

信用等级公告

联合[2014] 1687 号

联合资信评估有限公司通过对中建投租赁有限责任公司及其拟发行的 2015 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

中建投租赁有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

中建投租赁有限责任公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年十二月二十九日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中建投租赁有限责任公司 2015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：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：9 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充营运资金及偿还银行借款

评级时间：2014年12月29日

财务数据

项 目	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产总额(亿元)	125.56	85.90	58.62	32.43
应收融资租赁款净额(亿元)	114.40	78.22	50.01	22.71
股东权益(亿元)	24.31	22.76	11.17	10.41
总债务(亿元)	86.74	53.73	40.98	18.93
营业收入(亿元)	3.04	3.05	1.83	0.92
净利润(亿元)	1.55	1.59	0.76	0.42
EBITDA(亿元)	-	4.72	2.54	0.96
经营活动现金流量净额(亿元)	-26.98	-22.65	-22.43	-13.50
成本收入比(%)	15.47	18.62	24.38	31.85
净利差(%)	-	2.75	2.90	2.34
平均资产收益率(%)	1.96	2.20	1.67	1.90
平均净资产收益率(%)	8.81	9.36	7.06	4.12
股东权益/资产总额(%)	19.36	26.50	19.05	32.10
全部债务资本化比率(%)	78.11	70.24	78.58	64.52
流动比率(%)	-	113.56	102.53	151.93
EBITDA 利息倍数(倍)	-	1.83	1.69	2.53
总债务/EBITDA(倍)	-	11.38	16.13	19.72
经营现金流动负债比(%)	-	-71.10	-75.88	-88.80
不良资产率(%)	0.51	0.27	0.77	0.08
拨备覆盖率(%)	-	229.00	48.00	10.23
融资租赁资产拨备率(%)	-	0.59	0.43	0.00

分析师

杨 杰 张 慰 葛成东

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）

<http://www.lhratings.com>

评级观点

中建投租赁有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 1989 年 3 月，前身为友联国际租赁有限公司，2010 年成为中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”）全资子公司。2008 年公司恢复经营以来，公司治理机制运行良好，内部控制及风险管理体系逐步完善，公司租赁业务呈良好的发展态势，并形成了具有自身特色的租赁业务体系，公司盈利水平逐步提升。作为中国建投的全资子公司，公司能够在品牌建设、资本金补充等方面获得股东的大力支持。联合资信评估有限公司评定中建投租赁有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，2015 年度第一期中期票据（9 亿元）信用等级为 AA。该评级结论反映了本期中期票据偿付能力很强，违约风险很低。

优势

1. 作为中国建投的全资子公司，公司在品牌建设、资本金补充等方面得到股东的大力支持；
2. 公司租赁业务快速发展，资产质量保持良好水平；
3. 营业收入快速增长，盈利水平逐步提升。

关注

1. 业务规模的快速增长及专业化经营趋势对公司风险管理能力提出更高要求；
2. 行业及客户集中度高，面临一定的业务集中风险；
3. 对外部资金的依赖度较高；
4. 宏观经济增速放缓将对租赁业务发展产生不利影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中建投租赁有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中建投租赁有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中建投租赁有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中建投租赁有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中建投租赁有限责任公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

中建投租赁有限责任公司成立于1989年3月，前身为友联国际租赁有限公司（以下简称“友联公司”），初始注册资本1000万美元，由中国人民建设银行（中国建设银行前身）、日本野村证券株式会社（以下简称“野村证券”）、日本三井物产株式会社（以下简称“三井物产”）、中国五金矿产进出口总公司（中国五矿集团公司前身）共同出资组建，是经中华人民共和国商务部批准成立的融资租赁机构。2004年，中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”）承继了中国建设银行股份有限公司所持友联公司的全部股份。2008年，中国建投收购三井物产所持友联公司股权，自此中国建投取得友联公司控股股权。2010年，中国建投先后收购其他股东持有的友联公司股权，成为友联公司唯一股东，后对友联公司增资至10亿元，并将友联公司更名为中投租赁有限责任公司。2013年5月，公司注册资本增至20亿元，并更名为中建投租赁有限责任公司（以下简称“公司”）。

公司经营范围为销售III类、II类：医用超声仪器及有关设备、医用磁共振设备、医用核素设备、手术室、急救室、诊疗室设备及器具；II类：医用电子仪器设备、医用X射线设备、临床检验分析仪器、消毒和灭菌设备及器具、医用冷疗、低温、冷藏设备及器具。一般经营项目：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；对租赁业务提供担保（不含融资性担保）和咨询服务；销售机械电器设备、通讯器材、电子产品、仪器仪表。

截至目前，公司拥有2家全资子公司，中建投租赁（香港）有限公司和中建投租赁（上海）有限责任公司。

截至2013年末，公司资产总额85.90亿元，其中应收融资租赁款净额78.22亿元；负债总额63.15亿元，其中借款余额46.29亿元；股东

权益22.76亿元；不良资产率0.27%，拨备覆盖率229.00%。2013年，公司实现营业收入3.05亿元，净利润1.59亿元。

截至2014年9月末，公司资产总额125.56亿元，其中应收融资租赁款净额114.40亿元；负债总额101.25亿元，其中借款余额77.63亿元；股东权益24.31亿元；不良资产率0.51%。2014年1-9月，公司实现营业收入3.04亿元，净利润1.55亿元。

注册地址：北京市西城区闹市口大街1号院4号楼12层12B、C、D

法定代表人：陈有钧

二、本期中期票据概况

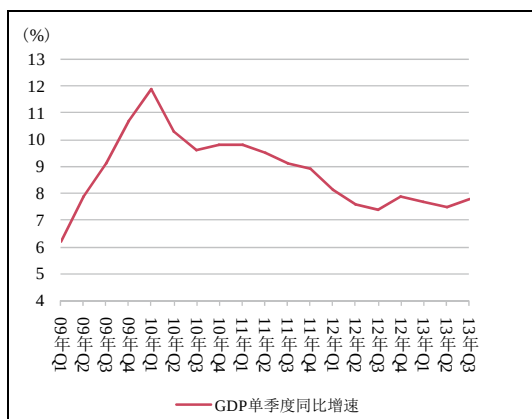
本期中期票据拟发行募集资金9亿元，所募集资金将全部用于补充流动资金及偿还银行借款，提高直接融资比例，降低财务成本。其中，7亿元用于偿还公司银行借款，2亿元用于补充公司流动资金。本期中期票据期限为3年，每年付息一次，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳，2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%。投资保持较快增长，第三产业投资增速加快，2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%。对外贸易增速进一步下滑，2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%，其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年全年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自

8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013年10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿元，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.29万亿元，比上年增加1.53万亿元；其中人民币贷款增加8.89万亿元，同比多增6879亿元，占比降至51.4%，为历史最低点；委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票合计占29.9%，较上年上升7个百分点；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，2013年继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推

进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 行业概况

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，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，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。截至2013年末，据中国租赁联盟统计，各类融资租赁公司合计1026家，注册资金合计3060亿元，其中商务部下辖租赁公司注册资金合计2291亿元。

自2009年总投资5000万美元以下的外商投资融资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后，外商投资融资租赁公司的数量每年都有大幅增加。据统计，大约有2/3的外商融资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公

司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇。市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也不尽相同，客观上形成了监管套利。由商务部流通业发展司及国家税务总局联合审批和监管的内资融资租赁试点企业数量稳步发展，由于内资试点企业相对来说准入门槛较高，并且有较多由国内具有厂商背景的公司投资设立，因此从总体来说内资试点企业运营和发展前景较好。厂商系租赁公司主要以自产的大型工程机械、医疗设备和印刷设备等作为业务重点领域，融资租赁业务来源比较稳定，但行业集中度风险较高，且容易成为厂商的销售平台，经营风险较大。独立第三方租赁公司的业务模式相对简单，主要限于全额清偿的直接融资租赁模式或者回租赁模式。截至 2013 年末，据中国租赁联盟统计，中国各类融资租赁公司总数达到 1026 家，较年初增加 466 家，增长 83.2%。其中，金融租赁公司 23 家，较年初增加 3 家；内资租赁公司 123 家，较年初增加 43 家；外商租赁公司 880 家，较年初增加 420 家。大多数独立类租赁公司于过去两年间设立，资本化程度低、经营历史较短且行业经验相对有限。

2. 行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押的方式灵活变通，融资条件相对比较宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，可以自由地选择退出方式，既可以退租、续租，也可以购买。最

后，作为一种新型的企业融资渠道，融资租赁使得企业融资不再局限于传统的融资渠道，可以根据自身的需求，在不同的情况下采取不同的租赁方式来满足自身对于资金的需求。

由于商务部下辖的融资租赁公司缺乏稳定的长期资金来源，融资途径主要依靠股东增资和银行借款，对信托、租赁投资基金、资产证券化等新型融资方式远未充分利用，融资渠道狭窄，且融资成本较高，相对于银行的渠道优势和良好的客户资源，融资租赁公司面临相当大的挑战。

银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，银行系金融租赁公司将其业务发展定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更加突出，资产扩张迅速。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司多将业务定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业。上述行业对融资租赁业务需求旺盛，且相对于飞机、船舶等大型设备来说，一次性投入资金量较小，适合资本金规模较小和融资渠道有限的金融租赁公司。

总体看，作为三大融资手段之一的租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。在融资租赁行业内部，银行系金融公司与非银行系金融租赁公司、商务部下辖的融资租赁公司在业务定位上存在着较为明显的差别。随着融资租赁行业的不断发展，行业规模的不断扩大，融资租赁行业竞争将日趋激烈。

3. 监管与外部支持

金融租赁公司由银监会负责监管。近年来，银监会颁布实施多项管理办法，2007 年，银监会发布修订后的《金融租赁公司管理办法》，在股东资格、资本金要求、业务范围以及监管规则等方面进行了修订。2014 年 3 月，银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》（以下简称“新办法”），新办法较 2007 年发布

的管理办法有多处修订，包括降低发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道、以及强化风险管理和监督等。新办法的实施将有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，为解决资金瓶颈难题提供新的渠道，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平，金融租赁公司有望迎来新的发展机遇。

按照商务部有关规定从事融资租赁业务的融资租赁公司由商务部及省级商务主管部门负责监管。近年来，商务部相继颁布多项管理办法，2004 年，商务部、国家税务总局发布了《关于从事融资租赁业务有关问题的通知》；2005 年，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2013 年 9 月，商务部发布并于 10 月实施《融资租赁企业监督管理办法》，该办法将内外资融资租赁企业纳入统一管理，实现了内外资租赁企业监管办法的并轨，同时更侧重对于经营活动、经营风险的监督管理。根据办法规定，融资租赁企业的监管职责由省级商务主管部门负责。新办法的实施将更好的保障融资租赁行业的健康发展。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。《财政部海关总署、国家税务总局关于在天津市开展融资租赁船舶出口退税试点的通知》、《中国银监会关于金融租赁公司在境内保税地区设立项目公司开展融资租赁业务有关问题的通知》、《国家税务总局关于融资性售后回租业务中承租方出售资产行为有关税收问题的公告》等政策性文件的相继出台，较好地解决了租赁公司开展租赁船舶出口、保税区租赁、售后回租交易中的难题。另外，上海、天津、重庆等城市均将发展融资租赁作为重要的战略举措。

2011 年及 2012 年，财政部和国税总局联合发布了《关于印发<营业税改征增值税试点方案>的通知》、《关于在上海市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通

知》、《关于在北京等 8 省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》，规定试点地区的融资租赁公司提供有形动产租赁服务，将纳入增值税征税范围，试点范围逐步扩大。此次税改使租赁行业与消费型增值税改革顺利衔接，租赁公司纳入增值税主体，使租赁业务形成完整的增值税抵扣链条。

总体看，作为金融机构，金融租赁公司受到银监会严格的监管，银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在内部治理、资本充足性、融资集中度、资产质量、经营规范以及关联交易等方面进行监管。商务部下辖的融资租赁公司相较于金融租赁公司而言，面临的监管环境较为宽松，新融资租赁企业管理办法的实施将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理。

4. 发展前景

我国融资租赁行业仍处于起步阶段，在欧美等发达国家，融资租赁渗透率约为 15%，有的国家甚至可达到 30%。我国目前的融资租赁渗透率较发达国家仍然有很大的上升空间。

融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业贷款难等问题提供了一条新的解决途径。融资困难是制约我国中小企业发展的重要因素之一。虽然国内商业银行推出了一系列的措施以缓解该问题，但是并没有从根本上解决中小企业融资难的问题。随着金融租赁行业的不断发展，租赁产品范围的不断扩大，中小企业对租赁行业认知度的不断加深，融资租赁公司可以为中小企业提供更为便捷、经济的融资服务，并在一定程度上可以替代银行贷款。

融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律法规、税收政策等方面均不够完善。在融资租赁发达的国家，政府对融资租赁行业大都给予了特殊优惠政策，包括税收、保险、信贷和财政补贴等。目前，我国还没有制定专门针对融资租赁的税法及相应的税收优惠政策。

目前我国租赁公司的资金来源主要包括资

本金、银行贷款、同业拆借、股东定期存款、资本市场以及回购业务。对于非银行系融资租赁公司来讲，实收资本金规模较小，拆借资金不具备成本优势，资本市场准入门槛较高，票据市场流通发达程度低，在一定程度上限制了非银行系融资租赁公司的发展。

相较于 2007 年的管理办法，2014 年发布的新办法拓宽了金融租赁公司的业务范围和融资渠道，将吸收非银行股东的定期存款由原来的 1 年（含）以上调整为 3 个月（含）以上，将原来的发行金融债券调整成为发行债券，放宽了发债品种的限制，并新增了资产证券化业务，上述几点为解决金融租赁公司的资金瓶颈问题意义重大，对金融租赁公司的长期发展产生了积极影响。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于发展初期，相关法律、税收政策仍需完善。但是，该行业属于朝阳产业，拥有广阔的发展前景，并且为解决中小企业融资难等问题提供了新的解决途径，未来该行业仍将保持较快的发展速度。

五、公司治理及内部控制

1. 公司治理

公司是中国建投全资子公司。中国建投是经国务院批准成立的国有投资公司，成立于 2004 年 9 月，注册资本 207 亿元。中国建投主要业务涵盖投资、金融、不动产、科技咨询、文化传媒等领域。中国建投旗下拥有建投投资有限责任公司、中建投资本管理（天津）有限公司、中建投信托有限责任公司、宏源证券股份有限公司、国泰基金管理有限公司、中建投租赁有限责任公司、建投控股有限责任公司、建投嘉昱（上海）投资有限公司、中国投资咨询有限责任公司、建投科信科技股份有限公司、建投华文传媒投资有限责任公司等成员企业。中国建投的出资人为中央汇金投资有限责任公司，后者是中国投资有限责任公司的全资

子公司，因此公司最终控制人为中国投资有限责任公司（见附录 1）。

公司是中国建投实施综合化经营发展战略的重要组成部分。作为中国建投全资子公司，公司在品牌建设和资本金补充等方面得到股东的大力支持。

公司作为中国建投全资子公司，未设股东会。公司遵照相关法律法规的要求，建立了由董事会、监事会及高级管理层构成的公司治理架构，并制定了相应的工作制度和议事规则。作为公司控股股东，中国建投通过委派董事、监事和高级管理层的方式参与公司管理。

董事会是公司的经营决策机构。公司董事会由 5 名董事组成，全部由股东委派。董事会下设董事会办公室。董事会通过召开会议等措施作出决议，部分事项须提交股东进行审议。

监事会是公司的监督机构，由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。监事会下设监事会办公室。监事会在法律框架下，从维护公司、股东和职工等多方权益出发，履行相关的监督职能。

公司的高级管理层包括总经理 1 名、副总经理 2 名、财务总监 1 名。高级管理层均具有相关金融机构任职经历，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。总经理负责公司的日常经营管理，对董事会负责。高级管理层下设风险管理与内部控制委员会、项目审批委员会，负责内部风险管理及业务审批。

总体看，公司按照现代企业制度的要求，初步建立了适合自身发展要求的公司治理架构。作为中国建投的全资子公司，公司日常经营决策一定程度上受到股东的影响。

2. 内部控制

公司初步建立了内部控制管理体系。董事会负责保证公司建立并实施充分而有效的内部控制体系；监事会负责监督董事会、高级管理层，完善内部控制体系；高级管理层负责制订公司内部控制政策，对内部控制体系的充分性

与有效性进行监测和评估。各部门作为公司内部控制的建设和执行部门，负责各自条线内部控制体系的建设，制定条线内部控制制度、程序和方法并组织实施，对条线内部控制体系存在的问题，及时采取有效措施进行改进。

公司风险管理部是公司内部控制的监督和评价部门，负责对公司整体内部控制的有效性进行自我评价，对董事会负责。风险管理部设有专职内审团队，负责实施和开展各项审计工作，监督和评价公司内部控制的合法性和有效性。截至 2013 年末，公司内审团队共 3 人，主要针对各项业务开展合规审计。

近年来，为规范业务流程，加强内部管理，公司内审团队组织实施包括全面检查、离任审计、专项审计、内控评价等在内的审计项目；对租赁项目合规性、审查审批工作的规范性等发表独立审计意见；参与系统开发，促进内部控制机制与系统运行的有效结合；推进建立多层次的问责体系，有效开展审计后续工作；将内外部检查情况、管理咨询建议等定期向董事会和高级管理层报告。

总体看，近年来公司在业务实践过程中不断完善内控制度体系，目前的内控体系基本能够满足现阶段业务发展的需要。但公司业务规模的快速增长和业务复杂程度的上升对内控水平提出了更高的要求。

3. 发展战略

公司制定了 2011-2020 年的战略规划。公司总体目标为“在主要业务领域树立自身品牌，成为业内领先的融资租赁公司”，净资产收益率达到国内同行业先进水平，成为国内一流的独立类租赁公司。公司将 10 年发展规划分为 3 个阶段，并分别拟定阶段性发展目标。第一阶段（2011-2013 年），起步发展，实现基础能力建设，净资产收益率不低于 7%。第二阶段（2014-2016 年），快速发展，实现管理和业务升级，核心竞争力形成，净资产收益率达到业内平均水平。第三阶段（2017-2020 年），创新

发展，公司将继续深化、改进业务特色，实现品牌号召力增强，净资产收益率达到同业先进水平。目前，公司已超额完成第一阶段目标，并进入第二阶段发展期，各项工作正在稳步推进中。

未来，公司将重点推进以下发展策略：一是大力推进经营管理体制与机制的创新，推进业务经营模式与风险管理模式的创新，坚持稳健进取型风险偏好；二是业务发展模式将结合公司发展的不同阶段，围绕租赁业务自身的两个核心优势，即“租赁结构优势”和“资产管理优势”开展业务；三是提升公司营销能力、投研能力、资产管理能力及融资能力，实现业务平稳、较快、持续的增长；四是建立以低风险业务为基础，中风险业务为支撑，适度推进高风险业务的全面风险管理框架体系，使风险管理能力与业务发展规划相匹配；五是积极实施人才培养、人才引进，完善激励，促进团队建设与专业提升；六是加大信息化建设的投入，开发并上线公司信息系统，强化计算机系统安全运行管理，保障业务系统安全、高效运行。

总体看，公司的战略规划比较明确，中国建投的品牌和资金等优势有助于公司形成符合自身特色的业务定位及核心竞争力。

六、主要业务经营分析

作为中国建投的全资子公司，公司在中国建投“专业投资、稳健发展、立足国内、面向世界”的发展方针指导下，围绕“诚信、专业、稳健、创新、供应”的经营理念开展融资租赁业务。自中国建投成为公司唯一股东后，中国建投通过提供循环股东借款、增资等方式为公司的业务发展提供资金支持。截至 2013 年末，公司在内资试点租赁公司中注册资本规模排名第五位。

公司在综合考虑发展初期的业务拓展模式及风险控制等因素的基础上，将目标客户重点定位于中端客户，客户类型以国有企业为主、

优质民营企业为辅。近年来，公司搭建了以重点客户为主的自我营销渠道网络和以非重点客户为主的银行渠道网络，同时不断拓展集团与所属企业渠道和非银行金融机构渠道，并通过香港子公司开展境外融资租赁业务。目前，公司与建设银行、工商银行、交通银行、上海银行、光大银行、华夏银行等多家金融机构开展银租合作，基本形成覆盖长三角、珠三角和环渤海等地区的银租合作网络。在行业选择上，公司采取“3+X”的发展模式，将信息技术、高端装备制造、环保医疗新能源等行业作为三大核心业务拓展领域，同时还涉足城市基础设施、化工生产、境外租赁等领域。公司融资租赁业务以售后回租为主。截至 2013 年末，公司约 31% 的租赁项目采取直租的方式，其余租赁项目采取售后回租的方式。

自成立以来，公司通过开展营销活动、加强与各商业银行合作等方式，实现融资租赁业务的快速发展。2011-2013 年，公司应收融资租赁款净额年均复合增长率为 85.60%。截至 2013 年末，公司应收融资租赁款净额 78.22 亿元。经过多年发展，公司逐渐在信息技术、高端装备制造及环保医疗新能源等领域具备了一定市场竞争力。

1. 信息技术租赁业务

公司信息技术租赁业务包括电子通讯、智慧城市、安防信息化建设等领域，主要是基于通信运营商的融资租赁业务，另有少量的基于电子产品制造商的销售融资租赁业务。公司主要采取直租的方式开展通信运营商融资租赁业务，为通信运营商解决下游客户的融资需求。近年来，随着 3G 业务的加速发展、4G 牌照的发放以及光纤宽带建设的稳步推进，公司通信运营商融资租赁业务发展态势较好。目前，公司已与中国电信 90 多家分公司建立长期合作关系，业务投放累计约 48.8 亿元，位居行业前列。此外，随着云计算、物联网、智慧城市等新一代信息技术的加速发展，公司开始逐步转

变信息技术租赁业务结构。截至 2013 年末，公司信息技术租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的比重由 2011 年末的 30.48% 下降至 16.98%。

2014 年前 3 季度，公司信息技术租赁业务占比进一步下降。截至 2014 年 9 月末，公司信息技术租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的 8.60%。

2. 高端装备制造租赁业务

高端装备制造租赁业务是公司发展较早的融资租赁业务之一。成立初期，公司主要通过太原重工、天业通联重工等企业的合作，开展冶金矿山设备、重型机械等传统制造设备的融资租赁业务。受产能过剩以及国家积极推进产业转型升级的影响，公司将装备制造租赁业务重心逐步转向战略型新兴产业。此外，公司不断深化与设备厂商渠道的合作，拓展具有一定竞争力的厂商租赁业务，扩大装备制造直租业务规模。公司高端装备制造租赁业务结构趋于优化。

公司高端装备制造租赁业务的标的产品主要为生产线、工程机械等资本性货物，公司根据标的产品单笔金额的大小，提供不同的资金解决方案。对于单笔金额小的设备，公司主要采取“厂商租赁”的业务解决方案，即在装备制造厂商提供回购担保的前提下，公司与装备制造厂商进行合作，由装备制造厂商向公司推荐承租人，再由公司向装备制造厂商购买设备，向承租人提供融资租赁服务；对于单笔金额较大的设备，公司根据具体项目和自身的资产管理能力，主要采取在厂商回购基础上附加其他增信措施的资金解决方案。

2014 年前 3 季度，公司高端装备制造租赁业务呈现较快的发展态势。截至 2014 年 9 月末，公司高端装备制造租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的 43.17%，占比进一步提升。

3. 环保医疗新能源租赁业务

公司环保医疗新能源租赁业务总体规模相对较低，但考虑到环保医疗新能源作为新兴产业较为广阔的发展前景以及较大的国家行业政策支持力度，公司将环保医疗新能源作为公司三大核心领域之一。公司节能环保租赁业务的核心客户以大的工业能耗企业以及政府、学校、医院、商场等大型建筑能耗单位为主，公司综合运用直租、回租等纯债权业务模式以及基于合同能源管理的分成租赁业务模式来开展节能环保租赁业务。近年来，公司逐步建立节能环保租赁业务渠道，为公司节能环保租赁业务未来的发展奠定较好的基础。目前，公司与航天动力、施耐德等节能设备制造商开展租赁业务合作，同时与中节能资产经营有限公司、中国节能协会节能服务产业委员会均签署了战略合作协议。公司医疗租赁业务通过提供以融资功能为主的直租或回租租赁业务，解决医院固定资产投资的融资需求和医疗设备供应商的销售融资需求，主要客户群体为拥有稳定管理和运营记录以及稳定现金流的大中型公立医院（二甲医院），并具有与中国建投聚焦健康养老产业战略相契合的业务定位。公司新能源领域客户主要来自太阳能、风能等发展较为成熟的市场，公司主要通过售后回租的形式，为客户提供流动性支持。未来，公司环保医疗新能源租赁业务有望实现快速发展。

2014 年前 3 季度，公司环保医疗新能源租赁业务保持稳步发展态势。截至 2014 年 9 月末，公司环保医疗新能源租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的 9.91%，占比略有提升。

4. 其他租赁业务

公司其他租赁业务覆盖城市基础设施、化工生产、境外租赁等领域。公司城市基础设施租赁业务以工程基础设施如燃气管网、供排水设施等租赁业务为主，主要通过售后回租形式为地方基础设施建设提供融资服务，目前公司

与保定市燃气总公司、扬州化工产业园等企业合作开展业务。公司通过售后回租、直租等方式为化工生产领域客户提供流动性支持，为控制化工领域行业风险，公司主要选取信用资质良好的国有大型企业如中国化工集团、云天化集团等作为承租人或者担保人，整体业务风险较低。公司跨境租赁业务主要采取供应商融资租赁和结构性融资租赁两种业务模式，第一种业务模式为国内大型成套设备生产商实现销售提供融资租赁服务，第二种业务模式为国内企业的境外投资、并购以及项目建设提供配套融资，满足企业的固定资产投资和流动资金需求。2013 年 7 月，公司在香港成立全资子公司加强境外租赁业务的拓展。目前，公司与工银亚洲、中银澳门、星展银行等十余家境外银行均建立合作关系，并稳步推进与香港租赁协会、GE 航空集团、香港航空公司等机构的业务合作。

七、风险管理分析

公司按照现代企业内部控制要求设置组织架构，机构及职责设置符合现代租赁公司经营发展与风险管理的基本要求。公司董事会是公司全面风险管理的最高组织机构，承担对各类风险管理实施监控的最终责任。董事会负责审批公司整体风险战略和总体风险政策，确定风险偏好，定期对风险性质和水平进行报告，并监控和评价风险管理的全面性和有效性；高级管理层负责执行风险管理战略，根据董事会授权，审定各种风险的识别与计量、监控、控制政策、程序和方法，审定各职能部门的职责，并监督各职能部门有效执行其风险管理职责；风险管理部是公司全面风险管理的归口部门，负责研究和设计公司风险管理体系，拟定公司风险管理政策和目标，制订风险管理规章制度和流程，研究开发符合公司特点的风险管理工具，负责公司经营管理活动的合规性、内部控制体系和风险管理体系有效性的检查、监督、评价和督促，建立完善风险监测与预警体系，

对重大事项提出处置方案。

1. 信用风险管理

公司的信用风险主要来源于融资租赁业务，所面临的信用风险包括承租人等交易对手违约、履约意愿（能力）发生不利变化、财务状况恶化等情况，造成公司资产损失。

公司对包括租赁项目调查和申报、租赁项目审查审批、融资租赁款发放、租后监控和不良应收融资租赁款管理等环节的融资租赁业务全流程实行规范化管理。公司搭建了较为完善的信用风险管理组织架构，针对信用风险建立了涵盖风险识别与计量、风险监测、风险控制三个层面的管理体系。

信用风险识别是信用风险管理的基础环节。公司风险管理部和业务部门分别负责查找各业务、产品和资产组合所面临的信用风险，分析导致信用风险的具体因素及其不利影响程度等。公司根据业务类型、风险特征等因素的不同，将信用风险的识别对象划分为法人、自然人、政府。当涉及开发新产品、业务发生重大调整、接受或变更担保、宏观调控政策或产业政策发生重大变化时，公司将会对信用风险进行重新识别。同时，公司采用内部评级法对信用风险进行测定评价。

风险监测方面，公司通过以下几个层面对所面临的信用风险进行监测。对于单一客户，公司监测债务人或交易对手财务状况及发展趋势、合同条款遵守情况、抵质押物价值变动趋势和合同执行状况等风险相关的因素，以及重大信用风险事项处置情况；对于资产组合，公司监测资产质量情况、资产预计损失情况、新发生不良资产情况、到期租金回收情况和集中度；内部控制层面，重点关注业务组织管理制度执行情况、客户评级执行情况、项目申请与尽职调查制度执行情况、项目审查与审批制度执行情况、租后管理制度执行情况、不良资产处置制度执行情况等风险提示信号，风险计量

模型的运行情况；宏观层面，公司关注宏观经济运行状况，对行业风险变动情况及区域风险进行监测。

信用风险控制方面，公司根据风险偏好和业务发展实际需要，在对宏观经济、行业和区域等风险因素进行分析的基础上制定了公司业务风险政策，强化对信用风险的控制。公司风险定价以全面覆盖风险为前提，综合考虑经营成本、目标利润率、资金供求关系、市场利率水平和客户风险水平等因素，对不同的行业、客户和产品实行差别化定价。信用风险缓释措施方面，公司运用合格的抵质押品、保证和信用衍生工具等方式转移或降低信用风险。信用风险缓释工具确保具有代偿能力且易于实现，并与债务人风险之间无实质的正相关性。公司对集中度风险实施积极的管理政策，根据风险偏好、经营战略等确定单一客户融资余额、行业投放限额、区域投放限额，以降低集中风险。

公司对区域、行业和客户业务集中度情况进行有效监测管理，保障集中度指标满足风险控制和监管要求，以防范集中风险。公司将全国划分为 8 个区域板块（含香港），其中分布于西南地区的业务占比最高。截至 2013 年末，西南地区业务量占公司租赁业务总量的 39.98%，其余主要分布在华东、华北等地区，公司租赁业务地区集中度较低。

近年来，公司租赁业务主要集中在信息技术、高端装备制造、环保医疗新能源等领域，上述三大领域租赁资产合计占公司租赁资产的比重保持在 50%以上，其中高端装备制造投放比重逐年上升。截至 2013 年末，公司租赁业务中高端装备制造投放占比为 39.00%，公司面临一定的行业集中风险（见表 1）。公司在高端装备制造领域内通过采取强弱周期行业搭配的业务模式、增加抵质押担保等措施控制风险。

表1 公司前三大融资租赁行业分布情况 单位：%

2013 年末		2012 年末		2011 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
高端装备制造	39.00	信息技术	28.58	信息技术	30.48
信息技术	16.98	高端装备制造	22.23	环保医疗新能源	14.50
环保医疗新能源	9.52	环保医疗新能源	12.29	高端装备制造	5.25
其它	34.50	其它	36.90	其它	49.77
合 计	100.00	合 计	100.00	合 计	100.00

近年来，公司租赁业务以单笔金额较高的业务为主。从表 2 可看出，公司客户集中度较高。从承租人类别来看，国有及国有控股企业（含央企及央企控股企业、地方国企及控股企业）占比最大，均为信用等级良好企业。

表 2 公司融资租赁业务客户集中度 单位：%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
单一客户融资集中度	109.19	66.29	58.17
最大十家客户融资集中度	241.22	327.98	187.55

公司制定了租赁资产分类管理办法，明确了租赁资产分类的标准及操作程序，对各类租赁业务资产进行分类，并根据分类结果、宏观经济和行业运行状况等因素及时计提减值准备。对个别已暴露风险的项目，公司积极进行后续情况跟踪，推进风险化解方案、案件诉讼等各项工作，最大限度维护公司租赁资产质量。公司探索进一步细化资产质量分类管理，结合租赁行业特点，制定了公司自身适用的应收融资款五级分类标准。近年来，宏观经济环境的变化使企业的经营压力上升，融资难度加大，资金周转艰难，这加大了公司的租金回收和项目后期管理压力。在租赁业务规模快速发展的同时，公司不良资产规模呈波动性，但资产质量总体保持良好水平。截至 2013 年末，公司不良资产率为 0.27%。由于个别企业逾期，截至 2014 年 9 月末，公司不良资产率上升至 0.51%。目前，公司逾期项目正在妥善解决中。

总体看，公司采取的信用风险管控措施较为有力，租赁资产质量良好，但存在一定的客户和行业集中风险。租赁业务规模的快速增长

及当前宏观经济增速放缓等因素使公司信用风险管理工作面临一定压力。

2. 流动性风险管理

公司所面临的流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，用于偿付到期债务、履行其他支付义务和满足其他正常业务开展的其他资金需求的风险。

公司流动性风险的识别涵盖表内外各项业务以及境内外所有可能对其流动性风险产生重大影响的业务部门和分支机构。公司通过现金流测算和分析框架，有效计量正常和压力情景下未来不同时间段的现金流缺口。风险监测方面，公司对所有表内外项目在不同时期合同期限错配情况进行分析，评估其对流动性风险的影响。近年来，公司根据业务规模、性质、复杂程度、风险水平、组织架构及市场影响力，制定有效的流动性风险应急计划。同时，公司对流动性风险实施限额管理，根据其业务规模、性质、复杂程度、流动性风险偏好和外部市场发展变化情况，设定流动性风险限额。

表 3 公司流动性缺口情况 单位：亿元

期 限	2013 年末	2012 年末	2011 年末
即时偿还	5.43	7.77	8.66
1 个月内	1.15	-2.56	0.76
1 个月至 3 个月	2.03	0.62	-1.35
3 个月至 1 年	-4.29	-5.09	-0.19
1 至 5 年	24.12	14.77	4.43
5 年以上	7.26	2.25	0.01

注：表内各期限缺口是按金融资产和金融负债的未折现合同现金流量剩余合约期限以及被要求支付的最早日期进行统计。

由于租赁公司资金来源以短期银行借款为

主，而租赁资产具有中长期的特点，因此租赁公司普遍面临资产负债期限错配问题。公司流动性缺口情况见表 3，总体上公司流动性压力不显著。

为加强流动性风险管理，公司积极拓宽融资渠道，银行合作范围包括政策性银行、国有大型银行、全国股份制银行、城商行和外资银行等各类型银行。截至 2013 年末，公司合作银行数量已扩展到 13 家，授信总额达到 127.70 亿元。公司积极推进负债期限多元化，负债期限涵盖 6 年期、5 年期、4 年期、3 年期、2 年期、1 年期、9 个月、6 个月、3 个月以及 1 个月以内，以合理分配负债期限并控制资金成本，确保了流动性安全。公司积极拓展美元融资渠道，通过香港子公司获得境外融资，加强外币流动性管理；为获得长期资金来源，公司也在积极开展发行短期融资券及中期票据、开展资产证券化等准备工作，若中期票据成功发行，将有助于改善公司资产负债期限结构。

3. 市场风险管理

公司面临的市场风险是指因市场利率或价格波动导致出现损失的风险。

公司重视对利率风险的防范，通过监控影响人民银行基准利率的宏观经济因素、监控影响银行间同业拆借利率的资金市场面因素、优化生息资产和付息负债的到期日与合同重定价日的时间差，以及管理生息资产和付息负债的定价和人民银行基准利率间的差异等方法来管理利率风险。公司租赁资产采用浮动利率定价方式，利率风险较小。负债则以中短期为主，利率风险也相对可控。

经公司测算，在 2013 年末资产负债重定价缺口的基础上，假设利率上升或下降 50 个基点，公司当年税后利润将增加或减少 0.02 亿元，公司受利率变动的影响不大。

4. 操作风险管理

公司所面临的操作风险是指不完善或有缺

陷的内部程序、员工和信息科技系统，以及外部事件造成损失的风险。

公司以非量化计量方式为主，综合运用标准化流程与制度体系，建立操作风险管理政策与操作风险识别标准。公司通过综合运用现场和非现场手段，采用审计、调查、测试、分析等方法，对公司操作风险的管理情况、内部控制设计和运行有效性进行全面监测。公司采取不相容职务分离控制、授权审批控制、会计系统控制、财产保护控制、预算控制、运营分析控制和绩效考核控制、计算机系统控制、重大风险预警机制和突发事件及应急处理机制等建立操作风险的控制体系。

总体看，公司初步搭建了较为全面的风险管理组织架构和制度体系，能基本满足当前业务经营的需要。

八、财务分析

公司提供了 2011-2013 年三年连审的财务报表及 2014 年 9 月末（未经审计）财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对 2011-2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2013 年开始编制合并财务报表，纳入合并报表范围的子公司包括中建投租赁（香港）有限公司。

1. 财务概况

截至 2013 年末，公司资产总额 85.90 亿元，其中应收融资租赁款净额 78.22 亿元；负债总额 63.15 亿元，其中借款余额 46.29 亿元；股东权益 22.76 亿元；不良资产率 0.27%，拨备覆盖率 229.00%。2013 年，公司实现营业收入 3.05 亿元，净利润 1.59 亿元。

截至 2014 年 9 月末，公司资产总额 125.56 亿元，其中应收融资租赁款净额 114.40 亿元；负债总额 101.25 亿元，其中借款余额 77.63 亿元；股东权益 24.31 亿元；不良资产率 0.51%。2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 3.04 亿元，净利润 1.55 亿元。

2. 资产质量

2011-2013 年, 公司资产规模年均复合增长率为 62.76%, 增速快。截至 2013 年末, 公司资产总额 85.90 亿元。公司资产主要由应收融

资租赁款构成。近年来, 随着租赁业务的快速扩张, 公司应收融资租赁款净额占资产总额的比重逐年上升 (见表 4)。

表 4 公司资产结构 单位: 亿元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	5.03	5.86	2.80	4.78	8.40	25.90
应收融资租赁款净额	78.22	91.06	50.01	85.31	22.71	70.03
其他类资产	2.65	3.08	5.81	9.91	1.32	4.07
合 计	85.90	100.00	58.62	100.00	32.43	100.00

注: 其他类资产包括交易性金融资产、应收票据、预付款项、固定资产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产和其他资产。

应收融资租赁款是公司最重要的资产组成部分。2011-2013 年, 公司应收融资租赁款净额年均复合增长率为 85.60%。截至 2013 年末, 公司应收融资租赁款净额 78.22 亿元, 占资产总额的 91.06%, 占比高。从期限分布来看, 剩余期限 1 年以内、1 年至 2 年、2 年至 3 年、3 年以上的应收融资租赁款分别占 31.87%、22.30%、20.15%、25.68%, 期限分布较为均衡。

公司采取专项计提和组合计提的方式评估减值损失并相应计提减值准备。近年来, 随着融资租赁资产规模的扩大, 公司计提的减值准备余额逐年增长, 租赁资产拨备率也逐年提高。截至 2013 年末, 公司计提的应收融资租赁款减值准备余额为 0.49 亿元, 拨备覆盖率为 229.00%, 融资租赁资产拨备率为 0.59%, 拨备水平有待进一步提高 (见表 5)。

表 5 公司融资租赁资产拨备情况 单位: 亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
应收融资租赁款减值准备余额	0.49	0.22	0.00
拨备覆盖率	229.00	48.00	10.23
融资租赁资产拨备率	0.59	0.43	0.00

公司其他类资产主要包括交易性金融资产、预付款项和待抵扣增值税进项税等资产。截至 2013 年末, 公司待抵扣增值税进项税占其他类资产的 78.21%。公司预付款项主要是租赁

设备预付款, 期限分布在 1 年以内。

2014 年前 3 季度, 公司融资租赁业务保持良好的发展态势, 应收融资租赁款规模持续增长。截至 2014 年 9 月末, 公司资产总额 125.56 亿元, 其中应收融资租赁款净额 114.40 亿元; 不良资产率 0.51%, 资产质量保持平稳。

3. 资本与杠杆水平

公司租赁资金主要来源于自有资金、银行和股东借款、卖出回购金融资产款和应付保证性款项。

近年来, 公司主要通过利润留存和增资扩股的方式增加资本。2011-2013 年, 公司均未进行利润分配; 2013 年, 公司股东中国建投对公司进行增资, 公司注册资本增加 10.00 亿元。截至 2013 年末, 公司所有者权益 22.76 亿元, 其中实收资本 20.00 亿元, 未分配利润 2.46 亿元; 股东权益/资产总额为 26.50%, 应收融资租赁款净额/股东权益为 3.44 倍, 受增资的影响, 公司的财务杠杆水平较 2012 年末有所下降 (见表 6)。近年来, 随着租赁业务的快速发展, 公司融资需求逐年上升。2011-2013 年, 公司总债务规模年均复合增长率为 68.46%。截至 2013 年末, 公司总债务余额 53.73 亿元。其中, 短期借款 14.41 亿元, 长期借款 31.88 亿元, 卖出回购金融资产款 7.44 亿元。截至 2013 年末, 公司全部债务资本化比率为 70.24%。

表6 公司杠杆水平 单位: 亿元/%/倍

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总债务	53.73	40.98	18.93
应收融资租赁款净额/股东权益	3.44	4.48	2.18
股东权益/资产总额	26.50	19.05	32.10
全部债务资本化比率	70.24	78.58	64.52

借款是公司最重要的负债来源（见表7）。近年来，公司的借款对象包括银行和股东，银行借款主要来自国有大型银行和股份制商业银行，且以质押借款和信用借款为主，股东借款全部为信用借款。截至2013年末，公司借款余额46.29亿元，全部为银行借款，占负债总额的73.30%。其中，质押借款占比63.30%，信用借款占比30.42%；短期借款占比31.13%，中长期借款占比68.87%。截至2013年末，公司获得银行授信总额127.70亿元（流动性贷款授信额度36.50亿元），其中已使用授信额度46.29

亿元。公司股东借款全部为信用借款，截至2013年末，公司股东循环贷款额度10.00亿元。截至2014年9月末，公司已使用股东循环贷款额度3.00亿元。整体看，公司间接融资渠道通畅。

近两年来，公司与中国银行和中国建设银行分别进行合作，以长期应收融资租赁款为标的，通过签署附有回购条款的保理借款协议开展卖出回购业务，进一步拓宽负债来源。截至2013年末，公司卖出回购金融资产款余额7.44亿元，占负债总额的11.78%。卖出回购金融资产款的期限分布在1年至3年。公司应付保证性款项均为租赁项下向承租人收取的保证金。近年来，随着租赁业务的快速发展，公司应付保证性款项快速增长。截至2013年末，公司应付保证性款项余额6.59亿元，占负债总额的10.44%。

表7 公司负债结构 单位: 亿元/%

项 目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
借款	46.29	73.30	33.14	69.84	18.93	85.97
卖出回购金融资产款	7.44	11.78	7.83	16.50	0.00	0.00
应付保证性款项	6.59	10.44	4.07	8.58	1.63	7.40
其他类负债	2.83	4.48	2.41	5.08	1.46	6.63
合 计	63.15	100.00	47.45	100.00	22.02	100.00

2014年前3季度，为满足业务发展对资金的需求，公司加大银行借款力度。截至2014年9月末，公司负债总额101.25亿元，其中借款余额77.63亿元；股东权益/资产总额为19.36%，杠杆水平有所上升。

整体看，公司增资后资本实力明显增强，盈利能力的提升有助于公司通过利润留存的方式补充资本，公司财务杠杆水平具有一定的提升空间。

4. 经营效率和盈利能力

近年来，公司营业收入大幅增长，2011-2013年年均复合增长率为81.65%。2013

年，公司实现营业收入3.05亿元，其中利息净收入3.03亿元，占营业收入的99.35%（见表8）。

表8 公司盈利指标 单位: 亿元/%

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	3.05	1.83	0.92
其中：利息净收入	3.03	1.83	0.92
营业支出	0.92	0.80	0.35
其中：业务及管理费	0.57	0.45	0.29
资产减值损失	0.27	0.22	0.00
净利润	1.59	0.76	0.42
净利差	2.75	2.90	2.34
成本收入比	18.62	24.38	31.85
平均资产收益率	2.20	1.67	1.90

平均净资产收益率	9.36	7.06	4.12
----------	------	------	------

公司利息收入主要来源于融资租赁利息收入。近年来，随着融资租赁业务规模的扩大，公司融资租赁利息收入增幅显著。2011-2013年，公司融资租赁利息收入年均复合增长率为109.56%。为支持融资租赁业务的发展，公司借款规模逐年增加，导致公司利息支出不断上升，部分抵消了融资租赁规模上升带来的利息收入增长，2013年公司净利差为2.75%，较2012年略有下降。

公司营业支出以业务及管理费和资产减值损失为主。近年来，随着融资租赁业务快速发展，公司营业支出逐年上升。2013年，公司营业支出0.92亿元，其中业务及管理费0.57亿元，计提资产减值损失0.27亿元。在融资租赁业务快速发展的同时，公司注重对成本的控制。2013年，公司成本收入比为18.62%，成本收入比呈逐年下降趋势，公司成本控制成效显著。

得益于营业收入的快速增长以及对成本的有效控制，近年来公司净利润保持较好的增长态势。2013年，公司实现净利润1.59亿元。从收益率指标看，公司平均资产收益率和平均净资产收益率分别为2.20%和9.36%，公司盈利能力较强。

2014年1-9月，得益于融资租赁业务的快速发展，公司实现营业收入3.04亿元，净利润1.55亿元，公司整体经营情况保持良好的发展态势。

5. 现金流

近年来，公司经营活动产生的现金流量呈净流出状态，主要是融资租赁业务快速发展导致支付的融资租赁款项规模较大所致（见表9）；公司投资活动产生的现金流量由净流出转为净流入，主要是由于2013年公司收回投资取得的现金规模大幅增长所致；公司筹资活动产生的现金流量呈净流入状态，主要是借款和增资导致流入的现金规模较大所致。截至2013年末，

公司现金及现金等价物余额为4.91亿元，考虑到公司较好的融资能力，公司整体现金流较充裕。

表9 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2013年	2012年	2011年
经营活动产生的现金流量净额	-22.65	-22.43	-13.50
投资活动产生的现金流量净额	4.43	-4.47	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	20.44	21.19	17.41
现金及现金等价物净增加额	2.23	-5.71	3.86
年末现金及现金等价物余额	4.91	2.68	8.40

2014年1-9月，公司融资租赁业务保持良好发展态势，经营活动产生的现金流量净流出规模较上年同期有所扩大；投资活动产生的现金流量由上年同期的净流入转为净流出，主要是投资支付的现金规模大幅增长所致；筹资活动产生的现金流量净流入规模较上年同期有所扩大，主要是借款规模大幅增长所致。整体看，公司现金流活动正常。

6. 偿债能力

近年来，为满足融资租赁业务快速发展所需要的资金，公司综合运用银行借款、股东借款、卖出回购、增资等方式拓宽资金来源。从短期偿债能力指标看，2011-2013年，公司流动比率呈现一定波动性（见表10），截至2013年末，公司流动比率为113.56%，处于较好水平；因经营活动产生的现金流量净额为负，经营活动产生的现金流量对债务的保障程度低。

从长期偿债指标来看，2011-2013年，公司EBITDA利息倍数分别为2.53倍、1.69倍和1.83倍，公司盈利对利息支出的保障能力良好；公司总债务/EBITDA指标分别为19.72倍、16.13倍、11.38倍，EBITDA对总债务的保障能力弱，但考虑到公司良好的资产质量、较大规模的银行授信额度以及股东的财务支持等因素，公司的整体偿债能力很强。截至本报告出具日，公司无对外担保。

表 10 公司偿债能力指标 单位：亿元/%

项 目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动比率	113.56	102.53	151.93
经营现金流动负债比	-71.10	-75.88	-88.80
EBITDA	4.72	2.54	0.96
总债务/EBITDA	11.38	16.13	19.72
EBITDA 利息倍数	1.83	1.69	2.53

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2014 年 5 月 7 日，公司无未结清不良信贷、已结清不良信贷和欠息情况，过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及控股股东中国建投对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

公司本期中期票据拟发行额度为9亿元，以 2014 年 9 月末财务数据为基础，本期中期票据额度占公司总债务的比重为 10.38%；本期中期票据发行后，公司股东权益/资产总额将下降至 18.07%，全部债务资本化比率将上升至 79.75%。考虑到公司本期中期票据募集资金部分将用于偿还银行借款，调整债务结构，公司实际债务负担可能小于上述预估值。

截至本报告出具日，公司未发行其他中期票据。假设本期中期票据发行规模为 9 亿元，在 2013 年末财务数据基础上计算，公司 1 年内到期的流动资产、经营活动现金流入量、股东权益和 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数见表 11。整体看，公司对本期中期票据的保障能力强。

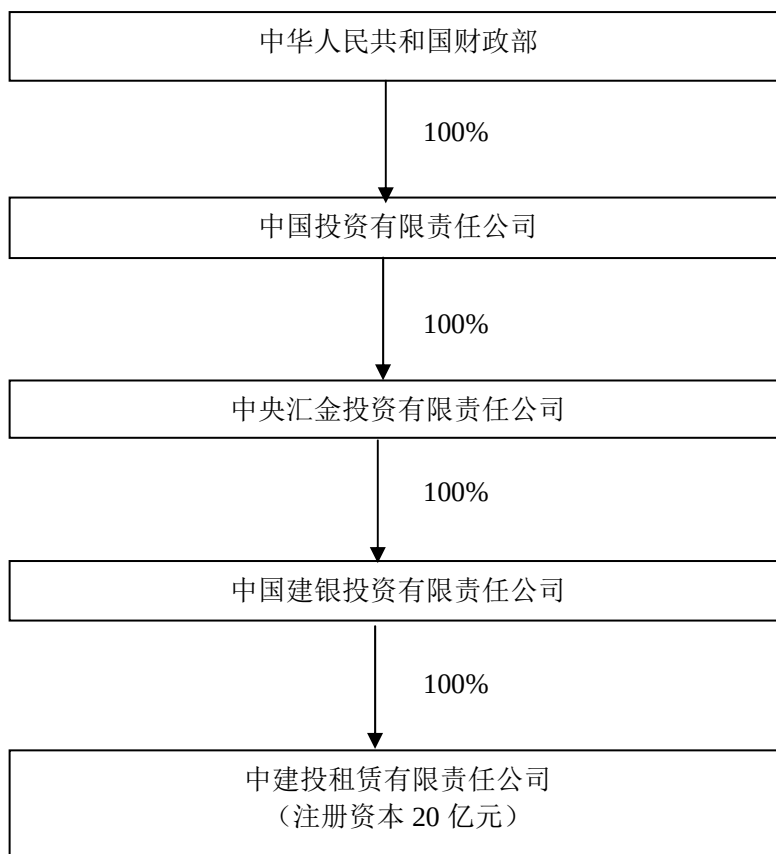
表 11 公司中期票据的偿付指标 单位：倍

项 目	2013 年
1 年内到期的流动资产/中期票据余额	4.02
经营活动现金流入量/中期票据余额	1.01
EBITDA/中期票据余额	0.52
股东权益/中期票据余额	2.53

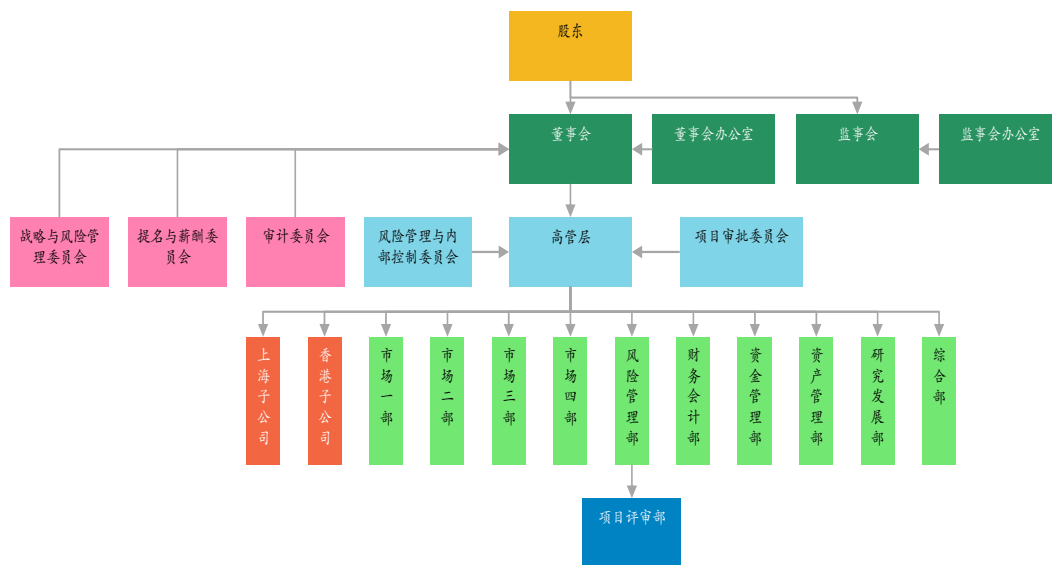
十、结论

近年来，公司治理机制运行良好，内部控制及风险管理体系逐步完善，公司租赁业务呈良好的发展态势，并形成了具有自身特色的租赁业务体系，公司盈利能力较强。此外，作为中国建投的全资子公司，公司能够在品牌建设、资本金补充等方面获得股东的大力支持，但业务规模的快速增长对公司风险管理能力也提出了更高要求，同时未来宏观经济增速放缓、行业竞争加剧也会对租赁行业的资产质量和盈利增长形成一定压力。综上，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务指标

项 目	2014 年 1-9 月	2013 年	2012 年	2011 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.12	5.03	7.29	8.40
资产总额(亿元)	125.56	85.90	58.62	32.43
所有者权益(亿元)	24.31	22.76	11.17	10.41
总债务(亿元)	86.74	53.73	40.98	18.93
营业收入(亿元)	3.04	3.05	1.83	0.92
净利润(亿元)	1.55	1.59	0.76	0.42
EBITDA(亿元)	-	4.72	2.54	0.96
经营活动现金流量净额(亿元)	-26.98	-22.65	-22.43	-13.50
财务比率				
成本收入比(%)	15.47	18.62	24.38	31.85
净利差(%)	-	2.75	2.90	2.34
平均资产收益率(%)	1.96	2.20	1.67	1.90
平均净资产收益率(%)	8.81	9.36	7.06	4.12
全部债务资本化比率(%)	78.11	70.24	78.58	64.52
股东权益/资产总额(%)	19.36	26.50	19.05	32.10
应收融资租赁款净额/股东权益(倍)	-	3.44	4.48	2.18
流动比率(%)	-	113.56	102.53	151.93
经营现金流动负债比(%)	-	-71.10	-75.88	-88.80
EBITDA 利息倍数(倍)	-	1.83	1.69	2.53
总债务/EBITDA(倍)	-	11.38	16.13	19.72
不良资产率(%)	0.51	0.27	0.77	0.08
拨备覆盖率(%)	-	229.00	48.00	10.23
融资租赁资产拨备率(%)	-	0.59	0.43	0.00

附录 4 有关财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
资产质量及拨备水平指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款总额-未实现融资收益-减值准备
不良资产率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额×100%
拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额 /不良融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
客户集中度指标	
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产×100%
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产×100%
短期偿债能力指标	
流动比率	1 年内到期的流动资产合计/1 年内到期流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
长期偿债能力指标	
总债务/EBITDA	总债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务结构指标	
全部债务资本化比率	总债务/(总债务+股东权益) ×100%
经营效率及盈利指标	
净利差	(利息收入/年平均总生息资产) - (利息支出/年平均总计息负债)
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额) ×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额) ×100%

注：总债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券

EBITDA=利润总额+利息支出+折旧+摊销

现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

附录 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级 别	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，有较高违约风险。
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。

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中建投租赁有限责任公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中建投租赁有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中建投租赁有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中建投租赁有限责任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建投租赁有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现中建投租赁有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中建投租赁有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中建投租赁有限责任公司、主管部门、交易机构等。

