

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1545 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将中建投租赁股份有限公司主体长期信用等级上调为AA⁺,评级展望为稳定,“15中建租赁MTN001”的信用等级上调为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月十八日



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>

中建投租赁股份有限公司

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: 2017 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额(亿元)	250.90	190.19	137.42
应收融资租赁款净额(亿元)	229.80	179.02	126.16
股东权益(亿元)	37.29	33.79	25.02
总债务(亿元)	186.16	133.18	96.42
EBITDA(亿元)	12.14	10.06	7.33
成本收入比(%)	20.78	19.22	20.10
净利差(%)	1.52	2.19	2.13
平均资产收益率(%)	1.65	1.97	2.03
平均净资产收益率(%)	10.22	10.97	9.47
股东权益/资产总额(%)	14.86	17.77	18.21
全部债务资本化比率(%)	83.31	79.76	79.40
流动比率(%)	93.70	92.88	78.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.75	1.71
总债务/EBITDA(倍)	15.34	13.24	13.16
经营现金流流动负债比(%)	-44.59	-57.72	-60.82
不良率(%)	0.71	0.63	0.27
拨备覆盖率(%)	199.29	165.90	263.29
拨备率(%)	1.41	1.04	0.72
项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业净收入(亿元)	8.17	6.45	4.27
净利润(亿元)	3.63	3.23	2.26
经营活动现金流量净额(亿元)	-44.10	-39.46	-36.16

注: 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。

数据来源: 公司提供, 联合资信整理。

分析师

葛成东 付郑兵

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

跟踪期内, 原中建投租赁有限责任公司在引进战略投资者的基础上完成股份制改造, 企业性质变更为中外合资股份有限公司, 并更名为“中建投租赁股份有限公司”(以下简称“公司”); 公司资本实力增强的同时股权结构得到优化, 有助于提升公司治理机制的市场化运作水平和进一步完善内部控制及风险管理体系; 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, 资产质量保持良好水平, 盈利水平较好。同时, 作为中国建银投资有限责任公司(以下简称“中国建投”)控股子公司, 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, 能够在品牌建设和资本补充等方面得到股东的大力支持。目前, 公司首次公开发行 A 股股票并上市申请已经获得中国证监会受理, 后续进程正稳步推进, 若成功上市, 将有效增强资本实力和完善资本补充渠道。

综合考虑, 联合资信评估有限公司确定将中建投租赁股份有限公司的主体长期信用等级上调为 AA⁺, 评级展望为稳定, “15 中建租赁 MTN001”的信用等级上调为 AA⁺。

优势

1. 中国建投综合实力强, 作为其控股子公司, 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, 能够在品牌建设和资本补充等方面得到股东的大力支持;
2. 引入战略投资者后, 资本实力明显增强, 同时股份制改造的完成有助于提升公司治理机制的市场化运作水平, 完善其内部控制和风险管理体系;
3. 公司租赁业务快速发展, 资产质量保持良好水平;
4. 营业净收入快速增长, 盈利水平较好;

5. 首次公开发行 A 股股票并上市申请已经获得中国证监会受理，后续进程正稳步推进，若成功上市，将有效增强资本实力和完善资本补充渠道。

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。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中建投租赁股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中建投租赁股份有限公司

中期票据跟踪评级报告

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股份有限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

中建投租赁股份有限公司（以下简称“公司”）前身为友联国际租赁有限公司，是经商务部批准成立的租赁公司。2010 年，中国建银投资有限责任公司（以下简称“中国建投”）完成对公司其他股东所持公司股份的收购后，成为公司唯一股东。此后，中国建投对公司进行过两次增资，公司注册资本增至 20 亿元人民币，同时公司更名为“中建投租赁有限责任公司”。2015 年 10 月，公司引进 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）、建投华科投资股份有限公司三家投资者，企业性质变更为中外合资企业。引入战略投资完成后，注册资本金为 26.68 亿元人民币。2016 年，公司完成股份制改造工作，企业性质变更为中外合资股份有限公司，并更名为“中建投租赁股份有限公司”。截至 2016 年末，公司注册资本 26.68 亿元，控股股东中国建投持股比例为 74.96%。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。

截至 2016 年末，公司拥有 5 家全资子公司——中建投租赁（香港）有限公司、中建投租赁（上海）有限责任公司、中建投租赁（天津）有限责任公司、兴航融资租赁（天津）有限责任公司和兴翔融资租赁（天津）有限责任公司。

截至 2016 年末，公司资产总额 250.90 亿元，其中应收融资租赁款净额 229.80 亿元；负债总额 213.61 亿元，其中借款余额 155.20 亿元；股东权益 37.29 亿元；不良率 0.71%，拨备覆盖率 199.29%。2016 年，公司实现营业净收入 8.17 亿元，净利润 3.63 亿元。

注册地址：北京市西城区闹市口大街 1 号院 4 号楼 13 层

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

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消（见表 2）。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国

居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的

贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 2 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

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、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 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增长，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售后回租模式。截至 2016 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 7136 家，较

年初增加 2628 家，增长 58.30%。其中，金融租赁公司 59 家，较年初增加 12 家；内资租赁公司 205 家，较年初增加 15 家；外商租赁公司 6872 家，较年初增加 2601 家。

（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，商务部下辖的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。2016 年，金融租赁公司快速发展，据中国租赁联盟统计，金融租赁业务总量约占全国融资租赁业务总量的 38%，中国银监会披露，金融租赁业务不良资产比例不超过 1%。

总体看，作为三大融资手段之一的融资租赁，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。

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《外商投资融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。近期，商务部办公厅发布《关于开展融资租赁业风险排查工作的通知》，风险排查对象涵盖所有内资融资租赁试点企业和外商投资融资租赁企业，就存在关联交易、业务规模短期内超常规速度增长、主营业务占比偏低、长期（超过一年）未开展业务、注册资本实到率偏低（不足 30%）等情况的企业进行重点检查，同时要求各地商务主管部门针对检查发现的问题分类施策，并从源头治理，形成长效监管机制。

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”和中小微企业金融债券，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。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，金融租赁公司通过发行金融债券的方式筹集资金。2016 年，融资租赁 ABS 业务在数量和规模上均呈爆发性增长，2016 年末全国共有 118

单租赁 ABS 发行，总规模达到 1167.16 亿元。此外，针对金融租赁公司，2016 年 9 月，银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。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。

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，但随着融资租赁业务的快速发展，行业风险开始暴露，监管将趋严。

（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，该行业仍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。

四、公司治理及内部控制

公司于 2015 年引入三家战略投资者，并于 2016 年完成股份制改造工作，企业性质变

更为中外合资股份有限公司。增资及股份制改造完成后，公司资本实力有所增强，股权结构得到一定优化，公司治理机制的市场化运作水平逐步提升。截至 2016 年末，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（股权结构图见附录 1）。公司的实际控制人是中国建银投资有限责任公司。作为中国建投控股子公司，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，能够在品牌建设和资本补充等方面得到股东的大力支持。

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间的相互协调和相互制衡机制。根据有关法律、法规及公司现行《公司章程》，公司制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》及《独立董事工作规则》、《董事会秘书工作规则》、《关联交易管理办法》等规章制度。公司董事会下设四个专门委员会，分别在战略与风险管理、提名与薪酬、审计、关联交易等方面协助董事会履行决策和监控职能。为了增强董事会决策的客观性、科学性，公司聘任了独立董事参与决策和监督。

公司的权力机构为股东大会，决定公司的一切重大事项。公司设董事会，董事会由七名董事组成，其中：股东中国建投提名三名董事候选人；股东 Grand Leasing Holdings Limited 提名一名董事候选人；设三名独立董事，其中股东中国建投提名两名候选人，股东 Grand Leasing Holdings Limited 提名一名候选人。公司设监事会，由 3 名监事组成，股东提名监事 2 人，职工代表监事 1 名。监事会依法行使检查公司财务、监督公司董事、监事、高级管理人员履职等职责。公司

高级管理人员包括总经理，副总经理，财务总监等，管理人员职权明确，各司其职。

2016 年，公司借助股份制改造契机，对相关内控制度进行梳理，对部门设置进行优化，并加强对下属子公司的内控制度建设，内控管理体系进一步完善。公司组织架构图见附录 2。

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。公司设审计部，保障内部审计独立性的同时，通过应用系统的、规范的方法，进一步对内部控制建设和治理过程进行审计。2016 年，为配合股份制改造规范业务流程、加强内部管理，公司内审团队组织实施包括全面业务审计、离任审计、专项审计等在内的审计项目，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，督促审计整改，有效开展审计后续工作，内控管理水平逐步提升。

总体看，增资扩股及股份制改造完成后，公司股权结构得到一定优化，公司治理机制及内控制度体系进一步完善。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，同时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。

五、主要业务经营分析

2016 年，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持续发展。截至 2016 年末，公司应收融资租赁款净额 229.80 亿元，在信息技术、高端装备制造及健康环保新能源等领域保持一定的市场竞争力。

1. 信息技术租赁业务

2016 年，公司逐步调整租赁业务结构，加大力度发展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持续下降。截至 2016 年末，公司信息技术租赁业务应收融资租赁款金额占应收融资租赁款总额的 3.11%。2016 年，公司信息技术租赁业务实现利息收入 0.36 亿元，占当年租赁业务利息收入的 2.84%。

2. 高端装备制造租赁业务

2016 年，受产能过剩以及国家积极推进产业转型升级的影响，公司持续将装备制造租赁业务重心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。截至 2016 年末，公司高端装备制造租赁业务应收融资租赁款金额占应收融资租赁款总额的 22.41%。2016 年，公司高端装备制造租赁业务实现利息收入 3.00 亿元，占当年租赁业务利息收入的 23.41%。

公司高端装备制造租赁业务的标的产品主要为高端生产线、高价值航材、通航器材、汽车以及港口码头相关设施等。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。

3. 健康环保新能源租赁业务

公司健康环保新能源业务主要包含节能环保设备、医疗器械、太阳能新能源设备等租赁业务。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。公司相继与航天动力、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。2016 年，公司不断拓宽节能环保租赁业务渠道，为公司节能环保租赁业务的持续发展奠定较好的基础。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。目前在光伏电站设备租赁、新能源公交车租赁、车辆租赁等细分领域有较为丰富的经验。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领域租赁业务有望实现快速发展。截至 2016 年末，公司健康环保新能源租赁业务应收融资租赁款金额占应收融资租赁款总额的 21.65%。2016 年，公司健康环保新能源租赁业务呈快速发展态势，实现利息收入 3.01 亿元，占当年租赁业务利息收入的 23.53%。

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。

截至 2016 年末，公司其他战略性租赁业务应收融资租赁款金额占应收融资租赁款总额的 2.20%。2016 年，公司其他战略性租赁业务实现利息收入 0.18 亿元，占当期租赁业务利息收入的 1.43%。

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。截至 2016 年末，公司其他租赁业务应收融资租赁款金额占应收融资租赁款总额的 50.63%。2016 年，公司其他租赁业务实现利息收入 6.25 亿元，占当期租赁业务利息收入的 48.79%。

六、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。

七、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。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、中建投租赁（上海）有限责任公司、中建投租

赁（天津）有限责任公司、兴航融资租赁（天津）有限责任公司和兴翔融资租赁（天津）有限责任公司。

1. 资产质量

2016 年，公司资产规模持续较快增长。截至 2016 年末，公司资产总额 250.90 亿元，主要由应收融资租赁款构成，资产结构基本保持稳定（见附录 3：表 1）。

应收融资租赁款是公司最重要的资产组成部分。截至 2016 年末，公司应收融资租赁款净额 229.80 亿元，较上年末增长 28.36%，占资产总额的 91.59%，占比高；从期限分布来看，剩余期限 1 年以内（含 1 年）、1 年至 2 年（含 2 年）、2 年至 3 年（含 3 年）、3 年以上的应收融资租赁款分别占 37.30%、28.40%、19.26%、15.04%，1 年以内（含 1 年）应收融资租赁款占比有所上升，但整体期限分布仍较为均衡。

从行业分布看，2016 年公司根据宏观经济环境逐步调整租赁业务发展策略，针对风险累积行业、产能过剩行业采取提高项目准入标准、调整行业限额等管控措施，同时重点发展健康环保新能源租赁业务，因此租赁业务行业分布情况有所变化。截至 2016 年末，公司租赁业务中高端装备制造投放占比为 22.41%，健康环保新能源投放占比为 21.65%（附录 3：表 2）。

2016 年，宏观经济的持续低迷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。在租赁业务等规模快速发展的同时，公司不良资产规模有所上升，但资产质量总体保持良好水平。截至 2016 年末，公司不良资产余额 1.72 亿元，不良率为 0.71%；关注类资产余额 3.54 亿元，占比 1.45%。

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。2016 年，随着融资租赁资产规模的扩大，公司计提的

减值准备余额进一步增长，拨备率保持在充足水平。截至 2016 年末，公司计提的减值准备余额为 3.34 亿元，拨备覆盖率为 199.29%，拨备率为 1.41%（见附录 3：表 3）。

总体看，公司租赁资产质量良好，但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. 经营效率和盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 15.48 亿元，其中融资租赁利息收入 12.81 亿元；营业成本 7.31 亿元，其中借款利息支出 5.89 亿元，债券利息支出 1.42 亿元；实现营业净收入 8.17 亿元，保持较好的增长态势（见附录 3：表 4）。

公司利息收入主要来源于融资租赁利息收入。随着融资租赁业务规模的扩大，公司融资租赁利息收入快速增长。另一方面，为支持融资租赁业务的发展，公司借款和应付债券规模不断增加，导致公司利息支出持续上升，部分抵消了融资租赁规模上升带来的利息收入增长。2016 年，公司净利差为 1.52%，较之前年度有所收窄。

2016 年，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进一步上升，全年发生销售及管理费用 1.72 亿元，资产减值损失 1.71 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，2016 年成本收入比为 20.78%，公司成本控制能力较好。

得益于营业净收入的持续增长以及对成本的有效控制，公司净利润保持较好的增长态势。2016 年，公司实现净利润 3.63 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.65%和 10.22%，公司盈利能力较强。

3. 流动性

借款是公司最重要的负债来源（见附录 3：表 1）。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，借款类型包括质押借款、保证借款和信用借款，股东借款全部为信用借款。截至 2016 年末，公司借款余额 155.20 亿元，占负债总额的 72.66%，绝大部分为银行借款。其中，质押借款占比 39.48%，保证借款占比 27.07%，信用借款占比 30.94%；短期借款占比 9.92%，长期借款占比 90.08%。截至 2017 年 3 月末，公司及子公司共获得银行授信 483.71 亿元，其中已使用授信额度 182.88 亿元。整体看，公司间接融资渠道通畅。

2016 年，公司继续通过在银行间市场发行短期融资券和超短期融资券的方式满足业务发展的资金需求。截至 2016 年末，公司应付债券余额 30.95 亿元，占负债总额的 14.49%。其中，短期融资券和超短期融资券合计占 70.95%，中期票据占 29.05%。

2016 年，公司积极调整资金来源期限结构，随着长期借款占比的提升，公司资产负债期限错配问题得到一定缓解。截至 2016 年末，公司流动比率为 93.70%，短期流动性指标处于较好水平。此外，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 2017 年 3 月末，公司银行授信总额达到 483.71 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 个月以及一个月以内等，以合理分配负债期限并控制资金成本，确保了流动性安全。

2016 年，公司经营活动产生的现金流量保持净流出状态，主要是融资租赁业务持续发展导致支付的融资租赁款项规模较大所致

（见附录 3：表 5）；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保持净流入状态，主要是借款以及发行债券导致流入的现金规模较大所致。截至 2016 年末，公司现金及现金等价物余额为 5.79 亿元，考虑到公司较好的融资能力，公司整体现金流较充裕。

4. 资本与杠杆水平

2016 年，得益于利润的持续增长，公司形成了稳定的资本内生增长机制。截至 2016 年末，公司所有者权益 37.29 亿元，其中实收资本 26.68 亿元，未分配利润 4.64 亿元。另一方面，伴随融资租赁业务的快速发展，公司对外部资金的依赖度持续增加，带动财务杠杆水平不断上升。截至 2016 年末，公司总债务余额 186.16 亿元，其中借款余额 155.20 亿元，应付债券余额 30.95 亿元；全部债务资本化比率为 83.31%，股东权益/资产总额为 14.86%，应收融资租赁款净额/股东权益为 6.16 倍（见附录 3：表 6）。

目前，公司首次公开发行 A 股股票并上市申请已经获得中国证监会受理，计划发行不超过 66700 万股，后续进程正稳步推进，若成功上市，将有效增强资本实力和完善资本补充渠道。

整体看，公司融资租赁业务的快速发展使其对外部资金的依赖度持续增加，财务杠杆水平不断提升，但随着盈利的持续增长，公司资本内生增长机制运行良好，有利于业务的持续发展。

5. 偿债能力

2016 年，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，2016 年末公司流动比率为 93.70%，短期流动风险可控。因公司

经营规模扩张较快，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（见附录 3：表 7）。

从长期偿债指标来看，2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 1.66 倍，公司盈利对利息支出的保障能力良好；公司总债务/EBITDA 指标为 15.34 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。

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 2017 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。

八、中期票据偿债能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的中期票据本金为 9 亿元，以 2016 年末财务数据为基础，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 对中期票据的保障倍数见表 3。整体看，公司对中期票据的保障能力强。

表 3 公司中期票据的偿付指标 单位：倍

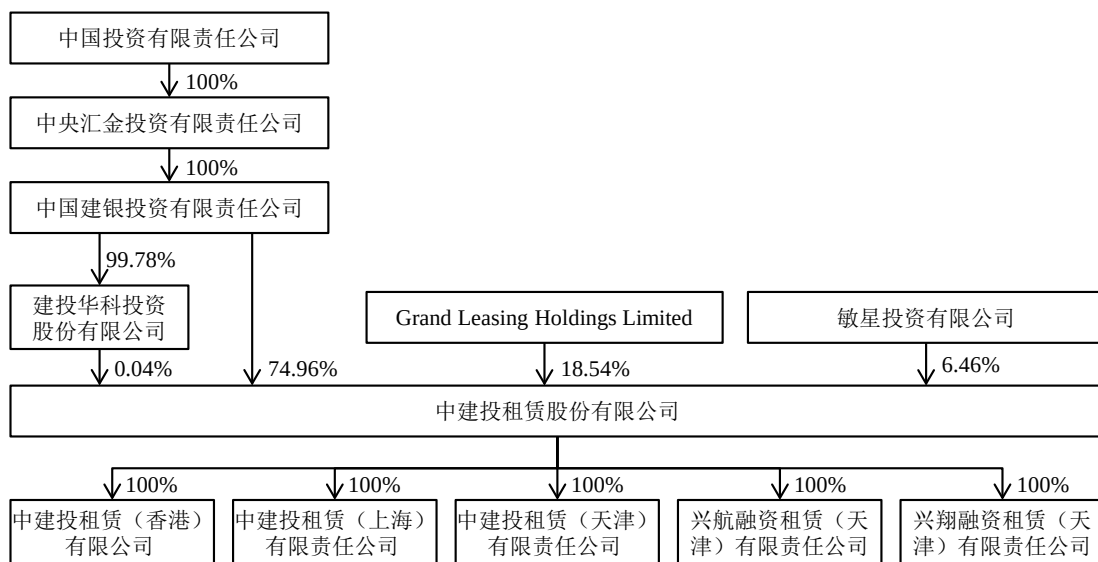
项 目	2016 年	2015 年
1 年内到期的流动资产/中期票据本金	10.30	7.05
经营活动现金流入量/中期票据本金	12.38	8.57
EBITDA/中期票据本金	1.35	1.12
股东权益/中期票据本金	4.14	3.75

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

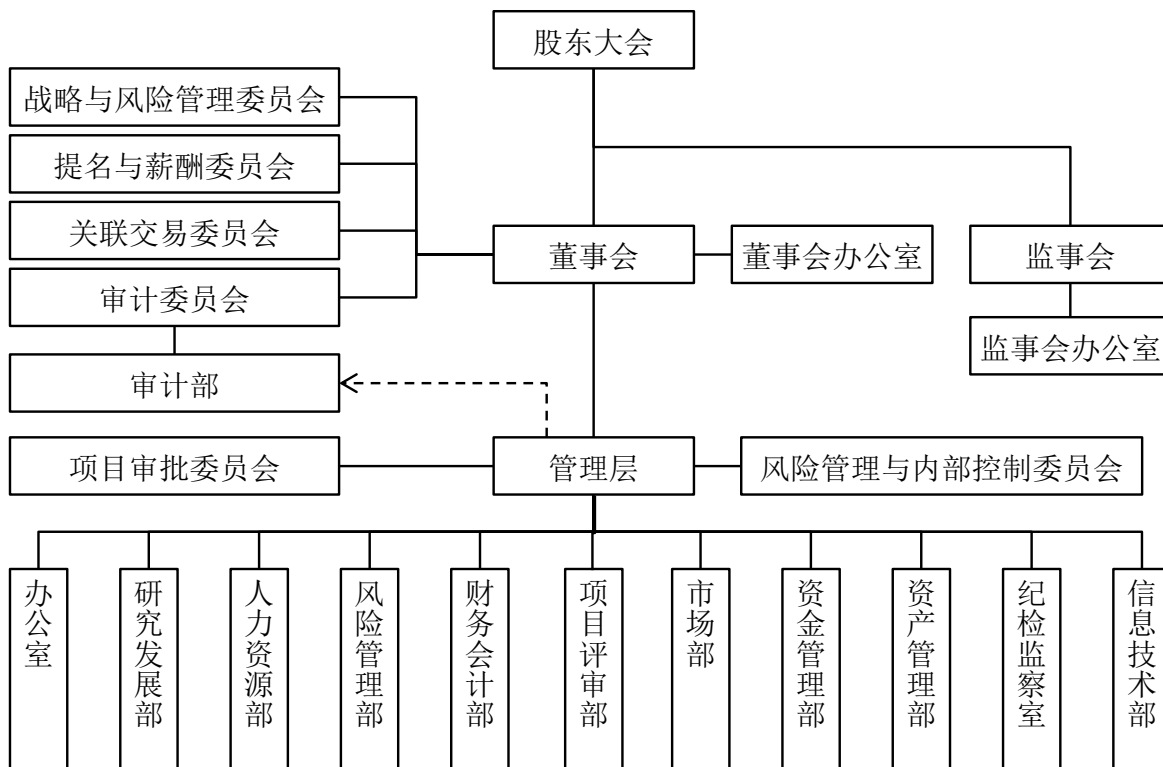
九、结论

跟踪期内，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。股份制改造的完成有利于进一步完善公司治理机制和内部控制体系。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。目前，公司首次公开发行 A 股股票并上市申请已经获得中国证监会受理，后续进程正稳步推进，若成功上市，将有效增强资本实力和完善资本补充渠道。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



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务指标

表 1 公司资产负债结构

单位：亿元/%

项 目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
货币资金	5.91	2.36	4.84	2.54	7.69	5.60
应收融资租赁款净额	229.80	91.59	179.02	94.13	126.16	91.81
其他类资产	15.19	6.05	6.34	3.33	3.57	2.59
合 计	250.90	100.00	190.19	100.00	137.42	100.00
借款	155.20	72.66	110.45	70.62	89.39	79.53
卖出回购金融资产款	-	-	-	-	7.03	6.25
应付债券	30.95	14.49	22.73	14.53	-	-
应付保证性款项	20.82	9.74	17.23	11.02	12.08	10.75
其他类负债	6.63	3.11	5.98	3.83	3.90	3.47
合 计	213.61	100.00	156.40	100.00	112.40	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、应收利息、其他应收款、可供出售金融资产、应收保理款、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；

3.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；

4.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。

表 2 公司融资租赁业务行业分布情况

单位：%

2016 年末		2015 年末		2014 年末	
行 业	占 比	行 业	占 比	行 业	占 比
高端装备制造	22.41	高端装备制造	28.61	高端装备制造	38.60
健康环保新能源	21.65	健康环保新能源	20.88	健康环保新能源	14.45
信息技术	3.11	信息技术	2.33	信息技术	7.04
其他战略性业务	2.20	其他战略性业务	-	其他战略性业务	-
其它	50.63	其它	48.18	其它	39.91
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。

表 3 公司资产拨备情况

单位：亿元/%

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
应收融资租赁款减值准备余额	3.34	1.89	0.91
拨备覆盖率	199.29	165.90	263.29
拨备率	1.41	1.04	0.72

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 4 公司盈利指标

单位：亿元/%

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
营业净收入	8.17	6.45	4.27
销售及管理费用	1.72	1.26	0.88

资产减值损失	1.71	1.00	0.42
净利润	3.63	3.23	2.26
净利差	1.52	2.19	2.13
成本收入比	20.78	19.22	20.10
平均资产收益率	1.65	1.97	2.03
平均净资产收益率	10.22	10.97	9.47

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 5 公司现金流情况

单位：亿元

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-44.10	-39.46	-36.16
投资活动产生的现金流量净额	0.73	-0.17	-0.57
筹资活动产生的现金流量净额	44.34	36.73	39.47
现金及现金等价物净增加额	1.00	-2.87	2.74
年末现金及现金等价物余额	5.79	4.79	7.66

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表6 公司杠杆水平

单位：亿元/%/倍

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
总债务	186.16	133.18	96.42
应收融资租赁款净额/股东权益	6.16	5.30	5.04
股东权益/资产总额	14.86	17.77	18.21
全部债务资本化比率	83.31	79.76	79.40

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 公司偿债能力指标

单位：亿元/%

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
流动比率	93.70	92.88	78.12
经营现金流动负债比	-44.59	-57.72	-60.82
EBITDA	12.19	10.06	7.33
总债务/EBITDA	15.34	13.24	13.16
EBITDA 利息倍数	1.66	1.75	1.71

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

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
不良率	不良资产余额/租赁资产（含保理）×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%
拨备率	拨备余额/租赁资产（含保理）余额×100%
客户集中度指标	
最大单一客户融资集中度	当期最大单一客户长期应收款余额/当期总的长期应收款余额×100%
最大十家客户融资集中度	当期最大十家客长期应收款余额/当期总的长期应收款余额×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	净利差=利息收益率-资金成本率；其中，利息收益率=（融资租赁利息收入+保理利息收入）/生息资产规模季平均规模；资金成本率=利息支出/计息负债季平均规模，计息负债=银行借款+卖出回购金融资产款+应付债券。
成本收入比	业务及管理费/营业收入×100%，业务及管理费=销售费用+管理费用+财务费用，营业收入=主营业务收入-主营业务成本+其他业务收入-其他业务成本+投资收益+公允价值变动收益-财务费用 注：若财务费用>0，列入业务及管理费项下；若财务费用<0，列入营业收入项下
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 5-1 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

附录 5-2 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