


信用评级公告

联合〔2021〕9192号

联合资信评估股份有限公司通过对狮桥融资租赁（中国）有限公司及其拟 2022 年面向专业投资者公开发行的公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定狮桥融资租赁（中国）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，狮桥融资租赁（中国）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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： 

二〇二一年十一月二十六日

狮桥融资租赁（中国）有限公司2022年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期债券期限：2 年期，附第 1 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还存量公司债券

评级时间：2021 年 11 月 26 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，主营业务突出，业务覆盖区域较广，风控体系较完善。2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，盈利稳定性较强，租赁资产质量较好。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、资本补充和流动性等方面为公司提供有力支持。

另一方面，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。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。

本期债券拟用于偿还存量公司债券，本期债券发行后，将提升公司中长期负债比例，有助于改善公司债务结构。整体看，公司的现金流和利润指标能够对本期债券本金形成良好覆盖。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

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，业务规模持续增长。**公司作为商用车融资租赁行业龙头企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，业务规模较大，且呈持续增长趋势。
- 收入规模持续增长，风控体系较完善。**随着公司业务规模

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

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

的扩大，公司收入规模呈持续增长态势。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

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。
2. 短期债务占比较高，资产流动性弱。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，公司资产流动性弱。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年1-6月
资产总额(亿元)	170.39	222.08	212.00	235.79
所有者权益(亿元)	26.27	32.34	36.43	38.53
不良率(%)	0.94	1.11	1.14	1.11
拨备覆盖率(%)	198.17	166.20	179.68	177.52
短期债务(亿元)	93.15	130.31	89.97	108.31
全部债务(亿元)	121.07	159.99	119.43	140.08
营业收入(亿元)	17.10	24.15	27.39	16.43
利润总额(亿元)	2.75	3.09	2.82	3.05
杠杆倍数(倍)	5.95	6.33	4.92	5.24
总资产收益率(%)	1.26	1.17	0.93	0.94
净资产收益率(%)	8.78	7.80	5.84	5.62
流动比率(%)	113.13	97.88	111.91	103.52
EBITDA(亿元)	10.95	13.03	14.62	7.27
EBITDA利息倍数(倍)	1.35	1.34	1.27	1.80
EBITDA/本期债券额度(倍)	2.19	2.61	2.92	1.45

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1-6月财务数据未经审计，相关指标未年化资料来源：公司财务报表及公司提供，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+	稳定	2021/6/18	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
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

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、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。

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（期）债项，有效期为本次（期）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。

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年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

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2022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。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9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9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6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、行政及人力资源部、保险部、市场战略部、财务部、内审部、法律合规部、运营中心、资金中心和权证管理中心18个业务及职能部门（组织架构图详见附件1-2），共有员工4501人。截至2021年6月末，公司纳入合并范围子公司12家，其中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（子公司情况详见附件1-3）。

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，公司实现营业收入27.39亿元，利润总额2.82亿元。

截至2021年6月末，公司资产总额235.79亿元，其中应收融资租赁款净额148.51亿元，所有者权益38.53亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2021年1—6月，公司实现营业收入16.43亿元，利润总额3.05亿元。

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、本期债券概况

2021年9月6日，经上海证券交易所审核同意并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2021〕2916号），公司获准面向专业投资者公开发行不超过15.00亿元（含）的公司债券。

本期债券名称为“狮桥融资租赁（中国）有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，系公司在上述获批额度内的首期发行，发行规模不超过5.00亿元（含）。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行；期限为2年期，附第1年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还存量公司债券。

本期公司债券无担保。建信信托将为本期债券提供流动性支持，旨在保障公司在本期债券存续期间正常经营，不具备强制执行性，不构成对本期债券的担保。

三、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，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调

节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	7.10	5.00	4.00	33.00
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021年前三季度，CPI先涨后落，PPI显著上涨。2021年前三季度，CPI同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

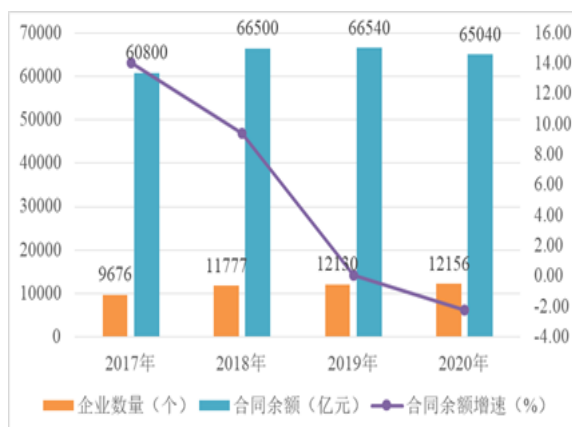
四、行业分析

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³，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。

³ 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 2 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，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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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）。截至2021年9月末，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

公司展业时间较长，管理团队稳定，业务覆盖区域较广，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6月末，公司实收资本26.08亿元，在行业中处于上游水平；应收融资租赁款净额148.51亿元。

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。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。2018—2020年，公司发行ABS和ABN共计21支，发行债券4支，发行规模合计248.32亿元。

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，2018—2020年，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。

3. 人员素质

公司管理层从业经验丰富，员工的学历水平符合行业特征，能够满足公司持续发展的需要。

公司董事长兼总经理万钧，男，1972年12月生，中国人民大学经济学学士、中欧国际工商学院EMBA；曾任中联重科股份有限公司副总裁，中联重科融资租赁公司总经理，新时代信托投资股份有限公司总裁助理兼融资租赁事业部总经理；自2012年4月起任公司董事长兼总经理。

公司副总经理（分管风险控制及市场战略）朱涛，男，1972年10月生，中国政法大学法学学士，中欧国际工商学院MBA；CFA持证人，持有国家律师资格；曾任标准普尔风险管理咨询总监、汇丰银行环球银行部副总经理、汇丰村镇银行行长、中国银行高级风险经理。自2013年7月起担任公司副总经理。

截至2021年6月末，公司员工合计4501人；从学历构成来看，本科及以上学历2011人，占比44.68%；大专及以下学历2490人，占比55.32%；公司学历水平符合行业特征。

4. 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，建信信托与公司及狮桥物流签署新《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。

5. 企业信用记录

根据查询日为2021年9月23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，截至本报告出具日，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2021年6月末，公司在银行等外部金融机构授信总额为340.51亿元，其中未使用额度138.94亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构比较完善，能够与公司的业务发展相适应。

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。

公司不设股东会，股东是公司的最高权力机构。公司设立董事会，董事会由5名董事组成。董事会成员由股东狮桥资本委派或者更换。董事会设董事长1人，董事长由股东狮桥资本在董事会成员中选定。董事每届任期3年，连选可以连任。公司不设监事会，设1名监事，监事由股东狮桥资本委派或撤换。监事任期每届3年，任期届满，经股东狮桥资本委派可以连任。公司设总经理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。

2. 管理水平

公司组织架构精细完善，内部控制体系较完善，各项内控制度基本健全。

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、资金中心和权证管理中心18个业务及职能部门，其中资金中心负责公司融资及资金管理；运营中心负责跟进各事业部的发展动态、公司决策执行情况；二手车金融事业部负责提供二手商用车融

资租赁服务；财务部负责财务核算和决策；资产管理部负责大项目的催收；市场战略部负责市场营销工作；信审中心负责散单信审和电话催收；法律合规部负责企业法务相关工作；轻卡事业部、重卡事业部分别负责轻型卡车和中重型卡车的融资租赁业务；内审部负责审查和评价各部门的业务活动、内部控制和风险管理的适当性和有效性；互联网中心负责系统开发与维护，提供技术支持；督察部负责业务合规性审查；贷后管理部负责日常贷后管理及清收工作；权证管理中心负责集团权属资料归档管理工作。公司的组织架构设置与不同的发展阶段相匹配，根据公司自身经营特点，逐步调整并优化组织架构，通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。

公司根据《公司法》明确了股东行使职责的方式，以及董事会、监事的职责及决议程序，确保公司重大决策等行为合法、合规、真实、有效。为了加强内部管理，公司建立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、关联交易制度、对外担保制度、投资者关系管理制度、突发事件应急处理及信息披露工作管理办法、信息披露管理制度、募集债券资金管理制度、重大事项报告制度等整个公司经营过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

资金预算管理方面，公司制定了《狮桥融资租赁（中国）有限公司资金预算管理制度》。公司秉承“收支筹划，综合平衡；安全优先，兼顾效益；全面预算，过程控制；权责明确，分级实施；严格考核，奖惩兑现”的预算管理基本原则，优化资源配置，降低资金经营和管理成本，指导公司各部门的经营运作，提高企业管理效率和经济效益，保证公司整体的健康发展。

融资租赁业务管理方面，公司为规范其资产的过程管理，保证资产安全，根据相关法律法规的规定，并结合公司的实际情况建立了贷前、贷中、贷后三个环节业务管理制度体系和流程，并通过融资租赁业务管理系统进行系统化管理，主要业务管理制度包括《狮桥融资租赁（中国）

有限公司重卡事业部传统融资租赁业务信审规范》《狮桥融资租赁（中国）有限公司重卡事业部放款材料审核规范》《狮桥融资租赁（中国）有限公司项目风险评审委员会管理办法》《狮桥融资租赁（中国）有限公司呼叫中心租金催收管理办法》《狮桥融资租赁（中国）有限公司重卡事业部结清管理办法》《狮桥融资租赁（中国）有限公司逾期应收账款清收管理办法》《狮桥融资租赁（中国）有限公司重卡事业部车辆清收及处置管理办法》《狮桥融资租赁（中国）有限公司重卡事业部GPS管理办法》，通过一系列的制度和逐步完善的制度体系，对业务申请与审批、贷后管理与催收、拖回资产的清收与处置以及租赁资产的实时定位与追踪进行了明确的规定，以确保业务正常开展与租赁资产的安全。

对外担保方面，公司制定了《狮桥融资租赁（中国）有限公司对外担保管理办法》，规定了对外担保严格的审批制度，要求担保期间安排专人负责动态跟踪，及时预警可能出现的风险并采取相应的化解措施，从而使公司对外担保风险能够得到有效控制。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入突出，2018-2020年，公司营业收入持续增长，营业收入以融资租赁业务收入和贷款促成业务收入为主，其中贷款促成业务收入占主营业务收入比重逐年上升；同期，利润总额波动增长，2020年，受疫情影响，公司应收融资租赁款减值计提增加，利润水平同比小幅下降。随着疫情影响的消除，2021年上半年，公司营业收入同比有所增长，利润水平随融资成本的下降实现大幅度增长。

公司业务以融资租赁业务为主。2018-2020年，公司营业收入规模持续增长，年均复合增长26.55%；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。2018-2020年，公司营业收入包括主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入占公司营业收入比重持续高于93%，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，2020年占营业收入的比重分别为67.44%和25.93%。2020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，2018年以来上述业务收入占公司营业收入比重均较低。

2018—2020年，公司利润总额先增后减、波动小幅增长，年均复合增长1.39%，其中2019年同比增长12.62%；2020年，公司实现利润总额2.82亿元，同比下降8.72%。2018—2020年，公

司净利润规模有所波动；2020年，公司实现净利润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。

2021年1—6月，随着助贷业务的开展，公司实现营业收入16.43亿元，同比增长7.42%，其中融资租赁业务和贷款促成服务业务收入合计占比94.77%，贷款促成服务业务收入占比继续提升；实现利润总额3.05亿元，同比大幅增长112.84%，主要系融资成本下降，计入营业成本的利息支出大幅减少所致。

表3 公司经营概况 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	金额	占比	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	15.58	94.77
其中：融资租赁业务收入	16.00	93.57	19.97	82.67	18.47	67.44	8.08	49.15
贷款促成服务收入	0.38	2.22	2.82	11.68	7.10	25.93	7.50	45.62
其他业务收入	0.72	4.21	1.37	5.66	1.81	6.62	0.86	5.23
合计	17.10	100.00	24.15	100.00	27.39	100.00	16.43	100.00
利润总额		2.75		3.09		2.82		3.05

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。2018年，公司开始推行商用车助贷业务，并将其作为营业收入的重要补充。2019年至今，公司业务投放全部集中于商用车领域，业务投放额（含助贷）持续增长。

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。具体看，公司租赁业务主要采取形式售后回租模式。2018—2020年，公司租赁资产投放回租模式占比逐年提升，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，2018—2020年，公司商用车领域业务投放额（包含租赁和助贷）持续增长，三年分别为113.63亿元、227.66亿元和306.14亿元，年均复合增长64.14%；2020年，公司业务投放额（包含租赁和助贷）同比增长34.47%，主要系助贷业务规模快速增长所致。报告期内，除2018年外，公司租赁资产投放额均投向于商用车领域。

公司租赁资产投放以商用车领域为主，目前已搭建了完善的销售网络，2018年以来已逐步退出除商用车以外的其他领域投放。受助贷业务投放规模扩大影响，2020年及2021年上半年，公司直接投放规模同比有所下降。

2018年以来，公司结合对商用车融资租赁业务趋势和方向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年末已逐步退出除商用车以外的其他领域，专注商用车融

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。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。

2018—2020年，公司租赁业务持续发展。租赁资产余额方面，2018—2020年末，公司期末租赁资产余额有所波动，年均复合增长2.05%；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%，主要系公司发行出表型ABS所致。公司租赁资产净额波动情况基本与余额一致。

2018—2020年，公司租赁资产投放额整体呈增长趋势，年均复合增长19.74%；随着公司资本金增加，使得租赁业务的投放空间随之扩大，2019年，公司当期租赁资产投放额为154.34亿元，同比增长51.94%。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年已有大量新增业务通过助贷模式投放所致。

2021年1—6月，公司租赁业务当期投放额合计68.54亿元，同比下降16.92%；期末租赁资产余额和净额分别为151.49亿元和148.51亿元，较年初小幅增长；其中商用车（重卡）租赁资产余额为148.50亿元，占比期末租赁资产余额的98.03%，随着公司业务重心向商用车业务转移，其业务占比进一步扩大。

表4 公司租赁业务概况（分行业） 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年 1—6月	
	金额	占比	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	68.54	100.00
乘用车	0.44	0.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
医疗工装	0.06	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
农用机械	0.00	0.00	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	68.54	100.00
期末租赁资产余额	133.57		173.26		139.10		151.49	
期末租赁资产净额	131.08		170.07		136.26		148.51	

资料来源：公司提供

联合资信也关注到，公司助贷业务开展时间短但发展较为迅速，随着助贷业务的开展，助贷代偿规模逐年增长，未来需对公司提供担保的助贷业务的代偿情况给予关注。

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。自推行以来，公司商用车助贷业务发展迅速。2018—2020年，公司助贷业务当期投放额年均复合增长264.14%。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，公司助贷业务以不提供担保的项目为主。

截至2021年1—6月，公司助贷业务当期投放额合计132.79亿元，较上年同期增长105.18%。截至2021年6月末，公司助贷业务余额226.69亿元，其中提供担保的助贷业务余额95.42亿元，较2020年6月末增加79.54亿元；2021年1—6月，公司当期助贷业务代偿额为1.40亿元。针对提供担保的助贷业务，公司与合作银行商定仅承担有限的代偿责任，因而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较小。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

险管理有效性及提供担保的助贷业务的实际代偿情况给予关注。

表 5 公司助贷业务概况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
助贷业务余额	12.30	61.10	161.01	226.69
其中：提供担保的助贷业务余额	0.43	10.84	68.40	95.42
不提供担保的助贷业务余额	11.87	50.24	92.61	131.27
当期助贷业务投放额	12.05	73.32	159.78	132.79
当期助贷业务代偿额	0.00	0.28	1.69	1.40

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将聚焦商用车领域并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。

八、风险管理分析

1. 风险管理架构

自成立以来，公司不断完善的风险治理机制。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，以防范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 and 资产质量结果。

公司建立了适应中期经济环境预期的资产组合和风险分散策略，公司的融资租赁资产主要投向受宏观经济周期进入下行期影响较小的公路货运重卡，并采取零售化策略以分散风险。此外，公司强化了融资项目操作流程控制，实行

严格的审贷放分离原则。项目经业务部门项目经理贷前调查后，由风控部门进行独立的贷时审查，并依据项目类别和融资额确定相应的风险审查流程，报有权审批人或者风险评审委员会进行审批。放款部门准备法律文书、审查确认放款条件满足后操作放款。公司风控部门和放款部门不属于业务部门管理，直接向公司管理层汇报。最后，基于专注于细分行业积累的知识和经验，公司建立了较为完善的单个融资项目的风险评估技术和工具，包括零售型业务的风控工具和批发型业务的风控工具。

2. 风险管理措施

(1) 信用风险管理

信用风险是指金融工具的一方不能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。公司对包括授信项目调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良资产管理等环节的业务全流程实行规范化管理。通过信用风险管理相关政策制度和流程、业务系统和资产结构优化，及时有效识别、监控和管理公司各环节潜在的信用风险。

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为公司业务最主要的开展区域。

从行业集中度来看，按租赁资产余额统计，2018—2020年末，公司租赁资产基本集中于商用车领域，且其占比逐年提升，2018—2020年末占比分别为89.53%、95.01%和96.85%，主要系

公司调整了自身的经营方向，专注商用车融资租赁业务所致，其他行业租赁资产占比持续下

降。截至2021年6月末，公司租赁资产行业集中度很高。

表6 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		2021年6月末	
	金额	占比	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	148.50	98.03
其他	13.99	10.47	8.65	4.99	4.37	3.15	2.99	1.97
合计	133.57	100.00	173.26	100.00	139.10	100.00	151.49	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，地区集中度有所波动，2018—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

合计比重先增后减，三年末分别为48.38%、56.06%和50.09%。截至2021年6月末，公司分布在各区域的租赁资产余额趋于均衡。

表7 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		2021年6月末	
	金额	占比	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	33.02	21.80
华北	28.45	21.30	41.21	23.79	32.30	23.22	32.45	21.42
华南	20.44	15.30	24.12	13.92	22.85	16.43	23.30	15.39
西北	19.69	14.74	21.38	12.34	18.96	13.63	28.58	18.87
西南	21.75	16.28	20.13	11.62	17.39	12.50	21.27	14.04
华中	7.07	5.30	10.50	6.06	10.23	7.35	12.85	8.48
合计	133.57	100.00	173.26	100.00	139.10	100.00	151.49	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，2018—2020年末，公司下游客户较分散且集中度波动下降，主要系公司新增租赁业务逐步向散单倾斜所致，2018—2020年末单一最大客户融资余额分别为0.27亿元、0.17亿元和0.25亿元，占净资产的比重分别

为1.03%、0.53%和0.69%；前十大客户集中度分别为7.29%、4.14%和4.30%，整体呈波动下降趋势。截至2021年6月末，公司租赁业务客户集中度很低。

表8 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

项目		2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.27	0.17	0.25	0.22
	占净资产比例	1.03	0.53	0.69	0.57
前十大客户	融资租赁业务余额	1.92	1.34	1.57	1.42
	占净资产比例	7.29	4.14	4.30	3.69

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

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，公司资产质量可能存在一定的下

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。

2018—2020年末，公司租赁资产关注类和不良类资产占比小幅上升，但资产质量仍处于较好水平。2018—2020年，公司采用预期损失模型评估资产减值损失。2018—2020年末，公司拨备覆盖率和租赁资产拨备率均有小幅波动。截至2021年6月末，公司租赁资产余额151.49亿元，较上年末增长8.90%，其中关注类和不良类资产规模较上年末均有所增长，不良率有所下降；拨备覆盖率较上年末下降2.16个百分点。整体看，公司对租赁资产拨备计提较充分。

表9 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6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	149.50	98.69
关注类	0.10	0.07	0.17	0.10	0.19	0.14	0.31	0.20
不良类	1.26	0.94	1.92	1.11	1.58	1.14	1.68	1.11
合计	133.57	100.00	173.26	100.00	139.10	100.00	151.49	100.00
坏账准备		2.49		3.19		2.85		2.97
租赁资产拨备率		1.87		1.84		2.05		1.96
拨备覆盖率		198.17		166.20		179.68		177.52

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 流动性风险管理

流动性风险是指负债到期时没有足够资金偿付负债的风险，流动性风险是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。公司的资金来源包括债权融资和股权融资。

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。2021上半年，资产证券化和银行借款为公司最主要的融资方式。

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。2018—2020年末，公司融资余额有所波动，其中2020年末融资余额较2019年末下降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%，占比上升12.04个百分点。2018—2020年，公司平均融资成本整体呈下降态势，三年分别为7.16%、7.33%和6.14%，由于融资成本的下降，公司在2021年上半年的利息支出有较大幅度的下降。此外，截至2021年6月末，公司资本市场债券融资和股东借款融资余额分别为15.00亿元和1.76亿元，占比分别为10.71%和1.25%，对公司融资形成了一定的补充。截至目前，资产证券化和银行借款为公司最主要的融资方式。2021年上半年，公司银行借款规模大幅增长86.18%。

截至2021年6月末，公司年度累计新增借款占2020年末净资产金额的比重为63.53%，超过2020年末净资本的50%。针对上述情况，公司

于2021年7月5日披露了《狮桥融资租赁（中国）有限公司关于当年累计新增借款余额超过上年末净资产百分之五十的公告》。

表10 公司债权融资渠道情况 单位：亿元、%

科目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年6月末	
	金额	占比	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	33.07	23.61
资产证券化	47.55	39.27	43.82	27.39	31.66	26.51	46.72	33.35
银行借款	7.21	5.96	12.07	7.54	23.38	19.58	43.53	31.08
资本市场债券融资	4.48	3.70	6.31	3.94	14.31	11.98	15.00	10.71
Pre-ABS	21.19	17.50	47.65	29.78	6.58	5.51	0.00	0.00
股东借款	1.76	1.45	1.76	1.10	1.76	1.47	1.76	1.25
合计	121.07	100.00	159.99	100.00	119.43	100.00	140.08	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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。

（3）利率风险管理

固定利率和浮动利率的带息金融工具分别使公司面临公允价值利率风险和现金流量利率风险。公司根据市场环境来决定固定利率和浮动利率的比例并通过定期审阅与监察维持适当的固定和浮动利率工具组合。此外，公司未通过衍生金融工具对冲利率风险。

（4）汇率风险管理

对于不是以记账本位币计价的外币金融资产和外币金融负债，如果出现短期的失衡情况，公司会在必要时按市场汇率买卖外币，以确保将净风险敞口维持在可接受的水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年以及2021年半年度财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述年度财务报表进行了审计，并出具了无保留的审计意见。2021年1—6月财务报告未经审计。

合并范围方面，2019年，公司新增子公司13家，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。截至2021年6月末，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。

2. 资产构成及流动性

2018—2020年末，公司资产规模波动增长，主要由应收融资租赁款和货币资金构成，资产质量较好。2021年上半年，公司租赁资产规模有所增长，受发行ABS等因素影响，期末受限资产占比较高，整体资产流动性弱。

2018—2020年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长11.54%；其中2019年末，公司资产总额较上年末增长30.34%；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⁴规模波动所致。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。

⁴ 以下此科目分析均包含一年内到期的部分。

表 11 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 6 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	33.92	14.38
应收融资租赁款净额	131.08	76.93	170.07	76.58	136.26	64.27	148.51	62.98
资产总额	170.39	100.00	222.08	100.00	212.00	100.00	235.79	100.00

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。2018—2020年末，公司应收融资租赁款净额波动增长，年均复合增长1.96%；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。

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长52.93%。截至2020年末，公司货币资金32.95亿元，较上年末增长89.85%。截至2020年末，公司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%，较上年末下降21.10个百分点，公司货币资金受限比例有所下降。

截至2021年6月末，公司资产总额235.79亿元，较年初增长11.23%，其中资产结构变化不大，租赁资产规模较年初有所增长。

截至2021年6月末，公司受限资产账面价值108.61亿元（具体见下表），占资产总额的比重为46.06%，公司资产流动性弱。

表 12 截至 2021 年 6 月末受限资产情况
单位：亿元

项目	期末账面价值
其他货币资金	4.52
应收融资租赁款	102.16
存出融资保证金	1.71
押金	0.07
其他保证金	0.16
合计	108.61

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

2018 年以来，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。2018—2020 年，公司股东对公司完成三次增资，截至 2020 末，公司实收资本 4.02 亿美元（即 26.08 亿元人民币）。另一方面，2018—2020 年，公司未向股东分配利润，利润留存力度大。2018—2020 年末，随着利润的留存，公司未分配利润年均复合增长 32.60%。2018—2020 年末，受益于股东增资和利润留存，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 17.75%；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 6 月末，公司所有者权益 38.53 亿元，较年初增长 5.78%，利润留存对公司权益

形成了较好补充。

(2) 负债

2018-2020 年末及 2021 年 6 月末，公司负债规模波动增长；债务以短期债务为主，需要进行较好的流动性管理。

2018-2020 年末，公司负债规模波动增长，

年均复合增长 10.37%；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 13 公司负债主要构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	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	38.06	19.30
长期借款	88.43	61.36	92.36	48.68	76.72	43.70	87.84	44.53
其他非流动负债	17.02	11.81	22.72	11.97	40.00	22.78	45.61	23.12
负债总额	144.11	100.00	189.74	100.00	175.57	100.00	197.26	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018-2020 年末，公司短期借款因质押借款规模变化有所波动，截至 2019 年末，公司短期借款规模为 62.31 亿元，较上年末大幅增长 115.60%，主要系当年公司短期借款中质押借款规模大幅增长所致；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%。

2018-2020 年末，公司长期借款（含一年内到期的）规模波动下降，年均复合下降 6.86%；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 90.45%、2.34% 和 7.21%。

2018-2020 年末，公司其他非流动负债规模持续增长，年均复合增长 53.32%；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 14 债务及杠杆水平 单位：亿元、倍、%

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
短期债务	93.15	130.31	89.97	108.31
长期债务	27.92	29.69	29.46	31.76
全部债务	121.07	159.99	119.43	140.08
资产负债率	84.58	85.44	82.82	83.66
全部债务资本化比率	82.17	83.18	76.63	78.43
杠杆倍数	5.95	6.33	4.92	5.24

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

2018-2020 年末，公司全部债务有所波动，年均复合下降 0.68%；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。截至 2020 年末，公司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，2018—2020年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数均呈波动下降态势，资产负债率分别为84.58%、85.44%和82.82%，全部债务资本化比率分别为82.17%、83.18%和76.63%，杠杆倍数分别为5.95倍、6.33倍和4.92倍。整体看，公司债务负担较重，杠杆水平较高。

截至2021年6月末，公司负债总额为197.26亿元，较年初增长12.36%，主要系公司通过银行借款的融资规模扩大所致；全部债务为140.08亿元，其中短期债务108.31亿元，占比77.32%，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。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司收入规模持续增长。2020年，公司盈利水平小幅下降但整体盈利能力仍属尚可。2021年上半年，公司盈利水平同比有所提高。

2018—2020年，随着业务的发展，公司营业收入持续增长，年均复合增长26.55%；2020年，公司实现营业收入27.39亿元，同比增长13.39%，主要系随着业务规模的扩张，2020年公司贷款促成服务收入同比实现较大幅度增长所致。

营业成本方面，2018—2020年，公司营业成本随着业务规模的扩大而增长，年均复合增长18.74%；2020年，公司发生营业成本13.28亿元，同比增长18.62%。公司营业成本主要来自于利息支出，2018—2020年，公司利息支出持续增长，年均复合增长19.28%，主要系公司业务规模不断扩大所致；2020年，公司发生利息支出11.54亿元，同比增长18.64%。业务及管理费方面，2018—2020年，随着业务的扩大，公司业务及管理费持续增长，年均复合增长49.57%；2020年，公司业务及管理费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）。2018—2020年，公司计提减值损失规模持续增长，年均复合增长56.02%；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，2018—2020年，公司利润总额及净利润有所波动，年均复合增长率分别为1.39%和-0.64%；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 15 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—6月
营业收入	17.10	24.15	27.39	16.43
营业成本	9.42	11.20	13.28	4.35
业务及管理费	3.67	8.06	8.21	6.50
利润总额	2.75	3.09	2.82	3.05
净利润	2.03	2.29	2.01	2.11
总资产收益率	1.26	1.17	0.93	0.94
净资产收益率	8.78	7.80	5.84	5.62
净利息差	5.31	6.09	3.57	2.44

注：公司2021年1—6月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率持续下滑，分别为1.26%、1.17%和0.93%；净资产收益率亦持续下降，分别为8.78%、7.80%

和5.84%；同期，净利息差波动下降，分别为5.31%、6.09%和3.57%。整体来看，公司盈利能力尚可。

2021年1—6月，公司实现营业收入16.43亿元，同比增长7.42%；实现利润总额3.05亿元，同比增长112.84%，主要系利息支出的下降。随着公司战略的推进和业务的发展，2021年上半年的盈利能力指标同比有所提升。

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，流入和流出主要系公司提供融资租赁业务收到和支付的现金。2018—2020年，随着公司业务规模的持续扩大，经营活动流入及流出的现金均持续增长，年均复合增长率分别为63.97%和51.77%。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。2018—2020年，投资活动流入及流出规模波动下降，年均复

合增长率分别为-12.81%和-12.72%。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。2019—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年上半年，随着助贷业务规模的扩大，公司经营现金流流出同比有所增长，经营活动现金流呈净流出状态；投资活动现金流的流入流出同比大幅上升，虽净额由负转正，但较2020年变化不大；由于公司偿还债务所需支付的现金大幅减少，因而筹资活动现金流呈净流入状态。

表 16 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—6月
经营活动现金流量净额	4.22	-31.59	65.05	-9.77
投资活动现金流量净额	-2.46	1.68	-2.04	0.30
筹资活动前现金流量净额	1.76	-29.91	63.01	-9.47
筹资活动现金流量净额	-0.39	31.71	-45.89	10.28
现金及现金等价物净增加额	1.39	1.80	17.12	0.81
期末现金及现金等价物余额	9.57	11.37	28.48	29.29

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

公司偿债指标整体表现一般，但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。

从短期偿债能力来看，公司流动比率有所波动，2018—2020年末分别为113.13%、97.88%和111.91%。2018—2020年末，公司现金短期债务比波动上升，分别为0.20倍、0.15倍和0.39倍。2018—2020年末，筹资活动前现金流入/短期债务持续上升，三年分别为273.76%、292.46%

和523.32%。2018—2020年末，公司筹资活动前现金净流入/利息支出分别为21.64%、-307.57%和546.08%，截至2020年末筹资活动前现金净流入对公司利息支出的覆盖程度较好。

从长期偿债能力来看，近年来随着利润总额和利息支出的持续增长，2018—2020年末，公司EBITDA持续增长，年均复合增长16.11%，EBITDA利息倍数分别为1.35倍、1.34倍和1.27倍，覆盖程度保持稳定，属于尚可水平；全部债务/EBITDA分别为11.05倍、12.28倍和8.17倍，EBITDA对债务的保障程度一般。

表 17 公司偿债能力指标 单位：%、倍、亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
流动比率	113.13	97.88	111.91	103.52
现金短期债务比	0.20	0.15	0.39	0.33
筹资活动前现金流入/短期债务	273.76	292.46	523.32	257.69
筹资活动前现金净流入/利息支出	21.64	-307.57	546.08	-234.09
EBITDA	10.95	13.03	14.62	7.27
EBITDA 利息倍数	1.35	1.34	1.27	1.80
全部债务/EBITDA	11.05	12.28	8.17	19.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年6月末，公司对外担保责任余额17.20亿元，其中助贷业务产生的担保责任余额2.81亿元，其余14.39亿元由对关联方天津狮桥国际物流有限公司、天津狮达物流有限公司、天津狮杰汽车贸易有限公司的借款担保产生。

截至2021年6月末，公司无重大未决诉讼。

十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行有助于改善公司债务结构。同时，公司筹资活动前现金流入量和EBITDA能够为本期债券本金的偿还提供良好保障。综合来看，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期公司债券发行对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为不超过 5.00 亿元（含），若按发行规模上限 5.00 亿元测算，本期公司债券本金分别占 2021 年 6 月末公司长期债务和全部债务的 15.74% 和 3.57%。本期债券发行后，将提升公司中长期负债比例，有助于改善公司债务结构。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2018—2020 年及 2021 上半年，公司筹资活动前现金流入量对本期公司债券覆盖程度较好，筹资活动前现金流量净额对本期公司债券的保障能力有所波动，EBITDA 对本期公司债券保障能力持续增强。

表 18 本期公司债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
筹资活动前现金流入量（亿元）	255.01	381.10	470.85	279.11
筹资活动前现金流入量保障倍数（倍）	51.00	76.22	94.17	55.82
筹资活动前现金流量净额（亿元）	1.76	-29.91	63.01	-9.47
筹资活动前现金流量净额保障倍数（倍）	0.35	-5.98	12.60	-1.89
EBITDA（亿元）	10.95	13.03	14.62	7.27
EBITDA/本期债券发行额度（倍）	2.19	2.61	2.92	1.45

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

公司作为在商用车融资租赁细分行业具有龙头地位的企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，风控体系较完善。2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，盈利稳定性较强，租赁资产质量较好。2020 年 6 月，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、资本补充和流动性等方面为公司提供有力支持。

另一方面，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。2020 年以来，新冠肺炎疫情对国内经济以及贸易、货运等行

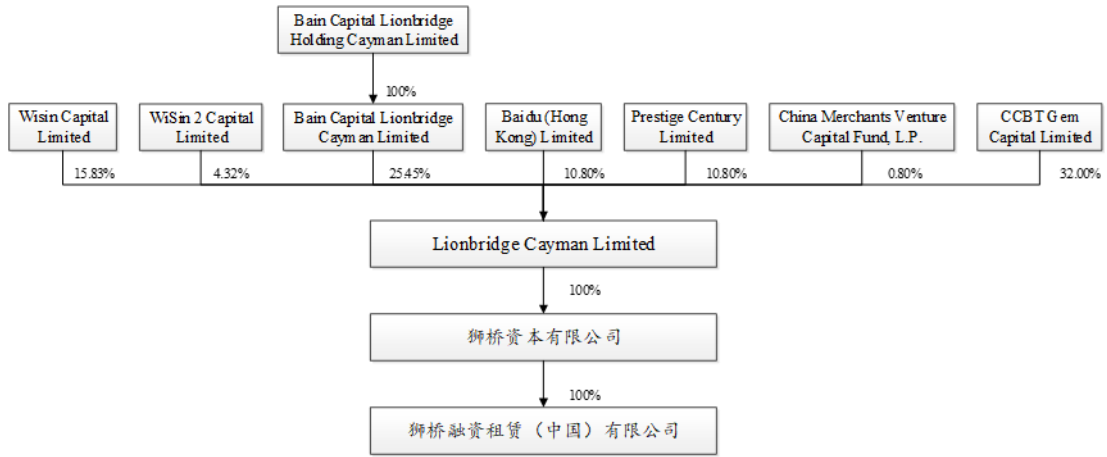
业产生了一定影响，需对公司资产质量的变化和助贷业务代偿情况保持关注。

本期债券拟用于偿还存量公司债券，本期债券发行后，将提升公司中长期负债比例，有助于改善公司债务结构。整体看，公司的现金流和利润指标能够对本期债券本金形成良好覆盖。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

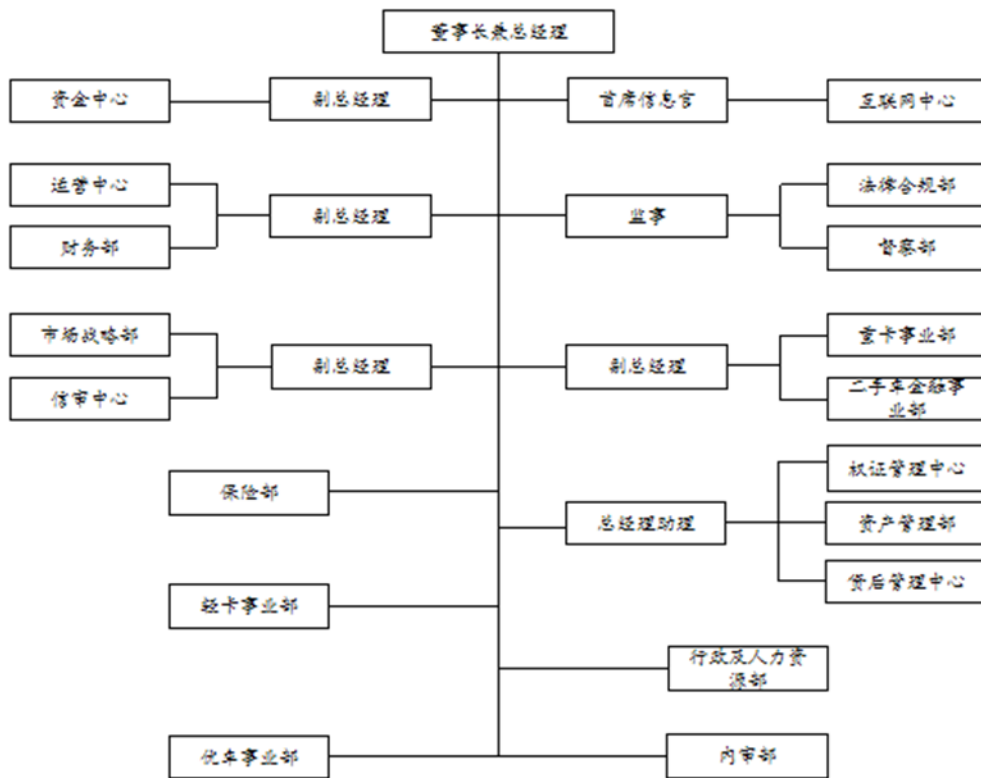
基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 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 6 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 1-3 截至 2021 年 6 月末狮桥融资租赁（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%	-	50000.00	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	24.90%	55.10%	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 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	18.37	19.27	35.18	35.67
资产总额 (亿元)	170.39	222.08	212.00	235.79
所有者权益 (亿元)	26.27	32.34	36.43	38.53
短期债务 (亿元)	93.15	130.31	89.97	108.31
长期债务 (亿元)	27.92	29.69	29.46	31.76
全部债务 (亿元)	121.07	159.99	119.43	140.08
营业收入 (亿元)	17.10	24.15	27.39	16.43
利润总额 (亿元)	2.75	3.09	2.82	3.05
EBITDA (亿元)	10.95	13.03	14.62	7.27
筹资活动前净现金流 (亿元)	1.76	-29.91	63.01	-9.47
财务指标				
营业利润率 (%)	16.09	12.84	10.39	18.56
总资产收益率 (%)	1.26	1.17	0.93	0.94
净资产收益率 (%)	8.78	7.80	5.84	5.62
净利息差 (%)	5.31	6.09	3.57	2.44
杠杆倍数 (倍)	5.95	6.33	4.92	5.24
全部债务资本化比率 (%)	82.17	83.18	76.63	78.43
资产负债率 (%)	84.58	85.44	82.82	83.66
流动比率 (%)	113.13	97.88	111.91	103.52
筹资活动前现金流入/短期债务 (%)	273.76	292.46	523.32	257.69
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.15	0.39	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.35	1.34	1.27	1.80
全部债务/EBITDA (倍)	11.05	12.28	8.17	19.26
EBITDA/本期债券额度 (倍)	2.19	2.61	2.92	1.45

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 1-6 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

联合资信评估股份有限公司关于 狮桥融资租赁（中国）有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行人公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年狮桥融资租赁（中国）有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

狮桥融资租赁（中国）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。狮桥融资租赁（中国）有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对狮桥融资租赁（中国）有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，狮桥融资租赁（中国）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狮桥融资租赁（中国）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现狮桥融资租赁（中国）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对狮桥融资租赁（中国）有限公司或本次（期）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。

如狮桥融资租赁（中国）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狮桥融资租赁（中国）有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送狮桥融资租赁（中国）有限公司、监管部门等。

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。