租赁飞机资产净值 76.02 亿元，其余为房屋及建筑物、办公设备、电子设备、运输设备等。2019 年以来，公司加大经营租赁业务拓展力度，用于经营租赁用途的飞机资产增幅明显；公司对经营租赁飞机资产折旧采用年限平均法，折旧年限为 25 年，年折旧率为 3.80%，2019 年末累计折旧 6.12 亿元。此外，公司定期检查经营租赁飞机资产使用情况并采取相应措施，根据使用或处置情况对当期损益进行调整。截至 2019 年末，公司在建工程余额 4.10 亿元，为在建经营租赁资产；其他应收款净额 7.53 亿元，主要为受让的附追索权的应收融资租赁款项，年末其他应收款减值准备余额 0.76 亿元；交易性金融资产余额 2.03 亿元，为应收融资租赁款债务人重组后而获得的

债转股资产。

2. 资本结构与流动性

2019 年，公司的融资渠道通畅，融资手段多元化，并通过债券发行等方式不断加大负债久期，改善资产负债期限结构；但另一方面，公司对短期银行借款的依赖度仍处于较高水平，资产负债期限错配问题仍然存在。

公司租赁资金主要来源于自有资金和银行借款。2019 年，随着农业银行增资到位，公司补偿关联方整改亏损 13.03 亿元，这对公司资本公积和未分配利润带来负面影响。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 97.34 亿元，其中实收资本 95.00 亿元，一般风险准备 5.93 亿元，未分配利润-5.03 亿元。

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策略，2019 年公司加大了租赁业务拓展力度，负债规模出现明显上升。截至 2019 年末，公司负债总额为 450.55 元，较上年末增长 23.23%（见表 7）。

表 7 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	352.96	95.11	350.76	95.94	394.49	87.56
其中：短期借款	271.80	73.24	259.76	71.05	270.51	60.04
长期借款	78.57	21.17	88.33	24.16	79.61	17.67
应付利息	1.59	0.43	2.67	0.73	2.07	0.46

同业拆入	1.01	0.27	0.00	0.00	42.31	9.39
长期应付款	11.01	2.97	5.24	1.43	4.96	1.10
其中：租赁保证金	10.94	2.95	5.19	1.42	4.95	1.10
其他类负债	7.13	1.92	9.61	2.63	51.10	11.34
合计	371.10	100.00	365.61	100.00	450.55	100.00

注：借款包括短期借款、长期借款、应付利息和同业拆入；其他类负债包括应付职工薪酬、应交税费、递延手续费和其他应付款等

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

借款是公司最主要的资金来源。截至2019年末，公司借款余额为394.49亿元，较上年末增长12.47%，占负债总额的87.56%；其中短期借款和长期借款占借款余额的比重分别为68.57%和20.18%，借款利率范围为2.60%~4.99%。从借款担保方式来看，2019年末公司信用借款余额为269.40亿元，占银行借款的76.49%，以短期借款为主；其余均为抵质押借款。截至2019年末，公司合作金融机构数量为58家，获得银行授信总额为1575.30亿元，尚未使用授信额度1063.34亿元。

2019年以来，公司租赁保证金规模及其占负债总额的比重持续下降。截至2019年末，公司租赁保证金余额为4.95亿元，占负债总额比重低。

2019年以来，公司经营性现金净流出规模有所收缩，主要是由于借款及同业拆借款规模大幅增加所致（见表8）；投资性现金流呈净流出状态，主要是因购建经营租出固定资产所致；因发行债券，筹资性现金流保持净流入状态；2019年末现金及现金等价物余额为25.06亿元。整体看，公司现金流较充裕。

表8 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	8.13	-26.77	-10.32
投资活动现金流量净额	-11.47	-15.37	-20.58
筹资活动现金流量净额	---	51.97	29.88
现金及现金等价物净增加额	-4.72	8.43	-1.30
现金及现金等价物余额	17.94	26.37	25.06

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

由于持有中长期租赁资产规模较大，公司不断拓宽融资渠道，调整资产负债期限结构，

整体流动性保持在较好水平，较好地满足了由于业务发展和债务偿还产生的资金需求。受短期借款规模变动及股东增资影响，公司流动性比例变动较大，财务杠杆仍处于较高水平。截至2019年末，公司流动性比例为126.54%，资产负债率为82.23%（见表9）。

表9 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	17.59	149.83	126.54
资产负债率	88.70	79.43	82.23

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

资产负债期限错配以及业务发展带来的资金需求等因素对公司流动性造成一定压力，但股东增资使得公司流动性压力得以缓解。根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，在公司出现支付困难时，农业银行应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。

3. 经营效率与盈利能力

2019年，减值准备计提力度较大对利润实现形成了较大负面影响，公司盈利能力有待提高。

公司营业收入主要来源于利息净收入，2019年以来，由于融资成本下降，加之融资租赁业务利息收入的增长，使得营业收入上升明显。2019年，公司实现营业收入7.99亿元，较上年增长72.87%（见表10）；其中，利息净收入、手续费及佣金净收入和经营租赁净收入分别占营业收入的65.57%、4.36%和14.47%。

表 10 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	6.10	4.62	7.99
其中：利息净收入	3.41	1.57	5.24
手续费及佣金净收入	1.62	1.75	0.35
经营租赁净收入	0.56	0.72	1.16
营业支出	5.00	2.30	4.61
其中：营业税金及附加	0.21	0.21	0.31
业务及管理费	1.05	1.10	1.09
资产减值损失	3.74	--	--
信用减值损失	--	0.99	3.20
拨备前利润总额	4.85	3.30	6.59
净利润	0.75	1.57	2.65
成本收入比	27.33	59.80	13.50
平均资产收益率	0.14	0.33	0.53
平均净资产收益率	1.19	2.32	2.77

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司营业支出以业务及管理费、信用减值损失（资产减值损失）为主。2019年，得益于营业收入的回升，公司成本收入比有所下降。2019年，在营业收入提升的基础上，公司增加减值准备计提规模，加大风险的缓释空间，当年计提3.20亿元，较上年增长223.31%。

2019年以来，公司利息净收入大幅增加，净利润有所上升。2019年，公司实现净利润2.65亿元，较上年增长68.41%。从收益率指标来看，受减值准备计提力度较大的影响，公司盈利水平明显低于行业平均水平。2019年，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为0.53%和2.77%，盈利能力有待提升。

4. 资本充足性

公司主要通过股东增资和利润留存方式补充资本。2019年以来，随着农业银行增资到位，公司补偿关联方整改亏损13.03亿元，这对公司资本公积和未分配利润带来负面影响。

2019年以来，公司风险加权资产随业务规模的扩张有所上升，风险资产系数较高（见表11）。截至2019年末，公司风险加权资产余额

为552.71亿元，风险资产系数为100.88%；资本充足率为18.81%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为17.61%，资本保持充足水平。

公司章程中规定农业银行应在公司经营损失侵蚀资本时，及时补足公司资本金，这有助于公司资本保持充足水平。

表 11 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	52.01	100.38	103.96
核心一级资本净额	47.24	94.94	97.30
风险加权资产余额	375.48	455.48	552.71
风险资产系数	89.75	98.95	100.88
股东权益/资产总额	11.30	20.57	17.77
资本充足率	12.01	22.04	18.81
一级资本充足率	10.94	20.84	17.61
核心一级资本充足率	10.94	20.84	17.61

数据来源：公司监管报表，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绿色金融债券本金为 30 亿元。绿色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。绿色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 74.82%，其中不良融资租赁资产余额为 6.54 亿元，不良融资租赁资产率为 1.52%。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。

从负债端来看，截至 2019 年末，公司负债主要来自借款，占负债总额的 87.56%。考虑到公司与多家银行保有稳定授信，加之农业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。

农业银行前身为农业合作银行，成立于 1951 年，是国有六大商业银行之一，总部设在

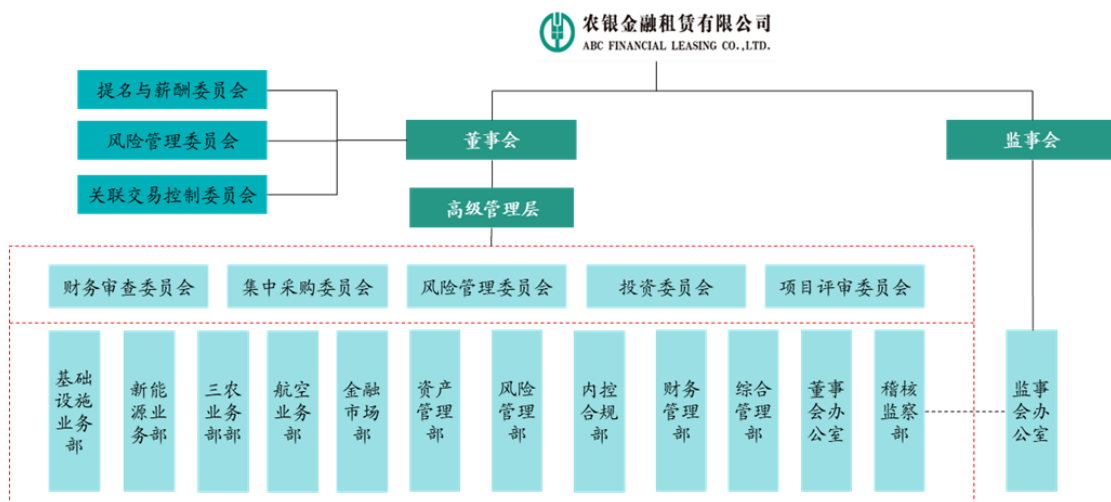
北京。2009 年 1 月，农业银行整体改制为股份有限公司，2010 年 7 月，农业银行在上海证券交易所和香港联合交易所上市。中央汇金投资有限责任公司和财政部分别持有农业银行 40.03%和 35.29%的股权，中央汇金投资有限责任公司实际控制人为财政部。截至 2019 年末，农业银行普通股股本为 3499.83 亿股，其中 A 股和 H 股分别占比 91.22%和 8.78%；境内分支机构 23149 个，境外分支机构 17 个；主要控股子公司包括农银金融租赁有限公司、农银人寿保险股份有限公司、农银财务有限公司、农银国际控股有限公司等 16 家公司。截至 2019 年末，农业银行资产总额 248782.88 亿元，其中发放贷款和垫款净额 128196.10 亿元；负债总额 229185.26 元，其中吸收存款 185428.61 亿元；股东权益 19597.62 亿元；2019 年，农业银行实现营业收入 6272.68 亿元，净利润 2129.24 亿元。农业银行综合财务实力极强，有很强的意愿和能力为公司业务经营提供支持，2020 年联合资信评估有限公司评定中国农业银行股份有限公司主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定。公司章程中规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金。总体看，作为农业银行全资子公司，公司共享农业银行的客户资源和营销渠道，能够在业务拓展、资金融通等各方面获得农业银行的大力支持。

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

八、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 年末组织架构图



附录 2 金融租赁公司财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款余额-未实现融资收益-减值准备
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%
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	
拨备前利润总额	利润总额+资产减值损失
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)
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	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 3-1 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 3-2 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 3-3 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