

信用评级公告

联合〔2021〕3298号

联合资信评估股份有限公司通过对狮桥融资租赁（中国）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，确定维持狮桥融资租赁（中国）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”“20 狮桥 02”“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月十八日

狮桥融资租赁（中国）有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	上次评级	评级展望	评级展望
狮桥融资租赁（中国）有限公司	AA ⁺	AA ⁺	稳定	稳定
19 狮桥 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	稳定
20 狮桥 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	稳定
20 狮桥 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	稳定
20 狮桥 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	稳定
21 狮桥 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 狮桥 01	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/12/24
20 狮桥 01	1.00 亿元	1.00 亿元	2022/05/29
20 狮桥 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/06/23
20 狮桥 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/27
21 狮桥 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/01/29

评级时间：2021 年 6 月 18 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了其作为在商用车融资租赁细分行业具有龙头地位的企业，业务覆盖区域较广，风控体系较完善。2020 年，公司营业收入规模保持了增长态势，租赁资产质量较好，整体业务发展良好。2020 年 6 月，建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信北京”）成为公司实际控制人，建信北京股东背景强，能够在融资和流动性等方面为公司提供有力支持。

另一方面，公司资产负债率维持较高水平，且租赁资产受限比例较高。2020 年以来，新冠肺炎疫情对国内经济以及贸易、货运等行业产生了一定影响，需对公司资产质量的变化和助贷业务代偿情况保持关注。

随着公司股东的持续支持和自身发展战略的推进，未来公司整体竞争力有望继续提升。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺；维持“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”“20 狮桥 02”“20 狮桥 03”和“21 狮桥 01”的债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 实际控制人实力强，能够为公司提供有力支持。**2020 年 6 月，Lionbridge Cayman Limited（以下简称“狮桥开曼”）股权完成变更，建信北京成为公司实际控制人，建信北京为建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）全资子公司，股东背景强，能够在融资、资本补充和流动性方面为公司提供有力支持。
- 细分行业竞争力强，业务规模保持增长趋势。**公司作为商用车融资租赁行业龙头企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，2020 年业务规模保持增长趋势。
- 收入规模同比增长，风控体系较完善。**随着公司业务规模的扩大，2020 年公司收入规模保持了增长态势。此外，公司专注于商用车融资租赁领域，拥有较完善的风险控制体系，整体租赁资产质量仍属较好。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F2	流动性		1
		偿付能力	资本充足性	4
			盈利能力	4
			资产质量	2
			调整因素和理由	
公司实际控制人实力强,能够为公司提供有力支持。				+1

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

分析师：董日新

张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 国内经济受疫情影响较大，公司资产质量和助贷业务代偿情况需关注。2020 年以来，新冠肺炎疫情对国内经济以及贸易、货运等行业产生了一定影响，需保持对公司资产质量的变化和助贷业务代偿情况的关注。
- 负债规模较大，杠杆处于较高水平，资产流动性弱。随着业务规模的扩大，2020 年公司负债规模继续增长，杠杆处于较高水平；从债务构成来看，公司债务以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力。此外，公司应收融资租赁款受限比例较高，资产流动性弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
资产总额（亿元）	170.39	222.08	212.00	219.40
所有者权益（亿元）	26.27	32.34	36.43	37.71
不良率（%）	0.94	1.11	1.14	1.22
拨备覆盖率（%）	198.17	166.20	179.68	157.93
短期债务（亿元）	93.15	130.31	89.97	94.01
全部债务（亿元）	121.07	159.99	119.43	123.24
营业收入（亿元）	17.10	24.15	27.39	7.92
利润总额（亿元）	2.75	3.09	2.82	1.85
杠杆倍数（倍）	5.95	6.33	4.92	4.68
总资产收益率（%）	1.26	1.17	0.93	0.60
净资产收益率（%）	8.78	7.80	5.84	3.47
流动比率（%）	113.13	97.88	111.91	113.96
EBITDA（亿元）	10.95	13.03	14.62	3.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.34	1.27	1.98

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 狮桥 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/18	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/12/12	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文
20 狮桥 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/18	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/05/11	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文
20 狮桥 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/6/17	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文
20 狮桥 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/15	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文
21 狮桥 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/12/22	董日新 张晨露	融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011 融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202011	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由狮桥融资租赁（中国）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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



狮桥融资租赁（中国）有限公司

公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”或“狮桥租赁”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

狮桥融资租赁（中国）有限公司成立于2012年4月，由狮桥资本有限公司（以下简称“狮桥资本”）全额投资，注册资本1000万美元。经过历次增资扩股，截至2018年末，公司注册资本为3.38亿美元，实收资本3.06亿美元（即19.43亿元人民币）。2019年1月，公司完成新一轮增资，将注册资本变更为5亿美元，于2030年末前缴足。根据公司公告，2019年12月30日，建信信托已通过其境外控制主体CCBT Gem Capital Limited（以下简称“建信开曼”）与Bain Capital, LLC（以下简称“贝恩资本”）控制的Bain Capital Lionbridge Cayman Limited（以下简称“BCL”）签署股权转让协议以受让BCL持有的30% Lionbridge Cayman Limited（以下简称“狮桥开曼”）股权。截至2020年6月3日，公司收到股东的通知，本次交易已经完成交割。截至2021年3月末，公司注册资本为5.00亿美元，实收资本4.02亿美元（约合人民币26.08亿元）；建信开曼直接持有狮桥开曼32.00%的股权，建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信北京”）为公司实际控制人（股权结构详见附件1-1）。截至2021年3月末，狮桥资本不存在质押公司股权融资的情况。

公司经营范围为：融资租赁业务（包含直接租赁、转租赁、售后回租、杠杆租赁、委托租赁、联合租赁等形式）、租赁业务，向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修，租赁交易

咨询，与租赁业务相关的租赁设备（含农业机械、农机具及配件、交通工具及零配件、机械设备）的批发及零售（不设店铺）；货物进出口、技术进出口；代办车辆抵押登记服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2021年3月末，公司下设重卡事业部、二手车金融事业部、轻卡事业部、优车事业部、互联网中心、贷后管理中心、资产管理部、信审中心、督察部、行政及人力资源管理部、保险部、市场战略部、财务部、内审部、法律合规部、运营中心和资金中心等17个业务及职能部门，共有员工4211人。截至2020年末，公司直接及间接控制北京卡行风险管理科技有限公司、北京泰广实创投资有限责任公司、北京微服保险经纪有限公司3家控股子公司和孙公司，直接及间接拥有狮桥科技（北京）有限公司、车正资产评估（天津）有限公司、天津通汇商业保理有限公司等9家全资子公司和孙公司。

截至2020年末，公司资产总额212.00亿元，其中应收融资租赁款净额136.26亿元，所有者权益36.43亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2020年，公司实现营业总收入27.39亿元，利润总额2.82亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额219.40亿元，其中应收融资租赁款净额134.38亿元，所有者权益37.71亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入7.92亿元，利润总额1.85亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C1座17楼1769房间；法定代表人：万钧。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况见下表。截至本报告出具日，“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”“20 狮桥 02”

“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”募集资金均已按指定用途使用完毕；“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”已在付息日正常付息，“20 狮桥 02”“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”尚未到首个付息日。

本次跟踪的 5 支债券中，除“21 狮桥 01”外，其余 4 支在设计时均包含投资者回售选择权，其中“20 狮桥 01”在行权日未行使该项权利，其余 3 支债券尚未到行权日。

表 1 截至报告出具日本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 狮桥 01	2.00 亿元	2.00 亿元	2019/12/24	3 (2+1) 年
20 狮桥 01	1.00 亿元	1.00 亿元	2020/05/29	2 (1+1) 年
20 狮桥 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2020/06/23	2 (1+1) 年
20 狮桥 03	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/10/27	3 (2+1) 年
21 狮桥 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/01/29	2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，

2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速

(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部疫情影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本

培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

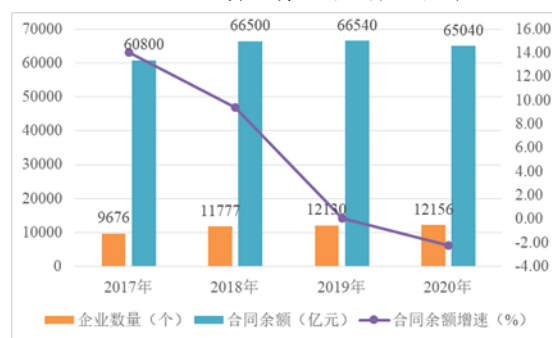
五、行业分析

目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且2020年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，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¹，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且2020年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在2007年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至2020年末，我国融资租赁公司12156家，较年初增加26家，合同余额为65040亿元，较年初下降2.25%。

图1 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。

从融资端来看，根据Wind统计，2020年融资租赁公司中共有42家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计2722.55亿元。2020年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照2020年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020年债券发行量为1972.30亿元，占行业总发行量的比重为72.44%，其余32家融资租赁公司发行量占比合计27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代

¹ 2018年5月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为

12.27%和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

表 3 样本公司 2020 年债券融资规模及 2020 年业绩表现 单位：亿元

序号	公司名称	2020 年 发行规模	2020 年末 租赁资产规模	2020 年末 总资产	2020 年末 净资产	2020 年 营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
合计		1972.30	8,902.83	12027.77	2100.88	843.31

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，

上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021 年 2 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《上海市监督管理办法》”），就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

2021 年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做

好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。

2020年12月，中央经济工作会议召开。会议强调，2021年是“十四五”规划的开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出，2021年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019年5月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受2020年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然2020年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的

影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020年，公司产权情况发生重大变化，2020年6月，公司母公司狮桥资本的母公司狮桥开曼股权完成变更，建信开曼成为狮桥开曼第一大股东。截至2021年3月末，公司注册资本为5.00亿美元，实收资本为4.02亿美元（即26.08亿元人民币），建信北京间接持有公司32.00%的股份，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

2020年，公司管理团队稳定，业务覆盖区域较广，仍以商用车融资租赁为核心拓展业务，融资渠道多元化，风险控制体系较完善，在商用车融资租赁行业具有龙头地位。

公司成立于2012年，展业时间较长，管理团队稳定性较强；截至2021年3月末，公司实收资本26.08亿元，在行业中处于上游水平，截至2020年末，公司应收融资租赁款净额136.26亿元。

从业务开展方向来看，2017年以来，公司调整了自身的经营方向，逐步退出除商用车融资租赁以外的其他领域，并于2018年开始专注商用车融资租赁细分市场，整合上下游产业链条，向车主提供资金周转、二手车购买和估值、保险、货源信息等商用车产业链配套服务。2020年，公司未对上述经营战略作出重大调整，目前，公司已成为国内最大的第三方商用车金融服务商，具有行业龙头地位。

从融资渠道来看，公司主要通过同业转租赁、资产证券化、银行借款等多元化方式进行融资。从风险管理来看，公司建立了较为完善的风险控制体系，风险控制及内部控制制度覆盖了公司的主要管理流程、业务过程和操作环节；此外，2020年，公司的风险控制体系基本完成了由人工评价向大数据管理与模型风控的转型，公司风险控制模型再一次完成了迭代升级。

3. 外部支持

公司股东背景强，能够从融资、流动性等方面为公司提供有力支持。

从股东支持来看，公司实际控制人建信北京由建信信托100.00%持股，成立于2011年3月，注册资本20.61亿元，经营范围主要包括投资管理、投资咨询、实业投资、资产管理、财务咨询、企业管理咨询等。截至2020年末，建信北京合并资产总额70.55亿元，2020年实现营业总收入2.39亿元，实现净利润7.68亿元。建信信托是经中国银监会批准，由中国建设银行投资控股的非银行金融机构。截至2020年末，建信信托资产规模为437.02亿元，所有者权益合计为225.66亿元，受托管理的信托资产规模为1.53万亿元。2020年，建信信托实现营业收入66.08亿元，实现净利润25.29亿元。2020年1月，建信信托与公司及天津狮桥国际物流有限公司（以下简称“狮桥物流”）三方签署《融资支持框架协议》，包括但不限于建信开曼在一定情形下应（并促使其关联方）向公司及天津狮桥国际物流有限公司提供《融资支持框架协议》下的财务性、服务性及其他相关支持。2020年11月，建信信托公司与狮桥物流签署新《融资支持框架协议》，并约定在公司及狮桥物流面临流动性困难时给予金额不超过100.00亿元的必要注资或流动性支持。

4. 企业信用记录

根据查询日为2021年5月31日的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91120116592903165X），公司已结清和未结清信贷业务中无关注类或不良类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年3月末，公司在银行等外部金融机构授信总额度为323.17亿元，其中未使用额度130.21亿元。

七、管理分析

2020年以来，公司主要管理制度未发生重大

变化，经营管理层基本保持稳定；公司不存在被相关监管部门处罚的情形。

公司严格按照《公司法》《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》等法律法规及有关规定制定公司章程，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度，以进一步规范公司运作，提高公司治理水平。公司决策体系由股东、董事会、监事及高级管理人员构成。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，经营管理层基本保持稳定。截至2020年末，公司董事会共有5人，董事长由股东狮桥资本在董事会成员中选定；设监事1人，由股东狮桥资本委派或撤换；设总经理1人，副总经理5人（其中1人兼财务负责人）。公司总经理由董事会聘请，副总经理、财务负责人、总经理助理由总经理提名，董事会批准，任期3年，可以连任。2020年，陈铨先生、胡帆先生新就任公司董事，王帆先生担任公司副总经理职位，任命郝博先生担任公司总经理助理职位。

2020年，公司不存在被相关监管部门处罚的情形。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入突出，2020年，公司营业收入同比有所增长；受应收融资租赁款计提较大规模信用减值损失影响，利润规模平同比有所下降。2021年一季度，公司营业收入和利润水平同比均有较大幅度增长。

公司业务以融资租赁业务为主。2020年，公司实现营业收入27.39亿元，同比增长13.39%，主要系贷款促成服务收入大幅增长所致。公司营业收入包括主营业务收入和其他业务收入，其中主营业务收入主要由融资租赁业务收入和贷款促成服务业务收入构成，2020年两者占营业收入的比重分别为67.44%和25.93%；公司其他业务收入主要由保险经纪业务收入和经营租赁业务收入构成，2020年上述业务收入占公司营业收入比重仍较低。

2020年，公司实现利润总额2.82亿元，同比下降8.72%；实现净利润2.01亿元，同比下降12.16%，系受疫情影响，公司当期对应收融资租赁款计提信用减值损失2.16亿元所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入7.92亿元，同比增长30.22%，其中融资租赁业务和贷款促成服务业务收入合计占比93.43%；实现利润总

额1.85亿元，同比增长201.66%。2021年一季度，公司营业收入和利润水平同比均实现较大幅度增长，主要系以下三方面原因，一是公司2020年一季度经营业绩受疫情影响较大；二是2021年一季度公司利息支出减少，营业成本下降；三是随着公司业务规模不断扩大，相应收入利润随之增长。

表4 公司经营概况 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	16.38	95.79	22.78	94.34	25.57	93.38
其中：融资租赁业务收入	16.00	93.57	19.97	82.67	18.47	67.44
贷款促成服务收入	0.38	2.22	2.82	11.68	7.10	25.93
其他业务收入	0.72	4.21	1.37	5.66	1.81	6.62
合计	17.10	100.00	24.15	100.00	27.39	100.00
利润总额		2.75		3.09		2.82

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务发展

公司业务发展以商用车融资租赁业务为主，业务模式主要为售后回租；2018年以来，公司开始推行商用车助贷业务，截至目前，该业务收入已成为营业收入的重要补充。2020年，公司商用车领域业务投放额仍呈增长态势。

从融资租赁业务模式来看，由于运输行业特点，公司主要采用售后回租（以下简称“回租”）模式，直接融资租赁（以下简称“直租”）模式业务规模较小。具体看，公司租赁业务主要采取形式售后回租模式。2020年，公司租赁资产投放回租模式占比有所提升，融资租赁合同期限以1~3年（含）为主。

除融资租赁外，自2018年起，公司开始大力推行商用车助贷业务。在助贷模式下，金融机构直接与客户签署贷款合同提供资金，公司作为资产管理人和资产服务商收取服务费用，截至2020年末，公司与40家金融机构达成合作，累计获得助贷业务授信526.00亿元，助贷业务余额为161.01亿元。助贷业务期限一般是2年；公司在该业务模式中承担资产管理责任，采用与融资租赁业务相同的风险控制手段。

随着业务的发展，2020年，公司商用车领域业务投放额（包含租赁和助贷）已达306.14亿元，

同比增长34.47%，助贷业务规模快速增长。2020年，公司租赁资产投放策略与2019年基本一致，仍全部投向于商用车领域。

2020年，公司经营战略未发生重大调整，始终专注于商用车领域投放；受助贷业务投放规模扩大影响，公司表内租赁资产投放额有所下降。

2018年以来，公司结合对商用车融资租赁业务前景判断及其对自身差异化竞争的定位，调整了自身的经营方向，2018年末已基本退出除商用车以外的其他领域，2020年，公司的经营策略未发生重大调整，仍专注深耕商用车融资租赁市场。

在业务拓展方面，公司以零售金融为其业务模式核心，通过下沉网络服务客户。截至2020年末，在人员配备及销售网络方面，公司员工超4000人，其中包括2400人的销售以及300余人的IT团队，合作经销商覆盖除香港、澳门和台湾地区以外所有中国省份、自治区和直辖市。

2020年，公司当期租赁资产投放额146.36亿元，同比下降5.17%，主要系公司2018年以来逐步推行助贷模式，2020年有大量新增业务通过助贷模式投放所致。截至2020年末，公司租赁资产余额139.10亿元，较上年末下降19.72%，主要

系公司转让部分应收融资租赁款债权所致。公司租赁资产净额变化情况基本与余额一致。截至2021年3月末，公司期末租赁资产余额和净额分别为137.03亿元和134.38亿元，较2020年末变

化不大；其中商用车（重卡）租赁资产余额为132.73亿元，占比期末租赁资产余额的96.87%，随着公司业务重心向商用车业务转移，其业务占比也逐渐扩大。

表5 公司租赁业务概况（分行业） 单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商用车	101.58	99.51	154.34	100.00	146.36	100.00
乘用车	0.44	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00
医疗工装	0.06	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
农用机械	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
当期投放合计	102.08	100.00	154.34	100.00	146.36	100.00
期末租赁资产余额	133.57		173.26		139.10	
期末租赁资产净额	131.08		170.07		136.26	

资料来源：公司提供

公司助贷业务发展迅速，截至2020年末，助贷业务规模较年初有较大幅度增长。同时联合资信也关注到，公司助贷业务开展时间短，未来需对其风险管理有效性和提供担保的助贷业务的代偿情况给予关注。

公司自2018年起开始大力推行商用车助贷业务，2018年四季度，助贷业务开始落地。公司对助贷业务实行与融资租赁业务相同的风控制度，并对助贷业务承担资产管理责任。2020年，公司商用车助贷业务仍保持高速发展状态。截至2020年末，公司助贷业务余额为161.01亿元，较上年末增长117.92%。其中，公司提供担保的助贷业务余额为68.40亿元，较上年末增加57.56

亿元，占公司助贷业务余额的比重为42.48%；不提供担保的助贷项目余额92.61亿元，较上年末增加42.37亿元。截至2020年末，公司助贷业务仍以不提供担保的项目为主。

受助贷业务规模增长影响，2020年，公司助贷业务当期代偿额1.69亿元，同比大幅增加1.41亿元。相较于提供担保的助贷业务余额，公司提供担保的助贷业务担保责任余额相对较小，2020年末仅为2.88亿元。公司助贷业务一般在2年左右，由于该业务开展时间较短，未来需对助贷业务的风险管理有效性以及提供担保的助贷业务代偿情况给予关注。

表6 公司助贷业务概况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
助贷业务余额	12.30	61.10	161.01
其中：提供担保的助贷业务余额	0.43	10.84	68.40
不提供担保的助贷业务余额	11.87	50.24	92.61
当期助贷业务投放额	12.05	73.32	159.78
当期助贷业务代偿额	0.00	0.28	1.69

资料来源：公司提供

3. 集中度风险分析

2020年，公司专注商用车融资租赁领域，租赁资产行业集中度很高；但客户集中度很低；租赁资产区域分布较均衡，华东地区和华北地区仍为公司业务主要的开展区域。

从行业集中度来看，按租赁资产余额统计，截至2020年末，公司租赁资产基本集中于商用车领域，2020年末占比为96.92%，其他行业租赁资产占比均较小；公司租赁资产行业集中度很高。

表 7 公司租赁资产行业分布情况 单位：亿元、%

行业	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商用车	119.58	89.53	164.61	95.01	134.73	96.85
医疗工装	9.49	7.10	7.62	4.40	4.30	3.09
乘用车	4.42	3.31	1.03	0.59	0.07	0.06
农用机械	0.08	0.06	--	--	--	--
合计	133.57	100.00	173.26	100.00	139.10	100.00

注：统计口径为租赁资产余额

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域集中度来看，公司以华东和华北地区为业务重点开展区域，并辐射到全国范围，截至2020年末，华北地区和华东地区租赁资产余

额合计占租赁资产余额的50.09%；除华中地区外，分布在其他各区域的租赁资产余额占比均不低于10%，区域分布较均衡。

表 8 公司租赁资产区域分布情况 单位：亿元、%

地区	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	36.18	27.08	55.92	32.27	37.38	26.87
华北	28.45	21.30	41.21	23.79	32.30	23.22
华南	20.44	15.30	24.12	13.92	22.85	16.43
西北	19.69	14.74	21.38	12.34	18.96	13.63
西南	21.75	16.28	20.13	11.62	17.39	12.50
华中	7.07	5.30	10.50	6.06	10.23	7.35
合计	133.57	100.00	173.26	100.00	139.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2020年末，公司单一最大客户融资余额为0.25亿元，占净资产的比

重为0.69%；前十大客户集中度为4.30%；整体看，公司租赁业务客户集中度很低。

表 9 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2018 年末	2019 年末	2020 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.27	0.17	0.25
	占净资产比例	1.03	0.53	0.69
前十大客户	融资租赁业务余额	1.92	1.34	1.57
	占净资产比例	7.29	4.14	4.30

注：统计口径为租赁资产余额

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 租赁资产质量分析

2020年，公司资产质量有所下降，但仍处于较好水平，租赁资产拨备计提充分。同时，联合资信也关注到，受外部信用风险的攀升以及新冠疫情的不利影响，公司资产质量存在下行压力。

公司使用租赁资产风险分类法对租赁资产质量进行分类，主要是判断承租人及时足额归

还租赁资产本息的可能性，考虑的因素主要包括：承租人的还款能力、还款记录、还款意愿、租赁资产的担保及偿还的法律责任等。对租赁资产进行分类时，公司以评估承租人的还款能力为核心，把承租人的正常营业收入作为租赁资产的主要还款来源，租赁资产的担保作为次要还款来源。公司将应收融资租赁款分为三类，未逾期及逾期1个月以内分类为正常类，逾期1

至3个月分类为关注类，逾期3个月以上分类为不良类。

截至2020年末，公司租赁资产不良率和关注类资产占比小幅增长，资产质量有所下降，但仍处于较好水平。公司采用预期损失模型评估

资产减值损失，截至2020年末，公司拨备覆盖率和租赁资产拨备率较年初均有所增长。整体看，公司对租赁资产拨备计提充分。截至2021年3月末，公司租赁资产规模变化较小，不良率较年初小幅增长，资产质量整体较年初变化不大。

表 10 租赁资产质量情况 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	132.22	98.99	171.17	98.79	137.33	98.72	134.94	98.47
关注类	0.10	0.07	0.17	0.10	0.19	0.14	0.42	0.31
不良类	1.26	0.94	1.92	1.11	1.58	1.14	1.67	1.22
合计	133.57	100.00	173.26	100.00	139.10	100.00	137.03	100.00
坏账准备		2.49		3.19		2.85		2.64
租赁资产拨备率		1.87		1.84		2.05		1.93
拨备覆盖率		198.17		166.20		179.68		157.93

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 融资渠道分析

公司融资渠道较多元，同业转租赁、资产证券化和银行借款是公司主要的债权融资渠道。此外，公司股东通过增资的方式持续为公司补充资本金。2020年以来，公司银行渠道融资占比大幅增长，融资结构略有变动。

公司融资方式较为多样，除传统的银行借款渠道外还可以通过应收账款转让与质押以及资本市场发行债券、资产证券化产品等方式进行融资；另外股东也可以给公司一定的资金支持。2020年，公司融资余额同比下降25.35%，融资结构亦有所变化。

债权融资方面，资本市场融资是公司最主要的融资渠道，截至2020年末，公司通过应收账款转让与质押融资余额为41.74亿元，较上年末

下降13.74%，但占比提升4.71个百分点；资产证券化融资余额为31.66亿元，较上年末下降27.75%，占比下降0.88个百分点；银行借款余额23.38亿元，较上年末增长93.70%，占比增长12.04个百分点。此外，截至2020年末，公司发行公司债、Pre-ABS和股东借款融资余额分别为14.31亿元、6.58亿元和1.76亿元，占比分别为11.98%、5.51%和1.47%，对公司融资形成了一定的补充。2020年，公司平均融资成本6.14%，较2019年下降1.19个百分点。

股权融资方面，截至2020年末，公司完成多次增资，注册资本由2.38亿美元增至5.00亿美元，实收资本由2.18亿美元增至4.02亿美元，资本实力持续增强。

表 11 公司债权融资渠道情况 单位：亿元、%

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款转让与质押	38.88	32.11	48.39	30.24	41.74	34.95
资产证券化	47.55	39.27	43.82	27.39	31.66	26.51
银行借款	7.21	5.96	12.07	7.54	23.38	19.58
资本市场债券融资	4.48	3.70	6.31	3.94	14.31	11.98
Pre-ABS	21.19	17.50	47.65	29.78	6.58	5.51
股东借款	1.76	1.45	1.76	1.10	1.76	1.47
合计	121.07	100.00	159.99	100.00	119.43	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

6. 未来发展

公司未来仍将在聚焦商用车领域不断提高自身行业竞争力，未来发展前景良好。

公司聚焦于商用车领域，是商用车领域最大的独立第三方融资租赁公司，在商用车领域中处于领先地位。同时，公司在商用车市场中建立了较完善的业务网络、业务团队和业务流程体系，使得公司在快捷度、效率性、体验感、协同性、业务分布的广度和深度等多方面与同行业公司相比拥有一定的比较优势。

同时，为进一步发展商用车融资租赁业务，公司自2018年开始大力推行助贷模式。目前，公司助贷业务合作银行包括国有银行、股份制银行、城商行及互联网银行等30余家金融机构。未来，公司将大力发展助贷业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年以及2021年一季度财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普

通合伙）对上述年度财务报告进行了审计，均出具了无保留的审计意见。2021年1—3月财务报告未经审计。

合并范围方面，2020年，公司处置新能源板块子公司15家，该处置损益对公司影响不重大；除此之外，公司合并范围变化来自于合并由公司发行的资产证券化产品所产生的结构化主体，公司新增子公司规模相对较小，对公司财务数据造成影响较小。2021年一季度，公司合并范围未发生变化。综上，公司年度财务数据可比性较强。

2. 资产构成及流动性

公司资产主要由应收融资租赁款和货币资金构成，资产质量较好，但受限资产占比较高，整体资产流动性弱。

截至2020年末，公司资产总额212.00亿元，较上年末下降4.54%，主要系公司应收融资租赁款²规模下降所致。截至2020年末，公司资产主要由应收融资租赁款（占比64.27%）和货币资金（占比15.54%）构成。

表 12 公司资产主要构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.09	8.27	17.36	7.82	32.95	15.54	42.79	19.50
应收融资租赁款净额	131.08	76.93	170.07	76.58	136.26	64.27	134.38	61.25
资产总额	170.39	100.00	222.08	100.00	212.00	100.00	219.40	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

应收融资租赁款是公司资产最主要的组成部分。截至2020年末，公司应收融资租赁款净额为136.26亿元，较上年末下降19.71%，主要系公司发行ABS将部分债权类资产出表所致。坏账计提方面，截至2020年末，公司应收融资租赁款坏账准备2.85亿元，不良应收融资租赁款1.58亿元，拨备覆盖率和租赁资产拨备率分别为179.68%和2.05%，公司坏账准备计提充足。按到期期限来看，截至2020年末，按应收融资租赁款余额口径计算，公司应收融资租赁款中1年（含）以内到期的占比59.66%，1至2年（含）到期的占比

30.75%，2至3年（含）到期的占比6.70%，3年以上到期的占比2.89%。资产受限方面，截至2020年末，公司应收融资租赁款中受限部分账面价值104.25亿元，占应收融资租赁款账面价值的74.95%，受限租赁资产主要系公司为取得借款质押的租赁资产和已转让但仍需并入公司合并范围的租赁资产，租赁资产受限比例很高。

截至2020年末，公司货币资金32.95亿元，较上年末增长89.85%；货币资金中受限部分规模4.42亿元，主要系保证金及质押存款、与公司发起并设立的资产支持专项计划相关的尚未向

² 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

投资者分配的银行账户留存资金，以及公司并表信托及资管计划下银行账户留存资金，受限货币资金占货币资金的比重为13.41%，较年初下降21.10个百分点，公司货币资金受限比例有所下降。

截至2020年末，公司受限资产账面价值111.01亿元（具体见下表），占资产总额的比重为52.37%，公司资产流动性弱。

截至2021年3月末，公司资产总额219.40亿元，较年初增长3.49%，资产结构和租赁资产规模较2020年末相比均未发生大的变化。

表 13 截至 2020 年末受限资产情况 单位：亿元

项目	期末账面价值
其他货币资金	4.42
应收融资租赁款	104.25
存出融资保证金	2.20
押金	0.06
其他保证金	0.09
合计	111.01

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，主要通过股东增资及利润留存补充资本，实收资本在所

有者权益中占比较高，所有者权益稳定性较好。

公司主要通过股东增资和利润留存补充资本。在公司股东完成对公司的第三次增资后，截至2020年末，公司实收资本4.02亿美元（即26.08亿元人民币）。另一方面，2020年，公司未向股东分配利润，利润留存力度大。截至2020年末，公司所有者权益36.43亿元，较上年末增长12.62%。其中，归属于母公司所有者权益36.33亿元，较上年末增长15.85%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比71.78%、未分配利润占比25.50%。

截至2021年3月末，公司所有者权益37.71亿元，较年初增长3.53%，主要系未分配利润的增长，利润留存对公司权益形成了较好补充。

(2) 负债

2020年，公司负债规模有所下降，负债结构仍以短期为主，需要进行较好的流动性管理。

截至2020年末，公司负债合计175.57亿元，较上年末下降7.47%。截至2020年末，公司负债主要由长期借款（含一年内到期的）（占比为43.70%）、短期借款（占比为16.56%）及其他非流动负债（含一年内到期的）（占比为22.78%）构成。

表 14 公司负债主要构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28.90	20.05	62.31	32.84	29.08	16.56
长期借款	88.43	61.36	92.36	48.68	76.72	43.70
其他非流动负债	17.02	11.81	22.72	11.97	40.00	22.78
负债总额	144.11	100.00	189.74	100.00	175.57	100.00

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年末，公司短期借款29.08亿元，较上年末大幅下降53.33%，其中质押借款、保证借款和信用借款，占比分别为59.35%、27.35%和13.30%。

截至2020年末，公司长期借款规模为76.72亿元，较上年末下降16.94%，主要系当年公司长期借款中质押借款规模下降所致。截至2020年末，公司长期借款主要包括质押借款、信用借

款和保证借款，占比分别为82.43%、5.71%和7.85%。

截至2020年末，公司其他非流动负债规模为40.00亿元，较上年末增长76.08%，主要系当年公司融资租赁业务规模持续增长，客户存入租赁业务保证金增长所致。截至2020年末，存入租赁保证金仍为公司其他非流动负债的最主要构成。

表 15 债务及杠杆水平 单位：亿元、倍、%

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	93.15	130.31	89.97
长期债务	27.92	29.69	29.46
全部债务	121.07	159.99	119.43
资产负债率	84.58	85.44	82.82
全部债务资本化比率	82.17	83.18	76.63
杠杆倍数	5.95	6.33	4.92

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2020 年末，公司全部债务规模 119.43 亿元，较上年末下降 25.35%，主要系当年公司短期借款减少所致；全部债务中短期债务占比 75.33%，债务结构偏短期，短期债务规模与一年内到期的应收融资租赁款匹配程度较高，但如果未来资金无法准时回笼，可能存在一定短期偿债压力。

杠杆水平方面，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数较年初均有所下降。整体看，公司债务负担较重，杠杆水平较高。

截至 2021 年 3 月末，公司负债 181.69 亿元，较年初小幅增长 3.49%；全部债务 123.24 亿元，债务结构较年初变化较小。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模同比有所增长，但受计提减值规模增长影响，盈利水平小幅下降但整体盈利能力仍属尚可。2021 年一季度，公司盈利能力同比有所增强。

2020 年，公司实现营业收入 27.39 亿元，同比增长 13.39%；随着业务规模的扩张，贷款促成服务收入同比实现较大幅度增长。

公司营业成本主要为业务及管理费。2020 年，公司发生营业成本 13.28 亿元，同比增长 18.62%，其中业务及管理费 8.21 亿元，同比小幅增长 1.81%。公司减值损失包括对抵债资产计提的资产减值损失和对应收融资租赁款等计提的信用减值损失（2018 年起公司开始采用预期信用损失模型对应收融资租赁款等计提信用减值损失）。2020 年，公司计提减值损失 3.59 亿元，同比增长 81.58%，主要系当年公司增加对应收融资租赁款计提信用减值损失所致。公司对资产计提减值损失较充分，但随着信用风险攀升，未来仍面临一定的减值压力。

综合以上因素，2020 年，公司利润总额及净利润分别为 2.82 亿元和 2.01 亿元，分别同比下降 8.72% 和 12.16%。

表 16 公司盈利情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	17.10	24.15	27.39	7.92
营业成本	9.42	11.20	13.28	2.38
业务及管理费	3.67	8.06	8.21	2.90
利润总额	2.75	3.09	2.82	1.85
净利润	2.03	2.29	2.01	1.28
总资产收益率	1.26	1.17	0.93	0.60
净资产收益率	8.78	7.80	5.84	3.47
净利息差	5.31	6.09	3.57	1.98

资料来源：公司财务报告

盈利指标方面,2020年,公司总资产收益率为0.93%;净资产收益率为5.84%;净利息差为3.57%。整体看,公司虽然各项盈利指标同比均

有所下降,但盈利能力仍属尚可。

与选择的样本企业相比,公司盈利能力相对较好,杠杆水平相对较高。

表17 2020年同行业对比情况 单位: %

公司名称	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
浙江大搜车融资租赁有限公司	0.17	0.04	72.15
汇通信诚租赁有限公司	4.86	1.79	63.26
平均值	2.52	0.92	67.72
狮桥租赁	5.84	0.93	82.82

资料来源: 联合资信整理

2021年1—3月,公司实现营业收入7.92亿元,同比增长30.22%;实现利润总额1.85亿元,同比增长201.66%。随着公司战略的推进和业务的发展,公司占据的市场份额不断提升,在受疫情影响减小的情况下,2021年一季度公司盈利水平同比有所增强。

5. 现金流

2020年,公司现金流状况良好,日常经营对融资依赖程度较高。

经营活动现金流方面,流入和流出主要系公司提供融资租赁业务收到和支付的现金。2020年,公司经营现金流净额由负转正,主要系公司提供融资租赁业务和贷款促成服务收到的现金增长较多所致。

公司投资活动现金流主要系公司进行现金管理收回投资及投资支付的现金。2020年,公司投资活动现金流净额由正转负,主要系公司

利用暂时性的冗余资金进行短期理财尚未赎回,导致收回投资收到的现金减少所致。

筹资活动现金流方面,筹资活动现金流入主要来源于间接融资、发行债券及股东增资,流出主要系债务到期偿还和支付利息。2020年,公司筹资活动现金流净额大幅下降,主要系公司采用发行出表ABS融资,使得表内取得借款增加的现金减少所致。整体来看,筹资活动和经营活动现金流量净额变化趋势基本相同。公司经营对融资依赖程度较高。

2021年一季度,随着助贷业务规模的扩大,公司经营活动现金流入流出同比均有所增长,经营活动现金流整体呈净流入状态;投资活动现金流的流入流出同比有所下降,但净额较2020年一季度变化不大;由于公司偿还债务所需支付的现金有所减少,同时发行债券收到现金5亿元,因而筹资活动现金流呈净流入状态。

表18 公司现金流量情况 单位: 亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流量净额	4.22	-31.59	65.05	5.95
投资活动现金流量净额	-2.46	1.68	-2.04	1.80
筹资活动前现金流量净额	1.76	-29.91	63.01	7.75
筹资活动现金流量净额	-0.39	31.71	-45.89	1.80
现金及现金等价物净增加额	1.39	1.80	17.12	9.55
期末现金及现金等价物余额	9.57	11.37	28.48	38.04

资料来源: 公司财务报告

6. 偿债能力

2020年,公司各项偿债指标均有所改善,但整体偿债能力指标表现仍属一般考虑到公司股东背景强且在商用车融资租赁行业具有龙头

地位,融资渠道较畅通,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看,截至2020年末,公司流动比率111.91%,较年初增长14.03个百分点;

现金短期债务比 0.39 倍，较年初增长 0.24 倍，现金类资产对短期债务的保障能力有所增强；筹资活动前现金净流入/利息支出为 546.08%，筹资活动前现金净流入对公司利息支出的覆盖程度较好。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 为 14.62 亿元，同比增长 12.17%；EBITDA 利息倍数为 1.27 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 为 8.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

表 19 公司偿债能力指标 单位：%、倍、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
流动比率	113.13	97.88	111.91
现金短期债务比	0.20	0.15	0.39
筹资活动前现金流入/短期债务	273.76	292.46	523.32
筹资活动前现金净流入/利息支出	21.64	-307.57	546.08
EBITDA	10.95	13.03	14.62
EBITDA 利息倍数	1.35	1.34	1.27
全部债务/EBITDA	11.05	12.28	8.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年末，公司对外担保责任余额2.88亿元，系公司助贷业务产生。

截至2021年3月末，公司无重大未决诉讼。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月末，公司短期偿债压力较小，公司现金流和 EBITDA 指标对未来代偿本金峰值的覆盖程度较好，公司对存续期内债券整体偿还能力很强。

截至 2020 年 5 月末，公司存续债券余额 15.00 亿元，涉及存续债券 5 支，均为本次跟踪债券，除“21 狮桥 01”外，其余 4 支债券在设计时均包含投资者回售选择权，在默认投资者会行使该项权利的前提下，联合资信按年对一年内到期的债券余额和未来待偿本金余额进行了统计（“20 狮桥 01”投资者在 2021 年 5 月 29 日未行使回售选择权，故排除在行权行列外）。总体来看，公司现金流和利润指标均能对存续债券形成很好保障，公司短期的偿债压力较小。

表 20 2020 年财务指标对公司存续债券保障情况 单位：亿元、倍

项目	2020 年
一年内到期的债券余额	4.00
未来待偿债券本金峰值	6.00
期末现金及现金等价物余额/一年内到期债券余额	7.12

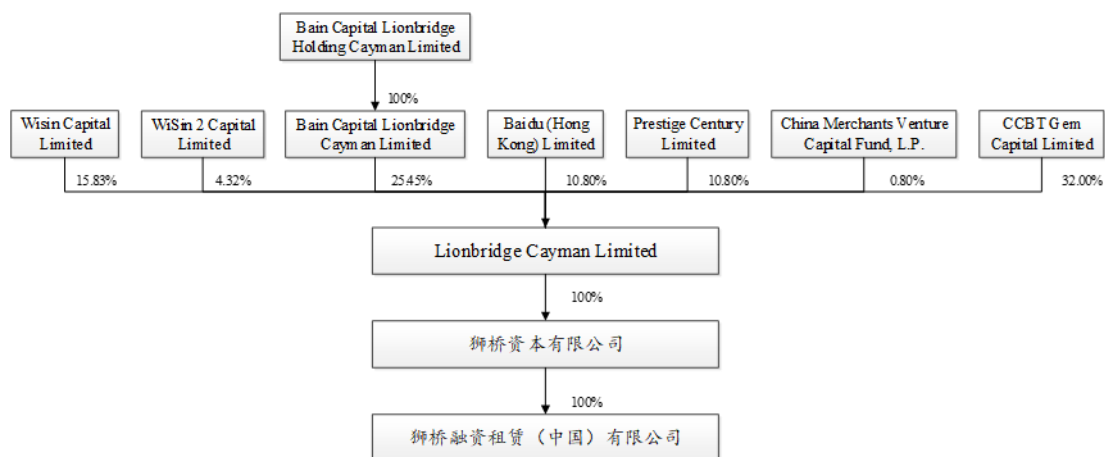
筹资活动前现金流入量/未来待偿债券本金峰值	78.48
筹资活动前现金流净额/未来待偿债券本金峰值	10.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.44

注：存续债券余额按截至 2021 年 5 月末数据统计
资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺；维持“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”“20 狮桥 02”“20 狮桥 03”和“21 狮桥 01”的债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末狮桥融资租赁（中国）有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末狮桥融资租赁（中国）有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.37	19.27	35.18	43.32
资产总额（亿元）	170.39	222.08	211.99	219.40
所有者权益（亿元）	26.27	32.34	36.43	37.71
短期债务（亿元）	93.15	130.31	89.97	94.01
长期债务（亿元）	27.92	29.69	29.46	29.23
全部债务（亿元）	121.07	159.99	119.43	123.24
营业收入（亿元）	17.10	24.15	27.39	7.92
利润总额（亿元）	2.75	3.09	2.82	1.85
EBITDA（亿元）	10.95	13.03	14.62	3.94
筹资活动前净现金流（亿元）	1.76	-29.91	63.01	7.75
财务指标				
营业利润率（%）	16.09	12.84	10.39	23.39
总资产收益率（%）	1.26	1.17	0.93	0.60
净资产收益率（%）	8.78	7.80	5.84	3.47
净利息差（%）	5.31	6.09	3.57	1.98
杠杆倍数（倍）	5.95	6.33	4.92	4.68
全部债务资本化比率（%）	82.17	83.18	76.63	76.57
资产负债率（%）	84.58	85.44	82.82	82.81
流动比率（%）	113.13	97.88	111.91	113.96
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	273.76	292.46	523.32	158.80
现金短期债务比（倍）	0.20	0.15	0.39	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.34	1.27	1.98
全部债务/EBITDA（倍）	11.05	12.28	8.17	31.28

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) / 2] × 100% - 利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) / 2] × 100%
资产质量指标	
不良率	不良资产余额/融资租赁资产余额 × 100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产减值准备余额/融资租赁资产余额 × 100%
拨备覆盖率	融资租赁资产减值准备余额/不良资产余额 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) / 短期债务 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+计入其他科目的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+计入其他科目的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

风险资产按总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。