

信用评级公告

联合〔2021〕1284号

联合资信评估股份有限公司通过对中交融资租赁有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中交融资租赁有限公司主体长期信用等级为 AAA，中交融资租赁有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月十三日

中交融资租赁有限公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20.00 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：用于归还即将到期的债务融资工具

评级时间：2021 年 10 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V3.1.202011
融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
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	2
			未来发展	2
财务风险	F1	流动性		1
		偿付能力	资本充足性	2
			盈利能力	3
			资产质量	1
调整因素和理由				调整子级
股东支持：股东实力强大，在业务、资金补充等方面给予公司大力支持				+1

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

评级观点

中交融资租赁有限公司（以下简称“公司”或“中交租赁”）作为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）旗下唯一一家直属融资租赁公司，定位于“产融结合、以融促产”，助力中交集团主业发展，在业务资源、资金补充等方面可获得股东大力支持。依托中交集团在基建行业的龙头地位，公司业务主要投向基建行业。近年来，公司不断增加融资租赁业务的占比，扩大集团外业务的规模，业务规模稳步增长，盈利能力较强。目前公司资本实力居行业前列，具有较多多元化的融资渠道且融资成本较低。

联合资信也关注到，近年来，受宏观经济下行，受部分地区信用风险暴露的影响，租赁资产质量承压；租赁资产行业集中度高、关联业务占比较高，受监管政策影响大。

本期中期票据发行规模不大，发行后对公司债务和杠杆指标影响不大，本期中期票据的偿还保障指标整体较好。

未来，随着公司发展战略的继续实施以及业务结构调整的持续推进，公司业务结构有望进一步优化，整体业务竞争力有望继续增强。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中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 股东背景很强，支持力度大。**公司控股股东中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）是中交集团的核心子公司，行业地位突出。公司作为中交集团旗下唯一一家直属融资租赁公司，定位于“产融结合、以融促产”，助力中交集团主业发展，在业务资源、资金补充等方面可以获得股东大力支持。
- 业务稳步发展，盈利能力较强。**依托中交集团在基建行业的龙头地位，公司主要从事基建行业及其上下游企业的租赁和保理业务，业务资源丰富，近年来业务规模稳步增长，盈利能力较强。
- 资本实力很强，融资能力强。**截至 2021 年 6 月末，公司实收资本和所有者权益均排名行业前列；融资渠道较为多元且融资成本较低。

分析师：张帆 刘嘉

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

1. 面临资产质量下滑压力。受宏观经济下行，部分地区信用风险暴露的影响，公司关注类资产规模较大，资产质量承压。
2. 行业集中度高、关联业务占比较高，受行业政策影响大。公司业务主要投向基建行业，行业集中度高，易受基建行业政策的影响；公司关联业务占比较高，面临一定业务调整的压力。
3. 资产负债期限存在错配。公司短期债务占比较高，相对于公司偏长期的资产结构，资产负债期限存在一定错配，债务结构还有待优化。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
资产总额（亿元）	311.91	412.79	473.06	577.49
所有者权益（亿元）	74.81	85.17	99.35	105.49
不良率（%）	0.00	0.07	0.04	0.01
拨备覆盖率（%）	*	1989.70	5993.02	15288.24
短期债务（亿元）	133.94	187.51	185.22	223.12
全部债务（亿元）	223.75	297.69	328.24	414.75
营业总收入（亿元）	16.93	20.52	27.40	15.42
利润总额（亿元）	4.66	5.13	7.41	4.91
杠杆倍数（倍）	3.87	4.72	4.62	5.30
总资产收益率（%）	1.63	1.42	1.67	0.93
净资产收益率（%）	6.39	6.41	8.03	4.79
流动比率（%）	116.45	92.75	101.73	101.19
EBITDA（亿元）	15.31	18.98	21.88	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.62	1.55	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.61	15.69	15.00	/
EBITDA/本期中期票据额度	0.77	0.95	1.09	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，所有财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 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

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由中交融资租赁有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

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期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

中交融资租赁有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中交融资租赁有限公司(以下简称“中交租赁”)原名中交建融租赁有限公司,由中国交通建设股份有限公司(以下简称“中国交建”)(持股 45.00%)、上海振华重工(集团)股份有限公司(以下简称“振华重工”)(持股 30.00%)、中和物产株式会社(以下简称“中和物产”)(持股 15.00%)和中交国际(香港)控股有限公司(以下简称“中交国际”)(持股 10.00%)于 2014 年 5 月共同出资成立,初始注册资本 18.00 亿元。2015 年和 2016 年公司分别获得股东同比例增资 18.00 亿元和 14.00 亿元,公司注册资本增加至 50.00 亿元。2019 年公司更名为现名。截至 2021 年 6 月末,公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元;中国交建分别持有中和物产、中交国际以及振华重工 99.87%、100.00%和 16.239%的股份,因此中国交建直接和间接持有公司 74.85%的股权,为公司控股股东;中国交通建设集团有限公司(以下简称“中交集团”)持有中国交建 57.96%的股份,中交集团由国务院国有资产监督管理委员会 100.00%持股,故公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会(股权结构图见附件 1-1)。

截至 2021 年 6 月末,公司股东未有将公司股权进行质押的情况。

为打造金融业务和资本服务平台,中国交建设立了全资子公司中交资本控股有限公司(以下简称“中交资本”)。公司第二届董事会第五次会议及 2021 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司第一大股东变更为中交资本控股有限公司的议案》,根据上述议案,中国交建以其持有的公司 45.00%股权向中交资本实缴出资。股权变更后,中交资本将变为公司第一大股东,持股比例 45.00%。截至本报告出具日,上述股权变更尚需通过相关监管单位审批备案,公司尚未完成相应工商变更手续。

公司经营范围:融资租赁业务;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;租赁交易咨询和担保;从事与主营业务有关的商业保理业务。

截至 2021 年 6 月末,公司本部内设 5 个业务部门、风险管理部、资产管理部、财务部、资金部、战略及运营管理部、人力资源部、办公室等部门(公司组织架构图详见附件 1-2);公司员工 217 人。截至 2021 年 6 月末,公司合并范围子公司 4 个,分别为中交融资租赁(广州)有限公司(以下简称“广州子公司”)、中交雄安融资租赁有限公司(以下简称“雄安子公司”)、中交租赁佳华壹有限公司和中交租赁佳华贰有限公司。

截至 2020 年末,公司资产总额 473.06 亿元,其中应收融资租赁款净额为 286.88 亿元,所有者权益 99.35 亿元(含少数股东权益 26.97 亿元);2020 年,公司实现营业总收入 27.40 亿元,利润总额 7.41 亿元。

截至 2021 年 6 月末,公司资产总额 577.49 亿元,其中应收融资租赁款净额为 369.41 亿元,所有者权益 105.49 亿元(含少数股东权益 30.35 亿元);2021 年 1—6 月,公司实现营业总收入 15.42 亿元,利润总额 4.91 亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区正定路 530 号 A5 库区集中辅助区三层 318 室;法定代表人:张剑兴。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司注册了总额度为 30.00 亿元的中期票据,本期中期票据名称为“中交融资租赁有限公司 2021 年度第一期中期票据”,发行金额 20.00 亿元,本期中期票据面值为 100.00 元,按照面值发行。本期中期票据采用固定利率方式发行,发行利率通过集中簿记建档、集中配售的方式确定。本期中期票据发行期限为 3 年。本期中

期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金计划用于归还即将到期的债务融资工具。

本期中期票据无担保。

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。中国宏观政策加大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%，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。积极的

财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	12.90	1.70	-0.70	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有

一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低

于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，

同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续

稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

四、行业分析

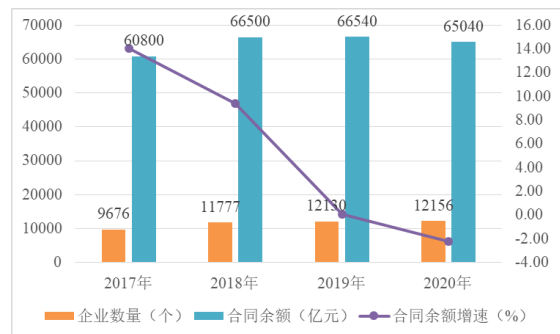
目前,公司主要收入来源于融资租赁业务,属于融资租赁行业。

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¹,该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来,融资租赁公司数量增速持续放缓,业务规模增速亦持续下降,并且2020年以来受新冠肺炎疫情影响,业务规模在2007年进入快速发展期以来出现了首次负增长(详见下图)。截至2020年末,我国融资租赁公司12156家,较年初增加26家,合同余额为65040亿元,

较年初下降2.25%。

图1 融资租赁公司业务发展情况



注:主坐标轴为企业数量和合同余额,次坐标轴为合同余额增速
资料来源:Wind、公开资料,联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下,龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势,行业分化明显。

从融资端来看,根据Wind统计,2020年融资租赁公司中共有42家在资本市场发行过债务融资工具(包括公司债、中期票据、短期融资券和PPN,不含资产证券化产品,下同),规模合计2722.55亿元。2020年发行过债务融资工具的融资租赁公司中,按照2020年末净资产排序,前十大融资租赁公司(以下简称“样本公司”)2020年债券发行量为1972.30亿元,占行业总发行量的比重为72.44%,其余32家融资租赁公司发行量占比合计27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看,联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额,样本公司2020年末租赁资产规模合计8902.83亿元,市场份额为13.69%,较年初增加1.90个百分点。截至2020年末,样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为12.27%和13.48%。2020年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响,但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势,行业内竞争分化较明显。

表2 样本公司2020年债券融资规模及业绩表现 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

¹ 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。

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6月末，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元，中国交建直接和间接持有公司74.85%的股权，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争力

公司依托于股东的产业背景，构建了“1+3+X”产业体系和“一体两翼”发展格局，业务规模和资本实力居行业前列。

公司致力于发挥产融优势，为中交集团成员单位以及上下游企业提供融资租赁、经营性租赁、商业保理等综合金融服务。依托中交集团的产业背景，公司已逐步构建起以基础设施租赁为核心，以设备租赁、海外租赁、供应链金融为支撑，以旅居露营、移动房屋、健康养老等为新兴业务的“1+3+X”产业体系。除设立在上海自贸区的总部外，公司相继在广东南沙自贸区

和雄安新区设立了广州子公司和雄安子公司，已初步形成了对接长江经济带、粤港澳大湾区、环渤海经济区的“一体两翼”发展格局。

依托中交集团强大的产业背景及行业内的竞争优势，近年来公司业务规模保持逐年增长态势，截至2021年6月末，公司租赁业务和保理业务余额（含本息）合计535.94亿元，居行业前列。从资本实力来看，截至2021年6月末，公司实收资本50.00亿元，所有者权益105.49亿元，亦居行业前列。

3. 人员素质

公司管理层从业时间长、经验丰富，员工素质普遍较高，能够满足公司的经营需要。

公司董事长张剑兴，男，1962年生，本科学历，教授级高级会计师。曾任上海航道局计划财务处处长，中港疏浚股份有限公司党委书记、副总经理、财务总监，上海航道局有限公司总会计师。2015年起任公司董事长。

公司总经理李青岸，男，1966年生，本科学历，高级会计师。曾任中国路桥工程有限责任公司财会部副总经理、总经理，中交集团财会部总经理，中国交建财务部总经理，中交财务有限公司临时党委书记，绿城中国控股有限公司执行董事、执行总裁，财务公司党委书记、董事、副总经理，中交集团及中国交建资本运营部总经理，中交资本控股有限公司筹备组组长。2021年3月起任中交融资租赁有限公司董事、总经理。

截至2021年6月末，公司员工合计217人；按教育程度分类，研究生及以上占比45.62%、本科占比51.61%、大专及以下占比2.76%；按从业时间分类，3年以下占比37.79%、3~10年占比30.88%、10年以上占比31.34%。

4. 外部支持

公司控股股东经营实力强大，并且能够在业务资源、资金等方面给予公司较大力度的支持。

公司控股股东中国交建（A+H股上市公司）作为中交集团旗下核心子公司，是全球领先的特大型基础设施综合服务商，主要从事交通基

基础设施的投资建设运营、装备制造、房地产及城市综合开发等业务。目前，中国交建是世界最大的港口设计建设公司、世界最大的公路与桥梁设计建设公司、世界最大的疏浚公司、世界最大的集装箱起重机械制造公司、世界最大的海上石油钻井平台设计公司，是中国最大的国际工程承包公司、中国最大的高速公路投资商，技术实力和国内外市场影响力很强。中国交建拥有60余家全资、控股子公司，截至2021年6月末，中国交建资产总额14389.73亿元，所有者权益3698.36亿元；2021年1—6月，实现营业收入3406.27亿元，利润总额151.44亿元。

公司是中交集团旗下唯一一家直属融资租赁公司，是其金融服务板块（财务公司、融资租赁公司、基金公司）“三驾马车”之一，是中交集团产融结合的重要抓手，可以在资金、业务资源等方面获得中交集团有力支持。资金支持方面，除50.00亿元的资本金外，公司股东及其他关联方还为公司提供成本较低的借款，截至2020年末，公司在集团内部融资余额76.06亿元。业务资源方面，中交集团要求其下属二级和三级子公司的租赁和保理业务需优先选择公司，截至2021年6月末，公司集团内业务余额（含租赁和保理）占比49.22%；此外，依托中交集团庞大的客户网络，公司亦可以向中交集团上下游企业延伸，拓展集团外业务。

5. 企业信用记录

根据2021年8月2日查询的《企业信用报告》，公司无已结清或未结清关注/不良类信贷记录。

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。

截至2021年8月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为规范的法人治理结构，决策机制较为健全。

公司按照《中华人民共和国中外合资经营企业法》《中华人民共和国公司法》《中外合资经营企业法实施条例》有关法律法规及《公司章程》的规定，规范运作，不断完善公司法人治理结构，制定相关的配套制度，规范董事会、监事会的议事规则和程序，明确董事会、总经理的各级职权。

董事会是公司的最高权力机构，决定公司的一切重大问题，公司董事会由7名董事构成，董事长由董事会选举产生，董事由投资各方共同委派，董事每届任期三年，经委派方继续委派可以连任。截至2021年7月末，公司董事会由董事6名（含董事长1名）组成，有1名董事缺位。

公司设监事会，设监事3名，任期三年，行使检查公司财务、监督董事和高级管理人员履职情况等职责。目前公司监事会由3名监事组成，其中监事会主席1名。

公司经理层包括总经理1名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责；副总经理若干名、总会计师兼任总法律顾问，协助总经理工作。目前，公司高级管理人员包括总经理1名、副总经理2名，其中1名副总经理兼任总会计师和总法律顾问。

2. 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理制度，能够满足日常经营管理和业务操作的需求。

公司参照国家相关法律法规、公司相关规定以及《公司章程》，制定了较为完善的内部控制体系。该体系保证了公司内部机构、岗位的合理设置及其职责权限的合理划分，确保不同机构和岗位之间的职责分明、相互制约、相互监督。

从部门架构层面来看，截至2021年6月末，公司本部内设5个业务部门、风险管理部、资产管理部、财务部、资金部、战略及运营管理部、人力资源部、办公室等部门。各部门职责权限按公司部门职责说明书划分、执行，各部门各司其职、各负其责、相互制约、相互协调。

从制度建设层面来看，公司重视基础管理制度的建设，内控制度体系较为完善。财务管理方面，公司建立了财务管理办法、全面预算管理

办法、资金管理办法、费用管理办法等财务管理办法，以保证财务管理合规有效运行；风险控制方面，公司制定了全面风险管理办法、资产分类管理办法、项目评审委员会工作办法、租赁项目运营手册、商业保理项目运营手册、资产出险管理办法、资产重大事项和预警管理办法等制度，涵盖业务的各个流程；内部审计方面，公司制定了内部审计制度以保证内审工作的有序开展；重大事项决策方面，公司制定了董事会议事规则、总经理工作细则、“三重一大”决策制度实施办法等议事规则及管理办法，以保证公司重大事项目程序合法合规且运行有效。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自于租赁业务和保理业务，近年来随着业务的发展，收入和利润均呈持续增长趋势，整体经营情况良好。

公司是中交集团旗下唯一一家直属融资租赁公司，是中交集团产融结合的重要抓手，可以在资金、业务资源等方面获得中交集团有力支持。公司定位于为中交集团成员单位及其上下

游企业提供租赁和保理服务，2018年以来公司营业总收入均来自于租赁业务和保理业务；在监管要求央企所属租赁公司回归租赁本源的背景下，公司扩大租赁业务规模，2018—2020年，公司租赁业务收入占比整体处于波动上升趋势。随着租赁和保理业务的发展，公司营业总收入呈持续增长趋势，2018—2020年年均复合增长27.20%。2020年，公司实现营业总收入27.40亿元，同比增长33.53%，主要系租赁业务规模增长以及公司战略转型带来项目收益率水平提高所致。

利润实现方面，公司利润总额呈逐年增长态势，2018—2020年年均复合增长26.09%。2020年公司实现利润总额7.41亿元，同比增长44.47%，主要系营业总收入增长带动利润增长所致。

2021年1—6月，公司业务稳步发展，实现营业总收入15.42亿元，同比增长19.96%；实现利润总额4.91亿元，同比增长46.19%，主要系营业总收入增长带动利润增长及项目收益率上升所致。

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
租赁业务收入	10.85	64.09	11.80	57.50	18.66	68.10	11.57	75.03
保理业务收入	6.08	35.91	8.72	42.50	8.74	31.90	3.85	24.97
营业总收入	16.93	100.00	20.52	100.00	27.40	100.00	15.42	100.00
利润总额	4.66		5.13		7.41		4.91	

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

2. 业务发展

公司主要服务于中交集团体系内企业，但随着监管政策调整，公司加大对集团外业务的投放力度，2019年起集团外业务投放额占比快速增长。2018—2019年，公司业务投放保理业务较多，2020年起公司积极压降保理业务投放比例，租赁业务投放额占比持续上升。

公司是中交集团旗下唯一一家直属租赁公司，定位于“产融结合、以融促产”，通过租赁和保理业务助力中交集团主业发展，因此公司

业务以集团内业务为主。但随着《融资租赁公司监督管理暂行办法》的出台，从2020年起，公司开始调整业务结构，业务投放向集团外业务倾斜。2020年，集团外业务投放额占比为45.91%，2021年1—6月，集团外业务投放额占比上升至61.34%。

基于公司“产融结合、以融促产”的功能定位，其业务投放量受中交集团业务开展情况的影响较大。2019年，中国交建进行产业转型和业务结构调整，积极发展市政与环保工程建设业

务，新签合同额增速达到8.06%。同时叠加公司增加业务投放力度的影响，2019年业务投放量同比增长41.26%。2020年，伴随中国交建投融资建造模式的持续拓展，中国交建新签合同额增速上升至10.59%。2020年，公司业务投放量同比增长14.33%，同时伴随业务结构的调整，公司业务投放向集团外业务倾斜。

公司业务种类主要包括租赁和商业保理，前期业务主要以保理业务为主，但在监管要求央企所属租赁公司回归租赁本源的背景下，公司主动压缩保理业务投放比例，向租赁业务倾斜，保理业务当期投放额占比由2018年的57.53%

下降18.23个百分点至2020年的39.30%。同时受《融资租赁公司监督管理暂行办法》对租赁资产占比要求的影响，公司加快业务转型，2020年公司租赁业务投放额首次超过保理业务投放额，占比达到60.70%；2018—2020年，伴随公司租赁业务投放额占比的不断增加，租赁业务余额占比也呈持续上升趋势。

2021年1—6月，公司继续加大对租赁业务的投放力度，租赁业务投放额占比进一步上升至73.58%；截至2021年6月末，公司租赁业务余额占比提高至71.61%，较上年末上升2.21个百分点。

表4 公司业务情况（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
当期投放额	196.18	100.00	277.13	100.00	316.83	100.00	209.89	100.00
其中：租赁业务	83.31	42.47	132.38	47.77	192.33	60.70	154.44	73.58
保理业务	112.87	57.53	144.75	52.23	124.50	39.30	55.45	26.42
期末业务余额	285.26	100.00	400.45	100.00	453.00	100.00	555.14	100.00
其中：租赁业务	161.11	56.48	240.29	60.00	314.37	69.40	397.52	71.61
保理业务	124.15	43.52	160.16	40.00	138.63	30.60	157.62	28.39

注：2018年和2019年含已投放但未起租的项目，该类项目起租前公司收取租前息；2020年及之后不含已投放但未起租的项目
资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，公司租赁业务当期投放额持续增长；2020年以来，公司租赁业务投放结构由集团内业务为主逐步调整为集团外业务为主，集团外业务投放额占比快速上升。

公司租赁业务包括集团内业务和集团外业务，集团内业务业务投放额和投向主要由集团内成员单位的需求决定；集团外业务主要采取“F+EPC”（即“融资+工程总承包”）的业务模式，客户群体主要为城投公司和平台类企业，公司与承租人开展租赁业务，并由中交集团成员单位作为承租人担任工程项目的总承包商。

2018—2020年，公司租赁业务当期投放额

持续增长，年均复合增长率为51.94%。2019年，公司租赁业务当期投放额同比大幅增长58.90%，主要系中交集团核心业务基建建设板块投放额增长所致。2020年以来，公司积极调整业务结构，重点发展集团外业务。随着公司业务向集团外业务倾斜，2020年，集团外租赁业务投放量首次超过集团内业务的投放量，占比达到75.63%。2020年，公司租赁业务当期投放额同比增长45.29%，主要系公司大力拓展集团外业务，集团外业务当期投放额大幅增长所致。

2021年1—6月，公司租赁业务当期投放额154.44亿元，以集团外业务为主，占比超过75%。

表5 集团内、外租赁业务投放情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	投放额	占比	投放额	占比	投放额	占比	投放额	占比
集团内业务	78.37	94.07	103.26	78.00	46.88	24.37	36.24	23.47
集团外业务	4.94	5.93	29.12	22.00	145.45	75.63	118.20	76.53
合计	83.31	100.00	132.38	100.00	192.33	100.00	154.44	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

按照租赁客户所属业务板块划分，公司租赁业务主要涉及基建建设、公用事业、旅游、投资、疏浚、装备制造、房地产以及其他行业八大板块。

基建建设是中交集团的核心业务板块，亦是公司租赁业务的主要投向板块，客户群体主要为集团内的基础设施的设计和施工企业以及集团外的城投类平台公司²，租赁资产主要为基础设施、管网等；2018—2020年，公司基建建设板块租赁投资投放额占比均在5成左右。

公用事业板块是2020年新划分出的业务板块，主要客群为水务水利、热力和新能源发展等公司，主要租赁物为水处理设备、供热设备及其附属设施；2020年，公用事业板块当期投放额占比17.71%。

旅游板块亦是2020年新划分出的业务板块，旅游板块主要客群为旅游投资开发公司、文旅企业，主要租赁物以企业的设备及其相关的附属设施为主，如：旅游景区旅游设备、游乐设施设备等；2020年旅游板块当期投放额占比6.17%。

投资板块的客户群体主要为集团内从事基础设施项目（例如城市综合开发、高速公路BOT以及政府付费类基础设施）投资的企业，租赁物主要为基础设施、管网、高速公路等。2018—2020年，投资板块的投放额占比整体处于下降的趋势，2020年投资板块的投放额占比为4.49%，较上年下降11.37个百分点，主要系集团内相应企业业务需求下降所致。

疏浚板块的客户群体主要为集团内从事沿海疏浚、内河疏浚、吹填工程等工程的企业，租赁物主要为船舶、道路、可移动建筑物等；2018

—2020年，疏浚板块投放额占比整体处于下降趋势，2020年疏浚板块投放额占比为3.57%，较上年下降5.79个百分点。

装备制造板块原本主要帮助股东振华重工港口机械的销售，但2018年以来相关业务需求降低，故2018年以来装备制造板块的投放额占比较低。目前该板块的主要客户群体为振华重工下属子公司，租赁物主要为道路、船舶、设备等。

房地产板块主要针对关联方中交房地产集团有限公司和绿城中国控股有限公司，租赁资产主要为酒店设施、在建工程等。公司对房地产板块业务审慎开展，2019年以来该板块无新增投放，且2019年以来该板块无存量业务。

2018—2020年，其他板块的客户主要为集团外客户，主要为城投类平台企业，业务模式主要为“F+EPC”，租赁资产主要为基础设施、管网等；其他板块投放额占比整体处于上升趋势。2021年，公司对集团外客户按照所属行业重新划分至上述板块，不属于上述板块的客户计入“其他行业”板块；2021年1—6月，其他行业投放额较少。

2021年1—6月，公司租赁业务当期投放额154.44亿元，其中投资业务板块投放占比快速上升，主要系广州子公司投资板块业务增加所致。

从租赁资产规模来看，近年来期末租赁资产余额逐年增长，2018—2020年年均复合增长39.69%；截至2020年末，租赁资产规模为314.37亿元，较上年末增长30.83%；截至2021年6月末，公司租赁资产余额为397.52亿元，较上年末增长26.45%。

表6 公司租赁业务当期投放及期末租赁资产余额情况（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
当期投放额	83.31	100.00	132.38	100.00	192.33	100.00	154.44	100.00
其中：基建建设	41.49	49.80	73.98	55.88	100.83	52.43	78.31	50.71
公用事业	/	/	/	/	34.06	17.71	26.00	16.84

² 若城投类平台客户的租赁物为中交集团成员单位建设的基础设施，即供应商为中交集团成员单位，则该笔业务计入“基建建设”板块

旅游	/	/	/	/	11.86	6.17	4.30	2.78
投资	20.77	24.93	20.99	15.86	8.63	4.49	37.92	24.55
疏浚	3.65	4.38	12.39	9.36	6.86	3.57	0.10	0.06
装备制造	0.51	0.61	4.53	3.42	5.00	2.60	3.20	2.07
房地产	10.16	12.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.73	8.08	20.49	15.48	25.08	13.04	4.61	2.98
期末租赁资产余额	161.11		240.29		314.37		397.52	

注：1. 2018 年和 2019 年租赁资产余额及投放额含已投放但未起租的项目，该类项目起租前公司收取租前息，但未扣掉计提的减值准备，未扣掉未实现融资收益部分

2. 2020 年及之后租赁资产余额及投放额不含已投放但未起租的项目，但扣掉了计提的减值准备，扣掉了未实现融资收益部分

3. 2018—2020 年末，租赁资产余额及投放额行业划分中，部分集团外租赁业务没有进行行业分类均划入“其他”类。2021 年 1 月起，将“其他”类中的集团外部分租赁业务按照行业分类分别划入对应行业，但对前三年数据未做追溯调整。

资料来源：公司提供，联合资信整理

从业务模式来看，公司租赁业务以售后回租和直接租赁为主，2018年以来售后回租业务余额占比小幅波动上升，直接租赁业务余额占比也呈上升趋势。对于部分租赁物尚在建设期的直租项目，公司设置宽限期，宽限期基本与项目建设期一致，在宽限期内，承租人不需支付租金，只需支付租前息。公司还有少量经营租赁业务，以中交集团相关主业核心工程装备及船舶资产的内部租赁业务为主；2019年以来，受财政部于2018年12月发布《企业会计准则第21号——租赁》准则的影响，公司经营性租赁业务资产规模有所下降，截至2020年末，经营租赁业务余额占比下降至0.43%。

截至2021年6月末，售后回租业务余额占比较上年末有所上升，直接租赁业务余额占比有所下降，整体业务结构变化不大。

表 7 公司租赁业务模式-期末余额占比（单位：%）

业务模式	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
售后回租	64.21	59.97	66.44	79.00
直接租赁	27.06	36.09	33.13	20.55
经营租赁	8.73	3.95	0.43	0.44
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从租赁资产到期期限看，截至2021年6月末，公司租赁资产到期期限主要以3(含)~5年为主，占比45.59%，整体公司租赁资产到期期限较长。

表 8 公司租赁业务到期期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	2021 年 6 月末	
	未收本金	占比
1 年以内	21.80	5.48

1 (含)~3 年	136.18	34.25
3 (含)~5 年	181.25	45.59
5 年 (含)~8 年	43.08	10.84
8 (含)~10 (含) 年	15.25	3.84
10 年以上	0.00	0.00
合计	397.57	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司保理业务全部为集团内业务，主要解决客户资金流动性问题，但由于公司业务调整需要，压降保理业务投放力度，以有追索权的保理业务为主，客户集中度较高。

中交集团内部工程类企业众多，应收账款规模较大，为解决客户资金流动性问题，公司为客户提供商业保理业务。公司保理业务全部为集团内业务，项目目标的主要为客户开展基础建设项目所形成的施工款。近年来，公司主动压降保理业务投放力度，2020年投放额同比下降13.99%，占公司业务投放额的比重也下降12.93个百分点至39.30%。截至2021年6月末，公司保理业务投放额占比进一步下降至26.42%。公司保理业务以有追索权的保理业务为主，2021年1—6月，有追索权的保理业务投放额占比当期投放额的61.79%。截至2021年6月末，公司保理业务余额157.62亿元，较上年末增长13.70%。

客户集中度方面，截至2021年6月末，公司保理业务单一最大客户业务余额12.72亿元，占净资产的比重为12.06%，前十大客户业务余额69.79亿元，占净资产的比重为66.16%，客户集中度较高。

表 9 保理业务情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
当期投放额	112.87	144.75	124.50	55.45
其中: 有追索权	79.62	100.72	68.19	34.26
无追索权	33.25	44.03	56.31	21.19
期末业务余额	124.15	160.16	138.63	157.62
单一最大客户业务余额	9.33	15.16	12.73	12.72
前十大客户业务余额	62.89	85.12	46.45	69.79

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

从保理业务期限结构来看, 截至2021年6月末, 公司保理业务以1(含)~3年期为主, 公司保理业务3年以上期限占比较低。

表 10 截至 2021 年 6 月末公司保理业务期限结构
(单位: 亿元、%)

项目	余额	占比
1 年以内	48.84	31.50
1 (含)~3 年	87.66	56.54
3 (含) 年以上	18.55	11.96
合计	155.04	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

3. 未来发展

公司的发展规划明确且符合自身定位及股东的产业布局, 但仍需关注国内经济下行带来资产质量下滑的压力及业务转型的不确定性。

未来, 在坚持“四者定位”(中国交建主业发展的助推者、设备资源整合的参与者、产业链价值的发现者、新兴产业培育的探索者)的基础上, 公司将继续推进“三个转变”: 一是在需求适配上, 从侧重解决兄弟单位的资金需求向重点解决兄弟单位的经营需求转变; 二是在产品定位上, 从单一提供类金融产品向综合提供产融结合产品和服务转变; 三是在服务对象上, 从聚焦集团主业单位的同时向产业链上下游两端延伸。“十四五”期间, 公司将加大业务转型升级力度, 深耕海工装备、高端制造、节能环保、基础设施、城市更新、民生保障等国家政策导向和集团战略布局领域, 为项目提供全方位综合性金融服务, 打造具有中交特色的产业金融发展模式。

八、风险管理分析

1. 风险管理架构

公司持续推进全面风险管理体系建设, 按照现代融资租赁企业的风险管理模式, 建立了“租前调查、租中审查、租后审查”为基础的风险控制体系, 在组织架构方面设置相互独立的工作职能部门, 前、中、后台之间相互衔接、相互制衡, 从流程上有效防范信用风险、操作风险和道德风险。决策层面, 设置了项目评审会作为公司业务的集体决策机构。公司风险管理制度建设以《全面风险管理办法》为核心, 包含项目评审、商务审核、内部审计、租金管理、风险重大事项和预警、资产出险/分类/巡视/管理、突发事件处理等多个方面多个维度。

2. 风险管理措施

(1) 信用风险管理

信用风险是指由于承租人或交易对手违约而产生损失的风险。公司设立授信审批机构, 确保授信审批的独立性, 并建立科学严谨的授信审批管理机制, 实行统一授信制度。

公司制度管控覆盖业务的全流程。在项目前端, 公司制定《业务准入指导意见》等业务准入政策, 形成统一的业务准入标准, 从源头识别项目风险, 确保导入资产质量。在项目实施过程中, 公司编制了《项目运营手册》, 规范操作流程; 建立了《资金管理办法》《合同管理办法》, 实施项目规范操作。项目实施完成后, 依托《资产管理办法》《租金与保理应收款管理办法》《重大事项和预警管理办法》等制度, 及时做好资产分类、巡视、出险处置等工作, 及时预警和化解风险。

受业务定位的影响, 公司租赁资产以基建行业为主, 行业集中度高, 业务发展易受到宏观及政策环境的影响; 截至2021年6月末, 全部关联方客户集中度首次符合监管标准, 但仍面临一定业务调整的压力; 整体来看公司租赁业务客户集中度较高。

从行业集中度来看, 截至2021年6月末, 公司租赁资产以基建建设、投资和公用事业为主,

投资板块主要为基础设施投资，公用事业主要客群为水务、热力和新能源发展等公司，故公司租赁资产存量业务主要分布在基建行业，行业

占比高。另外，基建行业受宏观政策的影响大，需关注相关政策变化对基建行业的影响。

表 11 公司租赁资产存量业务规模占比情况（分行业）（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基建建设	73.73	45.76	121.03	50.37	171.31	54.49	200.51	50.44
公用事业	/	/	/	/	30.35	9.65	63.58	15.99
投资	25.40	15.77	36.06	15.01	28.06	8.93	77.22	19.43
疏浚	6.54	4.06	14.11	5.87	22.15	7.05	12.12	3.05
旅游	/	/	/	/	10.92	3.47	20.23	5.09
装备制造	26.99	16.75	14.19	5.91	4.36	1.39	7.76	1.95
房地产	8.69	5.39	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	19.76	12.26	54.90	22.85	47.22	15.02	16.10	4.05
合计	161.11	100.00	240.29	100.00	314.37	100.00	397.52	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域集中度来看，公司租赁业务较为分散，截至2021年6月末，除贵州、北京和江苏地

区外，其他地区租赁业务资产占比均不足10%。整体来看，公司租赁业务区域集中度较为分散。

表 12 公司租赁资产存量业务规模占比情况（分地区）（单位：亿元、%）

项目	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
贵州	15.67	9.73	26.71	17.16	50.69	16.12	47.51	11.95
北京	21.50	13.34	57.44	15.84	47.53	15.12	54.38	13.68
江苏	12.57	7.80	23.23	10.75	34.58	11.00	47.77	12.02
四川	4.75	2.95	13.51	3.54	22.25	7.08	30.55	7.69
云南	5.97	3.71	1.5	0.45	21.64	6.88	37.14	9.34
天津	11.75	7.29	16.79	5.85	13.74	4.37	27.06	6.81
上海	18.85	11.70	7.27	4.9	7.00	2.23	5.67	1.43
湖北	6.64	4.12	8.98	3.98	5.91	1.88	9.27	2.33
广东	11.16	6.93	15.59	4.2	4.15	1.32	3.06	0.77
其他	52.25	32.43	69.27	33.33	106.88	34.00	135.11	33.98
合计	161.11	100.00	240.29	100.00	314.37	100.00	397.52	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，根据《暂行办法》和《上海市监督管理办法》对融资租赁业务客户集中度的要求，截至2021年6月末，公司母公司口径单一最大客户、单一最大集团客户和单一最大关联方集中度均符合监管要求；截至2021年6月末，全部关联方融资租赁业务余额占净资产的

比例为42.81%，较2020年末的76.06%（监管要求不得超过净资产的50%）下降33.25个百分点，首次降低到监管标准以下，但仍面临一定业务调整的压力。整体来看，公司租赁业务客户集中度仍较高。

表 13 公司（本部口径）融资租赁业务客户集中度情况（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	7.83	7.30	16.45	15.60

	占净资产比例	14.12	12.67	23.77	22.09
单一最大集团客户	融资租赁业务余额	17.84	21.12	8.04	9.12
	占净资产比例	32.16	36.65	11.61	12.91
单一最大关联方	融资租赁业务余额	6.86	7.30	8.04	7.03
	占净资产比例	12.37	12.67	11.61	9.96
全部关联方	融资租赁业务余额	72.78	111.95	52.63	30.23
	占净资产比例	131.18	194.26	76.06	42.81

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司租赁资产质量整体表现良好，但在经济下行时期受到了一定的负面影响，2019年关注类资产规模较大，2020年以来，关注类资产规模逐渐下降，但对资产质量迁徙情况保持关注。

公司制定了《资产分类管理办法》，根据足额、按时清偿债务与发生损失的可能性，将资产分为正常、关注、次级、可疑、损失五个类别，其中后三类并称为不良资产（或风险类资产）。其中，正常是指债务人能够履行合同，没有足够理由怀疑债务人不能按时、足额偿还债务；关注是指债务人目前具备债务偿还能力，但存在可能对还款产生不利影响的因素；次级是指债务人的还款能力明显出现问题，正常经营收入已无法足额清偿债务，即便执行担保，仍存在一定损失，预计损失率在10%（不含）至35%（含）之间；可疑是指债务人已无能力足额清偿债务，即便执行担保，也要造成较大损失，预计损失率在35%（不含）至95%（含）之间；损失是指公司已采取所有可能的措施和必要的法律程序，仍然无法回收债权，或者仅能回收极少部分，预计损失率在95%（不含）以上。

表 14 公司租赁资产分类及计提标准表

资产分类	减值准备计提比例
正常类	0.66%~4.80%
关注类	2.50%~9.90%
次级类	10.00%~35.00%
可疑类	36.00%~95.00%
损失类	96.00%~100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来公司不良租赁资产占比较低。2019年末关注类资产规模和占比大幅增长，2020年末关注类资产规模和占比均有所下降，但占比仍较高，公司关注类资产主要为集团外业务，主要集中在贵州地区，承租人面临一定的流动性压力。截至2020年末，公司逾期类资产为0.12亿元，较上年末大幅度减少，主要系统口径由原来的剩余合同本金改为资产净值（扣减减值准备后），同时公司提高逾期资产准备金计提比例所致。

2021年6月末，公司关注类资产为7.29亿元，较上年末大幅下降58.70%，主要系部分项目正常还款、从关注类移回正常类以及部分项目结清所致；逾期类资产为0.41亿元，较上年末增加0.29亿元，主要系某客运类项目发生逾期所致。未来需对公司资产质量和变化和迁徙情况保持关注。公司按照减值计提标准对租赁资产计提减值准备，截至2021年6月末，租赁资产已计提减值准备8.64亿元，减值准备对不良租赁资产的覆盖程度高。

公司保理业务均为集团内业务，截至2021年6月末，公司保理业务新增关注类资产，与租赁业务发生逾期的某客运项目为同一家企业，涉及保理资产余额1.00亿元，公司已按照计提减值准则计提减值准备0.15亿元，并已对该企业立案起诉。

表 15 公司租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

项目	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	123.40	96.55	173.37	87.01	296.60	94.35	390.18	98.15

关注类	4.41	3.45	25.74	12.92	17.65	5.61	7.29	1.83
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.14	0.07	0.12	0.04	0.06	0.01
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	127.80	100.00	199.26	100.00	314.37	100.00	397.52	100.00
不良资产	0.00	0.00	0.14	0.07	0.12	0.04	0.06	0.01
逾期资产	0.00	0.00	3.40	1.71	0.12	0.04	0.41	0.10
逾期 90 天以上资产	0.00	0.00	0.14	0.07	0.01	0.003	0.06	0.01
逾期 90 天以上资产/ 不良资产	*		100.00		5.80		100.00	
减值准备	1.56		2.82		7.26		8.64	
不良资产拨备覆盖率	*		1989.70		5993.02		15288.24	
租赁资产拨备率	1.22		1.42		2.31		2.17	

注：1. 租赁资产五级分类均不含已投放未起租的项目，不含未实现融资收益部分

2. 2018 年和 2019 年租赁资产五级分类未扣减值准备；2020 年及之后的租赁资产五级分类为扣减值准备后的净值，导致不良资产占比比实际值偏小，不良资产拨备覆盖率比实际值偏大；

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。目前的融资租赁企业在资金来源中通常会搭配一定比例的短期借款，而租赁资产通长期限较长，因而使得自身面临一定的资产负债期限错配的情况。

公司融资渠道以银行借款为主，债券市场和同业融资为辅；股东亦可对其提供资金支持；融资渠道较为多样，融资成本较低。

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转租赁、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。随着公司业务规模的增长，2018—2020 年，公司当期融资发生额持续增

长，年均复合增长率为 21.52%。

从融资渠道构成来看，2018—2020 年，公司主要融资渠道均为银行借款，占比均在 60% 以上；除银行借款外，公司还可以得到股东单位的资金支持，2018—2020 年，集团内部融资渠道占比均在 20% 以上；另外，公司于 2018 年和 2020 年通过发行超短融和中票进行直接融资；2020 年，公司通过转租赁进行同业融资，融资渠道更加多样化。公司银行借款和内部渠道融资资金成本大部分低于基准利率，整体来看，公司融资成本较低。

由于公司股权结构计划变更，截至 2021 年 6 月底，公司归还了集团内部融资款项。2021 年 1—6 月，公司新增资产证券化融资渠道，通过发行资产证券化产品进行直接融资 9.50 亿元。

表 16 公司融资渠道情况（单位：亿元、%）

融资渠道	2018 年			2019 年		
	当期发生额	占比	成本区间	当期发生额	占比	成本区间
银行渠道融资	141.80	60.48	3.45~5.00	189.10	71.40	3.92~5.26
集团内部渠道融资	57.64	24.59	3.00~4.00	75.73	28.60	3.20~4.60
债务融资工具	35.00	14.93	4.15~4.90	0.00	0.00	--
同业融资等	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
资产证券化	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
合计	234.44	100.00	--	264.83	100.00	--
融资渠道	2020 年			2021 年 1—6 月		
	当期发生额	占比	成本区间	当期发生额	占比	成本区间
银行渠道融资	224.04	64.71	3.40~5.00	174.35	78.25	3.25~5.00
集团内部渠道融资	76.06	21.97	3.48~5.00	0.00	0.00	--

债务融资工具	34.00	9.82	2.58~3.65	25.00	11.22	2.85~3.69
同业融资等	12.11	3.50	4.20~4.51	13.95	6.26	4.20
资产证券化	0.00	0.00	--	9.50	4.26	3.70~4.20
合计	346.21	100.00	--	222.80	100.00	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(3) 市场风险管理

市场风险是指因市场价格因子（利率、汇率、股票价格和商品价格）的不利变动而使公司业务发生损失的风险。公司对每项业务中的市场风险因素进行分解和分析，识别所有业务中市场风险的类别和性质，同时关注市场风险与其他风险之间的关联性；使用内部模型法进行市场风险计量，并采用压力测试、返回检验和其他非统计类计量方法等其他分析手段进行补充。

(4) 操作风险管理

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、人员、系统以及外部事件所造成损失的风险。操作风险包括法律风险和信息技术风险。公司实施一线业务部门、风险管理部门、内部审计部门三道防线为基础的层次化管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年度财务报告进行了审计并出具了无保留意见的审计意见；中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年和2020年财务报告进行了审计且均出具了无保留意见的审计意见；公司2021年1—6月财务报表未经审计。

公司自2019年1月1日起执行《企业会计准则第21号——租赁（2018年修订）》（以下简称“新租赁准则”）。对于首次执行日（即2019年1月1日）前已存在的合同，公司选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁。对作为承租人的租赁合同，公司选择仅对2019年1月1日尚未完成的租赁合同的累计影响数进行调整。首次执行的累积影响金额调整首次执行当期期初（即

2019年1月1日）的留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息未予重述。

本报告财务分析中，2018年数据取自2019年审计报告中的上年对比数据，2019年数据取自2020年审计报告中的上年对比数据。

合并范围方面，2018—2020年和2021年1—6月合并范围子公司均无变化。公司合并财务报表范围包括广州子公司、雄安子公司、中交租赁佳华壹有限公司和中交租赁佳华贰有限公司。

整体看，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司资产总额473.06亿元，其中应收融资租赁款净额为286.88亿元，所有者权益99.35亿元（含少数股东权益26.97亿元）；2020年，公司实现营业总收入27.40亿元，利润总额7.41亿元。

截至2021年6月末，公司资产总额577.49亿元，其中应收融资租赁款净额为369.41亿元，所有者权益105.49亿元（含少数股东权益30.35亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入15.42亿元，利润总额4.91亿元。

2. 资产构成及流动性

公司资产主要由应收租赁款和应收保理款构成，得益于业务规模的扩大，资产规模呈逐年增长态势，但受限资产比例较大，资产流动性偏弱。

2018—2020年末，公司资产总额呈逐年增长态势，年均复合增长23.15%。截至2020年末，公司资产总额473.06亿元，较年初增长14.60%，主要系业务规模扩大所致；构成以长期应收款（以下分析均含一年内到期的部分）（占比78.93%）、其他应收款（占比5.67%）和应收账款（占比5.33%）为主。

表 17 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
长期应收款	166.84	53.49	283.91	68.78	373.41	78.93	451.16	78.12

其他应收款	43.26	13.87	41.49	10.05	26.84	5.67	43.29	7.50
应收账款	38.37	12.30	32.13	7.78	25.20	5.33	32.46	5.62
资产总额	311.91	100.00	412.79	100.00	473.06	100.00	577.49	100.00

注：长期应收款含一年内到期部分

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2018—2020年，公司长期应收款呈逐年增长态势，年均复合增长49.61%；截至2020年末，长期应收款373.41亿元，较年初增长31.52%。公司长期应收款为起始合同期限超过一年的应收租赁款和应收保理款，截至2020年末，应收租赁款和应收保理款分别为286.57亿元和86.83亿元；一年内到期的长期应收款占比35.61%；公司对长期应收款已计提坏账准备7.29亿元。

自2018年起，公司将一年以内到期且有追索权的保理款计入其他应收款，2018—2020年，公司其他应收款呈逐年下降态势，年均复合下降21.23%，主要系一年以内到期且有追索权的保理款规模下降所致；截至2020年末，公司其他应收款26.84亿元，较年初下降35.30%，其中应收保理款26.80亿元，非经营性其他应收款占比很小。

公司应收账款为起始合同期限为一年内的应收保理款和应收租赁款，2018年起公司将有关追索权的保理款调整至其他应收款科目。截至2020年末，公司应收账款25.20亿元，较年初下降21.59%，其中应收保理款24.95亿元、应收租赁款0.30亿元，已计提坏账准备0.06亿元。

截至2021年6月末，公司资产总额577.49亿元，较上年末增长22.08%，主要系业务规模增加所致；资产构成方面，各个科目占比较上年末变化不大。从资产受限情况来看，截至2021年6月末，公司受限资产账面价值252.04亿元，占资产总额的比重为43.64%，占比较高，受限资产主要用于银行借款的融资质押。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好，但利润留存对资本的补充效果一般。

公司主要通过利润留存补充资本，2018—2020年，公司所有者权益总额呈逐年增长态势，年均复合增长率15.24%。截至2020年末，公司所有者权益为99.35亿元，较年初增长16.65%，主要系公司发行10.00亿元中期票据“20中交租赁MTN001”导致其他权益工具科目增长所致，“20中交租赁MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。截至2020年末，公司所有者权益主要由实收资本（占比50.33%）、其他权益工具（占比10.04%）、未分配利润（占比9.80%）和少数股东权益（占比27.15%）构成，实收资本和少数股东权益占比较高，整体所有者权益稳定性好。从利润分配来看，2018—2020年，公司分红占上年归母净利润的比例分别为61.35%、11.17%和34.37%，利润留存对资本补充的效果一般。

截至2021年6月末，公司所有者权益105.49亿元，较年初增长6.18%；所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

(2) 负债

随着业务规模的增加，公司债务规模逐年增长，但杠杆水平仍属行业正常水平；公司短期债务占比较高，相对于偏长期的资产结构，债务结构还有待优化。

2018—2020年，公司负债总额呈逐年增长态势，年均复合增长25.55%。2020年随着业务投放额的增长，公司对外融资需求亦有所提升，截至2020年末，公司负债总额为373.71亿元，较年初增长14.07%；负债构成以短期借款（占比23.86%）、长期借款（以下分析均包含一年内到期部分）（占比56.38%）和应付债券（以下分析均包含一年内到期部分）（占比5.37%）为主。

表 18 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	65.90	27.79	128.26	39.15	89.17	23.86	90.59	19.19
长期借款	121.93	51.42	141.94	43.33	210.72	56.38	276.79	58.64
应付债券	35.19	14.84	20.16	6.15	20.08	5.37	37.64	7.97
负债总额	237.10	100.00	327.62	100.00	373.71	100.00	472.00	100.00

注: 长期借款和应付债券均含一年内到期部分

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2018—2020 年末, 公司短期借款波动增长, 年均复合增长率为 16.32%。截至 2020 年末, 公司短期借款 89.17 亿元, 较年初下降 30.48%, 主要系信用借款大幅下降所致; 短期借款中, 质押借款占比 36.07%、信用借款占比 63.93%。

2018—2020 年末, 公司长期借款年均复合增长 31.46%。截至 2020 年末, 公司长期借款 210.72 亿元, 较年初增长 48.45%; 其中, 质押借款占比 70.89%, 利率区间 3.42%~5.00%, 信用借款占比 29.11%, 利率区间 3.59%~5.00%。

应付债券主要为公司存续的短期融资券和中票, 2018—2020 年末, 公司应付债券呈持续下降趋势, 年均复合下降率为 24.45%。截至 2020 年末, 应付债券为 20.08 亿元, 较上年末小幅下降 0.39%。

表 19 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	133.94	187.51	185.22	223.12
长期债务	89.81	110.18	143.01	191.63
全部债务	223.75	297.69	328.24	414.75
短期债务占比	59.86	62.99	56.43	53.80
资产负债率	76.02	79.37	79.00	81.73
全部债务资本化比率	74.94	77.75	76.76	79.72
杠杆倍数	3.87	4.72	4.62	5.30

资料来源: 公司提供、公司财务报告, 联合资信整理

2018—2020 年, 业务规模增长带动融资需求增加, 全部债务规模逐年增长, 年均复合增长 21.12%, 截至 2020 年末, 全部债务 328.24 亿元, 较年初增长 10.26%。从全部债务结构来看, 近年来期限结构相对稳定, 短期债务占比在 55.00%~65.00%之间, 2020 年末短期债务占比 56.43%。相对于公司偏长期的资产结构, 债务

结构有待优化。

从杠杆水平来看, 2018—2020 年杠杆水平逐年增长, 但负债率指标均低于 80.00%, 杠杆倍数在 5 倍以下, 属正常水平。

截至 2021 年 6 月末, 公司负债总额 472.00 亿元, 较年初增长 26.30%, 主要系随着公司业务规模的扩大长期借款和应付债券规模增加所致; 全部债务 414.75 亿元, 较年初增长 26.36%, 其中短期债务占比 53.80%, 较上年末下降 2.63 个百分点; 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.73%和 79.72%, 杠杆倍数为 5.30 倍, 均较上年末均有所增长, 但杠杆仍属行业正常水平。

4. 盈利能力

随着业务规模的增长, 公司营业总收入和利润稳步提升, 盈利水平有所提升, 整体盈利能力较强。

2018—2020 年, 公司营业总收入逐年增长, 年均复合增长 27.20%, 2020 年实现营业收入 27.40 亿元, 同比增长 33.53%。公司营业成本主要为融资利息支出, 2018—2020 年, 营业成本亦呈增长趋势, 年均复合增长 14.21%, 2020 年营业成本 13.73 亿元, 同比增长 4.40%; 公司期间费用支出规模较小; 2018—2020 年, 公司计提资产/信用减值损失分别为 0.67 亿元、0.35 亿元和 4.31 亿元; 2020 年, 在疫情影响宏观经济下行的背景下, 公司对关注类项目设置了较高的减值计提比例, 计提资产/信用减值损失大幅增长, 对利润造成较大的侵蚀。

受以上因素影响, 公司利润总额逐年增长, 2018—2020 年, 利润总额年均复合增长率为

26.09%；从盈利指标来看，总资产收益率分别为 1.63%、1.42%和 1.67%，净资产收益率分别为 6.39%、6.41%和 8.03%，净利息差为 2.85%、2.28%和 2.41%。公司整体盈利能力较强。

表 20 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业总收入	16.93	20.52	27.40	15.42
营业成本	10.52	13.15	13.73	7.89
期间费用	1.34	1.95	2.14	0.93
资产减值损失/信用 减值损失	0.67	0.35	4.31	1.76
利润总额	4.66	5.13	7.41	4.91
总资产收益率	1.63	1.42	1.67	0.93
净资产收益率	6.39	6.41	8.03	4.79
净利息差	2.85	2.28	2.41	1.27

注：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

与同行业样本公司比较，公司杠杆水平低于样本企业平均水平，盈利水平不及样本企业平均水平。

表 21 2020 年同行业公司财务指标对比

公司名称	净资产收益率 (%)	总资产收益率 (%)	资产负债率 (%)
平安国际融资租赁有限公司	14.42	2.71	85.21
远东国际融资租赁有限公司	14.78	2.90	80.28
中航国际租赁有限公司	8.56	1.28	84.24
上述样本企业平均值	12.59	2.30	83.24
公司	8.03	1.67	79.00

资料来源：公开资料，联合资信整理

2021年1—6月，公司业务稳步发展，实现营业总收入15.42亿元，同比增长19.96%；实现利润总额4.91亿元，同比增长46.19%，主要系营业总收入增长带动利润增长及项目收益率上升所致；总资产收益率和净资产收益率分别为0.93%和4.79%，整体经营情况良好。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流持续净流出，其中 2018 年和 2020 年呈净流出规模较大；投资活动现金流主要来自经营性租赁业务，整体规模较小；筹资活动现金流主要来自吸收投资以及发行债券的本息，近年来波动较大；期末现金及现金等价物余额充足。

表 22 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	-22.91	-0.61	-18.50	-7.53
投资活动现金流量净额	-2.44	-0.93	2.38	-2.40
筹资活动前现金流量净额	-25.34	-1.54	-16.11	-9.94
筹资活动现金流量净额	35.90	-10.02	20.05	13.50
现金及现金等价物净增加额	10.60	-11.55	3.95	3.56
期末现金及现金等价物余额	22.03	10.49	14.44	18.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司将融资租赁业务和保理业务的投放和回收、银行借款和内部渠道借款的本金和利息计入经营活动现金流。2018—2020 年，经营活动现金流量净额分别为-22.91 亿元、-0.61 亿元和-18.50 亿元。2019 年，公司经营活动现金流的流入和流出规模基本一致，2018 年和 2020 年经营活动现金流均为净流出状态，主要受业务回收不及投放以及公司偿还银行借款的影响。

公司投资活动产生的现金流主要为购买经营性租赁物的支出。2018—2020 年，公司投资活动现金流净额分别为-2.44 亿元、-0.93 亿元和 2.38 亿元，规模较小。

公司筹资活动产生的现金流主要为投资吸收的现金、发行债券的本息以及分配的股利。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 35.90 亿元、-10.02 亿元和 20.05 亿元，波动较大。2018—2020 年，公司期末现金及现金等价物余额有所波动，但整体充足。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额-7.53 亿元、投资活动现金流量净额-2.40 亿元、筹资活动现金流量净额 13.50 亿元、期末现金及现金等价物余额 18.00 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司融资渠道畅通、资本实力很强、经营实力强，股东背景很强且对公司支持力度大等因素，公司偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率 116.45%、92.75%和 101.73%；公司现金短期债务比分别为 0.16 倍、0.06 倍和 0.08

倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，年均复合增长率为 19.53%；公司 EBITDA 利息倍数为 1.80 倍、1.62

倍和 1.55 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。

2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 14.61 倍、15.69 倍和 15.00 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 23 公司偿债能力指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
流动比率（%）	116.45	92.75	101.73	101.19
现金短期债务比（倍）	0.16	0.06	0.08	0.08
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	162.74	158.00	178.15	80.20
筹资活动前现金净流入/利息支出（%）	-2.97	-0.13	-1.14	-1.35
EBITDA（亿元）	15.31	18.98	21.88	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.62	1.55	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.61	15.69	15.00	/

注：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

截至2021年6月末，公司无对外担保。

截至2021年6月末，公司无重大未决诉讼。

截至2021年6月末，公司银行授信总额度为 886.20 亿元，已使用额度 351.75 亿元，尚未使用额度 534.45 亿元，公司间接融资渠道通畅。

十、本期中期票据偿还能力分析

相比目前债务规模，本期中期票据发行规模不大，发行后对公司债务和杠杆指标影响不大，公司主要财务指标对本期中期票据的偿还保障表现较好；综合考虑本期中期票据的偿还保障指标及公司在资本实力、股东支持等方面的优势，公司对本期中期票据的偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务规模 414.75 亿元，本期拟发行中期票据规模为 20.00

亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模不大，发行后公司债务负担将有所上升，长期债务占比将有所上升，有利于优化公司债务结构；假设本期中期票据募集资金净额为 20.00 亿元，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.34%和 80.47%，分别较发债前上升 0.61 和 0.75 个百分点，变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期中期票据发行 20.00 亿元估算相关指标对本期中期票据本金的保障倍数（见下表），筹资前净现金流基本为净流出状态、无法形成有效覆盖外，期末所有者权益对本期中期票据覆盖程度较好，净利润和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度一般。此外，公司拥有较通畅的直接和间接融资渠道，能够为本期中期票据提供较强的现金流保障。

表 24 本期中期票据保障能力测算（倍）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月末
期末所有者权益/本期中期票据额度	3.74	4.26	4.97	5.27
净利润/本期中期票据额度	0.23	0.26	0.37	0.25
EBITDA/本期中期票据额度	0.77	0.95	1.09	/
筹资前净现金流/本期中期票据额度	-1.27	-0.08	-0.81	-0.50

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

十一、结论

公司作为中交集团旗下唯一一家直属融资租赁公司，定位于“产融结合、以融促产”，助力中交集团主业发展，在业务资源、资金补充等方面可获得股东大力支持。依托中交集团在基建行业的龙头地位，公司业务主要投向基建行业。近年来，公司不断增加融资租赁业务的占比，扩大集团外业务的规模，业务规模稳步增长，盈利能力较强。目前公司资本实力居行业前列，具有较多多元化的融资渠道且融资成本较低。

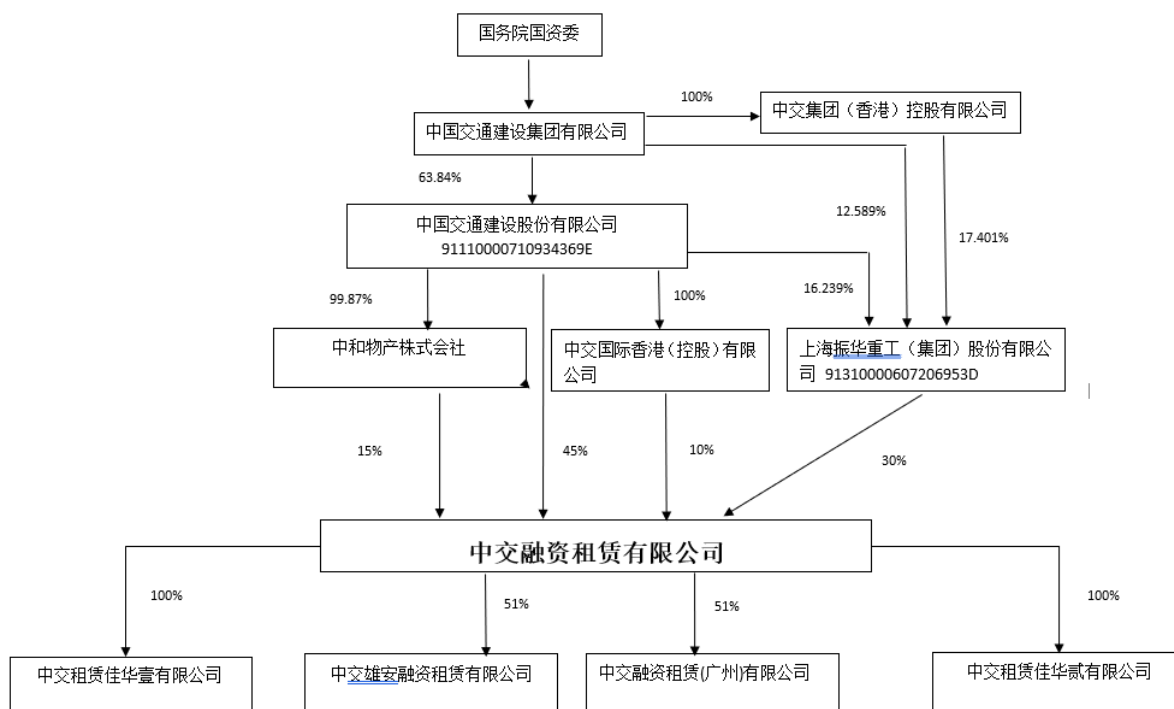
联合资信也关注到，近年来，受宏观经济下行，受部分地区信用风险暴露的影响，公司关注类资产和逾期资产规模较大，租赁资产质量承压；租赁资产行业集中度很高、关联业务占比高，受监管政策影响大。

本期中期票据发行规模不大，发行后对公司债务和杠杆指标影响不大，本期中期票据的偿还保障指标整体较好。

未来，随着公司发展战略的继续实施以及业务结构调整的持续推进，公司业务结构有望进一步优化，整体业务竞争力有望继续增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

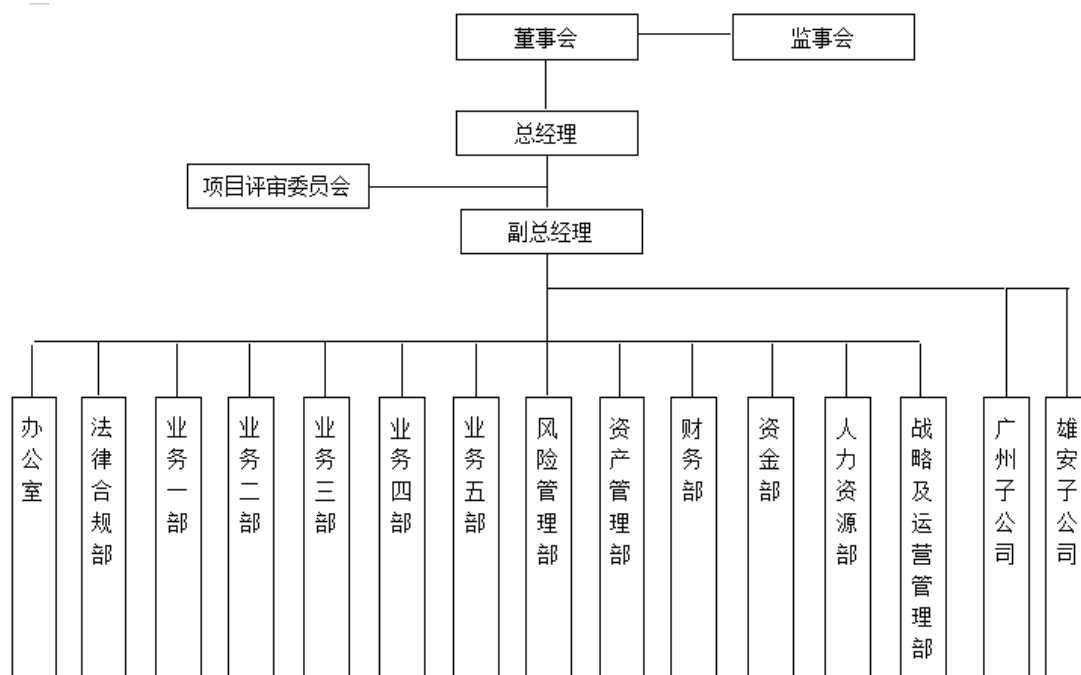
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末中交融资租赁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 年末中交融资租赁有限公司组织架构图



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）	22.03	10.49	14.44	18.00
资产总额（亿元）	311.91	412.79	473.06	577.49
所有者权益（亿元）	74.81	85.17	99.35	105.49
短期债务（亿元）	133.94	187.51	185.22	223.12
长期债务（亿元）	89.81	110.18	143.01	191.63
全部债务（亿元）	223.75	297.69	328.24	414.75
营业总收入（亿元）	16.93	20.52	27.40	15.42
利润总额（亿元）	4.66	5.13	7.41	4.91
EBITDA（亿元）	15.31	18.98	21.88	/
筹资活动前净现金流（亿元）	-25.34	-1.54	-16.11	-9.94
财务指标				
总资产收益率（%）	1.63	1.42	1.67	0.93
净资产收益率（%）	6.39	6.41	8.03	4.79
净利息差（%）	2.85	2.28	2.41	1.27
杠杆倍数（倍）	3.87	4.72	4.62	5.30
全部债务资本化比率（%）	74.94	77.75	76.76	79.72
资产负债率（%）	76.02	79.37	79.00	81.73
流动比率（%）	116.45	92.75	101.73	101.19
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	162.74	158.00	178.15	80.20
现金短期债务比（倍）	0.16	0.06	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.62	21.88	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.61	15.69	1.55	/
EBITDA/本期中期票据额度	0.77	0.95	1.09	/

资料来源：公司财务报告、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 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 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 中交融资租赁有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

中交融资租赁有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中交融资租赁有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中交融资租赁有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中交融资租赁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中交融资租赁有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中交融资租赁有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中交融资租赁有限公司或本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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中交融资租赁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中交融资租赁有限公司或本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。

联合资信将指派专人及时与中交融资租赁有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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；并非且不应被视为购买、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。