

# 信用评级公告

联合〔2022〕5038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<sup>+</sup>，“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”“22 狮桥 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二二年六月二十四日

# 狮桥融资租赁（中国）有限公司

## 2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
狮桥融资租赁（中国）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 狮桥 03	AA+	稳定	AA+	稳定
21 狮桥 01	AA+	稳定	AA+	稳定
22 狮桥 01	AA+	稳定	AA+	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
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
22 狮桥 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/21

评级时间：2022 年 6 月 24 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

### 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
财务风险	F2	偿付能力	流动性	1
			资本充足性	4
			盈利能力	4
			资产质量	2
调整因素和理由				调整子级
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

### 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，股东背景强，股东对其支持力度大，其业务覆盖区域较广，风控体系较完善。2021 年，公司营业收入规模有所增长，租赁资产质量较好，拨备计提较充分。

同时，联合资信关注到公司杠杆处于较高水平，短期债务占比和租赁资产受限比例较高。2021 年以来，新冠肺炎疫情对国内经济以及贸易、货运等行业影响仍属较大，需对公司租赁资产涉及的相关资产质量的变化情况保持关注。

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“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”“22 狮桥 01”的信用等级为 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，2021 年业务规模保持增长趋势。
- 收入和利润规模同比增长，风控体系较完善。**随着公司业务规模的扩大，2021 年公司收入和利润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。

### 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

分析师：刘嘉 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

量的变化和助贷业务代偿情况的关注。

2. **短期债务和受限租赁资产占比较高，资产流动性弱。**截至2021年末，公司杠杆处于较高水平。从债务构成来看，公司债务一年内到期的债务占比较高，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	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	222.08	212.00	238.28
所有者权益（亿元）	32.34	36.43	38.50
不良率（%）	1.11	1.14	1.15
拨备覆盖率（%）	166.20	179.68	207.23
短期债务（亿元）	130.31	91.99	99.74
全部债务（亿元）	159.99	121.45	149.31
营业收入（亿元）	24.15	27.39	32.75
利润总额（亿元）	3.09	2.82	2.96
杠杆倍数（倍）	6.33	4.92	5.22
总资产收益率（%）	1.17	0.93	0.92
净资产收益率（%）	7.80	5.84	5.54
流动比率（%）	97.88	111.57	115.95
EBITDA（亿元）	13.03	14.62	11.63
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.27	1.41
全部债务/EBITDA（倍）	12.28	8.31	12.84

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

#### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2021/11/26	董日新 张晨露	<a href="#">融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型(打分表) V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2019/12/12	董日新 张晨露	<a href="#">融资租赁行业信用评级方法（原联合信用评级有限公司）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为狮桥融资租赁（中国）有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

## 2022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

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2022年末前缴足。根据公司公告，2019年12月30日，建信信托有限责任公司（以下简称“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2022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2022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年末，公司内设资金中心、财务部、智能风控服务中心、信审中心、行政及人力资源部、优生事业部、保险部、内审部、互联网中心、法律合规部、金融事业部等多个业务及职能部门（组织架构图详见附件1-2）。截至2021年末，公司纳入合并范围子公司12家（子公司情况详见附件1-3）。截至2021年末，公司合并口径员工人数合计4508人。

截至2021年末，公司资产总额238.28亿元，其中应收融资租赁款净额153.16亿元，所有者权益38.50亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2021年，公司实现营业收入32.75亿元，利润总额2.96亿元。

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

本次跟踪债券情况见下表。截至本报告出具日，“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”“22 狮桥 01”募集资金均已按指定用途使用完毕；“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”已在付息日正常付息，“22 狮桥 01”尚未到首个付息日。

本次跟踪的3只债券中，“20 狮桥 03”和“22 狮桥 01”在设计时均包含投资者回售选择权，截至本报告出具日，2只债券尚未到行权日。

表1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
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
22 狮桥 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/01/21	2 (1+1) 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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 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

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

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，加上年初局部性疫情的影响，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。**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有

所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

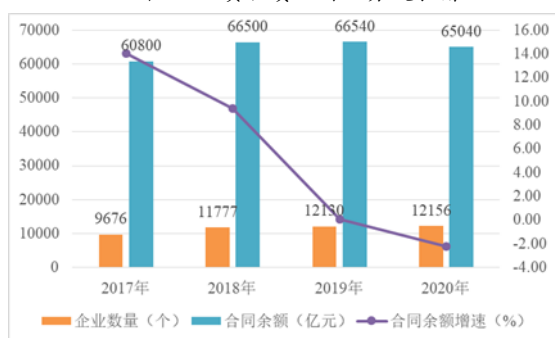
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

**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<sup>2</sup>，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，联合资信租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，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	8902.83	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》

<sup>2</sup> 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。

(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都将受到监管的限制,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。

近年来,各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例;广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021年8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》。2021年6月,国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。总体看,在中国银保监会下发《暂行办法》后,中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面采取了相应的措施,对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

**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

2021年以来,公司产权情况未发生重大变化。截至2022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,狮桥资本是公司唯一股东;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

公司作为国内处于领先地位的第三方商用车金融服务公司，资本实力处于行业中上游水平，在商用车融资租赁细分行业具有龙头地位；公司具备较先进的风险管理技术，风险管理水平较高。

公司成立于2012年，历经近10年的发展，公司已经成为国内处于领先地位的第三方商用车金融服务公司。截至2022年3月末，公司实收资本26.08亿元，处于行业中上游水平。

随着公司经营战略的调整，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，公司通过下沉的零售金融网络以及线上报单、审批、放款服务提高经营效率，同时得益于商用车融资租赁业务市场需求性较强、租赁期限较短、设备残值较高等特点，公司在疫情期间仍保持了较快的业务发展速度。

公司布局二手商用车业务多年，依托自身的线上技术和数据能力，建立了二手车一站式的评估检测、车辆定价、车辆交易、待办交付、物流驾送的综合性交易服务平台。同时，公司自身处理租赁资产也通过该平台进行拍卖，有效提升了公司不良资产的处置效率。

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；2018年以来，公司的风险控制体系逐步完成了由人工评价向大数据管理与模型风控的转型。2021年，公司进一步完善风控体系，已具备较高风险管理水平。

## 3. 企业信用记录

公司履约情况良好，获得银行授信规模较大，融资渠道较畅通。

根据公司提供的查询日为2022年5月10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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司存在成为被执行人的情况。

截至2021年末，公司在银行等外部金融机构授信总额为299.74亿元，其中未使用额度79.63亿元，间接融资渠道较畅通。

## 七、管理分析

**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；**

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。

2021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，董事、监事均未发生变动，高级管理人员离职1人，但并未对公司经营造成重大影响。截至2022年3月末，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。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主营业务收入突出，2021年，公司营业收入和利润总额同比均有所增长；公司对应收融资租赁款计提较大规模信用减值损失，利润水平受到了较大影响。**

公司业务以融资租赁业务为主。2021年，公司实现营业收入32.75亿元，同比增长19.60%，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，2021年主营业务收入占公司营业收入比重仍高

于93.00%，主营业务突出。公司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，2021年占营业收入的比重分别为53.05%和40.16%。

从收入结构看，随着贷款促成服务业务的开展，融资租赁业务收入占营业收入比重有所下降。2021年，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，上述业务收入占公司营业收入的比重均较低。

2021年，公司实现利润总额2.96亿元，同比增长4.64%；计提信用减值损失4.81亿元，同比增长77.27%，减值计提规模较大，对利润水平产生了较大影响。

表4 公司收入构成及利润概况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	22.78	94.34	25.57	93.38	30.52	93.19
其中：融资租赁业务收入	19.97	82.67	18.47	67.44	17.37	53.05
贷款促成服务收入	2.82	11.68	7.10	25.93	13.15	40.16
其他业务收入	1.37	5.66	1.81	6.62	2.23	6.81
营业收入合计	24.15	100.00	27.39	100.00	32.75	100.00
利润总额		3.09		2.82		2.96

注：部分合计数与各相加数值之和在尾数上存在差异系四舍五入造成  
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。2021年，公司业务投放额（含助贷）有所增长。

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。从期限来看，融资租赁合同期限以1~3年（含）为主。

随着业务的发展，2021年，公司商用车领域业务投放额（包含租赁和助贷）有所增长，2021年新增投放额321.57亿元，同比增长56.00%；2021年，公司业务投放额（包含租赁和助贷）同比增长5.04%，主要系助贷业务投放规模快速增长所致。

2021年，公司租赁资产投放仍全部投向商用车领域。随着部分业务通过助贷模式进行投

放，融资租赁业务直接投放规模同比有所下降。

2021年以来，公司继续专注于商用车融资租赁市场，公司商用车融资租赁主要包括中重型卡车、轻型卡车和二手商用车租赁业务。

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。人员配备及销售网络方面，公司现有员工超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。

2021年，公司当期租赁资产投放额132.05亿元，同比下降9.78%，主要系公司自2018年以来逐步推行助贷模式，大量新增业务通过助贷模式投放所致。截至2021年末，公司租赁资产余额156.91亿元，较上年末增长12.80%。整体看，公司2021年表内租赁资产规模有所增长。

表5 公司融资租赁业务概况 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期投放合计	154.34	100.00	146.36	100.00	132.05	100.00
其中：商用车	154.34	100.00	146.36	100.00	132.05	100.00
期末租赁资产余额		173.26		139.10		156.91
期末租赁资产净额		170.07		136.26		153.16

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司助贷业务规模增长较为迅速，业务以不提供担保项目为主，需对公司助贷业务风险管理有效性情况给予关注。

自2018年起，公司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。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2021年末，公司与40余家金融机构达成合作，累计获得助贷业务授信超500.00亿元，期限一般为1~3年，其中2年期业务占比

最大。截至2021年末，公司助贷业务余额为198.73亿元，较上年末增长28.43%。其中，公司提供担保的助贷业务余额为50.98亿元，不提供担保的助贷项目余额147.75亿元。截至2021年末，公司助贷业务以不提供担保的项目为主。

针对提供担保的助贷业务，公司与合作金融机构商定一般仅承担1%~3%的有限担保责任，在触发与合作金融机构商定的担保条件后，相应担保资产将转入公司表内，并严格按照公司现有资产分类标准进行划分，计提相应减值准备。随着助贷业务规模的扩大，未来需对助贷业务的风险管理有效性情况给予关注。

表6 公司助贷业务概况 单位：亿元、%

项目	2019年	2020年	2021年
期末助贷业务余额	61.10	161.01	198.73
其中：提供担保的助贷业务余额	10.84	68.40	50.98
不提供担保的助贷业务余额	50.24	92.61	147.75
当期助贷业务投放额	73.32	159.78	189.52

资料来源：公司提供

### 3. 集中度风险分析

2021年，公司仍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，公司租赁资产基本集中于商用车领域，2021年末占比为98.28%，较2020年末小幅提升，主要系公司专注商用车融资租赁业务所致。截至2021年末，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	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商用车	164.61	95.01	134.73	96.85	154.21	98.28
其他	8.65	4.99	4.37	3.15	2.70	1.72
租赁资产余额	173.26	100.00	139.10	100.00	156.91	100.00

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，地区集中度趋于平衡，截至2021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合

计比重有所下降，2021年末分别合计占比44.61%，较上年末下降5.48个百分点。截至2021年末，公司租赁资产区域分布较均衡，租赁业务区域集中度较低。

表 8 公司租赁资产余额区域分布情况 单位：亿元、%

地区	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	55.92	32.27	37.38	26.87	36.81	23.46
华北	41.21	23.79	32.30	23.22	33.19	21.15
华南	24.12	13.92	22.85	16.43	24.78	15.79
西北	21.38	12.34	18.96	13.63	24.84	15.83
西南	20.13	11.62	17.39	12.50	21.10	13.45
华中	10.50	6.06	10.23	7.35	16.19	10.32
<b>租赁资产余额</b>	<b>173.26</b>	<b>100.00</b>	<b>139.10</b>	<b>100.00</b>	<b>156.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至 2021 年末，公司下游客户较分散且集中度有所下降，主要系公司新增租赁业务逐步向散单倾斜所致。截至 2021 年末，公司单一最大客户融资余额为 0.20

亿元，占净资产的比重为 0.52%；前十大客户集中度为 3.97%，均较上年末有所下降；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		2019 年末	2020 年末	2021 年末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.17	0.25	0.20
	占净资产比例	0.53	0.69	0.52
前十大客户	融资租赁业务余额	1.34	1.57	1.53
	占净资产比例	4.14	4.30	3.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 租赁资产质量分析

公司资产质量处于较好水平，租赁资产拨备计提充分。同时，联合资信也关注到，随着外部信用风险的攀升以及 2020 年以来的新冠疫情的不利影响，公司资产质量存在一定的下行压力。

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 2021 年末，公司租赁资产关注类和不良类资产占比较上年末有所上升，但资产质量仍处于较好水平。公司采用预期损失模型评估资产减值损失，截至 2021 年末，公司拨备覆盖率和租赁资产拨备率均较上年末有所增长。整体看，公司对租赁资产拨备计提较充分。

表 10 公司租赁资产质量情况 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	171.17	98.79	137.33	98.72	154.21	98.28
关注类	0.17	0.10	0.19	0.14	0.89	0.57
不良类	1.92	1.11	1.58	1.14	1.81	1.15
<b>租赁资产余额</b>	<b>173.26</b>	<b>100.00</b>	<b>139.10</b>	<b>100.00</b>	<b>156.91</b>	<b>100.00</b>
坏账准备		3.19		2.85		3.75

租赁资产拨备率	1.84	2.05	2.39
拨备覆盖率	166.20	179.68	207.23

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，资产证券化、同业转租赁、公司债和银行借款是公司主要的融资渠道。截至2021年末，资产证券化是公司最主要的融资手段。

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。截至2021年末，公司融资余额139.08亿元，较上年末增长16.45%，融资结构亦有所变化，

主要以资产证券化融资方式为主。

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2021年末，公司通过应收账款转让与质押融资余额为37.59亿元，较上年末下降9.36%，占比下降7.92个百分点；资产证券化融资余额为58.14亿元，较上年末增长83.64%，占比上升15.29个百分点；银行借款余额28.59亿元，较上年末增长22.28%，占比增长0.98个百分点。2021年，公司平均融资成本5.75%，同比下降0.39个百分点。受融资成本的下降影响，2021年公司利息支出同比所减少。

表11 公司债权融资渠道情况 单位：亿元、%

科目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款转让与质押	48.39	30.24	41.74	34.95	37.59	27.03
资产证券化	43.82	27.39	31.66	26.51	58.14	41.80
银行借款	12.07	7.54	23.38	19.58	28.59	20.56
资本市场债券融资	6.31	3.94	14.31	11.98	13.00	9.35
Pre-ABS	47.65	29.78	6.58	5.51	0.00	0.00
股东借款	1.76	1.10	1.76	1.47	1.76	1.27
<b>融资余额</b>	<b>159.99</b>	<b>100.00</b>	<b>119.43</b>	<b>100.00</b>	<b>139.08</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，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40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2019—2021年财务报表，其中2019年和2020年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见。

在会计政策变更方面，公司自2021年起开始执行《企业会计准则第21号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），新租赁准则执行未对公司财务数据造成重大影响。

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。截至2021年末，公司纳入合并范围子公司12家，

较上年末未发生变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司资产总额238.28亿元，其中应收融资租赁款净额153.16亿元，所有者权益38.50亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2021年，公司实现营业收入32.75亿元，利润总额2.96亿元。

## 2. 资产构成及流动性

### 截至2021年末，公司资产总额有所增长；

表 12 公司资产主要构成 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	222.08	100.00	212.00	100.00	238.28	100.00
其中：货币资金	17.36	7.82	32.95	15.54	37.26	15.64
应收融资租赁款净额	170.07	76.58	136.26	64.27	153.16	64.28
其他非流动资产	10.02	4.51	19.87	9.37	20.52	8.61

注：应收融资租赁款净额包括一年内到期的部分

资料来源：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2021年末，公司应收融资租赁款净额为153.16亿元，较上年末增长12.41%，主要系租赁业务规模扩大所致。坏账计提方面，截至2021年末，公司应收融资租赁款坏账准备3.75亿元，不良应收融资租赁款1.81亿元，拨备覆盖率和租赁资产拨备率分别为207.23%和2.39%，公司坏账准备计提充足。按到期期限来看，截至2021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59.75%，1至2年（含）到期的占比29.01%，2至3年（含）到期的占比9.44%，3年以上到期的占比1.80%。资产受限方面，截至2021年末，公司应收融资租赁款中受限部分账面价值119.22亿元，占应收融资租赁款账面价值的77.84%，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，租赁资产受限比例较高。

截至2021年末，公司货币资金37.26亿元，较上年末增长13.07%。截至2021年末，公司货币资金中受限部分规模10.44亿元，主要系保证金及质押存款、与公司发起并设立的资产支持

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

截至2021年末，公司资产总额238.28亿元，较上年末增长12.40%，主要系公司应收融资租赁款规模增加所致。截至2021年末，公司资产主要由应收融资租赁款（占比64.28%）、货币资金（占比15.64%）和其他非流动资产（占比8.61%）构成，资产构成较年初变化不大。

专项计划相关的尚未向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28.02%，较上年末上升14.61个百分点，公司货币资金受限比例有所上升。

公司其他非流动资产主要由应收关联方款项、继续涉入资产和存出融资保证金构成。截至2021年，公司其他非流动资产20.52亿元，较上年末小幅增长3.27%，其中应收关联方款项15.42亿元（占比75.15%），主要为通过天津狮桥博远贸易有限公司给予天津狮桥国际物流有限公司（以下简称“狮桥物流”）的资金支持款项。

截至2021年末，公司受限资产账面价值133.07亿元（具体见下表），占资产总额的比重为55.85%，公司资产流动性弱。

表 13 截至 2021 年末公司受限资产情况  
单位：亿元

项目	期末账面价值
其他货币资金	10.44
应收融资租赁款	119.22
存出融资保证金	3.06
押金	0.09

其他保证金	0.26
<b>合计</b>	<b>133.07</b>

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

截至 2021 年末，公司所有者权益规模有所增长；主要通过股东增资及利润留存补充资本；所有者权益规模较大且稳定性较好。

公司主要通过股东增资和利润留存补充资本。截至 2021 年末，公司所有者权益 38.50 亿元，较上年末增长 5.69%，其中，归属于母公司所有者权益 38.39 亿元，占比 99.72%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 67.92%、

未分配利润占比 28.90%。2021 年，公司未向股东进行利润分配，利润留存力度较大，未分配利润规模有所增长。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### (2) 负债

截至 2021 年末，公司负债规模有所增长；杠杆水平较高；债务结构偏短期。

截至 2021 年末，公司负债合计 199.78 亿元，较上年末增长 13.79%，主要系长期借款规模的扩大。截至 2021 年末，公司负债主要由长期借款（含一年内到期的）（占比为 55.11%）、短期借款（占比为 8.40%）及其他非流动负债（含一年内到期的）（占比为 20.70%）构成。

表 14 公司负债主要构成 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>负债总额</b>	<b>189.74</b>	<b>100.00</b>	<b>175.57</b>	<b>100.00</b>	<b>199.78</b>	<b>100.00</b>
其中：短期借款	62.31	32.84	29.08	16.56	16.78	8.40
长期借款	92.36	48.68	76.72	43.70	110.10	55.11
其他非流动负债	22.72	11.97	40.00	22.78	41.35	20.70

注：上表中长期借款和其他非流动负债均包含一年内到期部分

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司短期借款规模 16.78 亿元，较上年末下降 42.30%，主要系质押借款规模下降；其中质押借款、保证借款和信用借款，占比分别为 45.91%、24.29%和 29.81%。

截至 2021 年末，公司长期借款规模为 110.10 亿元，较上年末增长 43.51%，主要系公司质押借款规模波动所致。截至 2021 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 92.12%、0.26%和 7.62%。

截至 2021 年末，其他非流动负债规模较上年末小幅增长 3.37%，存入租赁保证金仍为公

司其他非流动负债的最主要构成。

截至 2021 年末，公司全部债务规模 149.31 亿元，其中短期债务占比 66.80%，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 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数均有所下降。整体看，公司债务负担较重，杠杆水平较高。

表 15 公司债务及杠杆水平 单位：亿元、倍、%

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	130.31	91.99	99.74
长期债务	29.69	29.46	49.57
全部债务	159.99	121.45	149.31
短期债务占比	81.45	75.74	66.80
资产负债率	85.44	82.82	83.84

全部债务资本化比率	83.18	76.93	79.50
杠杆倍数	6.33	4.92	5.22

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

#### 4. 盈利能力

2021年，公司收入规模和利润水平同比均有所增长，减值准备的计提对利润造成了较大影响，盈利指标表现一般，整体盈利能力尚可。

2021年，公司实现营业收入32.75亿元，同比增长19.60%，随着业务规模的扩张，公司贷款促成服务收入同比实现较大幅度增长。

营业成本方面，公司营业成本主要为利息支出，2021年，公司营业支出9.92亿元，同比下降25.33%；其中利息支出8.24亿元，同比下降28.58%，主要系公司对闲置资金的利用率提升同时资金成本下降所致。

业务及管理费方面，2021年，公司业务及管理费12.68亿元，同比增长54.48%，主要系员工以及营销费用支出增加所致。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）。2021年，公司计提信用减值损失4.81亿元，同比增长77.27%，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。2021年，受疫情以及处置医疗等非商用车资产的影响，公司资产减值损失计提规模较上年同期增加1.77亿元。整体看，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，2021年，公司利润总额及净利润同比均有所增长；2021年分别同比增长4.64%和3.29%。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率有所下滑，盈利指标表现一般。整体来看，公司盈利能力尚可。

与所选同行业企业相比，公司盈利能力偏弱，杠杆水平略低。

表 16 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	24.15	27.39	32.75
营业成本	11.20	13.28	9.92
业务及管理费	8.06	8.21	12.68
信用减值损失	1.45	2.71	4.81
资产减值损失	0.53	0.88	2.66
利润总额	3.09	2.82	2.96
净利润	2.29	2.01	2.07
总资产收益率	1.17	0.93	0.92
净资产收益率	7.80	5.84	5.54

注：信用减值损失和资产减值损失均以“-”列示

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 17 2021年同行业公司财务指标对比 单位：%

项目	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
海通恒信国际融资租赁股份有限公司	8.44	1.27	84.64
平安国际融资租赁有限公司	10.11	1.56	83.88
中航国际融资租赁有限公司	7.76	1.22	84.32
<b>上述企业均值</b>	<b>8.77</b>	<b>1.35</b>	<b>84.28</b>
狮桥租赁	5.54	0.92	83.94

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 5. 现金流

**2021年，公司现金流整体呈净流出状态，经营活动对融资依赖程度较高，期末现金及现金等价物仍较充足。**

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。2021年整体成净流出状态，主要系当年提供融资租赁业务收到的现金大幅减少所致。

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。2021年，公司投资活动现金流小幅净流出，收回投资收到

的现金和投资支付的现金规模同比均有大幅度增长，但投资活动净流出规模同比变化不大。

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。2021年，公司偿还债务支付的现金金额大幅下降，全年筹资活动现金流呈净流入状态。

2021年，公司现金流整体呈净流出状态。截至2021年，公司期末现金及现金等价物余额23.10亿元，较上年末下降18.90%，现金及现金等价物仍较充足。

表 18 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流量净额	-31.59	65.05	-13.20
投资活动现金流量净额	1.68	-2.04	-1.97
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-29.91</b>	<b>63.01</b>	<b>-15.17</b>
筹资活动现金流量净额	31.71	-45.89	9.79
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1.80</b>	<b>17.12</b>	<b>-5.38</b>
期末现金及现金等价物余额	11.37	28.48	23.10

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般，整体偿债指标表现较好。**

从短期偿债指标来看，截至2021年末，公司流动比率较上年小幅增长；现金类资产对短期债务的保障能力较上年基本持平；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度有所上升。

整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标表现来看，2021年，公司EBITDA同比有所下降；EBITDA对利息支出的覆盖程度有所增长；EBITDA对期末全部债务的保障程度较为一般。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 19 公司偿债能力指标 单位：%、倍、亿元

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	97.88	111.57	115.95
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.38	0.38
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	292.46	511.83	555.76
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	13.03	14.62	11.63
	EBITDA利息倍数（倍）	1.34	1.27	1.41
	全部债务/EBITDA（倍）	12.28	8.31	12.84

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 7. 或有事项

**公司或有负债风险较低。**

截至2021年末，公司对外担保责任余额16.62亿元，其中对关联方狮桥物流、天津狮达物流有限公司担保余额14.96亿元，其余1.66亿

元为因贷款促成业务形成的担保。截至2021年末，狮桥物流整体经营情况良好，公司或有负债风险很低。

截至2021年末，公司无作为被告人的重大未决诉讼。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司股东背景强、资本实力较强以及融资渠道畅通等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力很强。

截至2022年5月末，公司存续期普通债券合计金额17.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为149.31亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 20 公司债券偿还能力指标

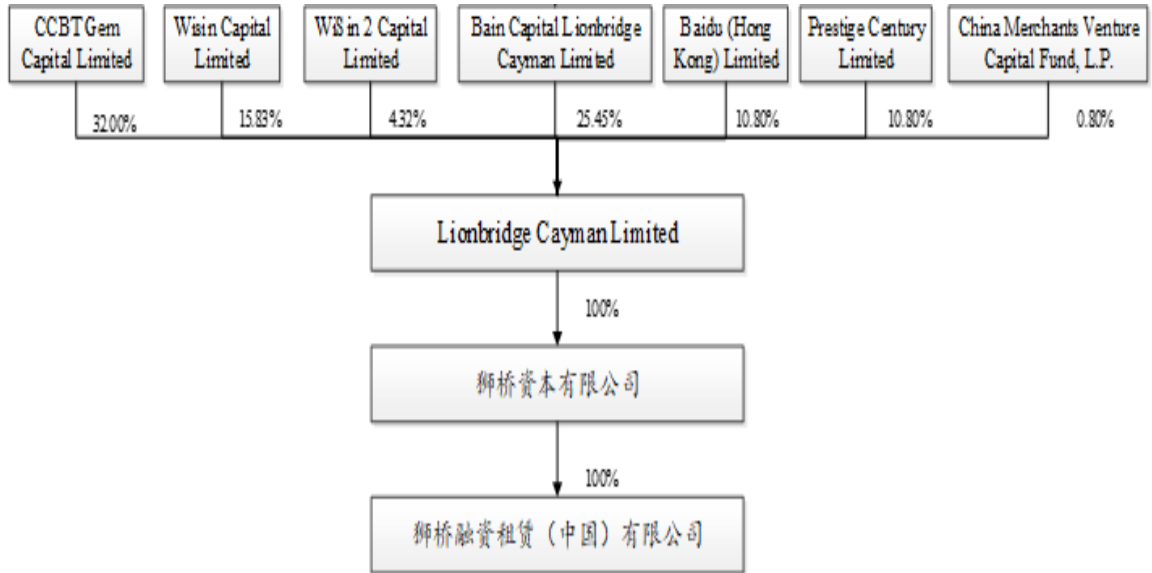
项目	2021 年
全部债务（亿元）	149.31
所有者权益/全部债务（倍）	0.26
营业收入/全部债务（倍）	0.22
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	3.71

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十一、结论

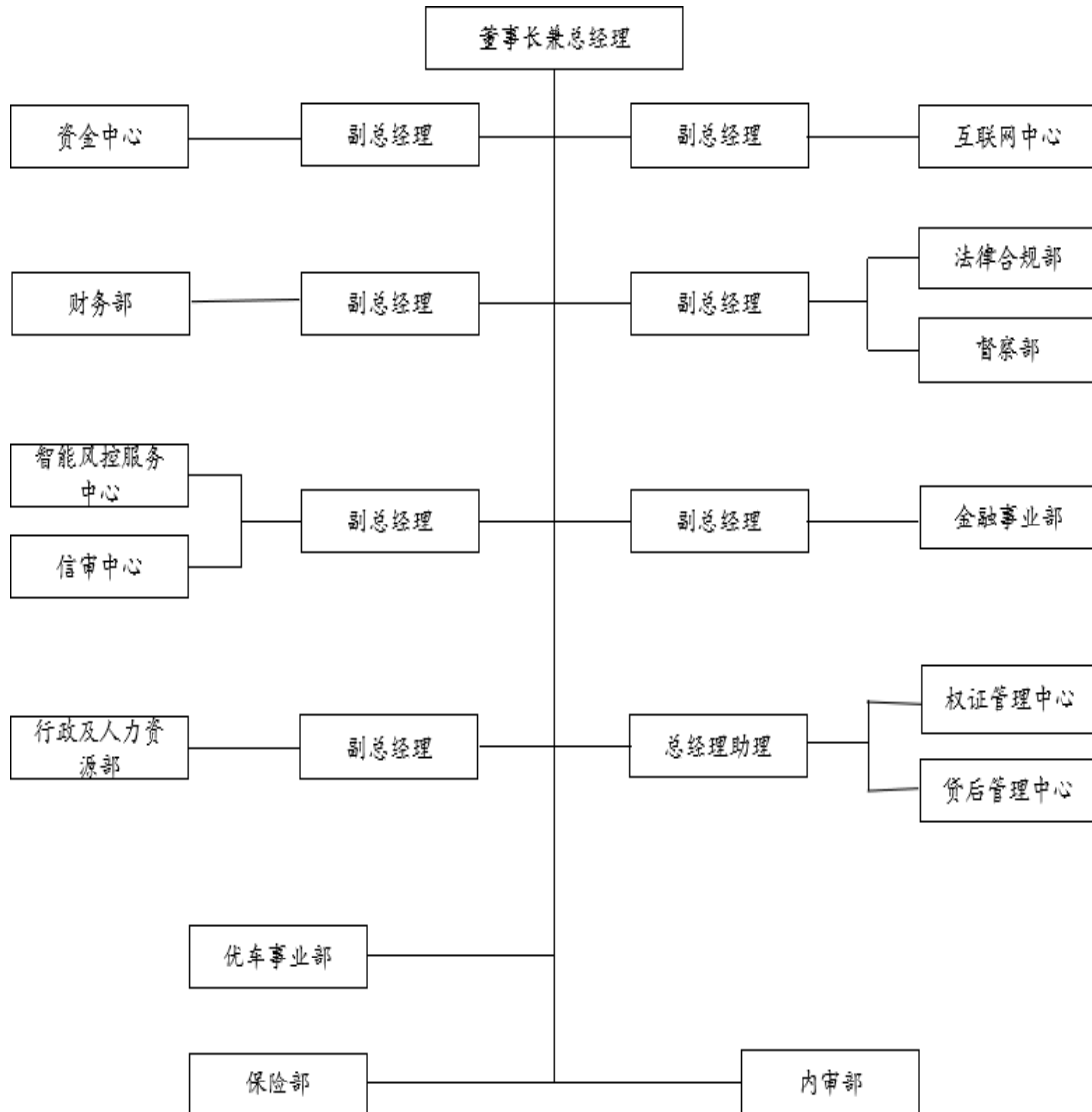
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 狮桥 03”“21 狮桥 01”“22 狮桥 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末狮桥融资租赁（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 1-3 截至 2021 年末狮桥融资租赁（中国）有限公司 子公司情况

子公司名称	持股比例及表决权比例		注册资本 (万元)	主要经营地、注册地	主营业务
	直接	间接			
狮桥科技（北京）有限公司	100%	-	1500.00	北京	技术咨询
车正资产评估（天津）有限公司	100%	-	3000.00	天津	资产评估
智尔融资租赁（天津）有限公司	100%	-	10.00	天津	融资租赁
智宜企业管理咨询（天津）有限公司 (历史名称：智宜融资租赁（天津）有限公司)	--	100%	10.00	天津	管理咨询
智尚融资租赁（天津）有限公司	100%	-	10.00	天津	融资租赁
天津通汇商业保理有限公司	100%	-	5000.00	天津	金融服务
天津卓远融资担保有限公司	100%	-	90000.00	天津	融资担保
河北狮乾网络科技有限公司	-	100%	1000.00	石家庄	技术服务
北京稀有科技有限公司	-	100%	1000.00	北京	技术服务
北京卡行风险管理科技有限公司	--	80%	6000.00	北京	技术服务
北京泰广实创投资有限责任公司	-	80%	4200.00	北京	商务服务
北京微服保险经纪有限公司	-	80%	5000.00	北京	保险经纪

资料来源：公司提供

附件 2 狮桥融资租赁（中国）有限公司  
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	19.27	35.18	38.02
资产总额（亿元）	222.08	212.00	238.28
所有者权益（亿元）	32.34	36.43	38.50
短期债务（亿元）	130.31	91.99	99.74
长期债务（亿元）	29.69	29.46	49.57
全部债务（亿元）	159.99	121.45	149.31
营业收入（亿元）	24.15	27.39	32.75
利润总额（亿元）	3.09	2.82	2.96
EBITDA（亿元）	13.03	14.62	11.63
筹资活动前净现金流（亿元）	-29.91	63.01	-15.17
<b>财务指标</b>			
总资产收益率（%）	1.17	0.93	0.92
净资产收益率（%）	7.80	5.84	5.54
杠杆倍数（倍）	6.33	4.92	5.22
全部债务资本化比率（%）	83.18	76.93	79.50
资产负债率（%）	85.44	82.82	83.84
流动比率（%）	97.88	111.57	115.95
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	292.46	511.83	555.76
现金短期债务比（倍）	0.15	0.38	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.27	1.41
全部债务/EBITDA（倍）	12.28	8.31	12.84

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  
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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>资产质量指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总额×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
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产/流动负债×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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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