跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1739 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，维持“15中建租赁MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中建投租赁有限责任公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 中建租赁 MTN001	9 亿元	2015/4/23-2018/4/23	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	207.65	190.19	137.42	85.90
应收融资租赁款净额(亿元)	195.20	179.02	126.16	78.22
股东权益(亿元)	34.52	33.79	25.02	22.76
总债务(亿元)	148.96	133.18	96.42	53.73
营业净收入(亿元)	1.38	6.45	4.27	3.00
净利润(亿元)	0.75	3.23	2.26	1.59
EBITDA(亿元)	-	10.06	7.33	4.72
经营活动现金流量净额(亿元)	-13.41	-39.46	-36.16	-22.65
成本收入比(%)	-	19.22	20.10	18.60
净利差(%)	-	2.06	2.06	2.38
平均资产收益率(%)	-	1.97	2.03	2.20
平均净资产收益率(%)	-	10.97	9.47	9.36
股东权益/资产总额(%)	16.63	17.77	18.21	26.50
全部债务资本化比率(%)	81.19	79.76	79.40	70.25
流动比率(%)	-	92.88	78.12	97.26
EBIDA 利息倍数(倍)	-	1.75	1.71	1.83
总债务/EBIDA(倍)	-	13.24	13.16	11.38
经营现金流动负债比(%)	-	-57.72	-60.82	-71.10
不良融资租赁资产率(%)	0.93	0.59	0.30	0.27
拨备覆盖率(%)	118.74	164.16	263.29	229.02
融资租赁资产拨备率(%)	1.03	1.06	0.72	0.63

注：1.应收融资租赁款净额包括 1 年内到期的应收融资租赁款净额；

2.2016 年 1 季度财务报表未经审计。

数据来源：公司提供，联合资信整理。

分析师

葛成东　陈绪童　张煜乾

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：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。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，盈利水平逐步提升。2015 年，公司引进 Grand Leasing Holdings Limited（隶属凯雷投资集团，以下简称“凯雷”）、Main Star Investment Limited（敏星投资有限公司，隶属招商局中国基金有限公司，以下简称“招商局基金”）、建投华科投资股份有限公司（以下简称“建投华科”）三家投资者，资本实力得到增强，同时有助于完善公司治理机制、提升品牌形象和拓展业务发展空间。作为中国建投控股的子公司，公司能够在品牌建设、资本补充等方面获得股东的大力支持。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持中建投租赁有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 中建租赁 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1．作为中国建投的控股子公司，公司在品牌建设、资本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．营业净收入快速增长，盈利水平逐步提升；

4．增资扩股后，资本实力得到增强，同时有助于完善公司治理机制、提升品牌形象和拓展业务发展空间。

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．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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中建投租赁有限责任公司主体长期信用及存续期内债券“15 中建租赁 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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权。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”）。2015 年 10 月，公司引进 Grand Leasing Holdings Limited（隶属凯雷投资集团，以下简称“凯雷”）、Main Star Investment Limited（敏星投资有限公司，隶属招商局中国基金有限公司，以下简称“招商局基金”）、建投华科投资股份有限公司（以下简称“建投华科”）三家投资者，注册资本增至 26.68 亿元。股东持股情况见表 1。

表 1 股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
中国建银投资有限责任公司	74.96
Grand Leasing Holdings Limited	18.54
Main Star Investment Limited（敏星投资有限公司）	6.46
建投华科投资股份有限公司	0.04
合计	**100.00**

注：Grand Leasing Holdings Limited 隶属凯雷投资集团，Main Star Investment Limited（敏星投资有限公司）隶属招商局中国基金有限公司；
数据来源：公司提供，联合资信整理。

公司经营范围为批发 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；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；批发机械电器设备、通讯器材、电子产品、仪器仪表；兼营与主营业务有关的商业保理业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至 2016 年 3 月末，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 2015 年末，公司资产总额 190.19 亿元，其中应收融资租赁款净额 179.02 亿元；负债总额 156.40 亿元，其中借款余额 110.45 亿元；股东权益 33.79 亿元；不良融资租赁资产率 0.59%，拨备覆盖率 164.16%。2015 年，公司实现营业净收入 6.45 亿元，净利润 3.23 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 207.65 亿元，其中应收融资租赁款净额 195.20 亿元；负债总额 173.13 亿元，其中借款余额 119.63 亿元；股东权益 34.52 亿元；不良融资租赁资产率 0.93%。2016 年 1-3 月，公司实现营业净收入 1.38 亿元，净利润 0.75 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

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。近年来，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014 年 10 月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014 年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

（2）国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上涨，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2015 年，我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2015 年，我国 GDP 增长率为 6.9%，同比下降 0.5 个百分点；CPI 增长率为 1.4%，同比下降 0.6 个百分点，创近年来新低（见表 2）。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。2015 年以来，我国经济运行的国际环境总体趋好，世界经济将继续保持复苏态势，但主要发达经济体宏观政策调整、地缘政治冲突等也带来了一些风险和不确定性。国内基本面和改革因素仍可支撑经济增长，政府定向调控政策效应逐步释放，加大简政放权、允许民间资本创办金融机构以及加大推动市场化、财税体制等多领域改革等，对经济增长潜力的提高作用将在未来一段时间逐步显现，对经济增长具有正面作用，我国经济整体将保持平稳发展。

表 2 宏观经济主要指标　　单位：%/亿美元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增长率	6.9	7.4	7.7	7.8	9.2
CPI 增长率	1.4	2.0	2.6	2.6	5.4
PPI 增长率	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7	6.0
M2 增长率	13.3	12.2	13.6	13.8	13.6
固定资产投资增长率	10.0	15.7	19.3	20.6	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.7	10.9	13.1	14.3	17.1
进出口总额增长率	-7.0	2.3	7.6	6.2	22.5
进出口贸易差额	36865	23489	2592	2311	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年和 2015 年进出口贸易差额的单位为亿元。

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。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外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，外商租赁公司的数量每年都有大幅增加。此外，随着中国（上海）自贸区的正式运营，外资租赁公司发展速度进一步加快。据统计，大约有 2/3 的外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 2015 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 4508 家，较年初增加 2306 家，增长 104.72%。其中，金融租赁公司 47 家，较年初增加 17 家；内资租赁公司 190 家，较年初增加 38 家；外商租赁公司 4271 家，较年初增加 2251 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，同时新办法明确规定经营状况良好、符合条件的金融租赁公司经批准后可开办资产证券化业务。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。2014 年以来，部分非银行系租赁公司开始通过发行超短期融资券、短期融资券和中期票据的方式筹集资金，预计随着国内金融环境的变化和融资租赁公司业务规模的提升，债务融资

工具有望成为融资租赁公司重要的融资工具之一。

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。

2011-2013 年，财政部和国税总局陆续联合发布了一系列法规通知：《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》、《关于在全国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税收政策的通知》、《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》，将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围，试点范围起于上海，继而扩大至北京、天津等 9 个地区，目前已在全国范围内统一实施。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。2013 年末，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快飞机租赁业发展的意见》，给予飞机租赁企业在业务开展、税收优惠、拓宽资金来源等方面给予支持，旨在推动飞机租赁业务加快发展。2014 年 7 月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、施工设备、运输工具、生产线等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展；鼓励采用融资租赁方式开拓国际市场；引导租赁服务企业加强与商业银行、保险、信托等金融机构合作，充分利用境外资金，多渠道拓展融资空间，实现规模化经营。2015 年国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，有效服务实体经济，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；明确租赁业务发展思路和资产投放方向；并且鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。2016 年 3 月 23 日《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》颁布，全面营改增启动， 2016 年 5 月 1 日增值税全面替代营业税。全面“营改增”之后，对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展。

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，上述几点对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

2015 年，公司通过定向增发的方式引入 Grand Leasing Holdings Limited（隶属凯雷投资集团，以下简称“凯雷”）、Main Star Investment Limited（敏星投资有限公司，隶属招商局中国基金有限公司，以下简称“招商局基金”）、建投华科投资股份有限公司（以下简称“建投华科”）三家投资者，企业性质变更为中外合资企业，资本实力增强的同时股权结构得到一定优化，这有助于提升公司治理机制的市场化运作水平。增资扩股完成后，中国建投持有公司 74.96%的股权，保持控股股东地位。中国建投于 2004 年 9 月经国务院批准成立，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，致力于成为以股权投资为主业，涵盖多元产业经营的综合性投资集团。截至 2016 年一季度末，中国建投旗下拥有建投投资有限责任公司、建投华文传媒投资有限责任公司、建投华科投资股份有限公司、建投书店投资有限公司、中建投租赁有限责任公司、中建投资本管理（天津）有限公司、中建投信托有限责任公司、国泰基金管理有限公司、建投控股有限责任公司、中投发展有限责任公司、中国投资咨询有限责任公司、中建投咨询有限责任公

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。由于中国投资有限责任公司的实际控制人为中华人民共和国财政部，因此公司实际控制人为中华人民共和国财政部（股权结构图见附录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。作为中国建投控股子公司，公司在品牌建设和资本补充等方面能够得到股东的大力支持。

公司未设股东会，董事会是公司最高权力机构。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、监事的方式参与公司管理。目前，公司正在申请变更为股份有限公司，企业性质变更后，股东大会将成为公司最高权力机构。

董事会是公司的最高权力。公司董事会由7名董事组成，其中中国建投委派3名董事（包括董事长），凯雷投资集团委派1名董事，独立董事3名。董事会下设董事会办公室以及战略与风险管理委员会、提名与薪酬委员会、关联交易委员会和审计委员会。董事会通过召开会议等措施作出决议。

监事会是公司的监督机构，由3名监事组成，其中职工代表监事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和项目审批委员会，分别负责内部风险管理和租赁业务审批。

总体看，公司按照现代企业制度的要求，基本建立适合自身发展要求的公司治理架构；增资扩股完成后，股权结构得到一定优化，公司治理机制进一步完善，但作为中国建投的控股子公司，公司日常经营决策一定程度上受到控股股东的影响。

2. 内部控制

公司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和高级管理层的履职情况，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。2015年，公司以专职内审团队为基础，在风险管理部下设审计部，保障内部审计独立性的同时进一步完善内部控制体系架构。

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加强内控制度体系建设，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 2015-2020 年的战略规划，明确发展方向为坚持将租赁业务做大做强，逐步由融资租赁业务向经营性租赁等租赁业务价值链延伸；在重点业务领域树立品牌，全面提升公司价值，通过外延式扩张与内涵式发展并举的方式，成为行业一流的独立类租赁公司。

未来，公司将重点推进以下发展策略：一是盈利模式方面，以提升租赁客户粘性为出发点，逐步从单一的“租赁利差”向融资租赁价值链延伸，实现公司价值最大化；二是并购策略方面，以上市为契机，加快外延式扩张步伐；三是重点领域方面，在目标产业的选择上以信息技术、高端装备制造、健康环保新能源为“3+X”重点业务领域，同时在其他产业积极寻求业务拓展机会；四是客户结构方面，大力发展中型客户，积极支持大型客户，逐步拓展小型客户；五是产品策略方面，巩固加强直租、回租业务，积极推广和实践分成租赁、转租赁、委托租赁、跨境租赁、SPV 租赁等租赁产品；六是区域策略方面，根据区域特点采取有针对性的业务发展策略，充分利用北京、上海、香港等地平台，实现区域优势互补；七是渠道策略方面，加大对业务资源的自主开发力度，深化及拓展与集团成员企业、同业租赁公司、商业银行、非银行机构、重点领域行业协会及专业组织的合作关系；八是融资策略方面，拓展融资渠道，努力降低融资成本。九是风险政策方面，培育和建立积极进取的风险管理文化，科学平衡风险控制与经营效率的关系。

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

作为中国建投的控股子公司，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。

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，公司确定“3+X”的战略性业务领域，即以信息技术、高端装备制造、健康环保新能源领域作为核心业务领域，稳步向公用事业、跨境租赁等领域拓展，兼顾其他传统业务领域。公司融资租赁业务以售后回租为主。截至 2015 年末，公司约 89%的租赁项目采取售后回租的方式，其余租赁项目采取直租的方式。

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。2013-2015 年，公司应收融资租赁款净额年均复合增长率为 51.28%。截至 2015 年末，公司应收融资租赁款净额 179.02 亿元。经过多年发展，公司逐渐在信息技术、高端装备制造及健康环保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。目前，公司已与中国电信多家分公司建立长期合作关系，2013 年至 2016 年 3 月末业务投放累计约 23 亿元，位居行业前列。近年来，公司逐步调整租赁业务结构，加大力度发展高端装备制造和健康环保新能源租赁业务，导致信息技术租赁业务利息收入占租赁业务利息收入的比重逐年下降。2013-2015 年，公司信息技术租赁业务分别实现利息收入 1.30 亿元、1.04 亿元和 0.48 亿元，分别占当年租赁业务利息收入的 23.35%、12.66%和 4.37%。截至 2015 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 2.33%。

2016 年 1 季度，公司信息技术租赁业务实现利息收入 0.07 亿元，占当期租赁业务利息收入的 2.85%。截至 2016 年 3 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 2.19%。

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，公司主要通过与太原重工、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。2013-2015 年，公司高端装备制造租赁业务分别实现利息收入 1.56 亿元、3.11 亿元和 3.81 亿元，分别占当年租赁业务利息收入的 28.06%、37.98%和 35.03%。截至 2015 年末，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 28.61%。

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，即在装备制造商提供回购担保的前提下，公司与装备制造商进行合作，由装备制造商向公司推荐承租人，再由公司向装备制造商购买设备，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，主要采取附有厂商回购或其他增信措施的的资金解决方案。

2016 年 1 季度，公司高端装备制造租赁业务实现利息收入 0.64 亿元，占当期租赁业务利息收入的 24.78%。截至 2016 年 3 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 22.97%。

3．健康环保新能源租赁业务

公司健康环保新能源租赁业务总体规模稳步提升。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。公司健康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，公司健康环保新能源租赁业务有望实现快速发展。2013-2015 年，公司健

康环保新能源租赁业务分别实现利息收入 0.72 亿元、0.88 亿元和 1.91 亿元，分别占当年租赁业务利息收入的 12.93%、10.76%和 17.55%。截至 2015 年末，公司健康环保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 20.88%。

2016 年 1 季度，公司健康环保新能源租赁业务保持稳步发展态势，实现利息收入 0.64 亿元，占当期租赁业务利息收入的 24.79%，占比有所提升。截至 2016 年 3 月末，公司健康环保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 25.26%。

4．其他战略性租赁业务

公司其他战略性租赁业务覆盖城市基础设施等领域。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，目前公司与张家口市隆源供水有限公司等企业合作开展业务。

2016 年 1 季度，公司其他战略性租赁业务实现利息收入 0.01 亿元，占当期租赁业务利息收入的 0.53%。截至 2016 年 3 月末，公司其他战略性租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的 0.97%。

5．其他租赁业务

公司其他租赁业务覆盖化工生产、境外租赁等领域。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以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。2013-2015 年，公司其他租赁业务分别实现利息收入 1.99 亿元、3.16 亿元和 4.68 亿元，分别占当期租赁业务利息收入的 35.66%、38.60%和 43.05%。截至 2015 年末，公司其他租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的 48.18%。

2016 年 1 季度，公司其他租赁业务保持稳步发展，实现利息收入 1.22 亿元，占当期租赁业务利息收入的 47.08%，占比略有提升。截至 2016 年 3 月末，公司其他租赁业务应收融资租赁款余额占应收融资租赁款总额的 48.61%。

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、新发生不良融资租赁资产情况、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、不良融资租赁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、行业和客户的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。公司将全国划分为 8 个区域板块（含香港），其中西南地区的业务占比最高。截至 2015 年末，西南地区租赁业务量占公司租赁业务总量的 25.70%，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、健康环保新能源等领域，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。截至 2015 年末，公司租赁业务中高端装备制造投放占比为 28.61%（见表 3）。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3 公司融资租赁业务行业分布情况 单位：%

2015年末		2014年末		2013年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
高端装备制造	28.61	高端装备制造	38.60	高端装备制造	39.00
健康环保新能源	20.88	健康环保新能源	14.45	信息技术	16.98
信息技术	2.33	信息技术	7.04	健康环保新能源	9.52
其它	48.18	其它	39.91	其它	34.50
合 计	**100.00**	**合 计**	**100.00**	**合 计**	**100.00**

数据来源：公司提供，联合资信整理。

近年来，公司租赁业务以单笔金额较高的业务为主。从表 4 可看出，公司客户集中度较高。从承租人类型来看，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 4 公司融资租赁业务客户集中度 单位：%

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
最大单一客户融资集中度	41.93	65.16	109.19
最大十家客户融资集中度	174.82	220.82	241.22

数据来源：公司提供，联合资信整理。

公司制定了租赁资产风险分类管理办法，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风险分类标准。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，公司不良融资租赁资产规模呈波动性，但资产质量总体保持良好水平。截至 2015 年末，公司不良融资租赁资产率为 0.59%。2016 年 1 季度，由于个别企业逾期，公司不良融资租赁资产率有所上升，截至 2016 年 3 月末，公司不良融资租赁资产率为 0.93%。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，但存在较高的客户集中风险。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。

由于租赁公司资金来源以中短期银行借款为主，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 5，总体上公司流动性压力不显著。

表 5 公司流动性缺口情况 单位：亿元

期 限	2015 年末	2014 年末	2013 年末
即时偿还	6.10	8.79	5.43
1 个月内	-1.64	-3.92	1.15
1 个月至 3 个月	3.48	-1.93	2.03
3 个月至 1 年	-1.69	-16.72	-4.29
1 至 5 年	45.93	26.15	24.12
5 年以上	0.04	3.57	7.26

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。
数据来源：公司提供，联合资信整理。

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 2016 年 3 月末，公司及子公司共获得银行授信 406.76 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；为拓宽资金来源，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。2015 年，公司在银行间市场成功发行两期共 8 亿元的短期融资券和 9 亿元中期票据；2016 年以来，公司发行四期超短期融资券共 16 亿元，这有助于优化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，负债以中短期为主，利率风险相对可控。

经公司测算，在 2015 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，公司当年税后利润变动规模小，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评控制、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、募集资金使用情况

公司于 2015 年 4 月发行了 9 亿元中期票据“15 中建租赁 MTN001”，期限 3 年，募集资金中 7 亿元用于偿还银行贷款，2 亿元用于补充流动资金。目前，上述募集资金均已按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供了 2013-2015 年的财务报表及 2016 年 3 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 2013-2015 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；2014年合并范围新增中建投租赁（上海）有限责任公司。

1．资产质量

2013-2015 年，公司资产规模年均复合增长率为 48.80%，增速快。截至 2015 年末，公司资产总额 190.19 亿元。公司资产主要由应收融资租赁款构成。近年来，随着租赁业务规模的快速扩张，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 6）。

表 6 公司资产结构　　单位：亿元/%

项 目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	4.84	2.54	7.69	5.60	5.03	5.86
应收融资租赁款净额	179.02	94.13	126.16	91.81	78.22	91.06
其他类资产	6.34	3.33	3.57	2.59	2.65	3.08
合 计	**190.19**	**100.00**	**137.42**	**100.00**	**85.90**	**100.00**

注：1.应收融资租赁款净额包括一年内到期的应收融资租赁款净额和长期应收融资租赁款净额；

2.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。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

应收融资租赁款是公司最重要的资产组成部分。2013-2015 年，公司应收融资租赁款净额年均复合增长率为 51.28%。截至 2015 年末，公司应收融资租赁款净额 179.02 亿元，占资产总额的 94.13%，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 32.21%、28.55%、19.76%、19.48%，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，融资租赁资产拨备率也逐年提高。截至 2015 年末，公司计提的应收融资租赁款减值准备余额为 1.89 亿元，拨备覆盖率为 164.16%，融资租赁资产拨备率为 1.06%，拨备水平有待提高（见表 7）。

表 7 公司融资租赁资产拨备情况　　单位：亿元/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
应收融资租赁款减值准备余额	1.89	0.91	0.49
拨备覆盖率	164.16	263.29	229.02
融资租赁资产拨备率	1.06	0.72	0.63

数据来源：公司提供，联合资信整理。

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 2015 年末，公司交易性金融资产占其他类资产的 12.47%，全部为在银行购买的短期保本型理财产品；待抵扣增值税进项税占其他类资产的 12.33%；应收保理款占其他类资产的 42.01%；公司预付款项主要是租赁设备预付款，期限集中在 2 年以内。

2016 年 1 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 2016 年 3 月末，公司资产总额 207.65 亿元，其中应收融资租赁款净额 195.20 亿元。

2．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、应付债券和应付保证性款项。

借款是公司最重要的负债来源（见表 8）。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 2015 年末，公司借款余额 110.45 亿元，占负债总额的

70.62%，均为银行借款。其中，质押借款占比58.60%，信用借款占比 29.12%；短期借款占比 13.13%，长期借款占比 86.87%。截至 2016 年 3 月末，公司及子公司获得银行授信总额 406.76 亿元，其中已使用授信额度 125.23 亿元；股东循环贷款额度 10.00 亿元，其中已使用贷款额度 0.00 亿元。整体看，公司间接融资渠道通畅。

近年来，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。目前，公司上述保理借款协议均已到期。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 2015 年末，公司应付保证性款项余额 17.23 亿元，占负债总额的 11.02%。

2015 年，为改善资产负债期限结构，公司在银行间市场发行两期共 8 亿元短期融资券和 9 亿元中期票据，并开展资产证券化发行工作，涉及资金总额合计 11.34 亿元，其中公司持有全部次级部分及部分优先级资产支持证券。截至 2015 年末，公司应付债券余额 22.73 亿元，占负债总额的 14.53%。 其中，短期融资券占 35.12%，中期票据占 39.56%，其余为资产支持证券。

表 8 公司负债结构 单位：亿元/%

项 目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
借款	110.45	70.62	89.39	79.53	46.29	73.30
卖出回购金融资产款	-	-	7.03	6.25	7.44	11.78
应付债券	22.73	14.53	-	-	-	-
应付保证性款项	17.23	11.02	12.08	10.75	6.59	10.44
其他类负债	5.98	3.83	3.90	3.47	2.83	4.48
合 计	**156.40**	**100.00**	**112.40**	**100.00**	**63.15**	**100.00**

注：1.借款包括短期借款和长期借款（含 1 年内到期的长期借款），卖出回购金融资产款包括短期卖出回购金融资产款和长期卖出回购金融资产款；

2.其他类负债包括应付账款、预收账款、短期和长期应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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。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。2015 年，公司引进凯雷投资集团、招商局中国基金有限公司、建投华科投资股份有限公司三家投资者，注册资本增至 26.68 亿元。截至 2015 年末，公司所有者权益 33.79 亿元，其中实收资本 26.68 亿元，未分配利润 3.73 亿元；股东权益/资产总额为 17.77%，应收融资租赁款净额/股东权益为 5.30 倍（见表 9）。近年来，随着租赁业务的快速发展，公司融资需求逐年上升。2013-2015 年，公司总债务规模年均复合增长率为 57.44%。截至 2015 年末，公司总债务余额 133.18 亿元。其中，借款余额 110.45 亿元，应付债券余额 22.73 亿元。截至 2015 年末，公司全部债务资本化比率为 79.76%。

表9 公司杠杆水平 单位：亿元/%/倍

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
总债务	133.18	96.42	53.73
应收融资租赁款净额/股东权益	5.30	5.04	3.44
股东权益/资产总额	17.77	18.21	26.50
全部债务资本化比率	79.76	79.40	70.25

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

2016 年 1 季度，为满足业务发展对资金的需求，公司一方面加大银行借款力度，另一方面通过发行多期超短期融资券的方式改善负债结构。截至 2016 年 3 月末，公司负债总额 173.13 亿元，其中借款余额 119.63 亿元；股东权益/资产总额为 16.63%，杠杆水平有所上升。

整体看，公司增资后资本实力有所增强，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。

3．经营效率和盈利能力

近年来，公司营业净收入大幅增长。2015 年，公司实现营业净收入 6.45 亿元，其中利息净收入 5.33 亿元，占营业净收入的 82.64%（见表 10）。

表 10 公司盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业净收入	6.45	4.27	3.00
其中：利息净收入	5.33	3.89	2.97
销售及管理费用	1.26	0.88	0.57
资产减值损失	1.00	0.42	0.27
净利润	3.23	2.26	1.59
净利差	2.06	2.06	2.38
成本收入比	19.22	20.10	18.60
平均资产收益率	1.97	2.03	2.20
平均净资产收益率	10.97	9.47	9.36

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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大幅增长。2013-2015 年，公司融资租赁利息收入年均复合增长率为 39.74%。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，2015 年公司净利差为 2.06%，呈现逐年下降趋势。

近年来，随着融资租赁业务快速发展，公司业务及管理费和资产减值损失逐年上升。2015 年，公司销售及管理费用 1.26 亿元，资产减值损失 1.00 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。2015 年，公司成本收入比为 19.22%，公司成本控制能力较好。

得益于营业净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。2015 年，公司实现净利润 3.23 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 1.97%和 10.97%，公司盈利能力较强。

2016 年 1 季度，得益于融资租赁业务的快速发展，公司实现较好收益。2016 年 1-3 月，公司实现营业净收入 1.38 亿元，净利润 0.75 亿元，公司整体盈利情况保持良好水平。

4．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 11）；公司投资活动产生的现金净流量较小，主要是公司投资活动以短期投资为主所致；公司筹资活动产生的现金流量呈净流入状态，主要是借款、增资以及发行债券导致流入的现金规模较大所致。截至 2015 年末，公司现金及现金等价物余额为 4.79 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 11 公司现金流情况 单位：亿元

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	-39.46	-36.16	-22.65
投资活动产生的现金流量净额	-0.17	-0.57	4.43
筹资活动产生的现金流量净额	36.73	39.47	20.44
现金及现金等价物净增加额	-2.87	2.74	2.23
年末现金及现金等价物余额	4.79	7.66	4.91

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

2016 年 1 季度，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保持净流出状态；投资活动产生的现金流量呈小幅净流入，主要是投资所支付的现金规模略小于收回投资所收到的现金所致；筹资活动产生的现金流量呈净流入，主要是发行超短期融资券以及增加银行借款所致。整体看，公司现金流活动正常。

5．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、增资以及发行债券等方式拓宽资金来源。从短期偿债能力指标看，2013-2015 年，公司流动比率呈现一定波动性（见表 12），截至 2015 年末，公司流动比率为 92.88%；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，2013-2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.83 倍、1.71 倍和 1.75 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 11.38 倍、13.16 倍和 13.24 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 12 公司偿债能力指标 单位：亿元/%

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动比率	92.88	78.12	97.26
经营现金流动负债比	-57.72	-60.82	-71.10
EBITDA	10.06	7.33	4.72
总债务/EBITDA	13.24	13.16	11.38
EBITDA 利息倍数	1.75	1.71	1.83

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

6．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 2016 年 3 月 31 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。

7．抗风险能力

基于对公司自身经营和财务实力，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很强。

十、中期票据偿债能力分析

截止本报告出具日，公司已发行且在存续期内的中期票据余额为 9 亿元，在 2015 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 13。整体看，公司对本期中期票据的保障能力强。

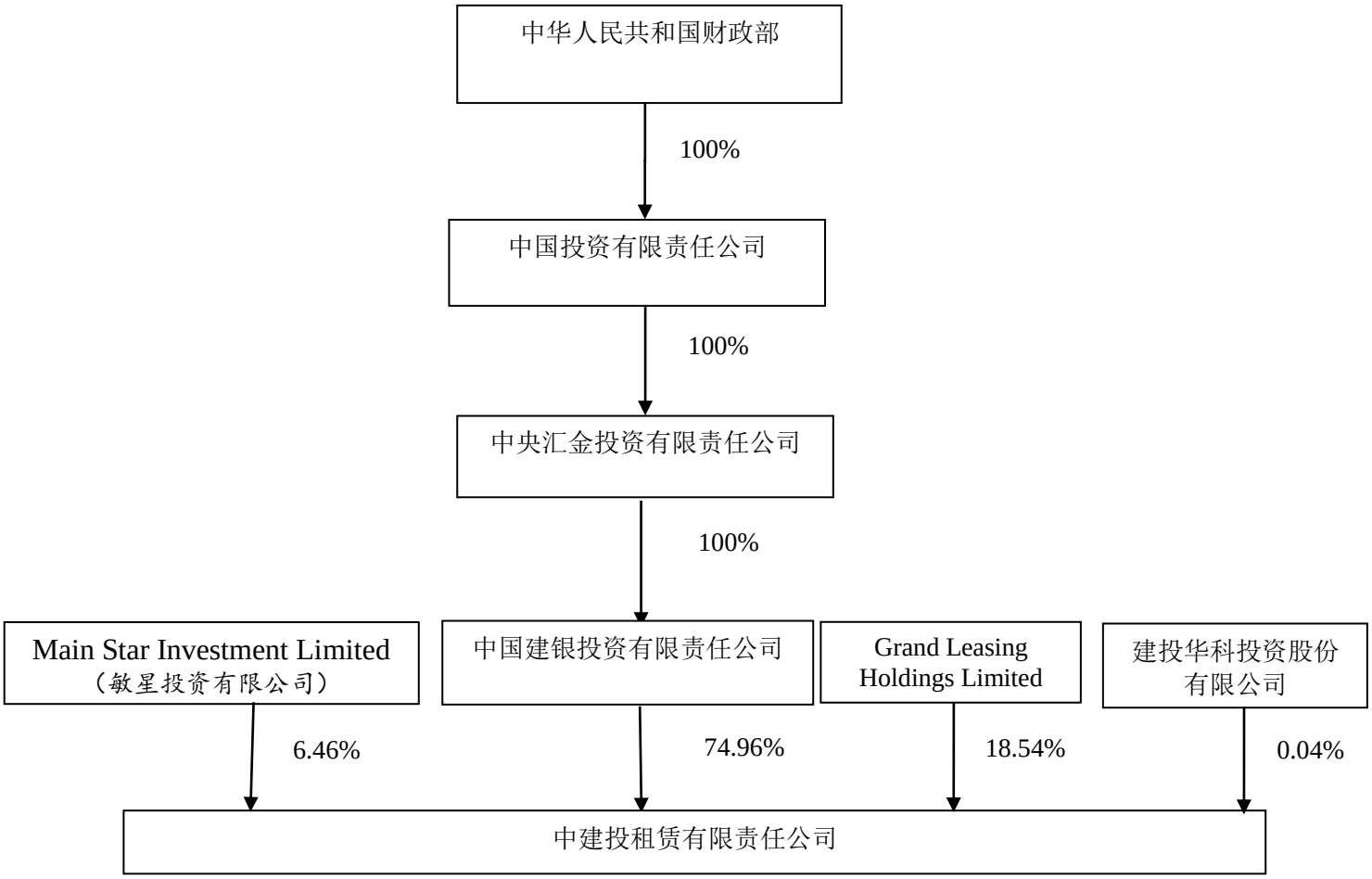
表 13 公司中期票据的偿付指标 单位：倍

项 目	2015 年
1 年内到期的流动资产/中期票据余额	7.05
经营活动现金流入量/中期票据余额	8.57
EBITDA/中期票据余额	1.12
股东权益/中期票据余额	3.75

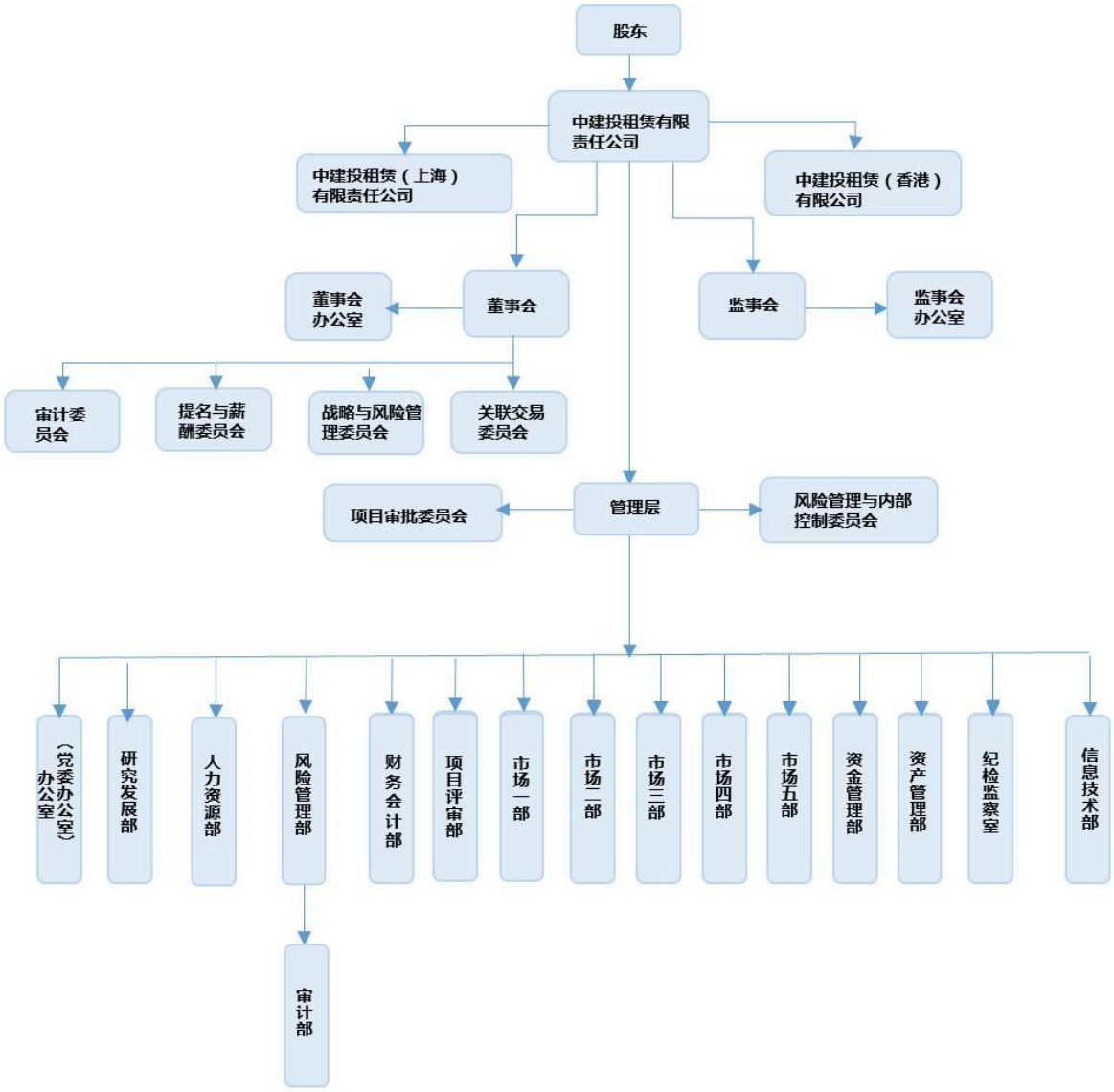
十一、结论

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，作为中国建投控股的子公司，公司能够在品牌建设、资本补充等方面获得股东的大力支持。2015 年引入战略投资者后，公司资本实力得到提升，同时有利于其完善公司治理机制、提升品牌形象和拓展业务发展空间。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水平形成一定压力。综合看，公司主体长期信用风险低。

附录 1 股权结构图


中华人民共和国财政部
100%
中国投资有限责任公司
100%
中央汇金投资有限责任公司
100%
Main Star Investment Limited
（敏星投资有限公司）
中国建银投资有限责任公司
Grand Leasing Holdings Limited
建投华科投资股份有限公司
6.46%
74.96%
18.54%
0.04%
中建投租赁有限责任公司

附录 2 组织结构图


股东
中建投租赁有限责任公司
中建投租赁（上海）有限责任公司
中建投租赁（香港）有限公司
董事会办公室
董事会
监事会
监事会办公室
审计委员会
提名与薪酬委员会
战略与风险管理委员会
关联交易委员会
项目审批委员会
管理层
风险管理与内部控制委员会
（党委办公室）办公室
研究发展部
人力资源部
风险管理部
财务会计部
项目评审部
市场一部
市场二部
市场三部
市场四部
市场五部
资金管理部
资产管理部
纪检监察室
信息技术部
审计部

附录 3 主要财务指标

项 目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.60	5.63	8.29	5.03
资产总额(亿元)	207.65	190.19	137.42	85.90
股东权益(亿元)	34.52	33.79	25.02	22.76
总债务(亿元)	148.96	133.18	96.42	53.73
营业净收入(亿元)	1.38	6.45	4.27	3.00
净利润(亿元)	0.75	3.23	2.26	1.59
EBITDA(亿元)	-	10.06	7.33	4.72
经营活动现金流量净额(亿元)	-13.41	-39.46	-36.16	-22.65
成本收入比(%)	-	19.22	20.10	18.60
净利差(%)	-	2.06	2.06	2.38
平均资产收益率(%)	-	1.97	2.03	2.20
平均净资产收益率(%)	-	10.97	9.47	9.36
全部债务资本化比率(%)	81.19	79.76	79.40	70.25
股东权益/资产总额(%)	16.63	17.77	18.21	26.50
应收融资租赁款净额/股东权益(倍)	5.65	5.30	5.04	3.44
流动比率(%)	-	92.88	78.12	97.26
经营现金流动负债比(%)	-	-57.72	-60.82	-71.10
EBITDA 利息倍数(倍)	-	1.75	1.71	1.83
总债务/EBITDA(倍)	-	13.24	13.16	11.38
不良融资租赁资产率(%)	0.93	0.59	0.30	0.27
拨备覆盖率(%)	118.74	164.16	263.29	229.02
融资租赁资产拨备率(%)	1.03	1.06	0.72	0.63

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
不良融资租赁资产率	不良应收融资租赁资产款/应收融资租赁资产总额×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	
最大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	流动资产/流动负债×100%
经营现金流动负债比	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	
营业净收入	营业收入-营业成本
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/营业净收入×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（含 1 年内到期的长期借款）+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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级