

跟踪评级公告

联合〔2020〕1787号

狮桥融资租赁（中国）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

狮桥融资租赁（中国）有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

狮桥融资租赁（中国）有限公司公开发行的“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”债项信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

狮桥融资租赁（中国）有限公司

公开发行公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
19 狮桥 01	2.00	(2+1) 年	AA+	AA+	2019/12/12
20 狮桥 01	1.00	(1+1) 年	AA+	AA+	2020/5/11

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	170.39	222.08
所有者权益（亿元）	26.27	32.34
不良率（%）	0.94	1.11
拨备覆盖率（%）	198.17	166.20
短期债务（亿元）	93.15	130.31
全部债务（亿元）	121.07	159.99
营业收入（亿元）	17.10	24.15
净利润（亿元）	2.03	2.29
杠杆倍数（倍）	5.95	6.33
总资产收益率（%）	1.26	1.17
净资产收益率（%）	8.78	7.80
流动比率（倍）	1.13	0.98
EBITDA（亿元）	10.95	13.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.65	4.34

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；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”或“狮桥租赁”）的跟踪评级反映了其展业时间较长，在商用车融资租赁细分行业具有龙头地位。2019 年，公司业务投放规模快速增长，带动收入利润规模增长。此外，Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更，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，建信北京作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，能够为公司提供有力支持。

同时，联合评级也关注到公司资产负债率处于较高水平，租赁资产受限比例较高。2020 年以来，新冠病毒疫情对贸易、货运等行业影响较大，国内经济受到较大不利影响，需对公司资产质量的变化和助贷业务代偿情况保持关注。此外，Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更，本次交易对公司的影响需关注。

随着公司战略的持续推进，未来公司业务规模和盈利水平有望继续提升，整体竞争实力将有所增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司实际控制人实力强，能够为公司提供有力支持。Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更，建信北京成为公司实际控制人，建信北京作为建信信托全资子公司，股东背景强，能够为公司提供有力支持。

2. 公司维持很强的细分行业竞争力，收入利润规模有所增长。公司作为商用车融资租赁行业龙头企业，主营业务突出。2019 年，公司

业务投放规模快速增长，带动收入利润规模增长。

3. **公司风控体系较完善，资产质量维持尚可水平。**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，整体租赁资产质量维持尚可水平。

关注

1. **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，新冠病毒疫情对贸易、货运等行业影响较大，国内经济受到较大不利影响，需对公司资产质量的变化和助贷业务代偿情况保持关注。

2. **公司负债规模有所增长，资产流动性一般。**随着业务规模的扩大，公司负债规模有所增长；从债务构成来看，公司债务以短期债务为主，存在一定短期偿债压力。此外，公司应收融资租赁款受限比例仍较高，公司资产流动性一般。

3. **Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更，本次交易对公司的影响需关注。**公司母公司狮桥资本有限公司全资子公司 Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更。CCBT Gem Capital Limited 成为狮桥开曼第一大股东，建信北京成为公司实际控制人。本次交易对公司法人治理体系、业务发展及融资环境等方面的影响需关注。

分析师

董日新 登记编号（R0040218050002）

张晨露 登记编号（R0040216120003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



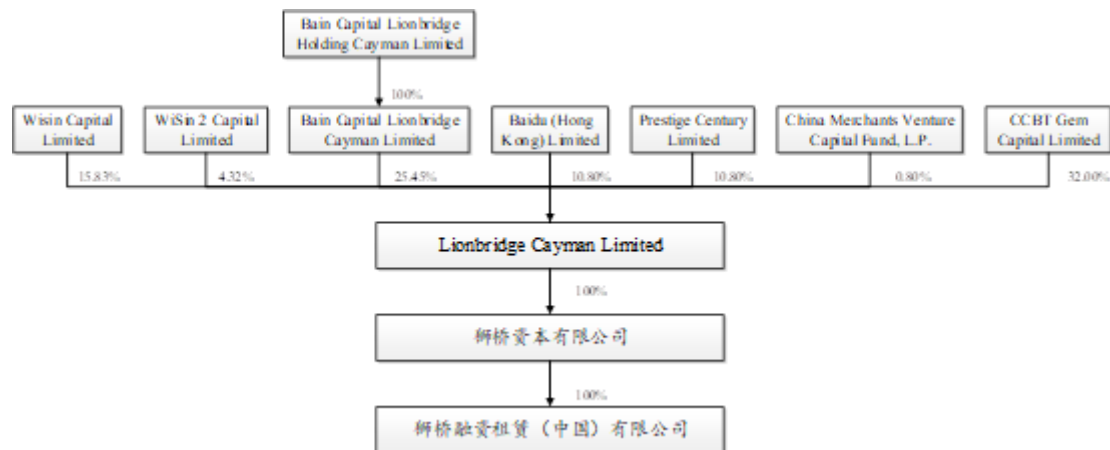
联合信用评级有限公司

一、主体概况

狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”或“狮桥租赁”）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 1,000 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 2022 年末前缴足。截至 2020 年 5 月末，公司注册资本为 5.00 亿美元，实收资本 3.74 亿美元。

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，本次交易已经完成交割，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”）成为公司实际控制人（股权结构详见下图）。截至 2020 年 6 月 3 日，建信北京不存在质押公司股权融资的情况。

图 1 截至 2020 年 6 月 3 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

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 2019 年末，公司下设重卡事业部、新能源商用车事业部、轻卡事业部、客车事业部、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、授信评审部、风险管理部、督察部、行政及人力资源管理部、保险部、市场战略部、财务部、运营中心和资金中心等 18 个业务及职能部门，共有员工 3,547 人。除此之外，公司直接及间接控制狮桥融资租赁（上海）有限公司、北京卡行风险管理科技有限公司、北京微服保险经纪有限公司等 5 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、狮路新能源汽车（上海）有限责任公司和狮路新能源汽车南通有限公司等 23 家全资子公司和孙公司。

截至 2019 年末，公司资产总计 222.08 亿元，负债合计 189.74 亿元，所有者权益合计 32.34 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.36 亿元。2019 年，公司实现营业收入 24.15 亿元，净利润 2.29 亿元，其中归属于母公司股东的净利润 2.28 亿元；公司筹资活动前现金净流量-29.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.80 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。

二、跟踪债券概况

19 狮桥 01

2019 年 12 月 24 日，公司发行 2.00 亿元公司债券，票面利率 6.20%，期限为 3 年，第 2 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2020 年至 2022 年 12 月 24 日，到期日和兑付日为 2022 年 12 月 24 日。本期债券已于 2019 年 12 月 31 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“19 狮桥 01”，证券代码“163037.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日及行权日。

20 狮桥 01

2020 年 5 月 29 日，公司发行 1.00 亿元公司债券，票面利率 6.00%，期限为 2 年，第 1 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2021 年至 2022 年 5 月 29 日，到期日和兑付日为 2022 年 5 月 29 日。本期债券已于 2020 年 6 月 4 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“20 狮桥 01”，证券代码“163283.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日及行权日。

“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

2019 年，融资租赁公司数量、合同余额增速进一步放缓，并在 2020 年首次出现负增长；融资租赁行业渗透率持续处于低位，仍存在较大的发展空间。

2019 年，融资租赁公司数量增速进一步放缓，2019 年年末较年初增幅为 3.00%。截至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12,130 家；其中，金融租赁公司 70 家，较 2018 年末增加 1 家。

从业务发展情况看，2019 年，全国融资租赁合同余额保持增长，增速进一步放缓，2019 年末较年初增幅为 0.06%，其中金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较上年末变化不大，而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响，合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元，均与上年末基本保持一致。2020 年以来，由于新冠肺炎疫情在国内外相继爆发和蔓延，并且在监管政策尚未明朗的叠加作用下，融资租赁行业整体规模回落，合同余额 6.47 万亿元，较年初下降 2.8%，出现了 2006 年以来的首次负增长。

行业渗透率方面，融资租赁行业渗透率仍然较低，且延续了 2016 年以来渗透率的下降态势，存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%，仍持续处于较低水平。

银保监会已正式发布《办法》，强监管在短期内会对融资租赁企业产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。

2020年6月，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“《办法》”），对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《办法》共六章五十五条，主要包括总则、经营规则、监管指标、监督管理、法律责任及附则等。《办法》重点包括完善业务经营规则、加强监管指标约束和厘清监管职责分工等内容。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《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，有助于企业发现自身的风险敞口，及时发现风险控制风险。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。

“稳定”仍然是经济发展的主基调；近年来政策不断支持民营及中小微企业融资，但此类融资租赁企业融资问题短期内难以彻底改善，资产质量将仍然承压。

2019年12月，中央经济工作会议召开，2020年我国要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题”。目前对于民营融资租赁企业，在银行融资多需要抵质押或是担保借款，纯信用借款较少；另外从债券市场来看，投资者对民企债的认可度仍然不高，对民营企业“一刀切”的现象还普遍存在。虽然近年来不断有政策支持民营企业融资，但市场并未向民营企业大量释放流动性，资金方对于风险溢价的要求仍然很高，股东对于融资和经营风险的影响愈加明显，并且短期内此种态势难以扭转。

在融资端分层的背景下，融资租赁下游民营和中小微企业受限于融资和经营风险等问题，资金链相对趋紧，信用风险短期难以化解，向该领域投放资金的融资租赁企业资产质量短期内仍然存疑，而业务集中于央企或资质相对较好的大型国企的融资租赁企业的资产质量能够得到一定的保障。此外，联合评级也关注到，近年来部分资质一般的地方政府融资平台和地方国企已经出现了融资租赁项目违约的情况，资金大量投放到该两类企业的融资租赁企业资产质量未来可能承压。

四、管理与内控分析

2019年，公司董事、监事及经营管理层无变动，内部控制体系比较健全，风险控制体系能够与现有业务发展情况相匹配。

跟踪期内，公司董事、监事及经营管理层未发生变动。此外，狮桥开曼股权完成变更，建信北京成为公司实际控制人，贝恩资本成为其第二大股东，本次交易对公司法人治理体系、业务发展及融资环境等方面的影响需关注。

内部控制方面，2019年，公司内部控制制度和组织架构无重大变化。公司保持了与其法人治理结构配套的内部控制制度体系，涵盖了会计核算、财务管理、投融资管理制度、重大事项决策、人力资源管理、印章管理和使用等整个公司经营管理过程，确保各项工作都有章可循，拥有比较健全的管理体系。

风险管理方面，2019年公司风险管理架构无重大变化。公司延续了自身的风险治理机制，风险控制体系能够与现有业务发展相匹配。公司各业务线的经营计划和各融资租赁产品的风险回报方案，均需经过董事会研究和决定，较好地防范了业务模式带来的信用风险。公司董事会通过例会和内审

等机制监控风险控制流程落实情况和资产质量结果。

五、经营分析

1. 业务概况

公司主营业务突出，2019 年，公司营业收入有所增长，营业收入以融资租赁业务收入和贷款促成服务业务收入为主。

2019 年，公司实现营业收入 24.15 亿元，同比增长 41.24%，主要系当年公司融资租赁业务收入增长以及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，2019 年主营业务收入占公司营业收入比重为 94.34%，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，2019 年占营业收入的比重分别为 82.67%和 11.68%。公司其他业务收入主要由管理及服务费收入、经营租赁利息收入、汽车销售业务收入和其他收入构成，2019 年占公司营业收入比重均很低。2019 年，公司实现净利润 2.29 亿元，同比增长 12.40%。

表 1 公司营业收入分布情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	16.38	95.79	22.78	94.34
其中：融资租赁业务	16.00	93.57	19.97	82.67
贷款促成服务业务	0.38	2.22	2.82	11.68
其他业务收入	0.72	4.21	1.37	5.66
其中：管理及服务费	0.36	2.13	0.30	1.23
经营租赁利息	0.05	0.31	0.12	0.50
汽车销售业务	0.20	1.19	0.54	2.22
其他	0.10	0.58	0.41	1.70
合计	17.10	100.00	24.15	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2. 业务分析

2019 年，公司业务发展仍以商用车融资租赁业务为主，业务模式主要为回租模式；商用车助贷业务为业务提供了重要补充；2019 年，公司业务投放额大幅增加。

从融资租赁业务模式来看，公司仍主要采用售后回租（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；2019 年，公司租赁资产投放回租模式占比为 99.98%，占比变化不大。公司融资租赁合同期限仍以 1—3 年（含）为主。

助贷业务方面，截至 2019 年末，公司与 25 家金融机构达成合作，累计获得助贷业务授信 296.50 亿元，已使用授信额度 83.67 亿元。

2019 年，公司业务投放额（包含租赁和助贷）为 227.66 亿元，同比增长 99.47%，主要系当年公司融资租赁业务投放额增长，以及助贷业务规模快速增长所致。业务投向上，公司主要在商用车领域开展业务。2019 年，公司商用车领域业务投放额为 227.66 亿元，同比大幅增加 114.03 亿元。

2019 年，公司租赁资产投放规模有所增长，租赁资产投放均集中于商用车领域。

2019 年，公司租赁业务有所发展。截至 2019 年末，公司租赁资产余额 173.26 亿元，较上年末增长 29.71%，主要系当年资本金增加，使得公司商用车投放进一步增长所致。截至 2019 年末，公

司租赁资产净额 170.07 亿元，较上年末增长 29.75%。

2019 年，公司租赁资产投放额为 154.34 亿元，同比增长 51.19%，主要系当年资本金增加，使得公司租赁业务的投放空间随之扩大，当年租赁资产均为商用车领域投放。2019 年，公司租赁资产投放均集中于商用车融资租赁市场，当年租赁资产投放额为 154.34 亿元，同比增长 51.94%。

表 2 公司租赁业务概况（单位：亿元）

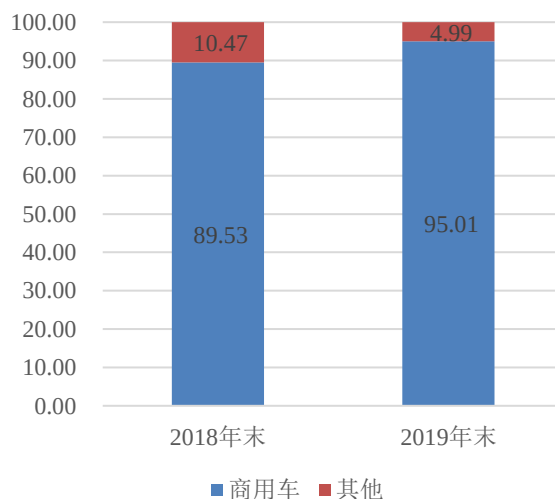
项目	2018 年	2019 年
期末租赁资产余额	133.57	173.26
期末租赁资产净额	131.08	170.07
租赁资产投放额	102.08	154.34
其中：商用车	101.58	154.34
乘用车	0.44	--
医疗工装	0.06	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司专注商用车融资租赁领域，租赁资产行业集中度高，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最主要的开展区域。

行业集中度方面，按租赁资产余额统计，截至 2019 年末，公司租赁资产主要集中于商用车领域，占比为 95.01%，主要系公司专注商用车融资租赁业务所致，其他行业租赁资产占比有所下降。公司租赁资产行业集中度很高。

图 2 公司租赁资产行业集中度（单位：%）



注：统计口径为租赁资产余额
资料来源：公司提供

2019 年，公司下游客户仍较分散且集中度进一步下降，主要系公司新增租赁业务逐步向散单倾斜所致。截至 2019 年末，公司单一最大客户融资余额为 0.17 亿元，占净资产的比重下降至 0.53%；前十大客户集中度下降至 4.14%。公司租赁业务客户集中度仍很低。

表3 公司租赁业务集中度（单位：亿元、%）

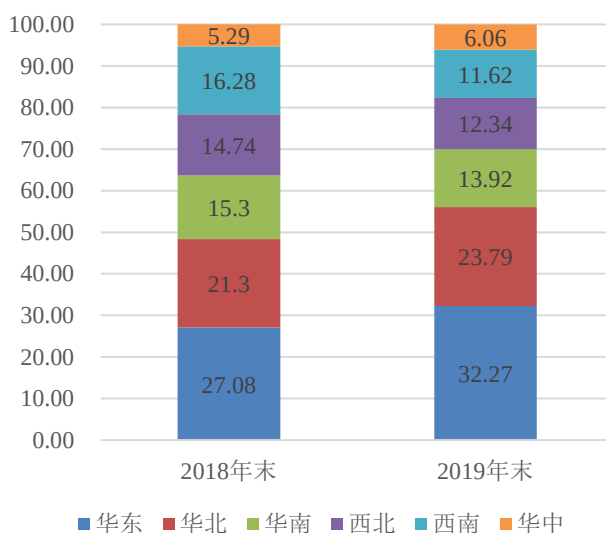
项目		2018 年末	2019 年末
单一最大客户	租赁资产余额	0.27	0.17
	占净资产比例	1.03	0.53
前十大客户	租赁资产余额	1.92	1.34
	占净资产比例	7.29	4.14

注：统计口径为租赁资产余额

资料来源：公司提供，联合评级整理

区域集中度方面，公司仍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，地区集中度有所上升，截至 2019 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为 56.06%，同比上升 7.68 个百分点。截至 2019 年末，除华中地区外，公司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。

图3 公司应收融资租赁款地区分布（单位：%）



注：统计口径为租赁资产余额；其中，华东指代江苏、浙江、上海、安徽、福建、江西和山东；华北指代北京、天津、河北、山西、内蒙古自治区和东北三省；西南指代重庆、四川、贵州和云南；华南指代广东和广西；西北指代陕西、甘肃、宁夏和新疆；华中指代河南、湖北和湖南。

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司资产质量有所下滑，但仍处于尚可水平，租赁资产拨备计提充分。同时，联合评级也关注到，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，公司资产质量状况需关注。

截至 2019 年末，公司资产质量有所下滑，不良率为 1.11%，较上年末上升 0.17 个百分点，资产质量仍处于尚可水平。拨备覆盖率方面，截至 2019 年末，公司租赁资产拨备覆盖率为 166.20%，同比下降 31.97 个百分点；租赁资产拨备率方面，截至 2019 年末，公司融资租赁资产拨备率为 1.84%，同比变化不大，公司对租赁资产拨备计提充分。2020 年以来，受新冠病毒疫情影响，国内经济受到较大不利影响，贸易、货运等行业影响较大，由于公司租赁资产以商用车为主，受此影响较大，需对公司资产质量的变化保持关注。

表 4 公司租赁资产资产质量（单位：亿元、%）

资产分类	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
正常类	132.22	98.99	171.17	98.79
关注类	0.10	0.07	0.17	0.10
不良类	1.26	0.94	1.92	1.11
合计	133.57	100.00	173.26	100.00
不良率	0.94		1.11	
拨备覆盖率	198.17		166.20	
融资租赁资产拨备率	1.87		1.84	

注：统计口径为租赁资产余额
资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司助贷业务发展迅速，以不提供担保的助贷项目为主。同时联合评级也关注到，公司助贷业务开展时间短且发展较为迅速，未来提供担保的助贷业务代偿情况仍需观察。

自 2018 年推行以来，公司商用车助贷业务发展迅速。2019 年，公司助贷业务完成投放 73.32 亿元，同比增加 61.27 亿元，主要系 2018 年公司助贷业务开展时间较短所致。截至 2019 年末，公司助贷业务余额为 61.10 亿元，较上年末增长 48.80 亿元。其中，公司提供担保的助贷业务余额为 10.84 亿元，较上年末增长 10.41 亿元，占公司助贷业务余额的比重为 17.74%，公司助贷业务以不提供担保的项目为主。截至 2019 年末，公司助贷业务当年代偿额为 0.28 亿元。公司助贷业务期限一般在 2 年左右，由于公司助贷业务开展时间尚短，未来提供担保的助贷业务代偿情况仍需观察。

表 5 公司助贷业务概况（单位：亿元）

项目	2018 年/末	2019 年/末
助贷业务余额	12.30	61.10
其中：提供担保的助贷业务余额	0.43	10.84
不提供担保的助贷业务余额	11.87	50.24
当期助贷业务投放额	12.05	73.32
助贷业务代偿额	0.00	0.28

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司融资渠道保持多元，同业转租赁、Pre-ABS 和资产证券化是公司最主要的融资渠道；公司融资成本尚可。

债权融资方面，公司主要通过同业转租赁、Pre-ABS、资产证券化渠道进行融资，并辅以银行借款、公司债和股东借款。截至 2019 年末，公司同业转租赁融资余额为 48.39 亿元，较上年末增长 24.46%，占比小幅下降至 30.24%，是公司最主要的融资途径。截至 2019 年末，公司 Pre-ABS 融资余额为 47.65 亿元，较上年末增长 124.87%，占比提升至 29.78%，成为公司第二大融资渠道。截至 2019 年末，公司资产证券化融资余额为 43.82 亿元，较上年末下降 7.84%，占比下降至 27.39%。此外，截至 2019 年末，公司银行借款、公司债和股东借款融资余额分别为 12.07 亿元、6.31 亿元和 1.76 亿元，占比分别为 7.54%、3.94%和 1.10%，对公司融资形成了一定的补充。2019 年，公司平均融资成本¹为 6.87%，同比变化不大，公司融资成本尚可。

¹ 平均融资成本=利息支出/平均有息债务规模*100%

表 6 公司主要债务融资余额（单位：亿元、%）

融资渠道	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
同业转租赁	38.88	32.11	48.39	30.24
Pre-ABS	21.19	17.50	47.65	29.78
资产证券化	47.55	39.27	43.82	27.39
银行借款	7.21	5.96	12.07	7.54
公司债	4.48	3.70	6.31	3.94
股东借款	1.76	1.45	1.76	1.10
合计	121.07	100.00	159.99	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

股权融资方面，2018—2019 年，公司注册资本由 3.38 亿美元增至 5.00 亿美元，实收资本由 3.06 亿美元增至 3.60 亿美元。公司资本实力持续增长。

3. 重大事项

狮桥开曼股权发生变更，建信北京成为公司实际控制人，贝恩资本成为其第二大股东；联合评级将持续关注本次交易对公司法人治理体系、业务发展及融资环境等方面的影响。

2019 年 12 月，建信信托已通过其控制的建信开曼与贝恩资本所控制的 BCL 签署股权转让协议以受让 BCL 持有狮桥开曼的 30% 股权（以下简称“本次交易”）。

2020 年 1 月，建信信托与公司及天津狮桥国际物流有限公司签署《融资支持框架协议》，进一步对本次交易完成后的相关后续事项作出具体约定，包括但不限于建信开曼在一定情形下应（并促使其关联方）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。

截至 2020 年 6 月 3 日，本次交易已经完成交割，建信开曼直接持有狮桥开曼 32.00% 的股权，建信北京成为公司实际控制人，贝恩资本成为狮桥开曼第二大股东。联合评级将持续关注本次交易对公司法人治理体系、业务发展及融资环境等方面的影响。

4. 未来发展

公司制定了较为清晰且符合其自身定位的发展规划。

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，使得公司在快速度、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 20 余家金融机构。未来，公司将大力发展助贷业务。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年的财务报表由毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。从合并范围来看，2019 年，公司合并范围内增加 13 家子公司，除此之外，公司合并范围变化来自于合并由公司发行资产证券化产品产生的结构化主体，公司新增子公司规模相对较

小，对公司财务数据造成一定的影响，但影响不大。综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资产构成及流动性

2019 年，公司资产规模有所增长，主要由应收融资租赁款和货币资金构成。同时，联合评级也关注到公司受限资产占比较高，整体资产流动性弱。

截至 2019 年末，公司资产总额 222.08 亿元，较上年末增长 30.34%，主要系当年公司应收融资租赁款²规模上升所致。公司资产主要由应收融资租赁款（占比 76.58%）和货币资金（占比 7.82%）构成。

表 7 公司资产概况表（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
资产总计	170.39	222.08
其中：货币资金	14.09	17.36
应收融资租赁款	131.08	170.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

应收融资租赁款是公司最主要的资产组成部分。截至 2019 年末，公司应收融资租赁款净额为 170.07 亿元，较上年末增长 29.75%。坏账计提方面，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款坏账准备 3.19 亿元，不良应收融资租赁款 1.92 亿元，拨备覆盖率和租赁资产拨备率分别为 166.20%和 1.84%，公司坏账准备计提充足。按到期期限来看，截至 2019 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 60.92%，1 至 2 年（含）到期的占比 29.15%，2 至 3 年（含）到期的占比 7.05%，3 年以上到期的占比 2.88%。资产受限方面，截至 2019 年末，公司应收融资租赁款中受限部分账面价值 164.76 亿元，占应收融资租赁款账面价值的 96.87%，较上年末上升 2.41 个百分点，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 2019 年末，公司货币资金 17.36 亿元，较上年末增长 23.20%。截至 2019 年末，公司货币资金中受限部分规模 5.99 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 34.51%，较上年末上升 2.45 个百分点，公司货币资金受限比例有所上升。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值 173.76 亿元（具体见下表），占资产总计的比重为 78.24%，公司资产流动性弱。

表 8 截至 2019 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	5.99
应收融资租赁款	164.76
存出融资保证金	2.91
押金	0.06
其他保证金	0.06
合计	173.76

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

² 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

3. 负债及所有者权益

公司负债规模有所增长，债务负担较重，且以短期债务为主，需要进行较好的流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债合计 189.74 亿元，较上年末增长 31.66%。截至 2019 年末，公司负债主要由长期借款（含一年内到期的）、短期借款及其他非流动负债（含一年内到期的）构成，占比分别为 48.68%、32.84%和 11.97%。

截至 2019 年末，公司短期借款规模为 62.31 亿元，同比大幅增长 115.60%，主要系当年公司短期借款中质押借款规模大幅上升所致。截至 2019 年末，公司短期借款主要包括质押借款、保证借款和信用借款，占比分别为 85.60%、11.66%和 2.74%。截至 2019 年末，公司长期借款规模为 92.36 亿元，较上年末增长 4.44%，主要系当年公司长期借款中质押借款规模增长所致。截至 2019 年末，公司长期借款中质押借款主要包括质押借款、信用借款和保证借款，占比分别为 96.51%、1.92%和 1.57%。截至 2019 年末，公司其他非流动负债规模为 22.72 亿元，较上年末增长 33.50%，主要系当年公司融资租赁业务规模持续增长，客户存入租赁保证金增长所致。截至 2019 年末，公司其他非流动负债均为存入租赁保证金。

有息债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务规模 159.99 亿元，较上年末增长 32.15%，主要系当年公司短期借款及一年内到期的长期借款增长所致。截至 2019 年末，公司全部债务中短期债务占比 81.45%，债务结构偏短期，需进行较好的流动性管理。

杠杆水平方面，截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数分别为 85.44%、83.18%和 6.33 倍，分别较上年末增长 0.86 个百分点、1.01 个百分点和 0.38 倍，均较上年末有所增长。整体看，公司债务负担仍较重。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	144.11	189.74
其中：短期借款	28.90	62.31
长期借款	88.43	92.36
其他非流动负债	17.02	22.72
全部债务	121.07	159.99
其中：短期债务	93.15	130.31
长期债务	27.92	29.69
资产负债率	84.58	85.44
全部债务资本化比率	82.17	83.18
杠杆倍数	5.95	6.33

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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。截至 2019 末，公司实收资本 3.60 亿美元（即 23.11 亿元人民币）。2019 年，公司未向股东分配利润，利润留存力度大。截至 2019 年末，公司所有者权益 32.34 亿元，较上年末增长 23.11%。其中，归属于母公司所有者权益 31.36 亿元，较上年末增长 23.48%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 73.70%、未分配利润占比 23.78%。公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入利润规模均有所增长，盈利能力维持较好水平。

2019 年，公司实现营业收入 24.15 亿元，同比增长 41.24%，主要系当年随着业务规模的扩张，公司融资租赁业务收入及贷款促成服务收入均同比增长所致。

营业成本方面，2019 年，公司发生营业成本 11.20 亿元，同比增长 18.86%。公司营业成本主要来自于利息支出，2019 年，公司发生利息支出 9.73 亿元，同比增长 19.92%。业务及管理费方面，2019 年，公司发生业务及管理费 8.06 亿元，同比大幅增长 119.73%，主要系当年公司员工费用、科技服务费及营销费用大幅增长所致。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收融资租赁款等计提的信用减值损失。2019 年，公司计提减值损失 1.98 亿元，同比增长 34.04%，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，2019 年，公司利润总额及净利润分别为 3.09 亿元和 2.29 亿元，分别同比增长 12.62%和 12.40%。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 12.84%、1.17%和 7.80%，分别为同比下降 3.24 个百分点、0.09 个百分点和 0.98 个百分点；同期，公司净息差为 6.09%同比增加 0.78 个百分点。公司盈利能力处于较好水平。

表 10 公司盈利能力指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年
营业收入	17.10	24.15
营业成本	9.42	11.20
资产减值损失	0.80	0.53
信用减值损失	0.68	1.45
利润总额	2.75	3.09
净利润	2.03	2.29
营业利润率	16.09	12.84
总资产收益率	1.26	1.17
净资产收益率	8.78	7.80
净利息差	5.31	6.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司净资产收益率接近样本平均水平，总资产收益率低于样本平均值，资产负债率偏高。

表 11 同行业 2019 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	净资产收益率	总资产收益率	资产负债率
中远海运租赁	9.54	1.42	85.84
康富租赁	9.42	1.22	87.10
中垠租赁	5.17	2.70	48.60
样本平均值	8.04	1.78	73.85
狮桥租赁	7.80	1.17	85.44

资料来源：公司审计报告及公开资料，联合评级整理

5. 现金流

公司现金流有所波动，整体状况保持良好，日常经营对融资依赖程度较高。

经营活动现金流方面，流入主要系公司提供融资租赁业务和转让债权收到的现金，流出主要系公司提供融资租赁业务支付的现金。2019年，随着公司业务规模的扩大，经营活动流入及流出的现金均有所增长，分别同比增长71.70%和99.56%。综合以上因素，2019年，公司经营性现金流量净额有正转负，为-31.59亿元，波动较大。

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。2019年，随着公司业务发展，投资活动流入及流出规模均有所增长，分别同比增长20.73%和16.65%，投资活动现金流净额为1.68亿元，公司投资性现金流量净额有所波动。

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。2019年，公司融资规模持续增长，公司筹资活动流入及流出规模均有所增长，分别同比增长38.42%和22.52%。综合以上因素，2019年，公司筹资性现金流量净额由负转正，为31.71亿元，波动较大。公司经营对融资依赖程度较高。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
经营性现金流量净额	4.22	-31.59
投资性现金流量净额	-2.46	1.68
筹资性现金流量净额	-0.39	31.71
现金及现金等价物净增加额	1.39	1.80
期末现金及现金等价物余额	9.57	11.37

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

6. 偿债能力

公司偿债指标整体表现一般；但考虑到公司业务持续发展，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。

从短期偿债能力来看，公司流动比率有所下降，截至2019年末为0.98倍，较上年末下降0.15倍；2019年，受租赁资产投放额快速增长，资金需求较大影响，公司筹资活动前净现金流为-29.91亿元，无法覆盖流动负债及利息，公司日常经营对于筹资活动的依赖程度较高。

从长期偿债能力来看，截至2019年末，公司EBITDA为13.03亿元，较上年末增长18.96%，EBITDA利息倍数为1.34倍，较上年末变化不大，覆盖程度保持稳定，属于尚可水平；EBITDA全部债务比分别为0.08倍，较上年末变化不大，EBITDA对债务的保障程度一般。

表13 公司偿债能力情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年/末	2019年/末
流动比率	1.13	0.98
筹资活动前净现金流	1.76	-29.91
EBITDA	10.95	13.03
EBITDA利息倍数	1.35	1.34
EBITDA全部债务比	0.09	0.08

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司无对合并范围外的重大担保，且无重大未决诉讼；需要公司提供担保的助贷业务规模为 10.84 亿元。

截至 2019 年末，公司在银行等外部金融机构授信总额度为 404.70 亿元，其中已使用 261.46 亿元，公司融资渠道较畅通。

截至 2020 年 1 月 3 日，经查询公司征信报告，公司已结清和未结清信贷业务中无关注类或不良类贷款。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”的待偿本金合计 3.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除筹资前活动现金净流量/待偿本金合计指标较低外，其余指标尚可。

表 14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产/待偿本金合计	10.78
净利润/待偿本金合计	0.76
EBITDA/待偿本金合计	4.34
筹资前活动现金净流量/待偿本金合计	-9.97

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司在商用车融资租赁行业具有龙头地位，股东支持力度较大，资产质量尚可，融资渠道较畅通，间接融资能力较强，因此公司对“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”的偿还能力属很强。

八、综合评价

公司展业时间较长，在商用车融资租赁细分行业具有龙头地位。2019 年，公司业务投放规模快速增长，带动收入利润规模增长。此外，Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更，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，建信北京作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，能够为公司提供有力支持。

同时，联合评级也关注到公司资产负债率处于较高水平，租赁资产受限比例较高。2020 年以来，新冠病毒疫情对贸易、货运等行业影响较大，国内经济受到较大不利影响，需对公司资产质量的变化和助贷业务代偿情况保持关注。此外，Lionbridge Cayman Limited 股权完成变更，本次交易对公司的影响需关注。

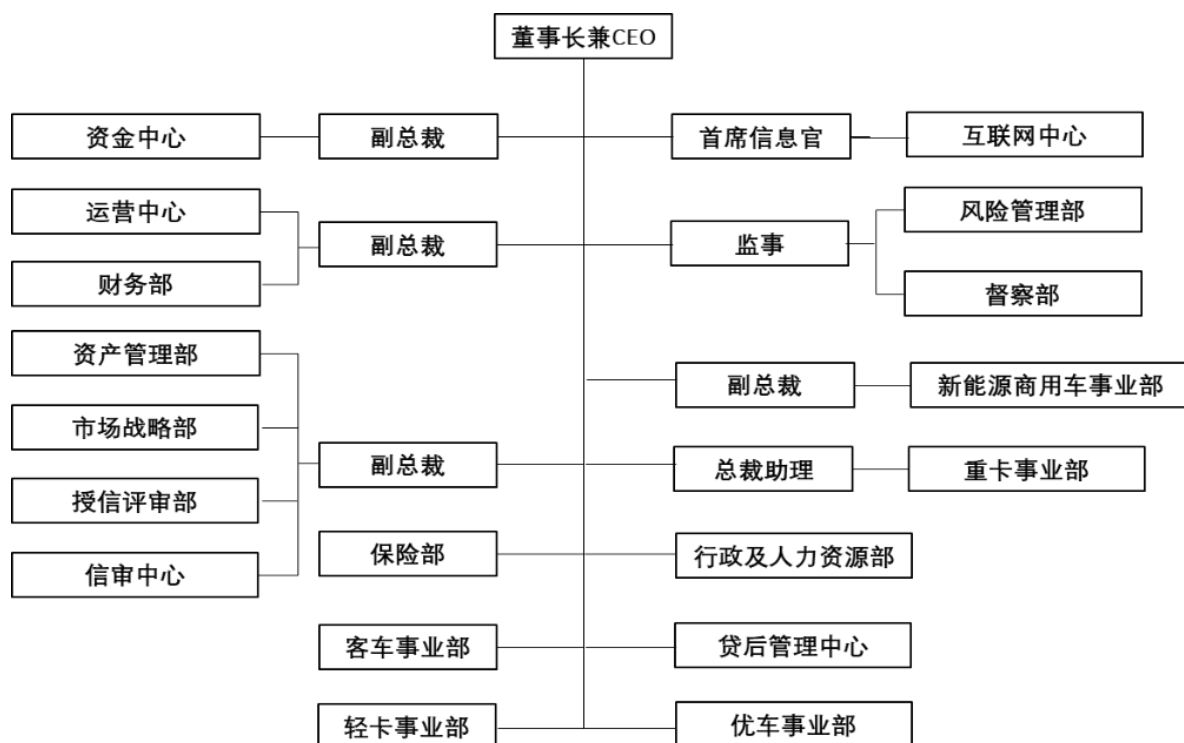
随着公司战略的持续推进，未来公司业务规模和盈利水平有望继续提升，整体竞争实力将有所增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“19 狮桥 01”“20 狮桥 01”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 狮桥融资租赁（中国）有限公司

组织结构图

(截至 2019 年末)



附件2 狮桥融资租赁（中国）有限公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	170.39	222.08
所有者权益（亿元）	26.27	32.34
不良率（%）	0.94	1.11
拨备覆盖率（%）	198.17	166.20
负债总额（亿元）	144.11	189.74
短期债务（亿元）	93.15	130.31
全部债务（亿元）	121.07	159.99
营业收入（亿元）	17.10	24.15
净利润（亿元）	2.03	2.29
单一客户融资集中度（%）	1.03	0.53
最大十家客户融资集中度（%）	7.29	4.14
资产负债率（%）	84.58	85.44
全部债务资本化比率（%）	82.17	83.18
杠杆倍数（倍）	5.95	6.33
总资产收益率（%）	1.26	1.17
净资产收益率（%）	8.78	7.80
净利息差（%）	5.31	6.09
流动比率（倍）	1.13	0.98
筹资活动前现金流动负债比（倍）	0.02	-0.21
筹资活动前现金利息保障倍数（倍）	0.22	-3.08
EBITDA（亿元）	10.95	13.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.65	4.34

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
逾期率	逾期金额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
不良率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额
拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额 $\times 100\%$;
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 $\times 100\%$
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$ - 利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务)/2] $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[(期初总资产+期末总资产)/2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总计 $\times 100\%$
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益) $\times 100\%$
风险资产	总资产-现金-银行存款-国债
杠杆倍数	风险资产/净资产
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债科目中有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债科目中有息债务
全部债务	短期债务+长期债务
流动比率	流动资产/流动负债
筹资活动前现金净流量	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资活动前现金流量	经营活动产生的现金流入+投资活动产生的现金流入
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务比

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。