

# 信用评级公告

联合〔2022〕9286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(第三期)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<sup>+</sup>,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(第三期)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:

二〇二二年十月十二日

# 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（第三期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 1.60 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：2022 年 10 月 12 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                  | 版本          |
|-------------------------------------|-------------|
| <a href="#">融资租赁企业信用评级方法</a>        | V4.0.202208 |
| <a href="#">融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）</a> | V4.0.202208 |

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”或“狮桥租赁”）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。2019—2021 年，公司营业收入规模持续增长，租赁资产质量较好。公司实际控制人为建信（北京）投资基金管理有限公司（以下简称“建信北京”），建信北京实力强，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。

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。2020 年以来，新冠肺炎疫情对国内经济以及贸易、货运等行业产生了较大影响，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；2022 年上半年，公司收入和利润水平同比均有所下滑。

本期债券的拟发行规模较小，本期债券发行对债务水平影响较小，相关财务指标对全部债务的保障程度变化不大。

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。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，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，建信北京实力强，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，业务规模呈增长态势。**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，业务规模较大且整体呈增长态势。
- 2019—2021 年收入规模呈增长态势，风控体系较完善。**随着公司业务规模的扩大，2019—2021 年公司收入规模呈增长态势。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，租赁资产质量较好。

## 本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素   | 评价结果            |
|---------------|------|-------|--------|-----------------|
| 经营风险          | C    | 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   | 3               |
|               |      |       | 业务经营分析 | 3               |
|               |      |       | 未来发展   | 3               |
| 财务风险          | F1   | 流动性   |        | 1               |
|               |      | 偿付能力  | 资产质量   | 2               |
|               |      |       | 盈利能力   | 4               |
|               |      |       | 资本充足性  | 3               |
| 指示评级          |      |       |        | aa <sup>-</sup> |
| 个体调整因素：无      |      |       |        | --              |
| 个体信用等级        |      |       |        | aa <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |        | +2              |
| 评级结果          |      |       |        | AA <sup>+</sup> |

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：刘嘉 薛峰

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，公司租赁资产质量变化情况需关注。2020 年以来，新冠肺炎疫情对国内经济以及贸易、货运等行业产生了较大影响，需对公司租赁资产质量的变化情况保持关注。
- 短期债务和受限租赁资产占比较高，资产流动性弱。公司杠杆处于较高水平，且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。
- 2022 年上半年，收入和利润水平同比均有所下滑。2022 年 1—6 月，公司助贷业务投放规模同比有所减少，期末表外助贷业务规模较年初出现明显下降，加之针对租赁资产计提的信用减值损失同比增加影响，收入和利润水平同比均有所下滑。

## 公司主要财务数据：

| 项 目            | 合并口径   |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
|                | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 222.08 | 212.00 | 238.28 | 244.94     |
| 所有者权益（亿元）      | 32.34  | 36.43  | 38.50  | 38.64      |
| 不良率（%）         | 1.11   | 1.14   | 1.15   | 1.19       |
| 拨备覆盖率（%）       | 166.20 | 179.68 | 207.23 | 157.20     |
| 短期债务（亿元）       | 130.31 | 91.99  | 99.74  | 120.07     |
| 全部债务（亿元）       | 159.99 | 121.45 | 149.31 | 169.37     |
| 营业收入（亿元）       | 24.15  | 27.39  | 32.75  | 13.09      |
| 利润总额（亿元）       | 3.09   | 2.82   | 2.96   | 0.39       |
| 杠杆倍数（倍）        | 6.33   | 4.92   | 5.22   | 5.46       |
| 总资产收益率（%）      | 1.17   | 0.93   | 0.92   | 0.06       |
| 净资产收益率（%）      | 7.80   | 5.84   | 5.54   | 0.36       |
| 流动比率（%）        | 97.88  | 111.57 | 115.95 | 111.10     |
| EBITDA（亿元）     | 13.03  | 14.62  | 11.63  | 4.55       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.34   | 1.27   | 1.41   | 1.17       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 12.28  | 8.31   | 12.84  | 37.21      |

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. 公司 2022 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

## 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   | 2022/7/20  | 刘嘉 张晨露  | 融资租赁企业信用评级方法 V3.1.202011<br>融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.1.202011 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 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）                                      | <a href="#">阅读全文</a> |

## 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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年面向 专业投资者公开发行公司债券（第三期）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，注册资本变更为5亿美元，根据最新公司章程，于2030年末前缴足。2020年6月，建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）通过其境外控制主体CCBT Gem Capital Limited（以下简称“建信开曼”）成功收购30% Lionbridge Cayman Limited（以下简称“狮桥开曼”）股权，截至2022年6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）；狮桥资本为公司唯一股东；狮桥开曼间接持有公司100.00%股权，建信开曼直接持有狮桥开曼32.00%的股权，因而建信（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（股权结构图详见附件1-1）。截至2022年6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2022年6月末，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、优车事业部、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）；纳入合并范围子公司12家（子公司情况详见附件1-3）；合并口径员工人数合计3498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，当期现金及现金等价物净增加额-5.38亿元，期末现金及现金等价物余额23.10亿元。

截至2022年6月末，公司资产总额244.94亿元，其中应收融资租赁款净额165.70亿元，所有者权益38.64亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2022年1—6月，公司实现营业收入13.09亿元，利润总额0.39亿元，当期现金及现金等价物净增加额-1.23亿元，期末现金及现金等价物余额21.87亿元。

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

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（第三期）”，发行规模不超过 1.60 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回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，

落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 中国主要经济数据

| 项目               | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 | 2022 年<br>二季度 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP 总额（万亿元）      | 28.15         | 28.99         | 32.42         | 27.02         | 29.25         |
| GDP 增速（%）        | 7.90(5.47)    | 4.90(4.85)    | 4.00(5.19)    | 4.80          | 0.40          |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 15.90(6.95)   | 11.80(6.37)   | 9.60(6.15)    | 6.50          | 3.40          |
| 固定资产投资增速（%）      | 12.60(4.40)   | 7.30(3.80)    | 4.90(3.90)    | 9.30          | 6.10          |
| 房地产投资（%）         | 15.00(8.20)   | 8.80(7.20)    | 4.40(5.69)    | 0.70          | -5.40         |
| 基建投资（%）          | 7.80(2.40)    | 1.50(0.40)    | 0.40(0.65)    | 8.50          | 7.10          |
| 制造业投资（%）         | 19.20(2.00)   | 14.80(3.30)   | 13.50(4.80)   | 15.60         | 10.40         |
| 社会消费品零售总额增速（%）   | 23.00(4.39)   | 16.40(3.93)   | 12.50(3.98)   | 3.27          | -0.70         |
| 出口增速（%）          | 38.51         | 32.88         | 29.87         | 15.80         | 14.20         |
| 进口增速（%）          | 36.79         | 32.52         | 30.04         | 9.60          | 5.70          |
| CPI 涨幅（%）        | 0.50          | 0.60          | 0.90          | 1.10          | 1.70          |
| PPI 涨幅（%）        | 5.10          | 6.70          | 8.10          | 8.70          | 7.70          |
| 社融存量增速（%）        | 11.00         | 10.00         | 10.30         | 10.60         | 10.80         |
| 一般公共预算收入增速（%）    | 21.80         | 16.30         | 10.70         | 8.60          | -10.20        |
| 一般公共预算支出增速（%）    | 4.50          | 2.30          | 0.30          | 8.30          | 5.90          |
| 城镇调查失业率（%）       | 5.00          | 4.90          | 5.10          | 5.80          | 5.50          |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 12.00(5.14)   | 9.70(5.05)    | 8.10(5.06)    | 5.10          | 3.00          |

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 整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

**CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

**社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

**财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。**

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

**稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。**

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。**2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

**三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。**2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”

型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱环节的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

#### 四、行业分析

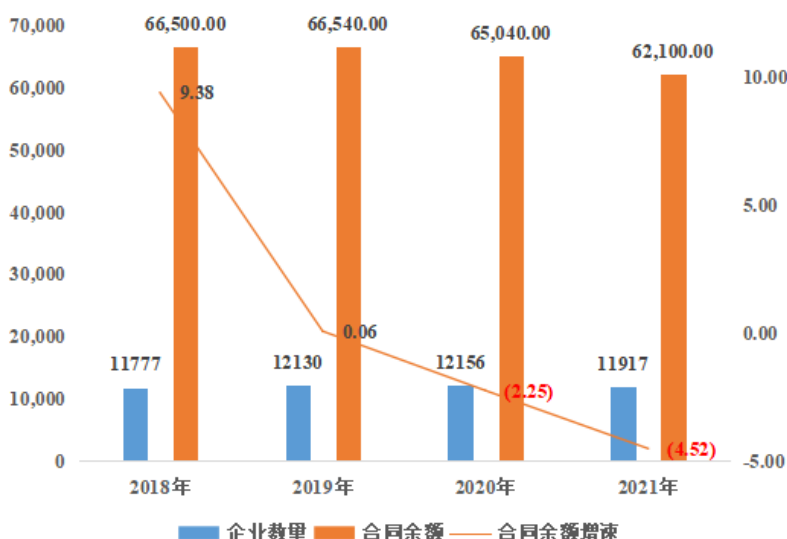
目前，公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

##### 2019年以来，融资租赁行业企业数量下降

和业务规模增速持续放缓。其中2020年和2021年，行业规模持续收缩。

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>1</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疫情影响及宏观经济持续下行影响下业务规模持续收缩。截至 2021 年末，我国融资租赁公司 11917 家，较上年末的 12156 家减少 239 家，合同余额为 62100.00 亿元，较上年末下降 4.52%，下降幅度较上年有所扩大。

图 1 融资租赁公司业务发展情况（单位：家、亿元、%）



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

2021 年，融资租赁行业龙头企业在债券融资方面同比小幅下降，前十大租赁公司融资规模占比较高，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2021 年融资租赁公司中共有 43 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 2694.80 亿元。2021 年发行过债务融资工

具的融资租赁公司中，按照 2021 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2021 年债券发行量为 1854.80 亿元，同比下降 5.96%，占行业总发行量的比重为 68.83%；其余 33 家融资租赁公司发行量占比合计 31.17%。

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

<sup>1</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。



表市场份额，样本公司 2021 末租赁资产规模合计 10496.38 亿元，市场份额为 16.90%，较上年末上升 2.24 个百分点。截至 2021 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较上年末增速分别

为 8.70%和 10.05%。尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行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，行业内竞争分化明显。

表 2 样本公司 2021 年债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

| 序号 | 公司名称             | 2021 年<br>发债规模 | 2021 年末<br>租赁资产规模 | 2021 年末<br>总资产 | 2021 年末<br>净资产 | 2021 年<br>营业收入 |
|----|------------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|
| 1  | 远东国际融资租赁有限公司     | 415.00         | 2225.41           | 2881.63        | 608.75         | 224.07         |
| 2  | 平安国际融资租赁有限公司     | 328.00         | 2058.82           | 2739.54        | 441.73         | 199.89         |
| 3  | 中航国际租赁有限公司       | 264.00         | 1342.83           | 1675.84        | 262.70         | 103.03         |
| 4  | 国网国际融资租赁有限公司     | 170.00         | 1243.82           | 1348.98        | 206.00         | 53.09          |
| 5  | 海通恒信国际融资租赁股份有限公司 | 209.30         | 908.95            | 1147.41        | 176.20         | 85.49          |
| 6  | 中电投融和融资租赁有限公司    | 159.00         | 671.91            | 828.09         | 127.06         | 50.93          |
| 7  | 中国环球租赁有限公司       | 147.50         | 602.28            | 696.48         | 182.17         | 99.51          |
| 8  | 广州越秀融资租赁有限公司     | 82.00          | 578.81            | 624.79         | 118.29         | 39.14          |
| 9  | 芯鑫融资租赁有限责任公司     | 35.00          | 432.76            | 615.40         | 154.05         | 27.47          |
| 10 | 中交融资租赁有限公司       | 45.00          | 430.79            | 515.91         | 107.94         | 33.66          |
| 合计 |                  | 1854.80        | 10496.38          | 13074.07       | 2384.89        | 916.28         |

注：租赁资产规模为应收融资租赁款余额，上表按总资产规模排序  
资料来源：WIND，联合资信整理

银保监会正式发布的《融资租赁公司监督管理暂行办法》及各地方金融监管局相继出台监管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。

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。同时，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，及时发现风险并控制风险。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可以健康、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 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》。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 12 月，中国人民银行发布关于《地方金融监管条例（草案征求意见稿）》，规定融资租赁公司原则上不得跨省展业。2022 年 6 月，《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》发布（融资租赁公司适用），主要从公司治理与信用管理、经营情况与财务状况、业务合规与风险以及加分事项等方面对北京市行政区域内依法设立的金融组织法人机构进行评级分类，旨在对划分为低等级的金融组织加强监管，提高现场检查 and 专项检查频次，促使金融组织健康有序发展。总体看，在银保监会下发《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出台了相应的政策规范，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，而存在指标或者业务不符合要求的企业将面临一定转型压力。

2022 年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性，但在国内外疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投信仰

逐渐打破等外部因素影响下，预计融资租赁行业仍将缓慢发展，资产质量继续承压，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，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。

2021年12月，中央经济工作会议召开，提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进。会议指出：要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来的债券市场亦不平静，国有企业出现了多次债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交时有发生，城投信仰有逐渐打破的趋势。

预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展，实体经济压力仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，同时盈利能力亦将受到计提拨备的影响有所下降，强者恒强局面持续显现，行业内竞争分化将更明显。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年6月末，公司注册资本为5.00亿美元，实收4.02亿美元，狮桥资本是公司唯一股东；建信北京为公司实际控制人。

### 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6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，具备较高风险管理水平。

### 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（分管智能风控服务中心及信审中心）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2022年6月末，公司员工合计3498人。从学历构成来看，本科及以上学历1566人，占比44.77%；大专及以下学历1932人，占比55.23%；公司员工学历水平符合行业特征。

#### 4. 企业信用记录

**公司履约情况良好，获得银行授信规模较大，间接融资渠道较畅通。**

根据公司提供的查询日为2022年8月5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6月末，公司在银行等外部金融机构授信总额为306.40亿元，其中尚未使用额度62.97亿元，间接融资渠道较畅通。

截至2022年9月末，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 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，截至2022年6月末，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4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

**公司组织架构较完整，内部控制体系较完善，各项内控制度基本健全。**

截至2022年6月末，公司内设金融事业部、优车事业部、保险部、内审部、权证管理中心、贷后管理中心、互联网中心、法律合规部、督察部、资金中心、财务部、智能风控服务中心、信审中心和行政及人力资源部14个业务及职能部门，其中金融事业部负责中重型卡车、轻型卡车和二手商用车的融资租赁业务；资金中心负责公司融资及资金管理；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；财务部负责财务核算和决策；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；贷后管理中心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，涵盖了公司经



营管理的各个过程,包括会计核算、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,确保各项工作都有章可循。

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,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,公司对业务申请与审批、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,2019—2021年,营业收入持续增长,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,受资金成本以及减值计提等多方面因素影响,利润总额有所波动。2022年上半年,受助贷业务规模下降影响,公司营业收入同比有所下降;利润总额同比有所下滑,减值准备的计提对公司利润造成了较大影响。

公司业务以融资租赁业务为主。2019—2021年,公司营业收入规模持续增长,年均复合增长16.45%,主要系贷款促成服务收入大幅增长所致。2019—2021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,2021年分别占营业收入的53.03%和40.16%。2019—2021年,随着贷款促成服务业务的开展,其对营业收入的贡献度的大幅上升;收入结构仍以融资租赁业务收入为主,但其占营业收入比重逐年下降。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,2019年以来上述业务收入占公司营业收入的比重均较低。

2019—2021年,公司利润总额先减后增、波动小幅下降,年均复合下降2.27%,2021年,实现利润总额2.96亿元,同比增长4.64%。2019—2021年,公司分别计提信用减值损失1.45亿元、2.71亿元和4.81亿元,分别计提资产减值损失0.53亿元、0.88亿元和2.66亿元,减值计提规模较大,对利润水平产生了较大影响。

2022年1—6月,公司实现营业收入13.09亿元,利润总额0.39亿元,同比均有所下滑。受疫情影响,市场投放需求减少,公司租赁业务投放规模(含助贷)同比有所减少,租赁资产质量有所下滑,2022年上半年共计提信用减值准备3.95亿元,减值准备的计提对公司利润造成了较大影响。

表3 公司收入构成及利润概况 单位：亿元、%

| 项目          | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年<br>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      | 22.78  | 94.34  | 25.57  | 93.38  | 30.52  | 93.19  | 11.65           | 89.01  |
| 其中：融资租赁业务收入 | 19.97  | 82.67  | 18.47  | 67.44  | 17.37  | 53.03  | 9.56            | 73.05  |
| 贷款促成服务收入    | 2.82   | 11.68  | 7.10   | 25.93  | 13.15  | 40.16  | 2.09            | 15.95  |
| 其他业务收入      | 1.37   | 5.66   | 1.81   | 6.62   | 2.23   | 6.81   | 1.44            | 10.99  |
| 营业收入合计      | 24.15  | 100.00 | 27.39  | 100.00 | 32.75  | 100.00 | 13.09           | 100.00 |
| 利润总额        | 3.09   |        | 2.82   |        | 2.96   |        | 0.39            |        |

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。2019—2021年，公司业务投放额（含助贷）持续增长。2022年上半年租赁业务投放额（含助贷）同比有所下降。

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，2019—2021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227.66亿元、306.14亿元和321.57亿元，年均复合增长18.85%；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年上半年，受疫情的影响，公司直接投放和通过助贷业务投放的合计规模同比有所下降。

2019年以来，公司租赁资产投放均投向于商用车领域。随着部分业务通过助贷模式进行投放，2019—2021年，公司融资租赁业务直接投放规模持续下降。2022年上半年，公司直接投放规模同比有所下降，但期末表内租赁资产规模较上年末小幅增长。

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年末已逐步退出乘用车、医疗领域等领域，专注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，公司现有员工近3500人，其中包括近2200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。

2019—2021年，公司租赁资产投放额持续下降，年均复合下降7.50%。2020年和2021年，公司当期租赁资产投放额分别为146.36亿元和132.05亿元，分别同比下降5.17%和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。

租赁资产余额方面，2019—2021年末，公司期末租赁资产余额先减后增，年均复合下降4.84%；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。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%。

2022年上半年，公司当期直接投放额63.81亿元，同比下降6.90%；期末租赁资产余额和净额分别为168.86亿元和165.70亿元，均较上年末有所增长。

表4 公司融资租赁业务概况 单位：亿元

| 项目       | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1—6 月 |
|----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 当期投放合计   | 154.34 | 146.36 | 132.05 | 63.81           |
| 期末租赁资产余额 | 173.26 | 139.10 | 156.91 | 168.86          |
| 期末租赁资产净额 | 170.07 | 136.26 | 153.16 | 165.70          |

资料来源：公司提供，联合资信整理



2019—2021年，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及代偿情况给予关注。2022年上半年，受疫情等因素综合影响，市场投放需求减少，公司助贷业务投放额同比有所下降，期末助贷业务余额较上年末有所下降。

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2022年6月末，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。2019—2021年，公司助贷业务当期投放额年均复合增长60.77%，其中2020年增速较

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23.43%。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。

2022年1—6月，在疫情等因素的综合影响下，市场投放需求减少，公司当期助贷业务投放额同比减少108.90亿元。截至2022年6月末，公司助贷业务余额123.18亿元，较上年末下降38.02%。

表5 公司助贷业务概况 单位：亿元

| 项目             | 2019年 | 2020年  | 2021年  | 2022年1—6月 |
|----------------|-------|--------|--------|-----------|
| 期末助贷业务余额       | 61.08 | 161.01 | 198.73 | 123.18    |
| 其中：提供担保的助贷业务余额 | 10.84 | 68.40  | 50.98  | 32.23     |
| 不提供担保的助贷业务余额   | 50.24 | 92.61  | 147.75 | 90.95     |
| 当期助贷业务投放额      | 73.32 | 159.78 | 189.52 | 23.89     |
| 当期助贷业务代偿额      | 0.28  | 1.69   | 1.50   | /         |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 未来发展

公司发展战略仍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40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。公司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主要的开展区域。**

从行业集中度来看，按租赁资产余额统计，2019—2022年6月末，公司租赁资产基本集中于商用车领域且其占比逐年提升，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，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            | 2019 年末       |               | 2020 年末       |               | 2021 年末       |               | 2022 年 6 月末   |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 金额            | 占比            | 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         | 168.33        | 99.69         |
| 其他            | 8.65          | 4.99          | 4.37          | 3.15          | 2.70          | 1.72          | 0.53          | 0.31          |
| <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> | <b>168.86</b> | <b>100.00</b> |

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，2019—2022年6月末，华北地区和华东地区租赁资产余额合计占租赁资产

余额合计比重下降，期末占比分别为56.06%、50.09%、44.61%和45.52%。截至2022年6月末，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 7 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       |               | 2022 年 6 月末   |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|               | 金额            | 占比            | 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         | 43.16         | 25.56         |
| 华北            | 41.21         | 23.79         | 32.30         | 23.22         | 33.19         | 21.15         | 33.70         | 19.96         |
| 华南            | 24.12         | 13.92         | 22.85         | 16.43         | 24.78         | 15.79         | 27.99         | 16.58         |
| 西北            | 21.38         | 12.34         | 18.96         | 13.63         | 24.84         | 15.83         | 25.07         | 14.85         |
| 西南            | 20.13         | 11.62         | 17.39         | 12.50         | 21.10         | 13.45         | 23.97         | 14.19         |
| 华中            | 10.50         | 6.06          | 10.23         | 7.35          | 16.19         | 10.32         | 14.96         | 8.86          |
| <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> | <b>168.86</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，2019—2021 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，2019—2021 年末单一最大客户融资余额分别为 0.17

亿元、0.25 亿元和 0.20 亿元，占净资产的比重分别为 0.53%、0.69%和 0.52%；前十大客户集

中度分别为 4.14%、4.30%和 3.97%，波动下降。截至 2022 年 6 月末，公司客户集中度仍很低。

表 8 公司客户集中度情况 单位：亿元、%

| 项目     |          | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 6 月末 |
|--------|----------|---------|---------|---------|-------------|
| 单一最大客户 | 融资租赁业务余额 | 0.17    | 0.25    | 0.20    | 0.30        |
|        | 占净资产比例   | 0.53    | 0.69    | 0.52    | 0.78        |
| 前十大客户  | 融资租赁业务余额 | 1.34    | 1.57    | 1.53    | 1.57        |
|        | 占净资产比例   | 4.14    | 4.30    | 3.97    | 4.07        |

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，租赁资产拨备计提较充分。同时，联合资信也关注到，随着外部信用风险的攀升以及疫情的起伏，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。

2019—2021年末，公司租赁资产关注类和不良类资产占比有所上升，但资产质量仍处于较好水平。2019—2021年，公司采用预期损失模型评估资产减值损失。2019—2021年末，公司拨备覆盖率和租赁资产拨备率均持续增长。

2022年1—6月，疫情起伏对资产质量产生了一定影响，不良类租赁资产余额均较上年末有所增长，期末租赁资产拨备率和拨备覆盖率均较上年末有所下降，拨备计提充分程度仍属良好。

表 9 公司租赁资产质量情况 单位：亿元、%

| 项目      | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年 6 月末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|         | 金额      | 占比     | 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  | 166.19      | 98.42  |
| 关注类     | 0.17    | 0.10   | 0.19    | 0.14   | 0.89    | 0.57   | 0.67        | 0.39   |
| 不良类     | 1.92    | 1.11   | 1.58    | 1.14   | 1.81    | 1.15   | 2.01        | 1.19   |
| 租赁资产余额  | 173.26  | 100.00 | 139.10  | 100.00 | 156.91  | 100.00 | 168.86      | 100.00 |
| 坏账准备    |         | 3.19   |         | 2.85   |         | 3.75   |             | 3.15   |
| 租赁资产拨备率 |         | 1.84   |         | 2.05   |         | 2.39   |             | 1.87   |
| 拨备覆盖率   |         | 166.20 |         | 179.68 |         | 207.23 |             | 157.20 |

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，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。2022年上半年，公司融资成本有所下降，股东借款规模有所增加。

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。2019—2021年末，公司融资余额先减后增、

有所波动，其中2020年末融资余额较2019年末下降25.35%，2021年末较2020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9.94%，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。2019—2021年，公司平均融资成本整体呈下降态势，三年分别为7.33%、6.14%和5.75%，由于融资成本的下降，公司2021年利息支出有较大幅度的下降。

2022年1—6月，公司当期平均融资成本5.03%，较上年有所下降；股东资金支持力度有所增强，期末股东借款规模较上年末增加11.43亿元。

表10 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        |               | 2022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   | 48.39         | 30.24         | 41.74         | 34.95         | 37.59         | 27.03         | 26.31         | 16.49         |
| 资产证券化       | 43.82         | 27.39         | 31.66         | 26.51         | 58.14         | 41.80         | 71.76         | 44.96         |
| 银行借款        | 12.07         | 7.54          | 23.38         | 19.58         | 28.59         | 20.56         | 33.35         | 20.89         |
| 资本市场债券融资    | 6.31          | 3.94          | 14.31         | 11.98         | 13.00         | 9.35          | 15.00         | 9.40          |
| Pre-ABS     | 47.65         | 29.78         | 6.58          | 5.51          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 股东借款        | 1.76          | 1.10          | 1.76          | 1.47          | 1.76          | 1.27          | 13.19         | 8.27          |
| <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> | <b>159.62</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019—2021年及2022年1—6月财务报表，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。2022年1—6月财务数据未经审计。

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。2022年1—6月，公司合并范围较年初未发生变化。

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，当期现金及现金等价物净增加额-5.38亿元，期末现金及现金等价物余额23.10亿元。

截至2022年6月末，公司资产总额244.94亿元，其中应收融资租赁款净额165.70亿元，所有者权益38.64亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2022年1—6月，公司实现营业收入13.09亿元，利润总额0.39亿元，当期现金及现金等价物净增加额-1.23亿元，期末现金及现金等价物余额21.87亿元。

### 2. 资产构成及流动性

2019—2021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；受限资产占比较高，整体资产流动性弱。截至2022年6月末，公司资产规模和构成均较上年末变化不大。



2019—2021年末，公司资产总额先减后增、波动增长，年均复合增长3.58%；截至2020年末，公司资产总额212.00亿元，较上年末下降4.54%；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，抵债资产规模较年初出现明显增长但占资产总额比重仍较小，资产构成较年初变化不大。

表 11 公司资产主要构成 单位：亿元、%

| 项目        | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年 6 月末 |        |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|           | 金额      | 占比     | 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 | 244.94      | 100.00 |
| 其中：货币资金   | 17.36   | 7.82   | 32.95   | 15.54  | 37.26   | 15.64  | 33.82       | 13.81  |
| 应收融资租赁款净额 | 170.07  | 76.58  | 136.26  | 64.27  | 153.16  | 64.28  | 165.70      | 67.65  |
| 其他非流动资产   | 10.02   | 4.51   | 19.87   | 9.37   | 20.52   | 8.61   | 19.68       | 8.04   |

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。2019—2021年末，公司应收融资租赁款净额先减后增、波动下降，年均复合下降5.10%；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19.88%，主要系公司发行ABS将部分债权类资产出表所致。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。

2019—2021年末，公司持有货币资金持续增长，年均复合增长46.51%。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。2019—2021年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长43.13%，主要系应收关联方款项的增长。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2022年6月末，公司资产总额244.94亿元，较年初增长2.79%；资产构成未发生重大变化；受限资产账面价值120.79亿元（具体见下表），占资产总额的比重为49.31%，公司资产流动性弱。

表 12 截至 2022 年 6 月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  | 7.80   |
| 应收融资租赁款 | 109.47 |

|           |               |
|-----------|---------------|
| 存出融资保证金   | 3.16          |
| 押金        | 0.08          |
| 其他保证金     | 0.28          |
| <b>合计</b> | <b>120.79</b> |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

2019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；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。2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长9.10%。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%。2019—2021年，公司均未向股东进行利润分配，

利润留存力度较大，未分配利润规模持续增长。

截至2022年6月末，公司所有者权益38.64亿元，规模和构成均较上年末变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### (2) 负债

2019—2021年末，公司负债规模受业务影响波动增长，杠杆倍数波动下降，债务结构偏短期；截至2022年6月末，公司债务规模有所增长，资产负债率仍处于行业较高水平。

2019—2021年末，公司负债规模先减后增、波动增长，年均复合增长2.61%；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13 公司负债主要构成 单位：亿元、%

| 科目      | 2019年末 |        | 2020年末 |        | 2021年末 |        | 2022年6月末 |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
|         | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额       | 占比     |
| 负债总额    | 189.74 | 100.00 | 175.57 | 100.00 | 199.78 | 100.00 | 206.30   | 100.00 |
| 其中：短期借款 | 62.31  | 32.84  | 29.08  | 16.56  | 16.78  | 8.40   | 32.54    | 15.77  |
| 长期借款    | 92.36  | 48.68  | 76.72  | 43.70  | 110.10 | 55.11  | 112.66   | 56.09  |
| 其他非流动负债 | 22.72  | 11.97  | 40.00  | 22.78  | 41.35  | 20.70  | 32.04    | 15.95  |

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

2019—2021年末，公司短期借款规模持续下降，年均复合下降48.11%，主要系质押借款规模下降。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%，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%。

2019—2021年末，公司长期借款（含一年内到期的）规模先减后增、波动增长，年均复合增长9.18%；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%。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%。

2019—2021年末，公司其他非流动负债规模持续增长，年均复合增长34.91%；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。

2019—2021年末，公司全部债务先减后增、波动下降，年均复合下降3.40%。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，2019—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呈波动下降态势，杠杆水平较高。

表 14 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 | 2022 年 6 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 130.31  | 91.99   | 99.74   | 120.07      |
| 长期债务      | 29.69   | 29.46   | 49.57   | 49.30       |
| 全部债务      | 159.99  | 121.45  | 149.31  | 169.37      |
| 短期债务占比    | 81.45   | 75.74   | 66.80   | 70.89       |
| 资产负债率     | 85.44   | 82.82   | 83.84   | 84.22       |
| 全部债务资本化比率 | 83.18   | 76.93   | 79.50   | 81.42       |
| 杠杆倍数      | 6.33    | 4.92    | 5.22    | 5.46        |

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2022年6月末，公司负债总额206.30亿元，其中短期借款规模较年初有所增长，整体规模和结构均较上年末变化不大；资产负债率84.22%，仍处于行业较高水平；全部债务169.37亿元，较上年末增长13.43%，债务结构仍偏短期；杠杆倍数略有增长。

#### 4. 盈利能力

**2019—2021年，公司收入规模持续增长；同期，公司利润规模有所波动，整体盈利能力尚可。2022年上半年，公司营业收入和利润水平同比均有所下滑。**

2019—2021 年，随着业务的发展，公司营业收入持续增长，年均复合增长 16.45%；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，2019—2021 年，公司营业成本先增后减、波动下降，年均复合下降 5.89%。公司营业成本主要为利息支出，2019—2021 年，公司利息支出先增后减、波动下降，年均复合下降 7.95%；其中 2020 年，公司发生利息支出 11.54 亿元，同比增长 18.64%；2021 年，发生利息支出 8.24 亿元，同比下降 28.58%，主要系融资成本下降所致。

业务及管理费方面，2019—2021 年，公司业务及管理费持续增长，年均复合增长 25.41%；2021 年，公司业务及管理费 12.68 亿元，同比增长 54.48%，主要系员工人数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）。2019—2021 年，公司计提减值损失规模持续增长；2021 年，公司计提信用减值损失规模同比有所增长，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。2019—2021 年，公司资产减值损失计提规模持续增长，2021 年，受疫情以及集中处置医疗等非商用车抵债资产的影响，公司资产减值损失计提规模较上年同期有所增加。随着信用风险攀升，公司未来仍面临一定的减值计提压力。

综合以上因素，2019—2021 年，公司利润总额及净利润有所波动，其中 2020 年公司利润总额及净利润分别同比下降 8.72% 和 12.16%；2021 年分别同比增长 4.64% 和 3.29%。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下滑，盈利指标表现一般。整体来看，公司盈利能力尚可。

表 15 公司盈利情况 单位：亿元、%

| 项目     | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1—6 月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| 营业收入   | 24.15  | 27.39  | 32.75  | 13.09           |
| 营业成本   | 11.20  | 13.28  | 9.92   | 4.24            |
| 业务及管理费 | 8.06   | 8.21   | 12.68  | 4.65            |
| 信用减值损失 | 1.45   | 2.71   | 4.81   | 3.95            |
| 资产减值损失 | 0.53   | 0.88   | 2.66   | --              |
| 利润总额   | 3.09   | 2.82   | 2.96   | 0.39            |
| 净利润    | 2.29   | 2.01   | 2.07   | 0.14            |
| 总资产收益率 | 1.17   | 0.93   | 0.92   | 0.06            |
| 净资产收益率 | 7.80   | 5.84   | 5.54   | 0.36            |

注：公司 2022 年 1—6 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选同行业公司相比，公司盈利能力偏弱，杠杆水平略低。

表 16 2021 年同行业公司财务指标对比 单位：%

| 项目               | 净资产<br>收益率 | 总资产<br>收益率 | 资产<br>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     |
| 上述企业均值           | 8.77       | 1.35       | 84.28     |
| 狮桥租赁             | 5.54       | 0.92       | 83.94     |

资料来源：公开资料，联合资信整理

2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 13.09 亿元；利润总额 0.39 亿元，同比均有所下滑。

## 5. 现金流

公司现金流有所波动，整体状况保持良好，经营活动对融资依赖程度较高，期末现金及现金等价物较充足。

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，助贷业务对经营活动现金流产生的影响很小。2019—2021 年，公司经营活动现金流净额有所波动，2020 年，受发行出表 ABS 影响，公司经营活动现金流入大增加；2021 年整体呈净流出状态，主要系 2021 年较 2020 年表内租赁资产扩张投放规模大于回款所致。

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。2019—2021 年，公司投资活动现金流三年净流入或净流出规模均较小。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。2021 年，公司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。2020 年，公司筹资活动现金流净额同比大幅下降，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。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。

2019—2021 年，公司期末现金及现金等价物余额先增后减、波动增长，年均复合增长 42.56%。

2022 年上半年，公司经营活动现金流呈净流出状态；投资活动现金流净流出规模较小；筹资活动现金流呈净流入状态。整体来看，公司经营对融资依赖程度仍较高，现金流整体呈净流入状态，现金及现金等价物储备较充足。



表 17 公司现金流量情况 单位：亿元

| 项目           | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1—6 月 |
|--------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 经营活动现金流量净额   | -31.59 | 65.05  | -13.20 | -15.45          |
| 投资活动现金流量净额   | 1.68   | -2.04  | -1.97  | -1.59           |
| 筹资活动前现金流量净额  | -29.91 | 63.01  | -15.17 | -17.04          |
| 筹资活动现金流量净额   | 31.71  | -45.89 | 9.79   | 15.82           |
| 现金及现金等价物净增加额 | 1.80   | 17.12  | -5.38  | -1.23           |
| 期末现金及现金等价物余额 | 11.37  | 28.48  | 23.10  | 21.87           |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 6. 偿债指标

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，2019—2021 年末，公司流动比率持续增长；现金类资产对短期债务的保障能力持续上升；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度持续上升。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，2019—2021 年，公司 EBITDA 先增后减、波动下降；EBITDA 对

利息支出的覆盖程度虽有所波动，但整体呈上升态势；EBITDA 对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。

截至 2022 年 6 月末，公司流动比率为 111.10%；现金短期债务比 0.30 倍；筹资活动现金流入对短期债务的覆盖程度一般；2022 年上半年 EBITDA 对当期利息支出的覆盖程度有所下降。整体来看，公司偿债指标表现较 2021 年变化不大。

表 18 公司偿债能力指标 单位：%、倍、亿元

| 项目     | 项目                | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年<br>1—6 月 |
|--------|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）           | 97.88  | 111.57 | 115.95 | 111.10          |
|        | 现金短期债务比（倍）        | 0.15   | 0.38   | 0.38   | 0.30            |
|        | 筹资活动前现金流入/短期债务（%） | 292.46 | 511.83 | 555.76 | 182.16          |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）        | 13.03  | 14.62  | 11.63  | 4.55            |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）    | 1.34   | 1.27   | 1.41   | 1.17            |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）    | 12.28  | 8.31   | 12.84  | 37.21           |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 7. 或有事项

公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2022年6月末，公司对外担保责任余额17.68亿元，占比净资产规模的45.76%，其中对关联方狮桥物流、天津狮达物流有限公司担保余额16.56亿元，其余1.12亿元为因贷款促成业务形成的担保。截至2022年6月末，狮桥物流整体经营情况良好，但由于公司对外担保规模较大，故存在一定或有负债风险。

截至2022年6月末，公司无作为被告人的重大未决诉讼。

## 十、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。

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。建信信托是经中国银监会批准，由中国建设银行股份有限公司投资控股的非银行金融机构。2020年1月，建信信托与公司及狮桥物流三方签署《融资支持框架协议》，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）向公司及狮桥物流提供《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。

## 十一、 本期债券偿还能力分析

相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。本期债券发行后，对公司债务负担的影响较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。考虑到公司股东背景强、资本实力较强及融资渠道畅通等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响  
截至 2022 年 6 月末，公司全部债务规模

169.37 亿元。本期债券拟发行规模为 1.60 亿元，相较于公司的债务规模，本期债务融资工具发行规模较小。

以 2022 年 6 月末财务数据为基础进行测算，在不考虑募集资金用途且其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司债务规模将增长 0.94%，同时公司债务期限结构将有所改善，长期债务占比将有小幅提升。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 1.60 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债务融资工具发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响不大，仍属较强。

综上，考虑到公司股东背景强、资本实力较强及融资渠道畅通等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

表22 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

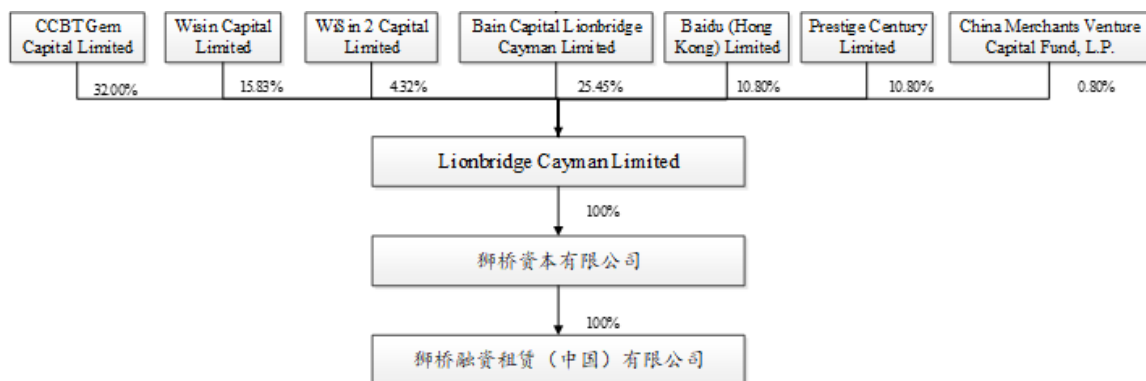
| 项目             | 2021 年末 |        | 2022 年 6 月末 |        |
|----------------|---------|--------|-------------|--------|
|                | 发行前     | 发行后    | 发行前         | 发行后    |
| 全部债务           | 149.31  | 150.91 | 169.37      | 170.97 |
| 所有者权益/全部债务     | 0.26    | 0.26   | 0.23        | 0.23   |
| 营业收入/全部债务      | 0.22    | 0.22   | 0.08        | 0.08   |
| 经营活动现金流入额/全部债务 | 2.41    | 2.38   | 0.87        | 0.86   |

资料来源：公司财务报告、公司提供资料，联合资信整理

## 十二、 结论

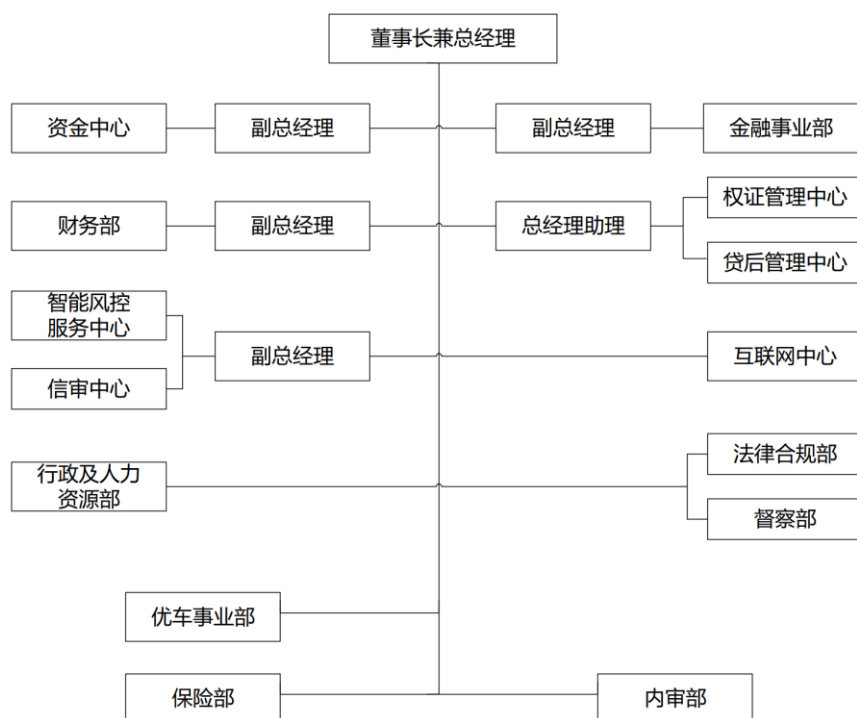
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持、和债项条款的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期等级为 AA<sup>+</sup>，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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<br>(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<br>(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 | 2022 年<br>6 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |               |
| 现金类资产（亿元）         | 19.27  | 35.18  | 38.02  | 35.43         |
| 资产总额（亿元）          | 222.08 | 212.00 | 238.28 | 244.94        |
| 所有者权益（亿元）         | 32.34  | 36.43  | 38.50  | 38.64         |
| 短期债务（亿元）          | 130.31 | 91.99  | 99.74  | 120.07        |
| 长期债务（亿元）          | 29.69  | 29.46  | 49.57  | 49.30         |
| 全部债务（亿元）          | 159.99 | 121.45 | 149.31 | 169.37        |
| 营业收入（亿元）          | 24.15  | 27.39  | 32.75  | 13.09         |
| 利润总额（亿元）          | 3.09   | 2.82   | 2.96   | 0.39          |
| EBITDA（亿元）        | 13.03  | 14.62  | 11.63  | 4.55          |
| 筹资活动前净现金流（亿元）     | -29.91 | 63.01  | -15.17 | -17.04        |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |               |
| 总资产收益率（%）         | 1.17   | 0.93   | 0.92   | 0.06          |
| 净资产收益率（%）         | 7.80   | 5.84   | 5.54   | 0.36          |
| 杠杆倍数（倍）           | 6.33   | 4.92   | 5.22   | 5.46          |
| 全部债务资本化比率（%）      | 83.18  | 76.93  | 79.50  | 81.42         |
| 资产负债率（%）          | 85.44  | 82.82  | 83.84  | 84.22         |
| 流动比率（%）           | 97.88  | 111.57 | 115.95 | 111.10        |
| 筹资活动前现金流入/短期债务（%） | 292.46 | 511.83 | 555.76 | 182.16        |
| 现金短期债务比（倍）        | 0.15   | 0.38   | 0.38   | 0.30          |
| EBITDA 利息倍数（倍）    | 1.34   | 1.27   | 1.41   | 1.17          |
| 全部债务/EBITDA（倍）    | 12.28  | 8.31   | 12.84  | 37.21         |

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. 公司 2022 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 狮桥融资租赁（中国）有限公司 主要财务指标的计算公式

| 指标名称           | 计算公式                                                                                 |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标           |                                                                                      |
| 增长率            | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 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            | 不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%                                                           |
| 融资租赁资产拨备率      | 应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%                                                         |
| 拨备覆盖率          | 应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%                                                       |
| 债务结构指标         |                                                                                      |
| 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                                                                             |
| 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/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 |



## 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 公开发行公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。