

狮桥融资租赁（中国）有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行人 公司债券（第二期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5847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 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）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⁺，狮桥融资租赁（中国）有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）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：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该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、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



狮桥融资租赁（中国）有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28

债项概况 本期债券发行规模为不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），期限为 2 年期，附第 1 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金；按年付息，到期一次还本。

评级观点 狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”）其作为专注于商用车融资租赁领域的企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，在商用车第三方融资租赁行业处于龙头地位。公司建立了较为健全的风险管理体系，公司治理结构比较完善。2021 年以来，公司期末租赁资产规模有所波动，但业务规模较大，公司资产质量处于较好水平，整体盈利能力一般，财务杠杆水平较高。本期债项发行规模较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人综合实力很强，能够在融资、流动性等方面给予公司很大支持。

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

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著提升，获得的外部支持明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司租赁资产集中的行业风险暴露，资产质量大幅下降，资金回流明显不及预期，进而大幅影响盈利能力和流动性管理。公司资本实力大幅下降，业务拓展受限或资本充足性大幅承压。

优势

- **实际控制人综合实力很强，能够为公司提供很大支持。**公司实际控制人建信（北京）投资基金管理有限责任公司为建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）的全资子公司，建信信托的综合实力很强，能够在融资、资本补充和流动性等方面为公司提供很大支持。
- **细分行业竞争力强，业务规模较大。**公司作为商用车第三方融资租赁行业的龙头企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，2021 年以来，公司业务余额（包含融资租赁业务和贷款促成业务）规模较大。
- **风险控制体系较完善，租赁资产质量较好。**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，截至 2023 年末，公司租赁资产质量较好，拨备充足性较好。

关注

- **融资租赁行业面临环境的不确定性及资产质量的下行压力。**在宏观经济增长面临压力、行业竞争加剧等外部环境的影响下，需关注公司业务规模和资产质量的变化情况。
- **受限资产占比较高，资产流动性较弱；减值损失对盈利侵蚀较大。**截至 2024 年 3 月末，公司受限资产为 166.52 亿元，占资产总额的比重为 71.32%，受限比例较高，资产流动性较弱。2021—2023 年，减值损失对公司的盈利侵蚀较大，整体盈利能力一般。
- **公司对关联方担保余额占净资产的比重较大，存在一定或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对关联方担保余额占净资产的比重为 42.00%，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资租赁企业信用评级模型（打分表） 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

本次评级打分表及结果

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	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			业务经营	3
			未来发展	3
财务风险	F1	偿付能力	资产质量	1
			盈利能力	2
			资本充足性	5
		流动性		3
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

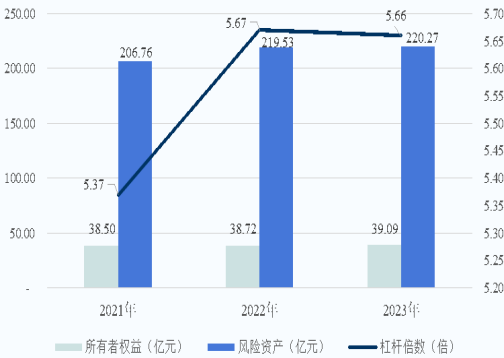
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

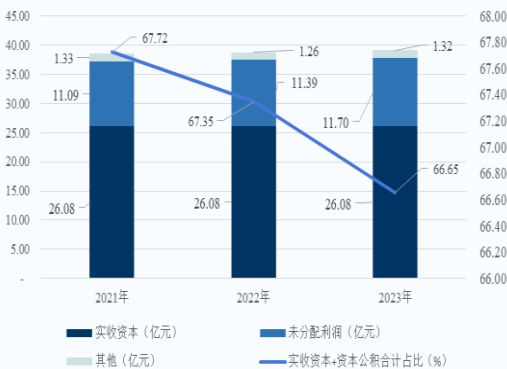
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.02	62.21	56.72	60.24
应收融资租赁款净值（亿元）	153.16	160.76	140.99	135.48
资产总额（亿元）	238.28	260.80	235.13	233.49
所有者权益（亿元）	38.50	38.72	39.09	39.30
短期债务（亿元）	99.84	140.67	97.71	110.22
长期债务（亿元）	50.60	51.08	76.56	65.77
全部债务（亿元）	150.45	191.75	174.27	175.99
负债总额（亿元）	199.78	222.08	196.03	194.20
营业收入（亿元）	32.75	29.35	24.37	5.15
拨备前利润总额（亿元）	10.42	10.74	6.48	1.28
利润总额（亿元）	2.96	0.36	0.55	0.28
净利润（亿元）	2.07	0.31	0.43	0.20
EBITDA（亿元）	11.63	8.66	8.07	2.27
筹资前现金流入（亿元）	554.29	328.99	265.05	41.03
利息支出/全部债务（%）	5.48	4.04	4.06	1.04
净资产收益率（%）	5.54	0.80	1.10	0.51
总资产收益率（%）	0.92	0.12	0.17	0.09
租赁资产不良率（%）	1.15	1.26	1.12	1.33
租赁资产拨备覆盖率（%）	207.23	216.87	229.56	203.82
杠杆倍数（倍）	5.37	5.67	5.66	5.56
资产负债率（%）	83.84	85.15	83.37	83.17
全部债务资本化比率（%）	79.62	83.20	81.68	81.75
流动比率（%）	115.95	112.80	118.07	109.14
筹资前现金流入/短期债务（%）	555.17	233.87	271.27	37.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.12	1.14	1.24
全部债务/EBITDA（倍）	12.94	22.14	21.60	77.61

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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
资料来源：联合资信根据公司提供整理

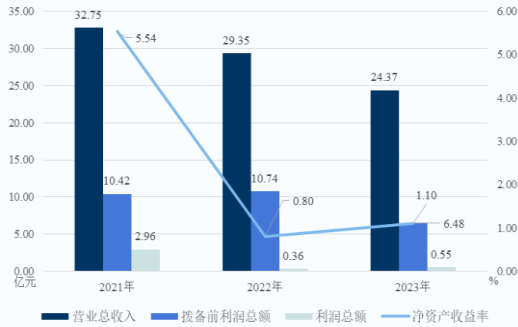
2021—2023 年公司资本及杠杆情况



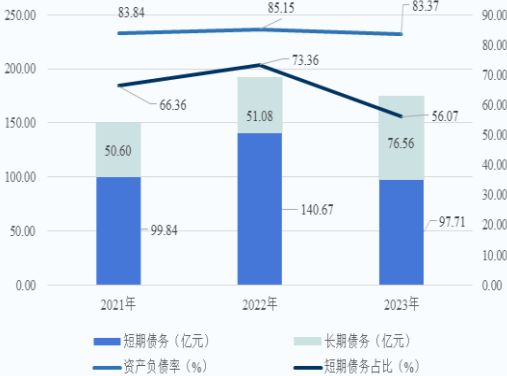
2021—2023 年公司权益情况



2021—2023 年公司盈利情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	租赁资产规模 (亿元)	不良率 (%)	所有者权益 (亿元)	杠杆倍数 (倍)	营业收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	流动比率 (%)	筹资前流入/短期 债务 (%)
公司	AA ⁺	144.72	1.12	39.09	5.66	24.37	1.10	118.07	271.27
公司 1	AA ⁺	253.71	1.90	117.39	2.85	65.01	10.37	134.08	294.58
公司 2	AA ⁺	118.30	/	39.55	/	12.31	3.85	96.75	/
公司 3	AA ⁺	88.39	/	21.79	/	5.22	5.11	135.48	/

注：1.公司 1 为上海易鑫融资租赁有限公司，公司 2 为江苏徐工工程机械租赁有限公司；公司 3 为中联重科融资租赁（北京）有限公司；2. “/” 表示未获取到该数据，下同；3.信用等级为最新可查询到的级别；4. 江苏徐工工程机械租赁有限公司的租赁资产规模为截至 2023 年末的长期应收款余额（含一年内到期的部分）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/03/06	张帆 吴一凡	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	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：上述公开评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，评级报告无链接的为非公开项目

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 帆 zhangfan@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”）成立于 2012 年 4 月，由狮桥资本有限公司（以下简称“狮桥资本”）全额投资，初始注册资本为 1000 万美元；后历经多次增资转股，2019 年 1 月，公司完成新一轮增资，注册资本变更为 5 亿美元，于 2030 年末前缴足。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 5.00 亿美元，实收资本为 4.02 亿美元（约合人民币 26.08 亿元）；狮桥资本为公司唯一股东；建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）子公司建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信北京”）通过其境外控制主体 CCBT Gem Capital Limited（以下简称“建信开曼”）持有 Lionbridge Cayman Limited（以下简称“狮桥开曼”）32.00% 股权，对狮桥开曼形成实际控制，狮桥开曼间接持有公司 100.00% 股权，因而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 2024 年 3 月末，公司股东未有将持有的股权进行质押的情况。公司主营融资租赁业务和贷款促成业务。

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、本期债项概况

本期债券名称为“狮桥融资租赁（中国）有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，本期债券发行规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券期限为 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。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券无担保，建信信托将为本期债券提供流动性支持。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自 2020 年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至 2022 年末，我国融资租赁公司 9840 家，较上年末减少 2077 家，合同余额为 58500.00 亿元，较上年末下降 5.80%。从公开市场融资看，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局以属地化监管为原则，对异地展业基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，将面临更大的压力。同时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企业融资能力进一步分化。联合资信预计 2023 年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见《[2023 年融资租赁行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

公司资本实力较强，在商用车第三方融资租赁行业处于龙头地位，风险管理水平较高。

公司是国内领先的第三方商用车金融服务公司。截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 26.08 亿元，处于行业中上游水平。

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。截至 2024 年 3 月末，公司期末租赁业务余额为 139.25 亿元，业务规模在商用车第三方融资租赁行业排名前列，具备很强的行业竞争力。

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，具备较高的风险管理水平。

选取公开披露 2023 年数据的租赁公司进行对比，公司在对比企业中租赁资产规模和营业收入处于较高水平，所有者权益规模处于中等水平，净资产收益率处于较低水平。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	上海易鑫融资租赁有限公司	江苏徐工工程机械租赁有限公司	中联重科融资租赁（北京）有限公司
租赁资产规模（亿元）	144.72	253.71	118.30	88.39
所有者权益（亿元）	39.09	117.39	39.55	21.79
营业收入（亿元）	24.37	65.01	12.31	5.22
不良率（%）	1.12	1.90	/	/
净资产收益率（%）	1.10	10.37	3.85	5.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

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。管理层从业经验丰富，能够满足公司持续发展的需要。

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，建立健全内部管理和控制制度。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 2024 年 3 月末，董事会由 5 名董事组成。

公司不设监事会，截至 2024 年 3 月末，设监事 1 名。

截至 2024 年 3 月末，公司高级管理层共有 5 人，包括总经理 1 名、副总经理 2 名、副总经理兼财务负责人 1 名和总经理助理 1 名。

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等管理职务；自 2012 年 4 月起任公司董事长兼总经理。

2 管理水平

公司内部控制体系较完善，各项内控制度较为健全。

公司设有资金中心、财务部、智能风控服务中心、业务服务中心、保险部、优车事业部、法律合规部、督察部、金融事业部、新能源商用车事业部、行政人力资源部和内审部共 12 个职能部门，其中资金中心负责公司融资及资金管理；财务部负责财务核算和决策；智能风控服务中心负责公共机构维护、大型活动策划及执行、公司战略研究和可行性分析，建立公司风险数据模型；业务服务中心，包括信审中心、互联网中心及运营中心，其中信审中心负责散单信审和在线业务咨询，互联网中心负责系统开发与维护，提供技术支持，法律合规部负责企业法务相关工作；督察部负责业务合规性审查；金融事业部及新能源事业部负责商用车的融资租赁业务及服务；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；运营中心负责日常贷后管理、电话催收及清收工作、集团权属资料归档管理工作。

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，包括财务管理制度、投融资管理制度、关联交易制度、对外担保制度、募集债券资金管理制度等。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营业务突出，2021—2023 年，受市场环境及投放结构调整影响，营业收入规模减少，融资租赁和贷款促成业务为主要收入来源。2024 年 1—3 月，公司营业收入同比有所减少。

公司业务以融资租赁业务为主。2021—2023 年，公司营业收入规模持续减少，年均复合下降 13.75%，融资租赁业务收入和贷款促成业务收入均有所波动。其中，2023 年，公司营业收入同比下降 16.78%，主要原因为公司调整投放结构（融资租赁业务投放规模下降，同时扩大助贷业务的投放规模），助贷业务收入增长量不及租赁业务收入减少量所致。

公司的主营业务收入由融资租赁业务收入和贷款促成业务收入构成。2021—2023 年，主营业务收入占营业收入比重约为 90%，主营业务突出。2021—2023 年，融资租赁业务对营业收入的贡献度波动下降，但该业务收入始终为第一大收入来源；贷款促成业务对营业收入的贡献度波动上升。其中，2023 年融资租赁业务收入占比同比大幅下降，贷款促成业务收入占比同比大幅上升。

其他业务收入主要由担保业务收入和保险经纪业务收入等构成，2021—2023 年，其他业务收入占营业收入的比重波动增长，但占比较低；2023 年其他业务收入同比下降 23.37%，主要系担保业务收入减少所致。

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 17.80%，主要系受订单集中释放的影响，上年同期投放基数较高所致，其中融资租赁业务收入同比下降 24.88%，助贷业务收入同比下降 4.65%。

图表 2 • 公司营业收入情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
主营业务收入	30.52	93.19	26.07	88.83	21.86	89.69	4.62	89.74
其中：融资租赁业务收入	17.37	53.03	21.03	71.64	11.39	46.74	2.53	49.16
贷款促成业务收入	13.15	40.16	5.05	17.19	10.47	42.95	2.09	40.58
其他业务收入	2.23	6.81	3.28	11.17	2.51	10.31	0.53	10.26
营业收入合计	32.75	100.00	29.35	100.00	24.37	100.00	5.15	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

2021—2023 年，公司业务投放额（包含租赁和助贷业务）持续减少，降幅有所减缓。2024 年 1—3 月，公司业务投放额同比有所减少。

2021—2023 年，公司业务投放额（包含租赁和助贷业务，下同）分别为 321.57 亿元、189.17 亿元和 178.06 亿元，业务投放额持续减少，年均复合下降 25.59%。其中，2022 年，业务投放额同比下降 41.17%，主要系受宏观环境变动影响，商用车销量减少，租赁业务和助贷业务投放规模同比均有所减少所致。2023 年，业务投放额同比下降 5.87%，主要系公司加强租赁资产质量的管控，控制租赁业务投放规模等所致。

2024 年 1—3 月，公司业务投放额为 39.48 亿元，同比下降 9.49%，主要系受订单集中释放的影响，上年同期投放基数较高所致。

（1）融资租赁业务

2021—2023 年，租赁资产余额有所波动，但期末业务规模仍属较大。截至 2024 年 3 月末，租赁资产余额较上年末小幅减少。

公司业务以商用车融资租赁业务为主，因商用车行业特点，业务模式主要为售后回租。2021—2023 年末，租赁资产余额先增后减、波动减少，年均复合下降 3.96%，但期末业务规模仍属较大。截至 2024 年 3 月末，租赁资产余额较上年末小幅下降 3.78%。

图表 3 • 公司租赁业务发展情况

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底
租赁资产余额（亿元）	156.91	165.27	144.72	139.25
租赁资产净额（亿元）	153.16	160.76	140.99	135.48

资料来源：公司提供，联合资信整理

租赁资产集中于商用车领域，行业集中度很高。

从行业集中度来看，按租赁资产余额统计，公司租赁资产基本集中于商用车领域，租赁资产行业集中度很高。

图表 4 • 公司租赁业务细分行业分布情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）
商用车	154.21	98.28	165.27	100.00	142.04	98.15	135.65	97.42
其他类	2.70	1.72	0.00	0.00	2.68	1.85	3.60	2.58
租赁资产余额合计	156.91	100.00	165.27	100.00	144.72	100.00	139.25	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司租赁资产区域集中于华东等物流行业发达区域，区域集中度较高。

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。2021—2022 年末，华东地区和华北地区为第一、第二大区域，两区域合计占比基本保持在 50%左右，区域集中度一般。2023 年，公司针对物流行业发达的华东区域内的长途货车司机等客户群体加大投放力度，截至 2023 年末，华东区域占比较上年末大幅上升，其余区域占比均有所下降，区域集中度较高。截至 2024 年 3 月末，公司租赁资产区域分布较上年末变化不大，区域集中度仍属较高。

图表 5 • 公司租赁业务细分区域分布情况

区域	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）
华东	36.81	23.46	42.67	25.82	80.76	55.81	82.94	59.56
华北	33.19	21.15	32.71	19.79	21.68	14.98	17.36	12.47
西北	24.84	15.83	22.12	13.39	10.65	7.36	10.56	7.59
华南	24.78	15.79	25.24	15.28	13.90	9.60	11.67	8.38
西南	21.10	13.45	23.83	14.42	10.06	6.95	9.80	7.04
华中	16.19	10.32	18.69	11.30	7.66	5.29	6.92	4.97
租赁资产余额合计	156.91	100.00	165.27	100.00	144.72	100.00	139.25	100.00

注：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，联合资信整理

（2）贷款促成业务

2021—2023 年末，公司助贷业务余额波动减少。截至 2024 年 3 月末，助贷业务余额较上年末有所增长，提供担保的业务余额占比过半。

为进一步发展商用车融资租赁业务，公司自 2018 年开始推行助贷业务。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，公司作为资产服务商或资产管理人收取服务费

用。

2021—2023 年末，助贷业务余额波动减少，年均复合下降 18.33%。其中，受当期助贷业务投放额减少的影响，截至 2022 年末，助贷业务余额较上年末下降 46.59%，助贷业务以不提供担保的项目为主；截至 2023 年末，助贷业务余额较上年末增长 24.88%。

截至 2024 年 3 月末，助贷业务较上年末增长 9.82%，其中提供担保的业务余额占比过半。

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%~5% 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，需对助贷业务的风险管理有效性情况给予关注。

图表 6 • 公司租赁业务发展情况

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底
助贷业务余额（亿元）	198.73	106.14	132.55	145.57
其中：提供担保的助贷业务余额	50.98	27.88	69.89	74.84
不提供担保的助贷业务余额	147.75	78.26	62.66	70.83

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，发展前景良好。

公司在商用车融资租赁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，使得公司在业务分布的广度和深度等方面与同行业公司相比拥有一定的比较优势。

公司将继续聚焦商用车领域并不断提高自身行业竞争力，进一步完善业务网络和业务流程体系。公司以严控资产质量为原则、以利润为导向，未来将继续推动租赁业务与助贷业务协同发展。

八、风险管理

公司建立了较为健全的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

公司不断完善风险治理机制，建立了较为完善的风险管理架构，能够满足业务发展需要。业务部门负责贷前调查；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，上报有权审批人或风险评审委员会审批；放款部门负责审查确认放款条件并操作放款。公司风控部门和放款部门不隶属于业务部门，直接向公司管理层汇报。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，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决定。

公司租赁资产主要投向为公路货运重卡，并采取零售化策略分散风险，建立起较为完善的融资项目风险评估技术和工具，包括零售型业务的风控模型、批发型业务的风控工具等。

2021—2024 年 3 月末，公司客户很分散，集中度很低，符合监管标准。

从客户集中度来看，公司客户很分散，集中度很低，2021—2023 年末，单一客户和单一集团客户集中度均波动下降，单一关联方集中度先平稳后下降，全部关联方集中度持续下降。截至 2023 年末，上述四项客户集中度指标均较上年末有所下降，集中度水平很低，且符合监管标准。截至 2024 年 3 月末，单一客户和单一集团客户集中度均较上年末有所上升，单一关联方集中度和全部关联方集中度均较上年末有所下降，集中度水平仍属很低。

图表 7 • 公司租赁业务客户集中度情况

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底	监管要求
单一客户融资集中度（%）	0.52	0.63	0.28	0.66	≤30.00
单一集团客户融资集中度（%）	0.52	0.63	0.28	0.66	≤50.00
单一关联方集中度（%）	0.35	0.35	0.28	0.26	≤30.00
全部关联方集中度（%）	1.94	1.84	1.51	1.42	≤50.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司的资产与债务匹配程度一般，整体流动性风险可控。

从资产期限来看，截至 2024 年 3 月末，公司租赁资产到期期限主要集中在 2~5 年（含 5 年）和 1 年以内，资产期限的长短期分布较为均衡；全部债务到期期限主要集中在 1 年以内（占比为 62.63%），债务结构偏短期。整体看，公司资产和负债期限的匹配程度一般；此外，考虑到公司畅通的外部融资渠道以及股东资金支持，公司整体流动性风险可控。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司租赁资产到期期限结构

项目	2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	61.80	44.38
1~2 年（含 2 年）	15.26	10.96
2~5 年（含 5 年）	62.19	44.66
合计	139.25	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年 1—3 月的财务报表，其中 2021—2023 年财务报表均由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见；2024 年 1—3 月财务数据未经审计。评估期内，公司不存在会计估计变更的情形。财政部于 2018 年修订了租赁相关的会计准则，公司自 2021 年 1 月 1 日开始执行。本报告财务分析中，2021 年财务数据取自 2022 年审计报告的上年比较数据，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告中的上年比较数据，前述会计政策变更未对公司财务数据造成重大影响。合并范围方面，2021—2022 年，公司纳入合并范围的子公司未发生变化；2023 年，公司纳入合并范围的子公司增加 2 家、减少 1 家；2024 年 1—3 月，公司纳入合并范围的子公司未发生变化；前述子公司规模不大，对公司影响不大。

综上所述，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，资产总额波动减少，构成以货币资金和应收融资租赁款为主，不良类资产规模波动减少；截至 2024 年 3 月末，资产总额与上年末基本持平，不良类资产规模较上年末有所增加，租赁资产质量较好，拨备充足性较好，需关注租赁资产质量变化情况。

2021—2023 年末，公司资产总额先增后减、波动减少，年均复合下降 0.66%。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额为 233.49 亿元，与上年末基本持平；资产主要由货币资金、应收融资租赁款和其他非流动资产构成，占比分别为 25.80%、58.02%和 6.86%。

从全部租赁资产质量来看，2021—2023 年末，租赁资产中关注类和不良类资产规模均先增后减、波动减少，不良率波动下降，拨备覆盖率持续增长，租赁资产拨备率波动增长。截至 2023 年末，不良类资产规模较上年末有所减少，整体资产质量处于较好水平，拨备计提较为充分。

截至 2024 年 3 月末，不良类资产规模较上年末有所增加，主要系受商用车司机在春节过后开工较晚等周期性因素影响，司机运费收入有所减少，关注类资产质量向下迁徙所致，整体资产质量仍处于较好水平，拨备计提较为充分；考虑到已逾期租赁资产的计算口径情况¹，公司资产质量弱于指标体现，需关注租赁资产质量变化情况。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产为 166.52 亿元，占资产总额的比重为 71.32%，受限比例较高，整体资产流动性较弱。

图表 9 • 租赁资产质量情况

区域	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）
正常类	154.21	98.28	161.36	97.63	142.32	98.35	136.72	98.18

¹ 已逾期租赁资产的计算口径为已逾期的当期租赁资产，并未包含逾期项目的全部剩余本金

关注类	0.89	0.57	1.84	1.11	0.77	0.53	0.68	0.49
不良类	1.81	1.15	2.08	1.26	1.62	1.12	1.85	1.33
租赁资产余额	156.91	100.00	165.27	100.00	144.71	100.00	139.25	100.00
坏账准备（亿元）		3.75		4.51		3.73		3.77
租赁资产拨备率（%）		2.39		2.73		2.58		2.71
拨备覆盖率（%）		207.23		216.87		229.56		203.82

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本与杠杆水平

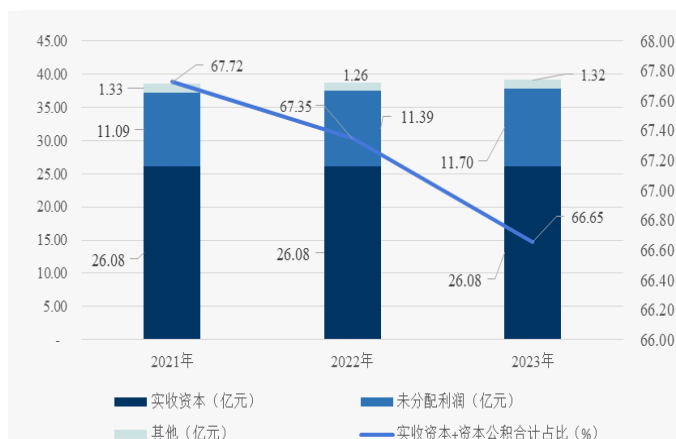
（1）所有者权益

2021—2023 年末，所有者权益规模持续小幅增长，权益稳定性较高，杠杆倍数较高，利润留存对资本补充的效果较好。截至 2024 年 3 月末，所有者权益较上年末小幅增长，构成较上年末变化不大，杠杆倍数有所下降，但仍属较高水平。

2021—2023 年末，公司所有者权益总额持续小幅增长，年均复合增长 0.77%。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 0.97%；公司所有者权益以实收资本为主，实收资本占比 66.70%，未分配利润占比 29.92%，所有者权益稳定性较高。2021—2023 年末，杠杆倍数先增长后下降，处于行业较高水平。从利润分配来看，2021—2023 年公司未向股东进行现金分红，利润留存对资本补充的效果较好。

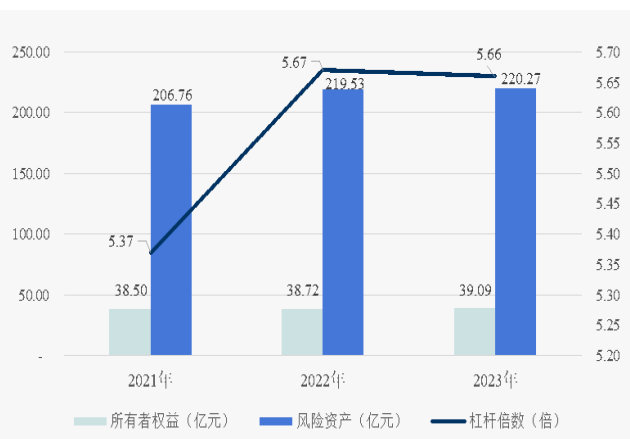
截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益总额 39.30 亿元，较上年末增长 0.97%；所有者权益构成较上年末变化不大；公司杠杆倍数较上年末下降至 5.56 倍，仍属较高水平。

图表 10 • 公司权益构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司资本充足性



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司负债以全部债务为主，负债总额波动下降，债务规模波动增长，债务主要依靠银行借款，结构偏短期。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅下降，负债构成较上年末变化不大，短期债务占比有所上升。

2021—2023 年末，公司负债总额先增后减、波动减少，年均复合下降 0.94%，主要系短期借款和应付债券均波动减少所致。其中，截至 2023 年末，负债总额较上年末下降 11.73%。公司负债主要由全部债务构成，全部债务规模波动增长。2021—2023 年末，公司全部债务中以借款为主，债券为辅，还有少量应收票据和租赁负债；截至 2023 年末，公司短期借款较上年末下降 32.73%；长期借款较上年末增长 4.70%；应付票据较上年末下降 6.39%，主要系银行承兑汇票减少所致；应付债券下降 32.61%，主要系偿还公司债券所致。公司整体负债端融资较为依赖银行借款。

图表 12 • 公司负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
全部债务	150.45	75.31	191.75	86.34	174.27	88.90	175.99	90.62
其中：借款	126.87	63.51	155.88	70.19	148.38	75.69	152.30	78.43

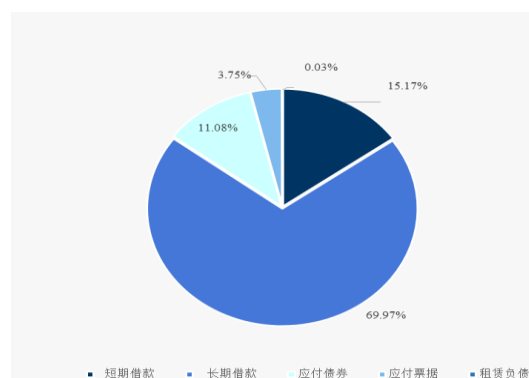
短期借款	16.78	8.40	39.38	17.73	26.44	13.49	38.28	19.71
长期借款（含一年内到期）	110.10	55.11	116.50	52.46	121.94	62.20	114.03	58.72
应付债券（含一年内到期）	13.34	6.68	28.64	12.90	19.30	9.85	18.48	9.52
应付票据	9.83	4.92	6.98	3.14	6.53	3.33	5.00	2.57
租赁负债	0.41	0.20	0.25	0.11	0.05	0.02	0.21	0.11
其他类负债	49.33	24.69	30.33	13.66	21.77	11.10	18.21	9.38
负债合计	199.78	100.00	222.08	100.00	196.03	100.00	194.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 7.63%；债务结构以短期债务为主、占比波动下降。截至 2023 年末，短期债务占比较上年末有所下降，债务结构偏短期，债务规模有所减少，资产负债率较上年末有所下降，但仍处于较高水平。

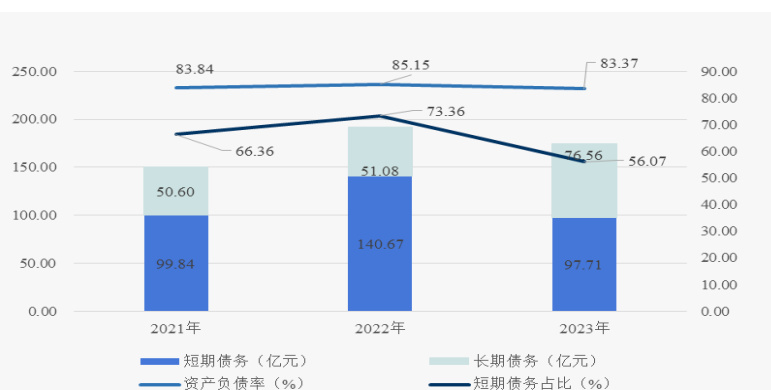
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 0.94%至 194.20 亿元，负债构成较上年末变化不大；资产负债率较上年末小幅下降至 83.17%，仍处于行业较高水平；全部债务较上年末增长 0.99%，短期债务占比较上年末上升至 62.63%。

图表 13 • 截至 2023 年底公司全部债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务和杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司利润总额波动减少，减值损失对盈利侵蚀较大，盈利指标表现较弱，整体盈利能力一般。2024 年 1—3 月，公司利润总额同比有所增长。

2021—2023 年，公司营业收入具体分析见本报告“经营概况”。

公司营业成本主要为融资租赁业务相关的利息支出。2021—2023 年，公司营业成本持续减少，年均复合下降 8.71%。2023 年，公司营业成本降幅为 12.72%，主要系债务规模同比减少所致；营业成本中，主营业务和其他业务成本占比分别为 90.66%和 9.34%。

2021—2023 年，公司期间费用波动减少，年均复合下降 11.96%，构成主要以业务及管理费中的员工费用和营销费用为主。其中，2022 年，期间费用同比下降 26.73%，主要系员工人数以及营销费用支出减少所致；2023 年，期间费用同比增长 5.79%，主要系营销费用增加所致。

公司的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，2021—2023 年，计提减值损失规模波动减少。2022 年，各类减值损失合计计提规模同比有所增加，其中信用减值损失计提规模同比大幅增加至 8.92 亿元，主要系应收融资租赁款计提信用减值损失增加所致。2023 年，信用减值损失计提规模同比明显减少，主要系租赁资产质量改善，应收融资租赁款计提信用减值损失减少所致。2021—2023 年，减值损失规模占拨备前利润总额的比重分别为 71.63%、96.68%和 91.57%，减值损失对公司盈利侵蚀较大。

2021—2023 年，利息支出/全部债务波动下降，其中 2023 年该指标较上年微幅上升，融资成本处于行业一般水平。

受上述影响，2021—2023 年，公司利润总额波动减少。其中，2022 年利润总额同比大幅下降，主要系信用减值损失的计提规模同比明显增加所致；2023 年，利润总额同比大幅增长。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均先降后升、波动下降，整体盈利能力一般。

2024 年 1—3 月，公司营业收入具体分析详见“经营概况”部分，利润总额同比增长 18.94%，营业收入与利润总额的变动方向相反，

主要系业务及管理费减少所致；当期总资产收益率和净资产收益率分别同比上升 0.04 个和 0.15 个百分点，盈利能力仍属一般。

图表 15 • 公司盈利情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入（亿元）	32.75	29.35	24.37	5.15
营业成本（亿元）	9.92	9.47	8.27	1.99
其中：期间费用（亿元）	12.43	9.11	9.64	1.86
各类减值损失（亿元，损失以“—”号填列）	-7.46	-10.38	-5.93	-1.00
拨备前利润总额（亿元）	10.42	10.74	6.48	1.28
利润总额（亿元）	2.96	0.36	0.55	0.28
净利润（亿元）	2.07	0.31	0.43	0.20
利息支出/全部债务（%）	5.48	4.04	4.06	1.04
总资产收益率（%）	0.92	0.12	0.17	0.09
净资产收益率（%）	5.54	0.80	1.10	0.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 流动性

2021—2023 年，公司经营活动现金流随着租赁业务投放表现为由净流出转为净流入；投资活动现金流量净额规模均较小；筹资活动现金流由净流入转为净流出。2024 年 1—3 月，与上年同期相比，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，投资活动现金流的净流出规模有所减少，筹资活动现金流的净流入规模大幅减少。公司偿债指标表现一般。

2021—2023 年，公司经营活动现金流的净流出规模扩大，后转为净流入；2022 年净流出规模同比增加，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；2023 年净流出转为净流入状态，主要系租赁业务投放额减少所致。

投资活动现金流主要系公司进行现金管理收回投资及投资支付的现金。2021—2023 年，投资活动现金流量净额规模均较小。2022 年，投资活动现金流由净流出转为净流入，主要系投资支付的现金规模减少所致；2023 年，投资活动现金流的净流入规模同比减少，主要系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，现金流出主要系债务到期偿还和支付利息。2021—2022 年，筹资活动现金流的净流入规模扩大，2023 年转为净流出。2022 年，筹资活动现金流的净流入规模同比有所增加，主要系取得借款和发行债券规模同比增加所致；2023 年，筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系取得借款规模减少，以及偿还到期债券所致。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流与上年同期相比，由净流出转为净流入状态，主要系租赁业务投放额减少所致；投资活动现金流与上年同期相比，净流出规模有所减少；筹资活动现金流与上年同期相比，净流入规模大幅减少，主要系取得借款收到的现金减少所致。

图表 16 • 公司流动性情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
现金流指标	经营活动现金流量净额（亿元）	-13.20	-41.37	9.09	0.38
	投资活动现金流量净额（亿元）	-1.97	5.00	0.38	-0.74
	筹资活动现金流量净额（亿元）	9.79	40.53	-22.68	0.40
短期偿债指标	流动比率（%）	115.95	112.80	118.07	109.14
	现金类资产/短期债务（倍）	0.38	0.44	0.58	0.55
	筹资活动前现金流入/短期债务	555.17	233.87	271.27	37.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.63	8.66	8.07	2.27
	全部债务/EBITDA（倍）	12.94	22.14	21.60	77.61
	EBITDA/利息支出（倍）	1.41	1.12	1.14	1.24

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，公司流动比率波动增长；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波动下降；短期偿债指标表现一般。2024 年 1—3 月，公司流动比率同比有所下降，现金短期债务比同比有所上升，短期偿债指标表现仍属一般。

从长期偿债指标表现来看，2021—2023 年，EBITDA 持续减少；EBITDA 对全部债务的保障程度波动下降，EBITDA 对全部债务覆盖程度较弱；EBITDA 对利息支出的覆盖程度波动下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

5 其他事项

公司对关联方担保余额占净资产的比重较大，存在一定或有负债风险，过往债务履约情况良好，对外融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 18.22 亿元。其中，因开展贷款促成业务而承担的担保余额为 1.71 亿元；对狮桥物流等关联方的担保余额为 16.51 亿元，对关联方的担保余额占净资产的比重为 42.00%，被担保关联方均经营正常，未出现代偿情况。由于公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 3 月末，公司无作为被告人的重大未决诉讼、仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司在银行等外部金融机构授信总额度为 373.24 亿元，其中尚未使用额度 70.67 亿元。公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 17 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷信息均为正常类，公司过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 27 日，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逾期或违约记录，履约情况良好，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，其业务能够较好地服务于实体经济，治理架构较为健全，ESG 表现较好。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司为自然人客户和法人客户提供普惠金融服务，其中自然人客户主要为从事商业车行业的个人卡车司机，法人客户主要为各类小型运输企业及物流公司，能够较好地服务于实体经济。此外，未发现公司存在不良纳税记录和员工劳务纠纷案件。

公司治理方面，公司建立了较为健全的法人治理架构，能够适应公司的经营管理需要，“三会一层”运行较为有效，内部管理制度较为健全。公司 ESG 风险管理体系一般，未设专门的 ESG 管治部门或组织，社会责任履行情况较好。截至 2024 年 3 月末，公司董事会共有 5 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中有 2 名女性董事（占比 40.00%），董事会多元化程度较好。公司 ESG 整体表现较好。

十一、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，能够在融资、资本补充和流动性等方面给予公司很大支持。

公司实际控制人建信北京由建信信托 100.00%持股。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，截至 2023 年末，建信信托资产总额为 283.22 亿元，所有者权益为 255.57 亿元；2023 年，建信信托实现营业收入 75.27 亿元，实现净利润 19.10 亿元，期末信托资产规模为 11708.54 亿元，具有很强的综合实力。

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；截至 2024 年 3 月末，股东借款余额为 2.97 亿元。整体看，股东方能够在融资、资本补充和流动性等方面给予公司很大支持。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债券发行对公司债务负担的影响较小。

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务规模 175.99 亿元。本期债券拟发行规模不超过 5.00 亿元，相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。

以 2024 年 3 月末财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为 82.16%和 83.52%，较发债前分别上升 0.41 和 0.35 个百分点，对公司杠杆水平影响较小。

2 本期债项偿还能力

本期债券发行后，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平。考虑到公司股东经营实力较强、自身融资渠道畅通等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 5.00 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券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，仍属一般水平。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

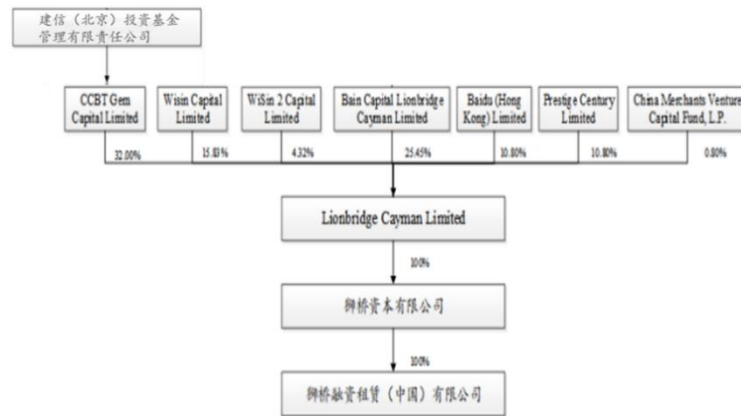
项目	2023 年/2023 年末		2024 年 1—3 月/2024 年 3 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	174.27	179.27	175.99	180.99
所有者权益/全部债务（倍）	0.22	0.22	0.22	0.22
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	1.52	1.48	0.23	0.23
营业收入/全部债务（倍）	0.14	0.14	0.03	0.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

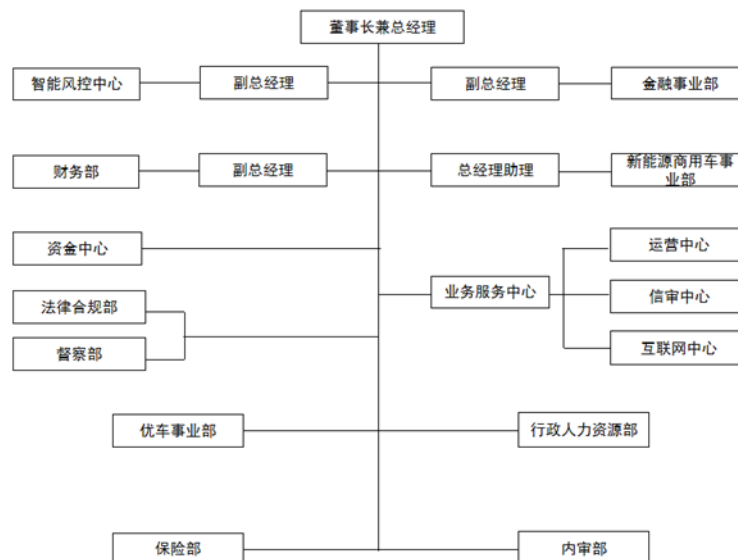
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2 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% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 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

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

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 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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

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“贵公司”）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。