

信用等级公告

联合〔2020〕426号

联合资信评估股份有限公司通过对横琴华通金融租赁有限公司及其拟发行的 2020 年金融债券的信用状况进行综合分析和评估，确定横琴华通金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA，横琴华通金融租赁有限公司 2020 年金融债券（人民币 8 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月二十日



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

<http://www.lhratings.com>

横琴华通金融租赁有限公司

2020年金融债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA
 担保人主体长期信用等级: AAA
 金融债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定

评级时间

2020年10月20日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额(亿元)	85.99	105.17	106.64	95.99
应收融资租赁款净额(亿元)	76.96	84.65	83.94	77.43
负债总额(亿元)	64.44	83.00	83.63	72.37
股东权益(亿元)	21.55	22.16	23.01	23.61
不良融资租赁资产率(%)	0.00	0.76	0.42	0.41
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	*	327.19	813.86	938.00
融资租赁资产拨备率(%)	2.50	2.50	3.43	3.88
流动性比例(%)	32896.78	231.13	185.50	258.34
股东权益/资产总额(%)	25.06	21.08	21.58	24.60
资本充足率(%)	25.73	22.51	22.48	24.78
一级资本充足率(%)	24.56	21.33	21.30	23.60
核心一级资本充足率(%)	24.56	21.33	21.30	23.60
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入(亿元)	2.91	1.77	2.74	1.30
净利润(亿元)	0.59	0.61	0.85	0.60
成本收入比(%)	22.12	45.08	28.82	--
平均资产收益率(%)	0.92	0.64	0.80	--
平均净资产收益率(%)	2.78	2.80	3.75	--

注: 公司 2020 年上半年财务数据未经审计

数据来源: 公司审计报告、财务报表及提供资料, 联合资信整理

分析师

林 璐 李铭飞

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

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”) 对横琴华通金融租赁有限公司(以下简称“公司”) 的评级反映了其作为珠海市及横琴自贸区唯一一家、广东省第二家金融租赁公司, 在公司治理、股东以及区位和政策支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司租赁业务行业及客户集中水平较高、资产负债存在一定的期限错配、盈利水平较低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, 公司将紧跟横琴新区发展, 借助横琴自贸区毗邻深港澳大湾区的区位优势, 重点发展城市民生、医疗健康、工程机械、文化旅游等领域的融资租赁业务, 推动业务稳健发展。另一方面, 受宏观经济增速放缓、金融去杠杆、新冠疫情等因素的影响, 公司租赁业务投放放缓, 未来业务转型及拓展情况需关注; 公司负债期限偏短, 存在一定的资产负债期限错配, 流动性管理面临一定挑战。

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。公司大股东珠海华发投资控股有限公司(以下简称“华发投控”) 的控股股东珠海华发集团有限公司(以下简称“华发集团”) 对公司发行的 2020 年金融债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定华发投控主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定; 评定华发集团主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

综上所述, 联合资信评估股份有限公司评定横琴华通金融租赁有限公司主体长期信用等级为 AA, 拟发行的 2020 年金融债券(人民币

8 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本次金融债券的违约风险极低。

赖度较高，存在一定资产负债期限错配问题。

优势

1. **区位优势明显。**公司作为珠海市及横琴自贸区唯一一家、广东省第二家金融租赁公司，可借助大湾区政策及区域优势，未来有望在其核心业务领域及重点区域建立差异化的竞争优势。
2. **融资渠道通畅，资本保持充足水平。**公司外部融资渠道较为通畅，且已打通跨境融资渠道，有助于公司保持较好的流动性水平；同时公司资本保持充足水平。
3. **股东能够给予有力支持。**公司股东整体综合实力较强，能够在资金、业务资源和渠道等方面给予公司支持，同时大股东华发投控在公司业务发展过程中支持力度较大，对公司前期业务发展产生积极作用；此外根据公司章程的规定，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，股东应及时补充资本金。

关注

1. **面临租赁业务集中风险。**公司租赁业务行业及客户集中度较高，面临一定的租赁业务集中风险。
2. **租赁业务投放趋缓，盈利水平有待提升。**受宏观经济低迷、金融去杠杆、新冠疫情等因素影响，公司融资租赁业务投放放缓，对盈利稳定性带来一定影响，盈利水平有待提升。
3. **租赁资产质量需关注。**公司融资租赁资产不良率有所显现，租赁资产质量面临一定压力。
4. **存在资产负债期限错配问题。**公司资金来源主要为一年期银行借款，对外部资金依

声 明

一、本报告引用的资料主要由横琴华通金融租赁有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次债项，有效期为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

横琴华通金融租赁有限公司 2020年金融债券信用评级报告

一、主体概况

横琴华通金融租赁有限公司（以下简称“公司”）成立于2015年10月，是由珠海金融投资控股有限公司（以下简称“珠海金控”）牵头发起设立，由亨通集团有限公司（以下简称“亨通集团”）、广东明珠集团深圳投资有限公司（以下简称“广东明珠”）和北京猎象资本管理有限公司（以下简称“北京猎象”）共同出资组建而成。珠海金控于2020年1月更名为珠海华发投资控股有限公司（以下简称“华发投控”）。截至2020年6月末，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，股东持股比例见表1，股权结构图见附录1。公司无控股股东或实际控制人。

表1 2020年6月末股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
珠海华发投资控股集团有限公司	35.00
亨通集团有限公司	35.00
广东明珠集团深圳投资有限公司	25.00
北京猎象资本管理有限公司	5.00
合计	100.00

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

公司经营范围包括：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；同业借款；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；中国银保监会批准的其他业务。

公司下设董事会办公室、战略转型办公室、资金管理部、风险管理部、资产管理部、内控合规部、计划财务部、综合管理部、审计稽核部等职能部门以及医疗大健康业务部、工程装备业务部、文旅业务部、大湾区业务部、城市民生事业部华东区、城市民生事业

部华北区、城市民生事业部西南区、城市民生事业部华中区等多个业务部门，业务部门分布于珠海、北京、上海、成都和武汉。截至2020年6月末，公司在职员工89人。

截至2019年末，公司资产总额106.64亿元，其中应收融资租赁款净额83.94亿元；负债总额83.63亿元，股东权益23.01亿元；资本充足率为22.48%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为21.30%；融资租赁资产不良率0.42%，拨备覆盖不良融资租赁资产率813.86%。2019年，公司实现营业收入2.74亿元，净利润0.85亿元。

截至2020年6月末，公司资产总额95.99亿元，其中应收融资租赁款净额77.43亿元；负债总额72.37亿元，股东权益23.61亿元；资本充足率为24.78%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为23.60%；不良融资租赁资产率0.41%，拨备覆盖不良融资租赁资产率938.00%。2020年1—6月，公司实现营业收入1.30亿元，净利润0.60亿元。

公司注册地址：珠海横琴金融产业服务基地13B号楼。

公司法定代表人：谢伟。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司拟发行人民币8亿元金融债券，债券的主要条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。本次金融债券由珠海华发集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 债券性质

本次债券为金融租赁公司发行的一般有担保金融债券，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的金融债券。

3. 募集资金用途

本次债券募集资金用途符合国家法律法规及政策要求，补充公司中长期资金，以优化公司资产负债结构，提升公司实力和市场影响力，本次拟募集资金 8 亿元，主要用于融资租赁项目投放，其中发行金额的 30%—50%拟优先用于投放支持疫情防控的医疗器械生产企业、药品生产企业等。

三、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重

冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%（见表 2）。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 中国主要经济数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；

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，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比

增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速

为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1—6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度（993.0亿元）大幅增加，较上年同期（1.21万亿元）略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，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0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、

第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）

有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

（2）宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列

阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

（3）宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年

要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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、降低金融风险等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，属于非银行金融机构，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。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。2020 年上半年，中银金融租赁有限公司获批营业，金融租赁公司增至 71 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% 的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%，近年来持续提升，但提升速度放缓，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，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，业务发展更具优势。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；鼓励租赁公司通过债券市场筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等。2016年9月，原银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。2019年1月，中国银行业协会金融租赁专业委员会发布金融租赁行业首个自律公约《中国金融租赁行业自律公约》，建立行业约束和监管机制，强调金融租赁公司应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。2020年7月，中国银保监会发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，从资本管理、管理质量、风险管理、战略管理与专业能力四个方面对金融租赁公司进行定量和定性评级，对于金融租赁公司将根据评级结果实行分类监管，促进金融租赁公司向高质量发展。

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》以及《金融租赁公司监管评级办法（试行）》对金融租赁公司在公司治理等方面提出新的要求，且对于金融租赁公司的具体经营表现监管力度加强，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

1. 公司治理

公司股东整体综合实力较强，能够在资金、业务资源和渠道等方面给予公司支持，无股权出质情况；近年来公司逐步完善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；关联融资租赁业务占资本净额的比重处于较高水平，需关注关联交易风险。

公司是由华发投控牵头发起设立，由亨通集团、广东明珠和猎象资本共同出资组建。截至2020年6月末，华发投控和亨通集团均持有公司35.00%的股份；国有股东对公司持股比例为

35.00%，民营股东持股比例为65.00%。截至2020年6月末，公司股东无对外股权质押融资。

华发投控成立于 2012 年 7 月，2020 年 1 月 23 日由“珠海金融投资控股集团有限公司”变更为现名称，控股股东为珠海华发集团有限公司（以下简称“华发集团”），实际控制人为珠海市国资委。经过数年发展，华发投控构建了以银行、证券、保险、资管、期货、财务公司、金融租赁等为支撑的牌照金融业务，以普惠金融、交易平台、商业保理为突破的创新金融业务，积极探索金融科技业务。华发投控是珠海及横琴自贸区营运国有金融资产及进行产业投资的核心平台，利用珠海连接粤港澳的区位优势 and 横琴自贸区先行先试的政策优势，通过新设或收购等方式，已基本实现金融产业全牌照，在区域内及行业内具有较强的竞争优势。公司可借助华发投控及华发集团平台进行业务协同联动，助力城市民生、文化旅游等领域的业务拓展。截至 2020 年 6 月末，华发投控资产总额 602.62 亿元，实收资本 124.01 亿元；2020 年 1—6 月实现营业收入 7.39 亿元，净利润 6.27 亿元。华发投控综合财务实力强，2020 年联合资信评定华发投控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

亨通集团成立于 1991 年，是服务于光纤光网、智能电网、大数据物联网、新能源新材料等领域的国家创新型企业，产品服务于航天航空和军工装备等领域，拥有国家级企业技术中心和重点实验室，在全国 9 省建立了研发产业基地，在全球 30 多个国家设立营销技术服务分公司，业务覆盖 110 多个国家和地区。亨通集团是中国光纤光网、电力电网领域规模最大的系统集成商与网络服务商。亨通集团通过在城市场民领域储能管理、工程机械等业务与公司的战略合作，形成了的协同效应，在客户资源等方面对公司提供了较大力度支持。截至 2020 年 6 月末，亨通集团资产总额 676.00 亿元，实收资本 23.00 亿元；2020 年 1—6 月实现营业收入 208.18 亿元，净利润 11.95 亿元。亨通集

团在光纤光缆以及新材料等领域具有较为明显的竞争优势，2020年联合资信评定亨通集团主体长期信用等级为AA⁺pi，评级展望为稳定。

公司主要股东能够在业务发展、资金支持、资本补充等方面给予公司有力支持；此外，根据公司章程规定，在公司出现支付困难时，股东将给予流动性支持；当公司经营损失侵蚀资本时，股东及时补足资本金。

公司根据《公司法》《公司章程》等法规和公司治理的要求，建立了由股东会、董事会、监事会及高级管理层组成的现代公司治理构架，并制定了相关工作制度以及议事规则。

股东会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和重大投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准公司的年度预算方案、决算方案，利润分配方案和弥补亏损方案，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议。

公司董事会由7名董事组成，其中华发投控和亨通集团各提名2名董事；广东明珠提名1名董事；华发投控、亨通集团、广东明珠和猎象资本共同提名1名董事，另设1名独立董事，上述提名董事须经股东会选举确认。公司董事长谢伟先生，本科学历，曾任华发集团总经理助理、珠海铨创投资资产管理有限公司董事长、珠海铨创融资担保有限公司董事长，现任珠海华发集团有限公司副总经理、华发投控董事、总经理，华金资本股份有限公司副董事长，具有丰富的金融机构从业经验和公司管理经验。公司董事会下设战略决策委员会、风险控制委员会、薪酬与考核委员会、审计与关联交易控制委员会共4个专门委员会。公司董事会负责召集股东会会议，向股东会报告工作，执行股东会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制定公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案，决定公司内部管理机构的设置，制定公司的基本管理制度。

公司监事会由5名监事组成，其中广东明

珠和猎象资本各提名1名监事，另设职工代表监事3名。监事会设监事长1名，由猎象资本提名的监事担任。公司监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，列席董事会会议，向股东会会议提出提案，履行监督职能。

公司高级管理层包括总经理、副总经理、首席风险官和财务总监等。其中，总理由华发投控、亨通集团、广东明珠和猎象资本共同提名的董事担任并由董事会确认并聘任，财务总监由亨通集团提名并由董事会聘任，董事及高级管理人员均需报银保监会或其派出机构进行任职资格审查。公司现任总经理王海先生，历任中国工商银行珠海分行副行长、中国工商银行韶关分行行长、广东粤财信托有限公司总经理、易方达基金管理有限公司董事等职务，拥有丰富的从业背景与业务管理经验，能够为公司的日常经营与战略制定提供建设性建议。公司高级管理层下设项目评审委员会和资产负债管理委员会。公司高级管理层按照公司章程开展日常经营管理工作，并接受董事会、监事会和监管部门的监督和检查。截至2020年6月末，公司共有员工89人，其中拥有研究生及以上学历47人，占比为52.81%，员工较高的学历背景及相关行业的从业经验为公司的业务拓展提供了良好的人才支撑。

关联交易方面，近年来，公司关联交易主要为关联融资租赁业务。截至2020年6月末，公司对广东明珠珍珠红酒业有限公司、苏商融资租赁有限公司、广东大顶矿业股份有限公司、珠海华福商贸发展有限公司应收融资租赁款余额分别为3.30亿元、4.91亿元、1.27亿元和1.38亿元，合计占资本净额的43.79%，资产分类均为正常类；单一最大关联集团为亨通集团有限公司，占资本净额的比例为19.81%，关联融资租赁业务占资本净额的比重处于较高水平，需关注关联交易风险。2020年以来，公司已对包括关联方在内的新增项目进行授信规模管控，2020年6月末全部关联方授信余额较上年末下

降5.97%。对于关联交易，公司综合判断关联方的流动性以及偿债能力，风险缓释措施包括土地、房产抵押等。

表3 关联授信管理情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
全部关联方授信余额	3.00	7.05	11.55	10.86
单一最大关联方授信余额/资本净额	13.29	20.34	21.41	19.81
最大集团关联方授信余额/资本净额	13.29	20.34	21.41	19.81
全部关联方授信余额/资本净额	13.29	30.13	47.54	43.79

注：2017 年末和 2018 年末数据，全部关联方授信余额不含“其他表外”授信

数据来源：公司监管报表及提供资料，联合资信整理

2. 内部控制

公司在业务实践过程中不断完善内控制度体系，目前的内控水平基本能够满足现阶段业务开展的需要，但业务的发展和业务复杂程度的上升对公司内控水平提出了更高要求。

公司按照不相容职务分离设置岗位的内部控制原则建立内部控制体系。目前，公司职能部门包括资金管理部、风险管理部、资产管理部、内控合规部、计划财务部、审计稽核部、综合管理部、董事会办公室以及战略转型办公室。业务部门方面，公司按照租赁业务投放区域将业务部门设立于珠海、北京、上海、成都等地，各业务部门负责该区域内的业务拓展、项目尽职调查、租后管理等工作。目前公司正积极筹办北京、上海等地的资金运营中心，预计组建成功后可以在一定程度上提升公司融资能力。公司组织架构图见附录 2。

公司不断完善内控机制，规范经营管理各环节的管控措施，结合公司《内部控制管理办法》，在内部控制日常监督和专项检查的基础上，组织各部门进行内部控制自评工作。为规范业务运作流程，提高风险控制水平，公司制定了《金融租赁行业指引》引导业务发展和结构调整，主动规避风险行业，实现资金高效合理配置；通过制定《租赁项目尽职调查操作规程》

和《租赁业务租期管理办法》等一系列管理制度，保障每个项目从拓展到决策到租后管理都有章可循，风险防控覆盖租前、租中、租后全过程。

公司审计稽核部负责督促各业务部门健全内部控制制度，并对各部门基本制度和业务流程提出意见和建议。公司编制了《内部审计管理暂行办法》，制定了《违规失职行为问责管理办法》和《审计项目管理操作细则》，并在此基础上加大内部审计力度，坚持以风险审计为导向，以合规审计为基础，以风险管理关键职能部门为切入点，通过对已投放项目的全流程检查，结合合规专项审计，排查已投放项目风险、完善内控流程，进一步明晰相关职能部门的管理职责和责任，切实履行审计工作职责；近年来完成的内部审计项目涉及关联交易、内控评价以及离任审计等方面；针对审计过程中发现的问题，审计稽核部提出改进建议并进行后续跟踪，并督促相关部门在工作中完善和改进。

3. 发展战略

公司根据自身发展状况制定战略规划，业务定位清晰，发展目标明确，专业化转型策略已取得初步成效，但在现阶段宏观经济形势及监管政策趋严的环境下，公司业务仍以传统城市民生业务为主，经营发展以及风险管理面临一定压力。此外，2020 年初以来国内经济增长受新冠肺炎疫情影响较大，加之行业竞争加剧，将对公司战略目标的实现带来一定挑战。

公司战略定位为“立足横琴，深耕广东，对接港澳，辐射全国”，以服务实体经济转型发展为导向，坚持“专业化、市场化、国际化”的经营原则，重点服务粤港澳大湾区，进一步丰富专业化内涵，聚焦城市民生、医疗大健康、工程机械、文旅教育行业，全面优化专业化业务策略。

作为横琴新区及珠海市的唯一一家金融租赁公司，公司将紧跟横琴新区发展，借助横琴自贸区毗邻深港澳大湾区的区位优势，抓住自

贸区政策先行先试的机遇，重点服务广东，在专业领域内辐射全国，在重点区域获得竞争优势。未来三年公司将重点发展城市民生、医疗健康、工程机械等领域的融资租赁业务，打造目标行业的业务拓展能力、风险评估能力和资产管理能力。公司将改变现有高度依赖租金的收入结构，开展跨市场、跨机构、跨业务的合作，实现资产投资的高收益及业务高附加值，同时建立顺畅的低成本融资渠道，进一步增强风险分析、判断和控制能力，提升风险控制方法和手段，确保资产质量优良，提升净资产收益率及股东回报。

五、主要业务经营分析

1. 经营概况

公司依托股东业务资源和渠道以及全国展业的业务模式推动租赁业务发展，并逐步形成具有自身特色的业务模式，租赁业务以售后回租为主；随着业务结构和发展方向逐渐清晰，未来公司有望在核心业务领域及重点区域建立差异化的竞争优势。

公司作为横琴新区及珠海市唯一一家金融租赁公司、广东省的第二家金融租赁公司，将自身业务定位于“立足横琴、深耕广东、对接港澳、辐射全国”，通过挖掘自身的资源禀赋，把握横琴自贸区金融政策“先行先试”优势，充分依托股东产业链资源，逐步打造自身专业化竞争优势。公司采取全国展业的模式开展业务，截至 2020 年 6 月末已在全国 22 个省、市、自治区进行了租赁业务的投放，并在珠海、北京、上海、成都、武汉等地设立有医疗业务部、业务一部至七部和工程机械业务部共 9 个业务部门，逐步形成“以珠海总部为核心、异地业务部门为支撑”的业务布局。

在客户定位、区域分布及业务策略方面，公司发展初期出于“求生存、促发展”的考虑，采取与市场主流金融租赁公司相似的资产配置策略，业务发展紧跟京津冀协同发展、长江经

济带、粤港澳大湾区、雄安新区等国家重大战略，重点支持城市民生等行业，客户选择上也偏重于国有大中型企业及上市公司，区域上倾斜于经济较为发达、营商环境较好的京津冀及中东部地区；公司虽然业务定位于深耕广东本地，但由于前期业务拓展策略的原因，异地业务占比较高。从业务模式来看，公司已开展业务均为融资租赁业务，且绝大部分为售后回租，并借助其他租赁公司在某些细分领域的专业优势，积极与金融租赁同业之间开展转租赁业务。截至 2020 年 6 月末，公司回租业务占租赁资产余额的 91.22%，直租业务占比 8.78%。从期限结构来看，公司租赁项目以 3 年期项目为主。在项目定价方面，公司根据综合成本、项目风险及市场行情等因素进行差异化定价。

2. 业务经营分析

近年来，公司主要拓展城市基础设施建设、城市公共事业、制造业等租赁业务，受宏观经济增速放缓、业务政策调整等因素影响，租赁业务投放力度下降，租赁资产规模增速放缓。

近年来，公司在推进全国业务布局的基础上，借助大股东华发投控的资源优势加大对大湾区业务拓展力度，积极开展股东上下游业务渠道的建设，持续深化与当地银行业务的合作、积极开展营销活动，实现了租赁业务规模的持续增长。但另一方面，2018 年以来，受宏观经济增速持续放缓以及金融去杠杆政策的影响，银行信用收缩效应明显，公司租赁业务投放力度下降。2019 年，公司加大了对医疗、城市公共事业等租赁项目的投放，以优化租赁行业结构，分散行业风险，租赁业务投放力度有所加大，但由于之前年度的租赁项目部分到期还款，租赁资产余额仅略有增长。2019 年，公司租赁资产投放金额为 49.30 亿元，累计投放项目 41 笔。截至 2019 年末，公司累计投放租赁资产总额 211.30 亿元，存量租赁客户 86 户，应收融资租赁资产余额 86.92 亿元（见表 4）。

2020 年以来，受新冠疫情下全社会停工停

产影响，公司一季度租赁业务拓展受阻，二季度虽逐步复工复产，但由于融资成本降低，公司租赁部分业务板块的客户租赁需求减弱，租赁业务投放承压。2020年上半年，公司租赁资

产投放金额为15.57亿元，累计投放项目15笔，较上年同期有所下降；截至2020年6月末，公司应收融资租赁资产余额80.56亿元，较上年末有所下降。

表4 租赁业务概况

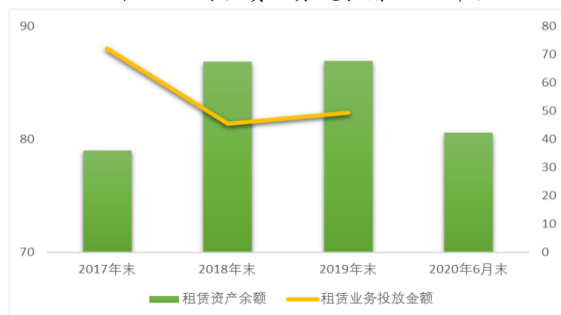
单位：笔、亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
租赁业务投放笔数	51	22	41	15
租赁业务投放金额	72.12	45.55	49.30	15.57
其中：租赁和商务服务业	31.20	21.45	15.56	2.00
交通运输、仓储和邮政业	8.67	7.05	0.00	3.00
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	7.34	2.28	9.40	4.00
制造业	13.33	7.43	5.30	2.97
水利、环境和公共设施管理业	0.00	1.97	4.00	1.00
其他	11.58	5.37	15.04	2.60
	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
租赁资产余额	79.01	86.82	86.92	80.56
其中：租赁和商务服务业	31.20	38.94	33.53	21.17
交通运输、仓储和邮政业	11.40	14.72	12.46	12.76
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	8.33	5.41	12.21	11.69
制造业	16.27	13.13	9.65	10.87
水利、环境和公共设施管理业	3.48	4.02	3.51	3.74
其他	8.33	10.60	15.56	20.33
直租业务租赁资产余额/租赁资产余额	10.25	8.20	4.64	8.78

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

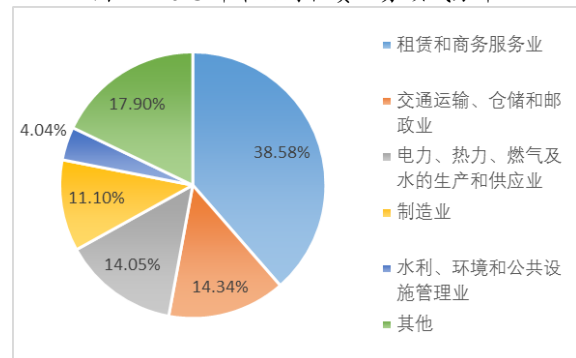
未来，公司将采取聚焦的区位战略，紧跟横琴新区发展，借助横琴自贸区毗邻港澳的区位优势，重点服务广东，在专业领域内辐射全国；同时，强化在细分租赁行业领域的专业能力，计划重点发展城市民生、医疗健康、工程机械、文化旅游等领域的融资租赁业务，打造目标行业的业务拓展能力、风险评估能力和资产管理能力。

图1 公司租赁业务发展情况 单位：亿元



数据来源：公司提供资料，联合资信整理

图2 2019年末公司租赁业务领域分布



数据来源：公司提供资料，联合资信整理

(1) 租赁和商务服务业租赁业务

公司将基础设施建设租赁业务作为重点领域来拓展，投放区域主要集中在经济发达地区，考虑到该领域业务与地方政府性债务风险相关较大，在当前区域性金融风险爆发可能性不大的情况下，整体风险基本可控；但仍需关注相关政策变化对公司该领域业务的潜在影响；同

时近年来相关业务投放力度有所下降，未来业务发展情况有待观察。

公司开展的租赁和商务服务业租赁业务主要是城市基础设施建设租赁业务。近年来，随着我国城市化水平不断提高，民生事业市场化改革逐步深入，城市基础设施行业面临良好的发展机遇。同时，受国家一带一路、京津冀一体化、长江经济带、粤港澳大湾区等相关政策支持，城镇化进程加快对城市基础设施的需求进一步加大。因此，公司在发展初期采取与市场主流金融租赁公司相似的资产配置策略，选择城市基础设施行业作为重点拓展领域来做大租赁业务规模。

公司在城市基础设施建设行业总体上实行“合规经营、控制总量、优选主体”的原则，在总量控制的前提下，按照市场化原则，优选商业化运营的客户及区域中心城市，重点支持城市产业升级功能优化等配套基础设施建设项目。区域准入标准上，公司主要选择直辖市、省会城市以及计划单列市，审慎介入地级市和县级市，并对介入的地级市及县级市近三年平均一般公共预算收入和政府债务率均有相关要求，对准入城市下辖区县要求具有财税独立权。客户准入标准上，公司要求承租人自身经营性资产实力与债务规模匹配，并对承租人资产规模、资产负债率、融资渠道以及土地抵押等进行限定。同时，公司要求相关租赁资金用途明确，不得投向房地产、资本市场等非城市基础设施领域。自成立以来，公司重点布局经济较为发达的京津冀及中东部地区城市基础设施建设等项目，项目投放主要分布在江苏、四川、浙江、天津以及广东等地区。

2018年以来，在前期业务模式取得成效的基础上，公司采取聚焦行业的发展策略，加大了对医疗等目标行业租赁项目的投放力度，城市基础设施建设租赁业务的投放力度随之下降，相关租赁资产规模呈现一定的波动。2019年，公司在租赁和商务服务业租赁领域投放 15.56 亿元，占公司当年租赁业务投放总额的 31.56%；

截至 2019 年末，租赁和商务服务业租赁资产余额 33.53 亿元，占公司租赁资产余额的 38.58%。公司后续将依托股东资源加大对大湾区基础设施建设项目投放力度。

2020 年以来，受新冠疫情下国家各类支持政策影响，城市基础设施建设租赁业务的相关承租人银行授信及自身发债融资成本下降，对于租赁业务的需求减弱，公司在该领域的投放规模大幅下降，相关租赁资产规模也随之下降。2020 年上半年，公司在租赁和商务服务业租赁领域投放 2.00 亿元；截至 2020 年 6 月末，租赁和商务服务业租赁资产余额 21.17 亿元，占公司租赁资产余额的 26.28%。

（2）交通运输、仓储和邮政业租赁业务

交通运输、仓储和邮政业租赁业务领域业务是公司目前重要的租赁资产类别，但受租赁业务投放策略影响，近年来该业务板块投放力度持续下降，未来该领域业务或将进一步收缩；此外，2020 年以来新冠疫情对航空业冲击较大，需关注对公司相关业务的影响。

公司交通运输、仓储和邮政业租赁业务主要包括通用航空、汽车、船舶、重型卡车等租赁业务。公司将交通运输、仓储和邮政业租赁业务行业作为适度支持类行业进行租赁资产的投放，总体投放原则为“择优支持、区别对待、提高收益”。

对于通用航空租赁业务，公司制定了相关项目准入要求，租赁物原则上宽体机和窄体机比例按照 1: 4 配置，谨慎选择其他科技机型和货机；承租人方面，境内客户重点营销运营机队规模达到 200 架以上且具有较好盈利能力的国有控股航空公司（集团）及其核心子公司，并适度支持市场份额较低、但近三年经营较为稳定、具有一定发展前景的航空公司，境外客户重点选择全球排名前 50 位的航空集团公司和主要载旗航空公司。

近年来，由于租赁业务结构调整的影响，公司在交通运输、仓储和邮政业租赁业务投放

力度持续下降，但由于此类业务投放期限普遍较长，近年来该领域租赁资产规模波动变化不大。2019 年，公司未在交通运输、仓储和邮政业租赁业务新增投放；截至 2019 年末，该领域租赁资产余额为 12.46 亿元，占公司租赁资产余额的 14.34%。

2020 年以来，公司在交通运输、仓储和邮政业租赁业务有所投放，相关租赁资产规模相对稳定；此外，受新冠疫情影响，航空运输等领域受到较大的冲击，公司相关租赁投放趋于审慎，业务发展情况及租赁资产质量需关注。截至 2020 年 6 月末，该领域租赁资产余额为 12.76 亿元，占公司租赁资产余额的 15.84%。

（3）城市公共事业租赁业务

公司将城市公共事业租赁业务作为重要细分行业加以推进，整体相关业务发展态势较好，未来将进一步根据经济形势择优支持该领域项目投放。

公司城市公共事业租赁业务包括热力生产和供应、燃气生产和供应、水的生产和供应等。城市公共事业行业盈利能力不强，但具有较强的持续经营能力，政府支持力度较大，长期发展前景看好，因此公司将其列入优先支持类行业。公司城市公共事业租赁业务重点投向经济发达城市及区域中心城市，优选全国性专业化建设运营公司，并合理评价各类项目资金补偿方式及风险特征，锁定公共事业收费及政府补贴等还款来源，同时合理控制租赁期限，积极跟进政府与社会资本合作的实施及配套制度。

近年来，公司城市公共事业租赁业务投放力度及租赁资产规模均呈现波动上升态势。2019 年，公司在水利、环境和公共设施管理业及电力、热力、燃气及水的生产和供应业领域合计投放 13.40 亿元，占公司当年租赁业务投放总额的 27.18%；截至 2019 年末，上述两个行业租赁资产余额分别为 3.51 亿元和 12.21 亿元，合计占公司租赁资产余额的 18.09%。

2020 年以来，公司城市公共事业租赁业务

维持一定投放力度，相关租赁资产规模相对稳定。2020 年上半年，公司在水利、环境和公共设施管理业及电力、热力、燃气及水的生产和供应业领域合计投放 5.00 亿元；截至 2020 年 6 月末，上述两个行业租赁资产余额分别为 3.74 亿元和 11.69 亿元，合计占公司租赁资产余额的 19.15%。

（4）制造业租赁业务

公司制造业租赁项目主要投向国有大中型企业及上市公司，能够在一定程度上控制相关业务风险，但当前经济形势下，制造业风险加快暴露使公司相关业务规模收缩的同时也给制造业租赁业务资产质量带来一定压力；2020 年以来，公司制造业租赁业务呈现回升态势，未来业务发展情况有待观察。

公司在成立初期重点支持了国有性质以及上市公司背景的大中型制造型企业，主要涉及汽车制造业、石油石化业等，其中部分石化类企业在珠海本地。

对于汽车制造业租赁业务，公司重点介入一汽集团、上汽集团、东风集团、长安集团、北汽集团和广汽集团全资子公司，或以上六大集团与国外著名汽车企业合计持股比例在 50% 以上的企业；新能源汽车制造重点介入比亚迪、江淮、众泰及上述六大汽车集团内重点发展的新能源汽车子公司。同时，公司还通过与参股股东广东明珠的业务合作，借助股东资源优势，在客车制造产业领域寻找符合公司发展要求的优质客户。对于石油石化业租赁业务，公司优先支持中石油、中石化、中海油及其全资和控股公司以及国内经营情况良好、与稳定客户签订长期天然气供气协议的天然气企业，适度支持在规模、资源、地区、产业链等方面具有优势的石化企业，审慎介入资源优势不显著的企业。

近年来，受制造业风险逐步暴露的影响，公司适当收紧了该行业新增项目的投放，制造业租赁资产规模随之下降。2019 年，公司在制

制造业租赁领域投放 5.30 亿元，占公司当年租赁业务投放总额的 10.75%；截至 2019 年末，制造业租赁资产余额 9.65 亿元，占公司租赁资产余额的比重降至 11.10%。

2020 年以来，公司择优审慎进行制造业租赁业务投放，相关租赁资产规模有所增长。2020 年上半年，公司在制造业租赁领域投放 2.97 亿元；截至 2020 年 6 月末，制造业租赁资产余额 10.87 亿元，占公司租赁资产余额的比重为 13.49%。

（5）其他租赁业务

公司逐步拓展工程机械、健康医疗、教育等板块的租赁业务，丰富业务品种。公司将工程机械、清洁能源、健康医疗、旅游、节能环保、教育等领域作为未来重要租赁业务板块加以布局。其中，清洁能源板块将围绕能源结构调整，优先支持大型国有电力集团，择优支持具有一定相关子行业电站建设运营经验的优质民营企业及其控股子公司；医疗和教育作为典型的弱周期行业，将有利于公司在经济下行周期增强自身抗风险能力的同时带动租赁业务的持续增长；旅游作为资源消耗低、带动系数大、综合效益好的行业，公司将注重与股东华发投控及其控股股东华发集团文化旅游板块的联动，借助股东资源优势拓展相关业务。近年来，公司上述领域租赁投放力度持续加大，租赁资产规模持续增长，未来发展潜力较大。

六、风险管理分析

公司初步建立了全面风险管理架构，基本能够满足当前业务发展需求；但随着业务规模的发展，风险管理体系需持续完善，风险管理的信息化水平有待进一步提升。

公司以“全面、优先、审慎、独立、适用”为基本原则，初步建立了董事会和高级管理层领导下的，以“三道防线”为基础的全面风险分层管理组织架构。公司董事会承担风险管理

的最终责任，通过其下设的风险控制委员会和审计与关联交易控制委员会行使风险管理相关职能，审议风险管理重大事项；高级管理层是风险管理和公司治理的重要组成部分，下设项目评审委员会负责租赁项目的审批工作，并设立前中后各业务部门负责租赁业务各阶段风险管理工作。从全面风险管理“三道防线”体系来看，公司前台业务部为全面风险管理的第一道防线，通过落实租赁业务的尽职调查工作，提出风险缓释措施，形成尽职调查报告；中台风险管理部、资产管理部、内控合规部等为全面风险管理的第二道防线，其中风险管理部负责拟定业务管理基本政策和风险管理指引并组织实施，资产管理部负责开展公司租赁项目的租后资产管理、资产五级分类等工作；后台审计稽核部为全面风险管理的第三道防线，负责对全面风险管理体系的运行情况进行独立的监督和评价。

1. 信用风险管理

公司在开展租赁业务过程中面临的最主要风险为信用风险。公司建立了贯穿租前调查、租中审查审批、租后管理全过程的租赁业务信用风险管理流程，建立了统一的租赁业务操作规范，明确了租赁业务尽职调查、审查审批和租后检查各个环节的工作标准和尽职要求。

公司持续优化租前、租中、放款、租后的全流程风险把控制度及措施。公司每年根据市场和政策变化，制定与之相适应的《租赁行业指引》，按照区别对待、有保有压的要求，将行业分为“优先支持、适度支持、谨慎进入和限制进入”四大类，实施客户分类管理。立项前，公司在参考上述行业指引的基础上，由前中后台部门通过对拟报项目进行“五议”（即营销方案、政策准入、审批条件、管理要求、工作日程）来落实“三定”（即定方向、定金额和定条件），明确项目可行性的关键要素，以提升业务营销的精准度和加快项目后续评审进度。立项后，公司实行双人负责制的项目尽职调查制度，对租赁物的选择、交易结构的搭

建、项目收益风险的匹配等均做了相关要求，并通过偿债评级模型量化风险，增强项目风险的主动识别能力。项目审批阶段，公司项目评审会根据前期尽职调查形成的调查报告以及风险管理部审核形成的审查报告对项目实质风险进行评估，每个项目需三分之二（含）以上项目评审委员同意后方为通过。签约与放款阶段，公司制定了《租赁业务类法律性文件审查及签约流程指引》及《法律尽职调查表》，对租赁业务法律文件的审核及签约流程进行了规范，并对法律审查范围和要求做了明确规定。租后管理阶段，公司根据《租赁业务租期管理办法》对存量项目建立专门管理台账，督促业务部门在租期内按照审批条件的要求落实相关管理事项；同时，针对重点项目和特定类型项目实行重点监测，及时了解、掌握企业经营动态及风险事项，并针对逾期项目召开专项讨论会，加快推进逾期项目风险化解工作。此外，对于转租赁业务，公司制定了《租赁资产转让业务管理办法》，明确了转租赁业务种类、业务原则、交易条件、交易价格和交易操作流程等；对于关联交易，制定了《关联交易管理办法》，规定所有关联交易按商业原则，以不优于非关联交易同类的条件进行。

公司租赁资产期限偏短，有助于风险监控的同时，也易面临租赁业务集中到期风险。公司对集中度风险按照监管要求、公司战略以及风险偏好实施积极的管理政策，并主要从期限、区域、行业、客户等维度进行管理。公司租赁资产以 2 年以内（含）期限为主，2019 年末 2 年以内（含）应收融资租赁款余额占比 80.16%，其余为 3 年期以上应收融资租赁款。公司租赁资产期限偏短，有助于对项目进行风险监控，但也易面临租赁业务集中到期，整体业务规模增长缓慢的压力。

公司租赁业务多集中于经济较发达地区，区域集中情况不明显，但考虑到公司业务定位，本地业务投放占比有待提升。公司业务定位于“立足横琴、深耕广东、对接港澳、辐射全国”，但从实际业务开展情况来看，出于前期业务拓

展的考虑，公司采取在北京、上海等地设立异地业务部门的方式进行全国展业，业务投向主要分布于经济较为发达、营商环境较好的京津冀及中东部地区。截至 2020 年 6 月末，公司共在全国 25 个省、市、自治区进行了租赁项目的投放，其中排名前四的省市分别为江苏、四川、天津和广东，业务占比分别为 17.42%、15.06%、10.22%和 9.56%；投放到广东地区以外的异地项目余额占全部租赁资产余额的 90.44%。

公司租赁业务行业集中度呈下降趋势，但仍处于较高水平，面临一定的行业集中风险。

从行业投向来看，公司主要围绕京津冀协同发展、长江经济带、粤港澳大湾区、雄安新区等国家重大战略规划，重点支持城市公共设施、交通运输、医疗、教育等重点领域重大项目建设 and 大型央企、省属重点企业、上市公司及各领域龙头企业等优质客户的发展，因此租赁业务主要集中在租赁和商务服务业、交通运输、仓储以及电力、热力、燃气及水的生产和供应业等行业。公司将能源、航运、物流和非国有控股制造型中小企业列为谨慎进入类行业，在选择以上行业内优质客户的基础上严格控制融资余额及融资期限；将“两高一剩”、房地产等行业列为限制进入类行业，对以上行业实行禁入。截至 2019 年末，公司第一大行业租赁和商务服务业占租赁资产余额的 38.58%，主要投向城市基础设施建设；前五大行业租赁资产合计占比 83.72%（见表 5），随着业务的发展以及租赁业务投放策略的逐步调整，占比有所下降但仍处于较高水平，整体看租赁业务面临一定的行业集中风险。另一方面，由于公司发展初期着重投放了部分国有性质的石化类等企业，制造业租赁资产占有一定比重。但近年来，随着制造业风险加快暴露，公司逐步压缩制造业租赁业务占比，存量制造业项目主要投向国有大中型企业及上市公司，风险基本可控。截至 2020 年 6 月末，公司第一大行业租赁和商务服务业占租赁资产余额的 26.28%，前五大行业租赁资产合计占比 76.83%，行业集中度进一步下降。

表5 前五大租赁行业分布情况

单位：%

2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
租赁和商务服务业	39.48	租赁和商务服务业	44.85	租赁和商务服务业	38.58	租赁和商务服务业	26.28
制造业	20.59	交通运输、仓储和邮政业	16.95	交通运输、仓储和邮政业	14.34	交通运输、仓储和邮政业	15.83
交通运输、仓储和邮政业	14.43	制造业	15.12	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	14.05	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	14.52
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	10.54	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	6.23	制造业	11.10	制造业	13.49
水利、环境和公共设施管理业	4.40	水利、环境和公共设施管理业	4.63	批发和零售业	5.64	建筑业	6.71
合计	89.44	合计	87.78	合计	83.72	合计	76.83

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司最大十家客户融资集中度持续下降，但租赁业务客户集中度仍较高，面临一定的客户集中风险。从客户投向来看，自成立以来，公司持续加大对国有及国有控股客户租赁业务的投放力度，2019 年末国有及国有控股企业租赁资产占比升至 65.90%，非国有企业租赁资产占比降至 34.10%。从客户集中度来看，一方面由于城市基础设施建设以及航空租赁项目单笔融资金额较大；另一方面由于经营期尚短、客户数量较少，公司租赁业务客户集中度较高。截至 2019 年末，公司单一客户融资集中度和最

大十家客户融资集中度分别为 21.41%和 119.20%（见表 6）。从前十家承租人情况来看，公司金额最大项目为与融资租赁同业之间的转租赁项目，其余客户主要为国有企业且项目主要投向城市基础设施建设和航空领域；其中，公司作为出资方的转租赁项目底层资产主要以民生类基础设施以及机械设备作为租赁物，承租人为关联方融资租赁公司，交易形式为非买断式。截至 2020 年 6 月末，公司单一客户融资集中度和最大十家客户融资集中度分别为 19.81%和 115.05%，较上年末均有所下降。

表6 客户集中度情况

单位：%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
单一客户融资集中度	19.62	20.34	21.41	19.81
最大十家客户融资集中度	146.46	140.49	119.20	115.05

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司租赁业务风险缓释情况较好。公司注重项目的第一还款来源，原则上要求承租人的经营性净现金流能覆盖还款需求，在此基础上再考虑以保证、抵质押等担保方式来进一步缓释租赁业务风险，抵质押物以收入、其他资产等为主，保证主要为第三方担保。截至 2019 年末，公司保证、抵质押和信用应收融资租赁款余额分别占 48.05%、47.42%和 4.53%，保证及抵质押租赁项目合计占比超过 95%，租赁业务风险缓释情况较好。

近年来宏观经济低迷、金融去杠杆以及强监管政策等对公司租赁资产质量造成一定负面

影响，2019 年以来公司通过积极化解风险改善租赁资产质量，但考虑到关注类融资租赁资产中部分项目资产质量存在向下迁徙的可能性，同时 2020 年以来受新冠疫情影响，关注类融资租赁资产规模有所提升，租赁业务资产质量仍面临一定压力。自成立以来，公司通过制定严格的租赁业务准入条件、建立规范的租赁业务操作流程以及在审查审批环节加强对项目实质风险的审查和加强租赁项目租后管理等方式来控制租赁业务资产质量。公司对租赁资产进行风险分类，制定了《融资租赁资产质量分类管理办法》，将逾期 90 天以上租赁资产计入不良。

2018 年以来，受宏观经济低迷、金融去杠杆以及强监管政策等影响，市场风险频发，公司风险管理压力增大，部分租赁资产违约风险上升，不良融资租赁资产和关注类融资租赁资产随之显现，2018 年公司新增次级类租赁项目 2 个。2019 年以来，公司通过债权追偿等多种方式化解存量项目风险，关注类租赁资产占比及融资租赁资产不良率有所下降，同时通过诉讼调解成功收回一笔次级类租赁项目，整体租赁资产质量有所改善。截至 2019 年末，公司关注类租赁资产占比为 2.98%，融资租赁资产不良率为 0.42%（见表 7）。

截至 2019 年末，公司航空租赁资产余额为 6.36 亿元，租赁业务抵押物为飞机发动机以及辅助动力单元等，担保物包含 1 架民用飞机。2020 年以来，受新冠疫情影响，部分承租人还款压力加大，公司关注类租赁资产规模及占比

有所提升，新增于城市基础设施以及旅游领域；由于核销一笔不良融资租赁资产，不良融资租赁资产余额小幅下降，不良率保持稳定。此外，由于新冠疫情对航空业的冲击，公司已与相关承租人签订补充协议，协议内容包括免除逾期利息，并将剩余租赁本金进行分期支付等约定，需关注租赁资产后续收回情况对于公司租赁资产质量的负面影响。截至 2020 年 6 月末，公司关注类租赁资产占比为 4.45%，融资租赁资产不良率为 0.41%；逾期 90 天以上租赁资产占比 0.53%，其中一笔租赁资产于 7 月初计入不良，同时于 9 月末全额收回，截至 2020 年 9 月末公司逾期 90 天以上融资租赁资产与不良融资租赁资产的比重未超过 100%。考虑到公司关注类租赁资产质量存在下迁可能性，未来租赁资产质量仍面临一定压力。

表 7 租赁资产五级分类情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
正常类	79.01	100.00	82.52	95.05	83.96	96.59	76.64	95.14
关注类	0.00	0.00	3.63	4.18	2.59	2.98	3.58	4.45
次级类	0.00	0.00	0.66	0.76	0.37	0.42	0.33	0.41
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合 计	79.01	100.00	86.82	100.00	86.92	100.00	80.56	100.00
不良融资租赁资产	0.00	0.00	0.66	0.76	0.37	0.42	0.33	0.41

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

2. 流动性风险管理

公司循环使用低成本短期银行借款支持项目资金需求，具备充足银行授信资源，加之股东对其的流动性支持，流动性风险整体可控，但仍面临资产负债期限错配对流动性风险管控带来的压力。

公司通过每月监控未来现金流并制作流动性分析缺口报表来实现日常资金管理，同时采取监督资产流动性比例、管理负债到期日集中度等方式来加强对流动性风险的管控。

公司流动性风险主要来源于负债结构和租

赁资产期限结构的不匹配。公司开展的租赁业务项目主要是中长期项目，业务期限一般是 3 至 5 年，而融资来源则大多是银行借款和同业拆入，多为短期资金，缺乏足够的中长期资金来源，因此存在资产负债期限错配问题，使其流动性风险管理面临一定压力。另一方面，金融租赁公司融资稳定性也相对较差，既不能吸收社会存款，发行金融债也要受到各项监管指标的约束，对同业及银行借贷等批发性融资严重依赖，一旦银行收缩信贷政策或提高资金成本，都将对其融资规模、融资成本造成较大影响。

为降低流动性风险管理压力，公司积极拓展银行融资渠道，同时通过循环使用低成本的银行借款来满足租赁项目的资金投放需求。目前，公司已建立以国有银行、股份制银行、政策性银行、大型城商行等为主的银行融资体系。2018年4月，公司与澳门华人银行股份有限公司成功签署跨境融资协议并顺利完成7000万元跨境人民币入账，跨境融资项目的落地有效拓展了公司境外融资渠道。截至2020年6月末，公司获得金融机构授信总额为286.10亿元，未使用授信额度为218.60亿元，流动性备付相对充足。另一方面，公司股东也给予一定流动性支持，公司于2017年打通了“吸收非银行股东3个月以上定期存款”渠道，并已获得包括华发集团财务公司和亨通财务公司的线上拆借额度合计15.00亿元，能够对短期流动性形成一定支持。另外，公司也积极拓展长期负债来源，2019年落地银登中心资产流转业务，产品规模11.56亿元，期限在一年至两年半；同时，公司积极拓展与其他金租公司的资金融入业务以及与银行之间的保理业务，以上业务能够实现资金期限与业务期限的匹配，缓解短借长用问题；此外，积极开展金融债券的发行工作，为公司提供中长期资金支持，提高资产负债期限结构的匹配性。

基于金融租赁公司资产负债错配的业务特点，近年来公司流动性负缺口主要集中在3个月至1年期限内（见表8）；一个月内流动性正缺口有所收窄，主要是由于该期限内拆入资金规模增长以及融资租赁资产增速下降所致，1个月至3个月流动性缺口有所波动，主要是由于该期限内应收融资租赁款余额波动所致。

表8 流动性缺口情况 单位：亿元

期 限	2017 年末	2018 年末	2019 年末
1 个月以内	7.30	2.19	1.43
1 个月至 3 个月	-1.00	0.79	-5.82
3 个月至 1 年	-28.13	-17.23	-16.21
1 年以上	45.30	33.95	40.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

3. 市场风险管理

公司通过调整项目定价应对市场风险，但具体市场风险管理体系及手段有待完善，管理的精细化水平有待提升。

公司目前面临的市场风险主要为利率风险，源于利率波动以及资产和负债期限或再定价期间的错配。公司通过利率敏感性缺口分析、期限结构分析等计量利率风险。从负债端来看，随着资管新规、流动性管理办法和大额风险暴露管理办法的出台，金融环境不断收紧，实体经济融资成本随市场及政策不断变化；从资产端来看，由于金融租赁行业业务模式和投向相对同质，业内普遍倾向于国有企业及弱周期行业，在行业竞争加剧的局面下，租赁业务回报率无法大幅提升。为积极应对融资成本变化对息差带来的影响，公司及时调整项目定价政策，要求项目内部收益率不得明显低于承租人同等条件下的其他融资，且原则上不低于公司当期指导价。在此基础上，公司定期对市场价格走势及风险信息进行分析，通过加强对利率走势的研判及搭建多渠道资金来源，对比、转移、分散及降低市场风险发生的概率。

4. 操作风险管理

公司初步建立了操作风险管理制度及流程，但操作风险管理的精细化水平有待提升。

自成立以来，公司通过提高录用标准、明确职责分工以及完善人员和管理制度等方式来减少因人员流动对业务连续性造成影响而引发的操作风险。同时，公司启动租赁业务信息系统升级项目，对业务系统关键模块进行优化升级，以防范关键业务环节操作风险的发生。此外，公司不断加强内控体系建设并不断完善内控管理机制，同时定期开展案件风险排查以及各类专项案件排查工作，通过加强案件防控有效防范操作风险的发生。目前，公司未发生重大风险事件以及案件。

七、财务分析

公司提供了2017—2019年以及2020年上半年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2018年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见；致同会计师事务所（特殊普通合伙）对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；2020年上半年财务报表未经审计。

1. 资产结构

受宏观经济增速放缓以及金融去杠杆、行

业监管趋严、新冠疫情等因素影响，公司应收融资租赁资产规模增长承压，资产规模增速放缓；2020年以来公司租赁资产投放有所放缓，资产规模有所下降；得益于较大规模的减值准备计提，拨备保持充足水平。

近年来，随着租赁业务发展，公司资产规模持续增长；但2019年以来，受金融去杠杆、行业监管趋严等因素影响，公司应收融资租赁资产规模略有下降，资产规模增速有所放缓。截至2019年末，公司资产总额106.64亿元（见表9），主要由应收融资租赁款以及同业资产构成。

表9 资产结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
同业资产	5.06	5.89	16.56	15.75	20.98	19.68	15.53	16.18
应收融资租赁款净额	76.96	89.49	84.65	80.49	83.94	78.71	77.43	80.66
其他类资产	3.97	4.62	3.96	3.76	1.72	1.61	3.03	3.16
合 计	85.99	100.00	105.17	100.00	106.64	100.00	95.99	100.00

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司将闲置资金主要用于存放同业，近年来由于租赁业务投放放缓，同业资产规模实现较快增长，截至2019年末同业资产余额20.98亿元，占资产总额的19.68%，主要由银行存款构成。

应收融资租赁款是公司最主要的资产，2019年以来，应收融资租赁资产规模以及占资产总额的比重有所下降。截至2019年末，公司应收融资租赁款净额为83.94亿元，占资产总额的78.71%。从期限分布来看，剩余期限在1年以内、1至2年、2至3年、3年以上的应收融资租赁款占比分别为46.26%、33.90%、14.30%和5.54%。截至2019年末，公司因向金融机构借款而被质

押的应收融资租赁款余额为2.48亿元，受限应收融资租赁款规模占应收融资租赁款总额的2.60%。

近年来，面对宏观经济增速放缓、“两高一剩”行业结构调整、企业经营压力上升等形势，公司加大风险租赁资产的处置化解力度，不良融资租赁资产规模有所下降；同时出于审慎考虑，公司逐年加大资产减值准备计提力度，拨备覆盖水平大幅提升。截至2019年末，公司不良融资租赁资产余额0.37亿元，融资租赁资产不良率0.42%，拨备覆盖不良融资租赁资产率为813.86%，融资租赁资产拨备率为3.43%（见表10），拨备保持充足水平。

表10 租赁资产拨备情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
融资租赁资产减值准备余额	2.05	2.17	2.98	3.13
拨备覆盖不良融资租赁资产率	*	327.19	813.86	938.00
融资租赁资产拨备率	2.50	2.50	3.43	3.88

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司其他类资产主要为其他应收款、应收利息、递延所得税资产等。截至2019年末，公司其他类资产余额1.72亿元。其中，其他应收款余额0.17亿元，递延所得税资产余额0.53亿元。

2020年以来，受新冠肺炎疫情持续蔓延等因素影响，公司租赁资产投放进一步放缓，受负债端资金融入规模下降影响，公司压降同业资产配置规模，资产规模较上年末相比有所下降。截至2020年6月末，公司资产总额95.99亿元，较上年末减少9.99%；其中应收融资租赁款净额77.43亿元，较上年末减少7.76%，占资产总额的80.66%。截至2020年6月末，公司拨备覆盖不良融资租赁资产率为938.00%；融资租赁资产拨备率为3.88%，拨备保持充足水平。

2. 资本结构与流动性

公司外部融资渠道较为通畅，但对银行借款的依赖度较高，融资渠道较为单一，存在一定的资产负债期限错配，负债结构有待优化；2020年以来受业务投放策略调整影响，公司融

资需求有所降低，负债规模有所下降；本期金融债券的发行将有助于在一定程度上改善公司的资产负债期限结构。

公司租赁资金主要来源于自有资金和银行借款，成立以来未进行增资扩股。截至2019年末，公司所有者权益合计23.01亿元，其中实收资本20.00亿元，一般风险准备1.40亿元，未分配利润1.31亿元。

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策略，资金主要来自银行借款，2019年以来，由于公司租赁资产规模变化不大，整体外部融资规模保持稳定，负债规模变化不大。截至2019年末，公司负债总额为83.63亿元（见表11）。其中，拆入资金余额14.00亿元，其中公司向珠海华发集团财务有限公司拆入资金余额8.00亿元，向亨通财务有限公司拆入资金余额5.00亿元；借款余额52.18亿元，占负债总额的79.13%，主要为短期借款，其中信用借款余额50.00亿元，质押借款2.18亿元。

表 11 负债结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
借款	54.50	84.58	66.44	80.05	52.18	79.13	46.56	64.34
其中：短期借款	49.50	76.82	45.20	54.46	49.29	58.94	42.33	58.49
长期借款	5.00	7.76	8.24	9.93	2.89	3.46	4.23	5.84
拆入资金	0.00	0.00	13.00	15.66	14.00	16.74	11.50	15.89
长期应付款	6.00	9.31	11.74	14.15	12.72	15.21	9.45	13.06
其他类负债	3.94	6.11	4.82	5.80	4.73	5.66	4.86	6.72
合计	64.44	100.00	83.00	100.00	83.63	100.00	72.37	100.00

注：其他类负债包括预收款项、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、其他应收款和递延收益等

数据来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

公司长期应付款主要为与其他租赁公司之间开展转租赁业务的往来款，近年来长期应付款规模保持增长。截至2019年末，公司长期应付款余额12.72亿元，占负债总额的比重为15.21%。

公司与承租人在合同签订时收取租赁风险金（或保证金），根据合同约定冲抵未付租金或在项目到期日返还。公司其他类负债主要为融

资租赁风险金、应付利息、应交税费等。截至2019年末，公司其他类负债余额4.73亿元，占负债总额的5.66%；其中租赁风险金余额为2.94亿元。

近年来，公司经营性现金净流入规模有所波动，主要是由于借款及同业拆借收到的现金变动较大所致（见表12）；投资性现金流规模较小，主要为购建固定资产、无形资产等支出的

现金；近年来，公司未进行增资扩股及现金分红，无筹资性现金流。截至2019年末，公司现金及现金等价物余额20.47亿元。整体看，公司现金流较充裕。

表 12 现金流情况 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	2.79	11.66	3.96
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-0.01	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	2.78	11.65	3.91
年末现金及现金等价物余额	4.91	16.56	20.47

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司成立初期，随着业务快速发展，公司融资需求旺盛，资产负债率有所上升，财务杠杆处于较高水平；2019年以来，公司负债规模以及资产负债率与上年末基本持平。由于公司通过一年期低成本短期借款来满足部分中长期租赁项目资金投放需求，存在资产负债期限错配问题，这为公司日常流动性管理带来一定压力。考虑到公司持有的同业资产规模较大，其短期流动性较好。截至2019年末，公司资产负债率为78.42%，流动性比例为185.50%（见表13）。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，这有助于公司保持较好的流动性水平。

2020年以来，公司租赁资产投放放缓导致资金融入需求有所下降，负债规模较上年末有所减少。截至2020年6月末，公司负债总额72.37亿元，较上年末下降13.46%，其中借款余额46.56亿元；资产负债率为75.39%，财务杠杆仍维持在较高水平。

表 13 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	32896.78	231.13	185.50
资产负债率	74.94	78.92	78.42

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

2018年，受宏观经济形势、金融去杠杆、行业监管趋严等因素影响，公司营业收入以及

净利润规模均有所下滑；2019年以来，得益于公司部分租赁项目定价的提升，同时融资利率水平下降明显，公司融资租赁净收入大幅提升，营业收入与净利润实现快速增长，但整体盈利水平仍有较大提升空间。2020年以来受租赁资产投放放缓等因素影响，公司营业收入较上年同期有所下降，但得益于营业支出规模下降，净利润较去年同期有所提升。

公司营业收入主要包括融资租赁净收入、手续费及佣金净收入和其他业务净收入。公司融资租赁净收入和手续费及佣金净收入为公司租赁业务利息净收入及相关咨询管理服务费。近年来，公司营业收入呈现波动，且2018年下降明显，一方面当年公司租赁业务投放规模有所减少，导致租赁业务收入下降；另一方面，受市场流动性紧张影响，银行借款利息支出有所上升。2019年以来，得益于公司部分租赁项目定价的提升，同时融资利率水平下降明显，租赁资产实现利息收入增长，融资租赁利息支出规模下降，公司融资租赁净收入有所增长，进而带动营业收入快速增长。其他业务净收入主要为存放同业利息收入以及融资租赁业务租前期、逾期或项目转出利息收入。2019年，公司实现营业收入2.74亿元（见表14），其中融资租赁净收入、手续费及佣金净收入和其他业务净收入分别占营业收入的61.90%、19.11%和11.80%。

表 14 收益指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	2.91	1.77	2.74	1.30
其中：融资租赁净收入	0.61	0.21	1.70	1.09
手续费及佣金净收入	1.90	1.18	0.52	0.06
其他业务净收入	0.31	0.38	0.32	0.15
营业支出	2.10	0.93	1.60	0.50
其中：营业税金及附加	0.02	0.01	0.01	0.00
业务及管理费	0.64	0.80	0.79	0.32
资产减值损失	1.44	0.12	0.81	0.18
拨备前利润总额	2.25	0.97	1.94	0.97
净利润	0.59	0.61	0.85	0.60

成本收入比	22.12	45.08	28.82	--
平均资产收益率	0.92	0.64	0.80	--
平均净资产收益率	2.78	2.80	3.75	--

数据来源：公司审计报告以及财务报表，联合资信整理

公司营业支出以业务及管理费、资产减值损失为主。近年来，公司营业支出有所波动，2018年下降明显，主要是由于资产减值损失规模大幅下降所致。2019年以来，公司加大融资租赁资产减值计提规模，资产减值损失规模上升导致营业支出有所增长。2019年，公司营业支出1.60亿元。其中，资产减值损失0.81亿元；业务及管理费0.79亿元，成本收入比28.82%，成本控制能力较好。

近年来，公司净利润水平逐年增长。业务发展初期，为满足监管对于拨备水平的要求，公司计提了较大规模的资产减值损失，对利润实现产生一定影响；2018年，受租赁业务投放规模大幅下降及利息支出上升影响，营业收入下降较为明显，导致净利润增长乏力。2019年以来，得益于公司部分租赁项目定价的提升，同时融资利率水平下降明显，租赁资产实现利息收入增长，净利润增速有所提升。2019年，公司实现净利润0.85亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为0.80%和3.75%，盈利水平有待提升。

2020年上半年，公司租赁资产投放有所放缓，加之租赁项目收益率有所下行，营业收入较上年同期有所下降，但得益于资产减值损失支出下降带来整体营业支出减少，净利润较去年同期有所上升。2020年1—6月，公司实现营业收入1.30亿元，其中，融资租赁净收入1.09亿元，手续费及佣金净收入0.06亿元；营业支出0.50亿元，其中资产减值损失0.18亿元。2020年1—6月，公司实现净利润0.60亿元。

4. 资本充足性

由于业务发展缓慢以及融资租赁资产质量控制等原因，公司资本保持充足水平；另一方面，由于公司经营时间尚短，盈利水平较弱，

资本内生能力有限。

近年来，公司主要通过利润留存补充资本。公司自成立以来未进行分红，但公司经营时间尚短，盈利水平较弱，资本内生能力有限。截至2019年末，公司所有者权益合计23.01亿元，其中实收资本20.00亿元。

近年来，随着租赁业务规模扩大，公司风险加权资产余额持续上升，风险资产系数在短暂下降后有所上升（见表15）。截至2019年末，公司风险加权资产余额为108.04亿元，风险资产系数为101.31%；资本充足率为22.48%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为21.30%，资本保持充足水平。公司章程中规定，当公司经营损失侵蚀资本时，股东应及时补充资本金，这有助于公司资本保持充足水平。

表 15 资本充足性指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月末
资本净额	22.57	23.40	24.29	24.79
一级资本净额	21.55	22.16	23.01	23.61
核心一级资本净额	21.55	22.16	23.01	23.61
风险加权资产余额	87.74	103.93	108.04	100.06
风险资产系数	102.03	98.83	101.31	104.24
股东权益/资产总额	25.06	21.08	21.58	24.60
资本充足率	25.73	22.51	22.48	24.78
一级资本充足率	24.56	21.33	21.30	23.60
核心一级资本充足率	24.56	21.33	21.30	23.60

数据来源：公司审计报告及监管报表，联合资信整理

截至2020年6月末，公司资本充足率为24.78%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为23.60%，资本保持充足水平。

八、担保分析

1. 担保条款

根据华发集团与横琴华通金融租赁有限公司签订的《珠海华发集团有限公司担保函》，华发集团为本次债券本息兑付提供无条件的不可撤销连带责任担保。

2. 担保人概况

华发集团是珠海市国资委直属的以城市运营、房地产开发、金融服务和实业投资为核心业务的综合性集团企业，在经营规模、品牌影响力等方面具有显著优势。同时，华发集团通过控股珠海华发投资控股有限公司，能够在业务资源、资金支持等方面给予公司较大支持。但另一方面，华发集团债务负担较重、房地产以及土地一级开发业务易受到宏观政策影响，收益实现具有一定不确定性。

华发集团有限公司成立于1986年5月，实际控制人为珠海市国资委。华发集团是珠海最大的综合型企业集团和全国知名企业，于2016年起连续四年跻身“中国企业500强”，2019年位列330名，同时位列广东企业500强榜单第43名，现控股“华发股份”“华金资本”“华金国际资本”“庄臣控股”四家上市公司，以及“华冠科技”“华冠电容”两家新三板挂牌企业，区域布局从珠海拓展至北京、上海、广州、深圳、香港、澳门、旧金山、特拉维夫等地。经过多年发展，华发集团已经从单一的区域型房地产企业发展成为以城市运营、房产开发、金融产业、产业投资为四大核心业务，以商贸服务、现代服务为两大配套业务的综合性企业集团，核心子公司包括珠海华发综合发展有限公司、珠海华发实业股份有限公司以及珠海华发投资控股有限公司等公司。

截至2020年6月末，华发集团资产总额4169.13亿元，所有者权益1165.67亿元；2020年1—6月实现营业收入557.12亿元，净利润28.14亿元。

3. 担保人经营分析

华发集团已形成以城市运营、房地产开发、金融产业和产业投资为四大核心主业，以商贸服务、文体教育及现代服务等为综合配套业务的格局，在经营规模、品牌影响力、多元化发展等方面具备显著优势。

华发集团已形成以城市运营、房地产开发、

金融产业、产业投资为四大核心主业，以商贸服务、文体教育及现代服务等为综合配套业务的格局。其中城市运营板块主要由子公司珠海华发城市运营投资控股有限公司（以下简称“华发城运”）负责，房地产开发板块主要由子公司珠海华发实业股份有限公司（以下简称“华发股份”）负责，金融产业和产业投资板块主要由子公司珠海华发投资控股有限公司负责，商贸服务板块主要由子公司珠海华发商贸控股有限公司（以下简称“华发商贸”）和香港华发投资控股有限公司（以下简称“香港华发”）负责，文体教育及现代服务板块主要由子公司珠海华发文教旅游产业发展有限公司（以下简称“华发文教”）旅游、现代服务公司 and 物业管理公司负责。

华发股份是国内较早从事房地产开发的企业，积累了丰富的房地产开发运营经验，已成为珠海市房地产开发行业的龙头企业，多个楼盘成为当地市场的年度销售第一，区域竞争实力很强。从项目运作情况来看，华发股份秉承着“顺周期销售，逆周期拿地开发”的房地产开发策略，结合房地产市场环境变化，调整产品形态及开发节奏。近年来，华发股份销售业绩实现跨越式增长，2017—2019年华发股份合同销售金额分别为，310.17亿元、582.00亿元和922.73亿元；营业收入分别为199.48亿元、236.99亿元和331.49亿元；净利润分别为17.74亿元、24.02亿元和33.16亿元。

华发集团下设珠海华发综合发展有限公司作为二级集团，涵盖城市运营板块以及两个配套服务板块（商贸服务及现代服务）。其中，城市运营板块主要的运营实体为华发城市运营投资控股有限公司，主要业务覆盖片区一级开发、公建项目、城市更新项目、保障房建设、市政及房建代建项目、生态及智慧城市建设、运营管理等。自2009年正式成立以来，华发城运开创了“产城一体、产融结合、政府主导、企业运作”全国领先的创新开发模式，项目布局从横琴十字门中央商务区为代表的区域开发扩展

到高新、金湾、斗门、香洲、高栏港等珠海多个区域。2017—2019年，华发集团城市运营板块土地一级开发收入分别为51.03亿元、48.73亿元和44.57亿元。

华发集团金融板块经营主体主要是珠海华发投资控股有限公司，定位为珠海及横琴新区营运国有金融资产、进行产业投资的核心平台。通过新设或收购等方式，华发投资已初步形成覆盖证券、期货、银行、金融租赁、保险、基金、各类收益权交易平台、担保、小贷、小额再贷等多个领域，布局深圳、香港、北京、上海、天津等核心金融城市的综合性金融投资控股集团。截至2020年3月末，华发集团旗下参控股金融机构24家，准金融机构132家、交易平台5家，已基本实现金融产业全牌照布局。

华发集团下属公司华发商贸、香港华发经过几年发展，已建立完善的供应商体系，在钢材、管桩、水泥等多个业务品种方面均形成了完善的购销渠道，成为珠海地区最大商业贸易企业之一。随着建材贸易业务日趋成熟，凭借承接多项大型工程的经验，华发集团将逐渐把业务延伸至全省和全国。为实现集团“转型升级、跨越发展”，华发商贸拟开拓更多的贸易渠道，力争在油料，燃料，矿产品等大宗贸易上有所突破，开展国际贸易，增强抗风险能力。2017—2019年华发集团商贸物流板块大宗商品批发收入分别为163.60亿元、199.77亿元和284.84亿元。

4. 担保人财务分析

得益于房地产、大宗商品贸易等收入的增加，担保人营业收入快速增长，同时，金融板块收入和投资收益对利润形成了良好补充。未来，随着房地产及金融板块业务的逐步推进，华发集团盈利水平有望进一步提升。

华发集团2017年合并财务报表由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）珠海分所审计，2019年合并财务报表

由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。华发集团2020年上半年合并财务报表未经审计。

2017—2019年，华发集团资产规模实现较快增长，年均复合增长率为25.84%，主要是由于货币资金、存货等流动资产增长较快所致。截至2019年末，华发集团资产总额3618.40亿元，较上年末增长28.03%，主要系存货、货币资金、投资性房地产、其他流动资产、其他应收款等增长所致。从构成看，流动资产是华发集团资产总额的主要组成部分，2019年末占比为83.09%。

2017—2019年，华发集团所有者权益不断增长，年复合增长率为31.00%。截至2019年末，华发集团所有者权益合计1070.67亿元，其中实收资本11.20亿元，资本公积174.83亿元，盈余公积3.75亿元，未分配利润38.53亿元，永续债131.91亿元。

2017—2019年，华发集团负债规模呈现快速增长态势，年复合增长率为23.85%。截至2019年末，华发集团负债总额2547.74亿元，较上年末增长29.62%，主要系公司房地产预售增多及对外借款增加所致。

2017—2019年，华发集团营业收入实现快速增长，年均复合增长率为33.99%。2019年华发集团实现营业收入792.69亿元，较上年增长48.78%，主要得益于房地产开发、大宗商品批发以及金融板块等收入增长；2017—2019年，华发集团营业成本有所增长，2019年华发集团营业成本为642.80亿元；2017—2019年，华发集团净利润实现较快增长，2019年实现净利润50.51亿元，较上年增长24.16%；2017—2019年，华发集团净资产收益率分别为5.54%、4.73%和4.72%；总资产收益率分别为3.00%、2.85%和2.73%。

截至2020年6月末，华发集团资产总额4169.13亿元，较上年末增长15.22%，主要由于融资资金沉淀、债券发行规模提升带来的负债规模增长所致，资产结构变化不大；所有者权

益1165.67亿元，较上年末增长8.87%，系华发股份少数股东权益增加所致。截至2020年6月末，华发集团负债总额3003.46亿元，较上年末增长17.89%，主要由于银行借款以及超短期融资券规模增长。2020年1—6月，华发集团实现营业收入557.12亿元，实现净利润28.14亿元。

表16 华发集团主要财务数据 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
资产总额	2284.79	2826.17	3618.40	4169.13
所有者权益	623.92	860.58	1070.67	1165.67
全部债务	1150.67	1313.73	1599.67	1991.30
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	441.55	532.79	792.69	557.12
利润总额	49.69	56.16	73.67	36.99
净利润	34.58	40.68	50.51	28.14
净资产收益率	5.54	4.73	4.72	--
总资产收益率	3.00	2.85	2.73	--

数据来源：华发集团审计报告以及财务报表，联合资信整理

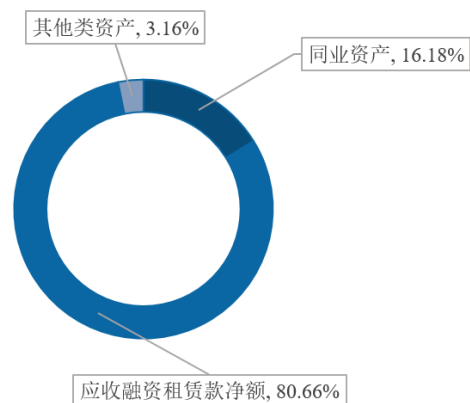
近年来，珠海市持续增强的经济水平和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境。未来受益于粤港澳大湾区城市群发展等一系列国家级支持政策的叠加、公司土地一级开发和房地产项目的逐步推进、金融板块和产业投资板块的稳步发展，公司收益与投融资规模将实现动态平衡。2020年9月17日，经联合资信评定，珠海华发集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见《2020年第一期珠海华发集团有限公司公司债券信用评级报告》）。

九、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司无存续期内的金融债券。本次拟发行的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。本次债券属于普通债权，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2020年6月末，公司的资产主要由租赁资产构成，应收融资租赁款净额占资产总额的80.66%；其中，不良融资租赁资产余额0.33亿元，不良融资租赁资产率0.41%；受限租赁资产余额占资产总额的比例处于较低水平。整体看，公司资产质量有所改善，但考虑到资产质量存在一定下迁可能性，未来或有一定减值空间；受限资产占比不高，资产流动性较好。

图3 2020年6月末公司资产结构

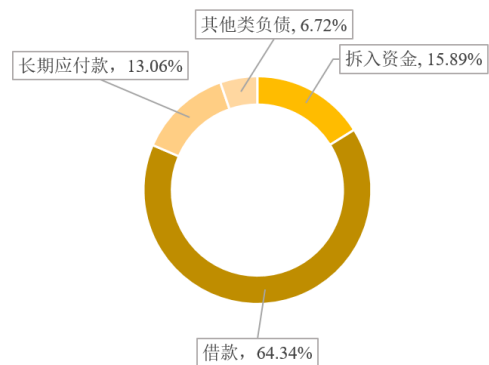


数据来源：公司财务报表，联合资信整理

从负债端来看，公司负债主要来源于银行借款，截至2020年6月末，公司借款余额占负债总额的64.34%。考虑到公司融资渠道较为通畅，加之股东对其的流动性支持，整体负债稳定性较好。

整体看，考虑到公司自身业务稳定，融资渠道通畅，加之华发集团对公司发行的2020年金融债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，本次债券的保障能力极强。

图4 2020年6月末公司资产结构

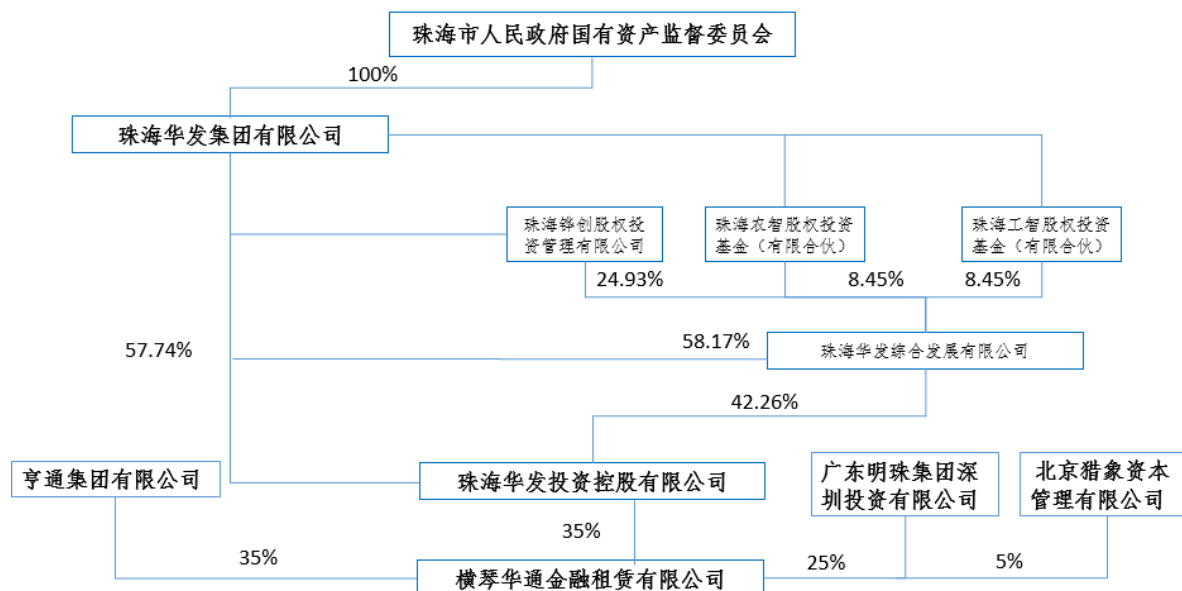


数据来源：公司财务报表，联合资信整理

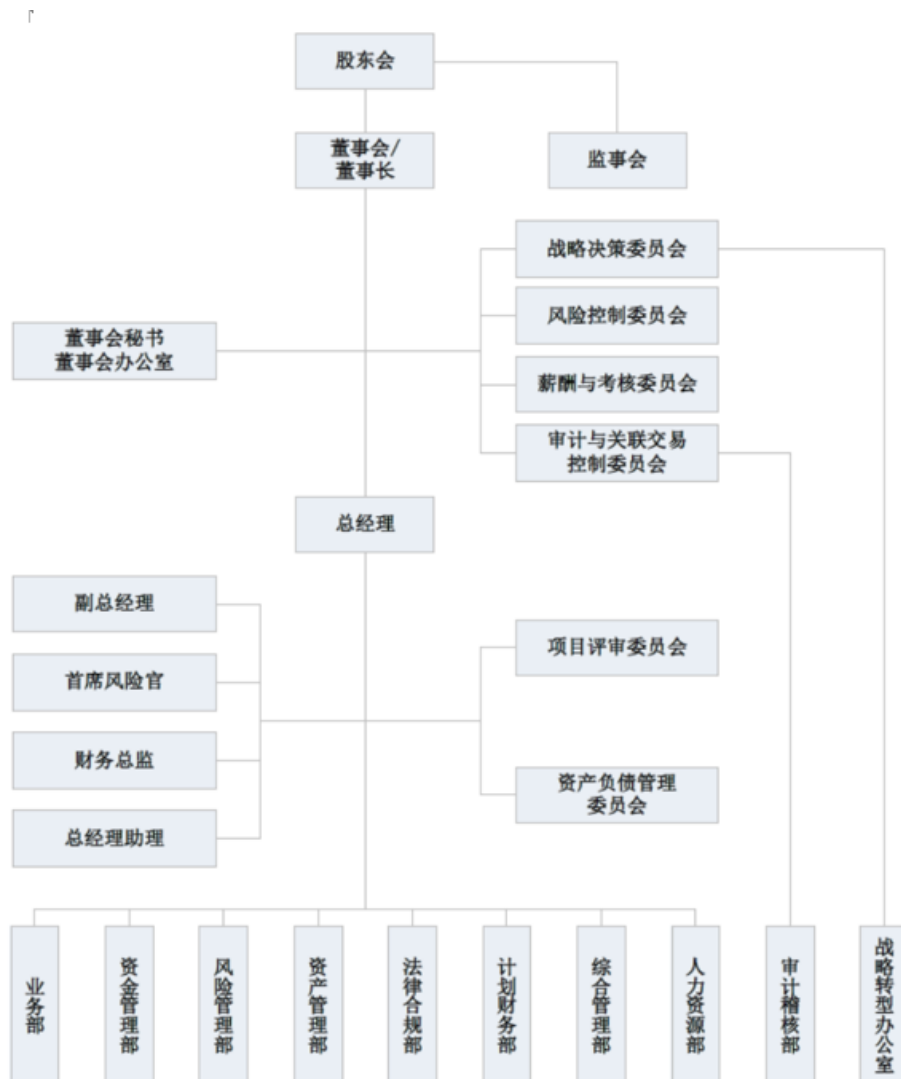
十、结论

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 2020 年 6 月末公司股权结构图



附录 2 2020 年 6 月末公司组织架构图



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
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%
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/年平均总生息资产) - (利息支出/年平均总计息负债)
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%
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%
核心资本充足率	核心资本净额/各项风险加权资产×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

联合资信将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

联合资信评估股份有限公司关于 横琴华通金融租赁有限公司 2020年金融债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等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。

横琴华通金融租赁有限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。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

横琴华通金融租赁有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对横琴华通金融租赁有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，横琴华通金融租赁有限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横琴华通金融租赁有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现横琴华通金融租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对横琴华通金融租赁有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如横琴华通金融租赁有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对横琴华通金融租赁有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与横琴华通金融租赁有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。