

信用等级公告

联合[2015] 2216 号

联合资信评估有限公司通过对渤海租赁股份有限公司 2015 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

渤海租赁股份有限公司
2015 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十六日



渤海租赁股份有限公司 2015 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还公司本部及子公司天津渤海
租赁银行借款

评级时间: 2015 年 10 月 26 日

主要数据

项 目	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	907.36	677.21	571.25	478.81
应收融资租赁款(亿元)	386.97	323.99	250.71	181.66
固定资产(亿元)	385.02	272.94	254.73	226.02
股东权益(亿元)	132.56	125.98	83.86	151.65
归属于母公司股东权益(亿元)	102.89	97.89	56.60	126.69
全部债务(亿元)	715.43	498.99	405.60	304.16
资产负债率(%)	85.39	81.40	85.32	68.33
全部债务资本化比率(%)	84.37	79.84	82.87	66.73
长期债务资本化比率(%)	78.93	72.99	78.43	61.03
流动比率(%)	59.73	66.10	55.04	84.36
项 目	2015 年 1~6 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入(亿元)	44.70	68.52	63.76	54.69
净利润(亿元)	8.23	11.79	13.34	9.14
EBITDA(亿元)	29.07	40.25	42.35	35.67
经营性净现金流(亿元)	33.67	47.35	46.20	34.80
费用收入比(%)	25.77	24.35	23.10	25.48
平均总资产收益率(%)	4.61	3.99	5.04	5.88
平均净资产收益率(%)	2.08	1.89	2.54	2.75
平均净资产收益率(%)	12.73	11.23	11.33	7.72
经营现金流流动负债比(%)	25.06	23.52	26.22	42.40
EBITDA 全部债务比(%)	8.13	8.07	10.44	11.73
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	3.84	4.03	3.75

注: 以上财务数据及指标均为合并口径; 2015 年 1~6 月平均资产收益率、平均净资产收益率、平均总资产收益率、经营现金流动负债比、EBITDA 全部债务比经简单年化计算得到。

分析师

刘睿 宋歌 郎朗

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,渤海租赁股份有限公司(以下简称“渤海租赁”或“公司”)拟发行的 2015 年度第二期短期融资券(5 亿元)的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低,安全性高。

优势

- 公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司,拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台,逐步形成具有自身特色的租赁业务体系,且在部分业务领域具有一定竞争优势;
- 融资渠道较为多元化,盈利能力较强;
- 公司实际控制人海航集团资本实力强,拥有多元化的产业服务平台,能够在业务发展等方面给予公司较大支持。

关注

- 经营活动对资金需求较大,债务规模及杠杆水平快速上升,对外部资金依赖度较高;
- 资本运作过程中存在一定的不确定风险;
- 业务规模的快速增长对公司风险管理能力提出更高要求;
- 宏观经济增速放缓、行业竞争加剧对租赁行业形成一定运营压力。

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（以下简称“联合资信”）与渤海租赁股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与渤海租赁股份有限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，未因渤海租赁股份有限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渤海租赁股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、渤海租赁股份有限公司 2015 年度第二期短期融资券（5 亿元）信用等级自本期短期融资券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

渤海租赁股份有限公司前身为新疆汇通（集团）股份有限公司（以下简称“新疆汇通”），是 1993 年经新疆维吾尔自治区股份制企业试点联审小组批准，以定向募集方式设立的股份有限公司，初始股本总额为 2886.30 万股，并于 1996 年 6 月在深圳证券交易所首次公开发行股票并上市。2010 年 7 月，新疆汇通与海航实业控股有限公司（后依次更名为“海航资本控股有限公司”、“海航资本集团有限公司”，以下简称“海航资本”）签署了《新疆汇通（集团）股份有限公司与海航实业控股有限公司之重大资产置换协议》，同时向天津渤海租赁有限公司（以下简称“天津渤海租赁”）全体股东发行股份购买其持有的天津渤海租赁剩余股权；2011 年 5 月，经中国证监会下发《关于核准新疆汇通（集团）股份有限公司重大资产置换及向海航实业控股有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2011]697 号）核准，新疆汇通向海航实业控股有限公司等非公开发行 6.76 亿股股份（发行价格 9 元/股），并于 2011 年 7 月上市，股本变更为 9.76 亿股；2011 年 10 月，新疆工商行政管理局核准变更登记，新疆汇通变更为“渤海租赁股份有限公司”（以下简称“渤海租赁”或“公司”）；经深交所核准，公司证券简称由“ST 汇通”变更为“渤海租赁”，证券代码 000415；2012 年 4 月，公司以每 10 股转增 3 股的形式实施资本公积转增股本，分红后总股本增至 12.69 亿股；2014 年 3 月，公司完成收购 Seaco SRL 而进行的定向增发，向海航资本及 3 名特定投资者定向发行 5.05 亿股股份，募集资金净额 34.61 亿元。2015 年 6 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，分红后总股本增至 35.49 亿股。截至 2015 年 6 月末，公司前五大股东持股比例合计 65.12%，具体情况见表 1。

表 1 公司前五大股东持股情况 单位：%

序号	项 目	持股比例
1	海航资本集团有限公司	44.32
2	天津燕山股权投资基金有限公司	8.72
3	泰达宏利基金-工商银行-华融国际信托-华融泰达宏利 11 号权益投资集合资金信托计划	5.00
4	天弘基金-工商银行-天弘定增 14 号资产管理计划	4.06
5	华安基金-工商银行-华融国际信托-华融华安基金 5 号权益投资集合资金信托计划	3.02
合 计		65.12

公司经营范围包括：市政基础设施租赁、电力设施和设备租赁、交通运输基础设施和设备租赁以及新能源、清洁能源设施和设备租赁；租赁业务的咨询服务；水务及水利建设投资，能源、教育、矿业、药业投资，机电产品、化工产品，金属材料五金交电，建筑材料，文体用品，针纺织品，农副产品的批发、零售。

截至 2015 年 6 月末，公司下设全资子公司天津渤海租赁，并通过其控股皖江金融租赁有限公司（以下简称“皖江金融租赁”）、香港渤海租赁资产管理有限公司（以下简称“渤海资产管理”）、横琴国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴国际租赁”）、香港航空租赁有限公司（以下简称“香港航空租赁”）、天津航空金融服务有限公司（以下简称“天津航空金融”）五家子公司。其中，渤海资产管理作为公司的海外投资平台，持有 Global Sea Containers Ltd. 100%的股权，后者持有 Seaco SRL（以下简称“Seaco”）100%的股权和 Cronos Ltd.（以下简称“Cronos”）80%的股权；公司在职员工 503 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 677.21 亿元，其中应收融资租赁款 323.99 亿元，固定资产 272.94 亿元；负债总额 551.23 亿元，其中长期借款 287.04 亿元；股东权益合计 125.98 亿元；2014 年，公司实现营业收入 68.52 亿元，净利润 11.79 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司资产总额 907.36 亿元，其中应收融资租赁款 386.97 亿元，固定资产 385.02 亿元；负债总额 774.80 亿元，其中

长期借款 442.19 亿元；股东权益合计 132.56 亿元；2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 44.70 亿元，净利润 8.23 亿元。

截至 2014 年末，母公司资产总额 143.22 亿元，负债总额 38.71 亿元，所有者权益 104.51 亿元。2014 年，母公司实现投资收益 4.40 亿元，净利润 3.69 亿元。

截至 2015 年 6 月末，母公司资产总额 149.38 亿元，负债总额 44.32 亿元，所有者权益 105.06 亿元。2015 年 1~6 月，母公司实现投资收益 2.60 亿元，净利润 2.32 亿元。

注册地址：新疆乌鲁木齐市黄河路 93 号汇通大厦

法定代表人：汤亮

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过 15 亿元（含 15 亿元）的余额额度内分期发行短期融资券。本期短期融资券拟发行 5 亿元，债券期限为 366 天，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券募集资金主要用于偿还公司本部及子公司天津渤海租赁银行借款。

三、发行人长期信用分析

截至 2015 年 6 月末，海航资本持有公司 44.32% 的股份，为公司的控股股东；海航资本为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）的全资子公司，是海航集团核心产业集团之一；公司的最终控制方为海南航空股份有限公司工会委员会。公司股权结构图见附录 1。

海航集团于 2000 年 1 月经国家工商行政管理局批准组建，产业覆盖航空、实业、金融、旅游、物流和其他相关产业。通过产业间的资

源优化配置，海航集团构建了航空旅游、现代物流和现代金融服务三大支柱产业。海航资本承载海航集团金融板块职能，拥有租赁、保险、信托、证券、期货、投资银行、基金、保理等传统及创新业务。截至 2015 年 6 月末，海航资本资产规模超过 5560 亿元，拥有各类成员公司近 30 家，拥有国内营业网点逾 1200 家，业务遍及北京、天津、上海、深圳、香港、新加坡、悉尼、奥斯陆、伦敦、都柏林、纽约等 30 个大中城市。海航集团多元化的产业集群、国际化的网络布局以及与各地政府建立的良好战略合作关系，为公司未来业务扩张提供了有力的支持。

近年来，随着发展规划的逐步推进，公司围绕基础设施、新能源及设备、飞机租赁等领域开展业务合作，逐步形成以天津渤海租赁、皖江金融租赁、香港航空租赁、横琴国际租赁为核心的项目操作平台。2013 年，公司收购完成 Seaco 100% 的股权；2015 年，公司收购完成 Cronos 80% 的股权，实现了在国际集装箱租赁领域的平台布局。此外，2015 年，公司在天津自贸区内合资成立国内首家专业飞机资产管理公司——天津航空金融服务有限公司。公司为控股型公司，母公司不经营具体业务，公司业务主要通过全资子公司天津渤海租赁及其控股子公司皖江金融租赁、香港航空租赁、横琴国际租赁、天津航空金融及 Seaco 和 Cronos 经营。其中，天津渤海租赁、皖江金融租赁从事融资租赁业务，大部分采用售后回租的形式，少部分采用直接租赁的形式；香港航空租赁、Seaco 和 Cronos 主要从事经营租赁业务。

天津渤海租赁有限公司成立于 2007 年 12 月，其前身为天津海航租赁控股有限公司，注册地为天津港保税区空港经济区，是经国家商务部和税务总局联合审批的第五批内资融资租赁试点企业。截至 2014 年末，天津渤海租赁注册资本 62.61 亿元，位居商务部审批监管的内资融资租赁公司前列。天津渤海租赁业务范围包括经营租赁、杠杆租赁、售后回租、厂商租

赁等业务，融资来源主要有银行贷款、战略投资、信托融资等，目前公司正积极探索发行债券、资产证券化等融资渠道。

天津渤海租赁本部主营市政基础设施租赁、电力设施和设备租赁、交通运输基础设施和设备租赁以及新能源/清洁能源设施和设备租赁。天津渤海租赁本部以大单业务为主，单笔项目金额在 1 亿元以上。截至 2014 年末，天津渤海租赁本部累计完成了 35 个融资租赁项目，项目总金额 196.24 亿元，主要有空客 A320 飞机厂房租赁项目、安徽安连高速公路项目、天津保税区津滨高速项联络线项目、武汉大桥联合租赁项目、常德水务管网设施租赁等项目。其中，按租赁合同标的资产划分，基础设施（包括公路道路、桥梁、管网等）合同规模 103.78 亿元，占比 52.88%；物业合同规模 58.67 亿元，占比 29.90%；机器设备合同规模 18.38 亿元，占比 9.37%；飞机业务规模 15.41 亿元，占比 7.85%。

2014 年，天津渤海租赁新增租赁业务规模近 20 亿元，其中兖州桥梁二期项目和静海道路售后回租项目进一步巩固了其在基础设施租赁领域的专业优势；天津渤海租赁分别与浙江长龙航空有限公司和海航股份有限公司合作，在航空类项目上有所发展；天津渤海租赁取得《中华人民共和国医疗器械经营企业许可证》，业务范围拓宽到大型医疗设备租赁领域。截至 2014 年末，天津渤海租赁资产总额为 676.92 亿元，净资产为 86.57 亿元；2014 年，天津渤海租赁实现营业收入 68.52 亿元，营业利润 14.71 亿元，净利润 12.50 亿元。

截至 2015 年 6 月末，天津渤海租赁资产总额 901.69 亿元，净资产 92.60 亿元；2015 年 1~6 月，天津渤海租赁实现营业收入 44.70 亿元，营业利润 9.17 亿元，净利润 8.51 亿元。

皖江金融租赁成立于 2011 年 7 月，由天津渤海租赁、芜湖市建设投资有限公司和美的集团有限公司共同出资设立，持股比例分别为 55.00%、33.00%和 12.00%，注册资本 30.00 亿

元，注册地安徽省芜湖市。皖江金融租赁立足安徽，面向长三角区域，以内河航运与工程船舶、基础设施与设备、农业机具与仓储物流、工程机械与装备制造、通用航空与公务航空等为重点业务领域，其业务范围包括融资租赁、吸收股东 1 年期（含）以上定期存款、同业拆借、向金融机构借款等。

近年来，皖江金融租赁陆续在芜湖、合肥、北京、上海、深圳、西安、重庆等地组建了 10 个业务部，引进业务骨干 40 多人，初步完成了全国范围内的业务网络布局。此外，皖江金融租赁借助股东资源，在内河航运、内贸集装箱和通用航空等领域进行探索和尝试，成功运作广西新闽航、安通物流集装箱直租业务、芜湖新联船厂、祥和拖轮等项目，并与山东通航、湖北银燕通航、大西北通航等客户沟通研讨，为开发通航业务奠定了基础。2014 年，皖江金融租赁取得了《中华人民共和国医疗器械经营企业许可证》，正式进入大型医疗设备租赁领域，业务范围进一步拓宽。截至 2014 年末，皖江金融租赁项目总金额 245.96 亿元，主要有海航机场、天津天钢、昆明轨道交通等项目。其中，按租赁合同标的资产划分，机器设备合同规模 175.34 亿元，占比 71.29%；基础设施合同规模 51.73 亿元，占比 21.03%；物业合同规模 12.20 亿元，占比 4.96%；飞机合同规模 6.70 亿元，占比 2.72%。皖江金融租赁作为金融租赁公司，具有低成本借贷的资金优势。近年来，皖江金融租赁积极开拓融资渠道，多渠道安排资金。截至 2014 年末，皖江金融租赁共获得 50 家金融机构授信，授信额度 346 余亿元，年内新增用信 57.76 亿元。

近年来，皖江金融租赁业务快速增长，资产规模不断增加。截至 2014 年末，皖江金融租赁资产总额 180.30 亿元，净资产 37.35 亿元；2014 年，皖江金融租赁实现营业收入 12.12 亿元，营业利润 5.49 亿元，净利润 4.14 亿元。

截至 2015 年 6 月末，皖江金融租赁资产总额 216.61 亿元，净资产 37.13 亿元；2015 年 1~6

月，皖江金融租赁实现营业收入 7.55 亿元，营业利润 2.53 亿元，净利润 2.19 亿元。

2015 年 7 月，皖江金融租赁完成了股份制改造的工商变更手续，拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌，这将有利于皖江金融租赁完善内控体系，拓宽租赁融资渠道。

香港航空租赁有限公司前身为海航集团（香港）有限公司，由海航集团于 2006 年 3 月在香港注册成立，初始注册资本为港币 100 万元。海航集团（香港）有限公司于 2010 年 1 月收购 Allco 飞机租赁资产后，主要从事国际飞机租赁业务，其规模居于全球飞机租赁行业前列；2012 年 7 月，海航集团将海航集团（香港）有限公司 100% 股权过户至天津渤海租赁；2012 年 9 月，海航集团向海航集团（香港）有限公司增资 1.75 亿美元，天津渤海租赁持股比例变更为 68.78%；2013 年 10 月，海航集团（香港）有限公司正式更名为“香港航空租赁有限公司”。经过数次增资扩股及股权转让，2014 年末香港航空租赁注册资本为港币 23.63 亿元，天津渤海租赁持股 68.78%，公司经营范围主要为从事与航空业相关的飞机租赁及与飞机租赁相关的投资及咨询业务。

香港航空租赁总部位于香港，并在伦敦和都柏林设立办事处。香港航空租赁出租的机型大部分为国际上较受航空公司欢迎的机型，主要出租给国际上知名的航空公司。香港航空租赁在致力于发展飞机租赁业务的同时也大力开展与飞机租赁相关的投资咨询服务，为其他租赁公司、航空公司提供飞机的买卖、出租、转租、转售以及市场分析、风险管理和业务咨询等服务。2014 年下半年，香港航空租赁与空中客车等多家航空公司签署了飞机采购协议，大力开展飞机租赁业务。截至 2015 年 6 月末，香港航空租赁开展的飞机租赁业务绝大部分采用经营租赁方式，共涉及 71 架飞机，其中自有出租飞机 54 架，管理出租飞机 17 架；经营性租出的飞机账面价值为 122.61 亿元。

香港航空租赁目前开展的飞机租赁业务均为中长期飞机租赁业务，主要通过下属的特殊目的公司（SPV）进行。香港航空租赁根据每架飞机不同的租赁交易结构设立或安排一至三家特殊目的公司分别作为出租人、飞机持有人或负责融资的借款人，基本的交易模式为出租人同时作为飞机持有人和借款人通过融资购买飞机后出租，以收取的租金收入支付融资成本，获取剩余租金收益。由于香港航空租赁对 SPV 承担的是有限责任，若单一资产发生风险，至多导致 SPV 公司亏损或破产，不会影响到香港航空租赁的资产，同时也能保障融资银行、承租人等各利益相关方的权益。

近年来，香港航空租赁业务较快发展。截至 2014 年末，香港航空租赁资产总额 140.11 亿元，净资产为 36.08 亿元；2014 年，香港航空租赁实现营业收入 13.08 亿元，营业利润 2.24 亿元，净利润 2.49 亿元。

截至 2015 年 6 月末，香港航空租赁资产总额 145.67 亿元，净资产 37.22 亿元；2015 年 1~6 月，香港航空租赁实现营业收入 6.88 亿元，营业利润 1.23 亿元，净利润 1.15 亿元。

天津渤海租赁下属子公司渤海资产管理为公司的海外资产管理平台。2013 年 12 月，其下控制的特殊目的公司 Global Sea Containers Ltd. 收购海航集团控制的境外下属公司 Global Sea Containers Two SRL 持有的 Seaco SRL 的 100% 股权，交易金额达 81.00 亿元。2015 年 1 月，公司完成 Cronos 80% 股权收购。根据 Drewry 航运咨询公司（Drewry Maritime Research）2013 年的集装箱租赁市场调查数据，以 TEU 为计算单位，Cronos 世界排名第八位。并购完成后，公司拥有 Seaco 和 Cronos 两大集装箱租赁平台，成为全球规模最大的集装箱租赁商（以 CEU 计），国际市场占有率将超过 15%。

Seaco 是全球最大集装箱租赁公司之一，拥有并管理上百万的标准集装箱，为世界 80 多个国家和地区的客户的全方位的集装箱租赁服务，其中包括标准干货集装箱、冷藏集装

箱、罐式集装箱、可拆卸集装箱、框架箱、开顶箱以及可以并列容纳两个托板的宽体箱。通过紧密合作集装箱制造商及提供优质的集装箱租赁服务，Seaco 已经成为全球领先的集装箱租赁公司之一。Seaco 总部注册在巴巴多斯，主要的决策机构位于新加坡，其他主要机构位于伦敦、汉堡和迈阿密。营业部位于上海、里约热内卢、首尔、香港、孟买、莫斯科、海南、旧金山、里窝那和巴黎。Seaco 在全球范围内有 300 多个合作堆场，分布在 40 多个国家、120 多个城市。

Seaco 的业务模式主要是通过多样化的集装箱投资组合（包括干式箱、冷藏箱、油罐箱、特种箱），以长期租赁为主、灵活租赁和融资租赁为辅的多种租赁方式来适应市场和客户的多元化需求，通过严格的质量生产标准和完善的维修评估体系来提高集装箱的使用年限，通过高效的风险评估体系和良好的客户关系来保证租金收入的稳定获取，通过广泛的客户网络来最大化集装箱处置残值收益。2014 年，Seaco 拥有约 85.13 万个集装箱，为世界 80 多个国家和地区的 500 多家客户提供全方位的集装箱设备租赁服务，整体集装箱平均利用率为 96.96%。

近年来，Seaco 经营租赁业务稳步发展。2014 年，公司完成 Seaco 资产证券化境外融资项目，共募集 5 亿美元资金，综合年化票面固定利率为 3.15%。这为公司未来业务拓展筹措资金提供了新的融资模式，公司的融资渠道进一步丰富。截至 2014 年末，Seaco 资产总额 189.27 亿元，股东权益 52.08 亿元。Seaco 的主要收入构成为集装箱租赁项目的租金收入（包括经营租赁收入和融资租赁收入）、集装箱销售收入、维修收入和其他运营收入。2014 年，Seaco 实现营业收入 31.69 亿元，营业利润为 6.71 亿元，净利润 6.54 亿元。截至 2015 年 6 月末，Seaco 资产总额 208.84 亿元，净资产 56.25 亿元；2015 年 1~6 月，Seaco 实现营业收入 14.99 亿元，营业利润 3.68 亿元，净利润 3.58 亿元。

Cronos 作为全球领先的集装箱租赁公司之一，拥有并管理超过 82.3 万 TEU 的标准集装箱。Cronos 的注册地址位于百慕大，在美国、英国、新加坡、韩国、台湾、澳大利亚、荷兰、瑞典、和比利时等地设立了子公司及代表处，业务网络覆盖 6 大洲，为全球 400 多个客户提供全方位的集装箱租赁服务。Cronos 可以提供全系列的集装箱租赁服务，包括干式集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱和特种专用集装箱等。截至 2015 年 6 月末，Cronos 资产总额 148.58 亿元，净资产为 34.71 亿元；2015 年 1~6 月，Cronos 实现营业收入 9.63 亿元，营业利润 1.13 亿元，净利润 1.04 亿元。

2013 年 10 月，天津渤海租赁与澳门南通信托投资有限公司、珠海大横琴投资有限公司共同出资 1000 万美元在珠海横琴特区设立横琴国际融资租赁有限公司，其中天津渤海出资 510 万美元，占总股本的 51.00%。横琴国际租赁总部位于广东省珠海市，主要从事融资租赁业务。横琴国际租赁设立后积极开拓业务，在 2014 年完成首笔租赁业务，项目规模 2 亿元。

2014 年，横琴国际租赁取得了《中华人民共和国医疗器械经营企业许可证》，正式进入大型医疗设备租赁领域，横琴国际租赁业务范围进一步拓宽。截至 2014 年末，横琴国际租赁资产总额 2.61 亿元，净资产 0.62 亿元；2014 年，横琴国际租赁实现营业收入 0.19 亿元，营业利润 273.90 万元，净利润 197.20 万元。

截至 2015 年 6 月末，横琴租赁资产总额为 5.47 亿元，净资产为 1.89 亿元；2015 年 1~6 月，横琴租赁实现营业收入 1716.30 万元，营业利润 527.80 万元，净利润 393.00 万元。

近年来，公司主动进行战略布局，通过兼并收购或发起设立子公司，完成租赁牌照全覆盖，从而打破单牌照的局限性，致力于将公司建设成为综合租赁服务集成平台，为客户提供全方位的融资租赁服务。公司总体的战略目标是通过调整公司发展战略与管理架构，完善管控体系和落实激励机制，培养专业化、国际化

的租赁人才队伍,全力打造国内优秀上市公司、行业内最佳管理公司形象,使公司具备前瞻性、创新性的核心竞争力,具备持续的国内外业务拓展能力、强大的资本市场融资与资本运作能力。同时充分发挥上市公司的平台优势以及自身丰富的租赁行业创新实践经验,面向国内外,通过兼并收购、租赁资产交易等方式,实现公司对部分租赁产业的整合,以及构建专业租赁资产管理与交易平台计划。

公司于 2013 年底完成 Seaco100%股权收购;2015 年 1 月,完成 Cronos80%的股权收购,并新设成立天津航空金融,公司业务范围进一步扩大。未来公司将以母公司作为管控中枢,充分利用上市公司平台、金融租赁公司平台、中外合资租赁公司平台、香港和国外租赁公司平台等多元化租赁平台资源,打通国内外资本市场,通过业务模式创新、租赁资产交易、兼并收购等手段提高公司市场占有率,将公司打造成国际租赁行业旗舰和国内租赁资产交易的重要参与者与引导者。

2015 年,公司计划重点从以下五个方面推进整体业务发展:(1)项目创新与转型,渤海租赁 2015 年将进一步开拓以飞机、集装箱、船舶、基础设施、高端设备、商业物业、医疗产业、汽车为主要方向的细分行业市场。优化各成员公司现有租赁资产结构,充分发掘公司资产管理能力,提高经营性租赁业务比重,继续保持行业内领先的整体收益水平,率先完成业务模式转型;(2)资金渠道建设层面,公司将立足上市公司平台,利用在全球的多平台布局,全面对接境内外资本市场。引进战略投资者,为公司长期发展储备资金资源,吸引更多投资者共享渤海租赁这一优质平台的发展成果;(3)完善风控制度方面,优化业务评审委员会运行机制,在上市公司总部层面完成对全部各业务方向的风险量化模型设定,充分吸收整合境外风险量化管理的先进经验,为境内公司的风险管理提供参考。进一步加强对境内外业务的租后检查与稽核审计工作,保障公司资产安

全,切实维护好广大投资者利益;(4)人力资源管理方面,根据公司当前发展形势及未来战略规划,渤海租赁将引进更多国际化、专业化的优秀的人才。同时,加大培训与人才交流力度,为公司长期发展储备更多管理、业务骨干,进一步优化公司人员结构配置,提升公司竞争力;(5)国际化管控转型,充分发挥渤海租赁产业全牌照以及多平台的综合优势,以上市公司作为管控中枢,通过战略规划、考核管控、IT 平台建设、资金融通、人才交流等多种方式大力整合内部资源,实现旗下各成员公司的正向协同,达到规模效应,提升渤海租赁整体效益。

近年来,公司不断进行兼并重组,财务报表合并口径不断扩大,资产规模显著上升;资产结构上,流动资产占比呈上升趋势,非流动资产占比呈下降趋势。公司资产以长期应收款和固定资产为主,截至 2014 年末,公司资产总额 677.21 亿元,其中流动资产占比 19.65%,非流动资产占比 80.35%。公司资金主要来源于自有资金、银行借款、发行债券和关联方/股东借款等。近年来,公司股东权益规模呈现波动性,这主要是由于资本公积的波动引起的。2013 年末,公司资本公积较 2012 年末大幅下降,主要是由于公司收购同一控制下子公司 Seaco 导致的股本溢价减少所致;2014 年末,公司资本公积较 2013 年末显著增加,主要是公司向海航资本及 3 名特定投资者定向发行股份导致股本溢价增加所致。截至 2014 年末,公司股东权益 125.98 亿元,归属于母公司的股东权益合计 97.89 亿元,其中股本 17.74 亿元,资本公积 56.39 亿元,其他综合收益-3.29 亿元,盈余公积 1.00 亿元,专项储备 1.39 亿元,未分配利润 24.65 亿元;少数股东权益 28.10 亿元。2015 年 5 月,经股东大会批准,公司将向包括海航资本在内的 8 位投资者定向增发不超过 13.08 亿股,募集资金不超过 160 亿元,目前尚需中国证监会核准。

近年来,公司业务快速发展,应收融资租

赁款净额/股东权益指标呈波动变化,截至 2014 年末,公司应收融资租赁款净额/股东权益指标为 2.56 倍。随着业务的快速发展,公司融资需求显著上升,截至 2014 年末,公司全部债务余额 498.99 亿元,其中短期借款 91.51 亿元、一年内到期的非流动负债 67.06 亿元、长期借款 287.04 亿元、应付债券 34.93 亿元。截至 2014 年末,公司资产负债率为 81.40%,杠杆水平高;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.84%和 72.99%,债务负担重。

近年来,随着纳入合并报表范围的子公司数量增加以及融资租赁业务的较快发展,公司营业收入较快增长。2014 年,公司实现营业收入 68.52 亿元。近年来,公司净利润呈波动变化。2014 年,公司实现净利润 11.79 亿元,较 2013 年有所减少,主要由于营业支出较快增长所致。从盈利指标来看,2014 年末,公司平均总资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.99%、1.89%和 11.23%,盈利能力较强。

公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司,拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台。近年来公司治理机制运行良好,依托多元化租赁平台资源,形成了具有自身特色的租赁业务体系,公司盈利能力较强。公司实际控制人海航集团资本实力强,融资渠道广泛,拥有多元化的产业服务平台,能够在业务发展等方面给予公司较大支持。另一方面,公司负债规模大,杠杆水平高,债务负担重,租赁业务规模的快速增长对公司风险管理能力提出了更高要求,同时宏观经济增速放缓、行业竞争加剧将会对租赁行业形成一定运营压力。综上因素,联合资信评估有限公司确定渤海租赁股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定(详见主体评级报告)。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

四、发行人短期信用分析

1. 现金流分析

近年来,公司业务规模不断上升,存量租赁项目回款情况良好,经营活动现金净流入额逐年增加;公司不断加大对固定资产和其他长期资产的投资力度,投资性现金流保持净流出,且净流出规模较大;公司加大融资力度以匹配租赁业务的现金需求,融资性现金流均呈净流入状态(见表 2)。整体来看,公司现金流趋于宽松,现金流入主要依赖筹资性现金流,公司对外部流动性的依赖度较高,内生现金流水平有待提高。2015 年 1~6 月,公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.67 亿元、-121.48 亿元和 88.26 亿元;期末现金及现金等价物余额为 24.16 亿元。整体来看,2015 年以来公司内生现金流水平有待提高、对外部流动性依赖度较高的情况基本没有改变。

表 2 公司现金流情况 单位: 亿元

项 目	2015 年 1~6 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	33.67	47.35	46.20	34.80
投资活动产生的现金流量净额	-121.48	-125.98	-149.38	-116.98
筹资活动产生的现金流量净额	88.26	81.12	111.98	35.41
现金及现金等价物净增加额	0.43	2.50	8.74	-46.81
年末现金及现金等价物余额	24.16	23.73	21.23	12.49

渤海租赁母公司现金流活动主要集中在投资与筹资活动中,整体现金流规模小。近年来母公司经营活动和投资活动产生的现金流量均为净流出;受发行债券影响,筹资活动产生的现金流量呈净流入。整体来看,母公司现金流规模小。

2. 短期偿债能力分析

公司短期流动性主要来源于应收融资租赁款的回收款、银行借款以及关联方的借款。从短期偿债能力指标看,2012~2014 年,公司流动比率有所波动,2014 年末公司流动比率为 66.10%;公司经营现金流动负债比呈逐年下降

趋势，2014 年末，公司经营现金流动负债比为 23.52%。截至 2015 年 6 月末，公司流动比率为 59.73%，经简单年化计算得到的经营现金流动负债比为 25.06%。

表 3 公司短期偿债能力指标 单位：亿元/%

项 目	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动比率	59.73	66.10	55.04	84.36
经营现金流动负债比	25.06	23.52	26.22	42.40

五、本期债券偿付能力分析

1. 本期短期融资券对公司原有债务的影响

截至 2014 年末，公司全部债务 498.99 亿元，其中短期债务占比为 31.78%，长期债务占比为 68.22%。本期债券发行额度占公司全部债务的 1.00%。本期债券发行后短期债务占比将提升至 32.78%，对公司债务规模及结构影响不大。截至 2014 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 81.40%和 79.84%。若不考虑其他因素，本期债券发行后，上述两指标将分别提升至 82.14%和 80.00%。

2. 本期短期融资券偿债能力

2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 35.67 亿元、42.35 亿元和 40.25 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 7.13 倍、8.47 倍和 8.05 倍。EBITDA 对本期短期融资券的保障倍数较高。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 56.80 亿元、68.31 亿元和 72.41 亿元，分别为本次短期融资券发行额度的 11.36 倍、13.66 倍和 14.48 倍；经营活动现金流净额分别为 34.80 亿元、46.20 亿元和 47.35 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 6.96 倍、9.24 倍和 9.47 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对本期短期融资券的覆盖程度高。

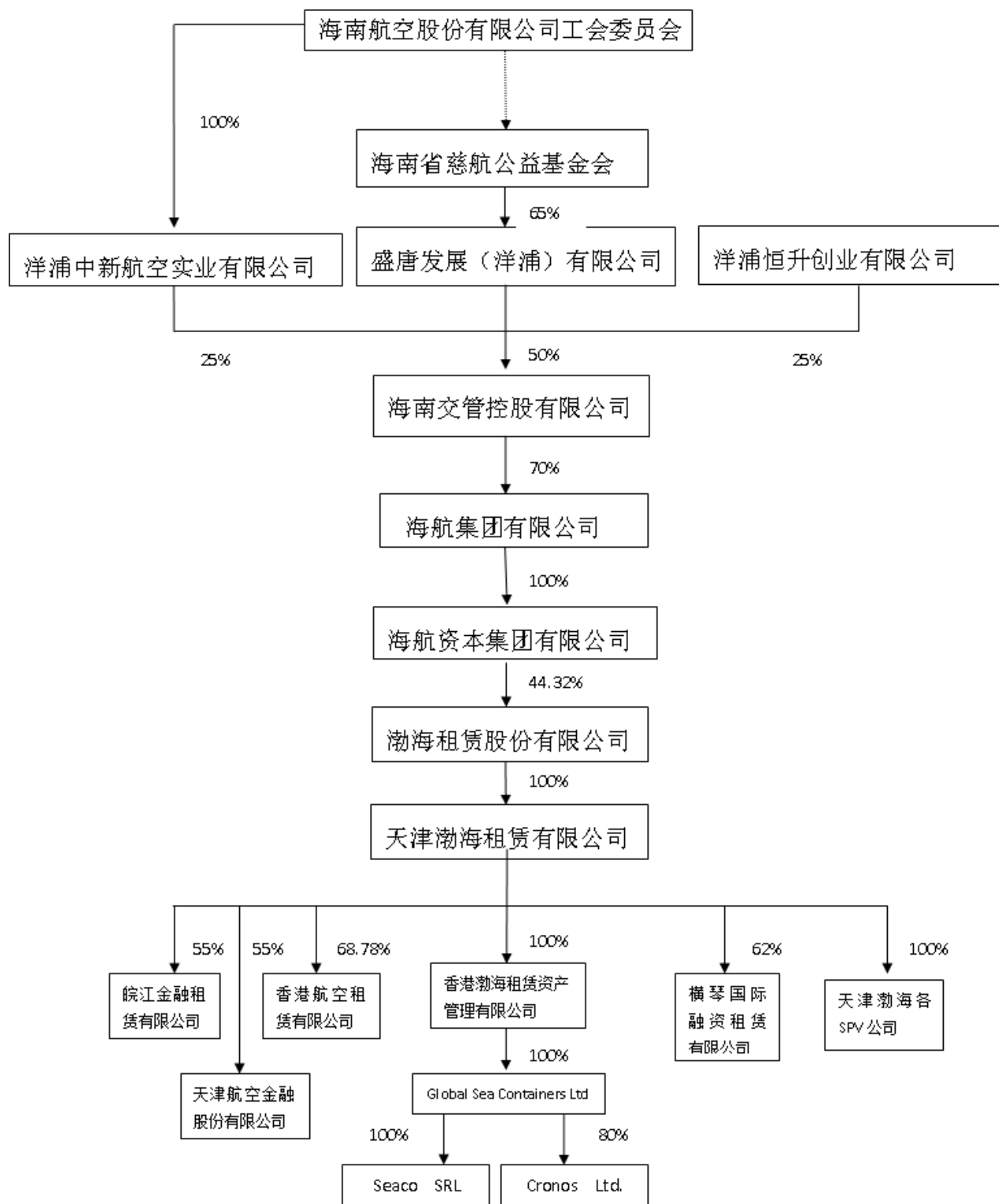
2012~2014 年末，公司现金类资产分别为

29.20 亿元、38.14 亿元和 47.26 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 5.84 倍、7.63 倍和 9.45 倍。现金类资产对本期短期融资券的覆盖能力强。

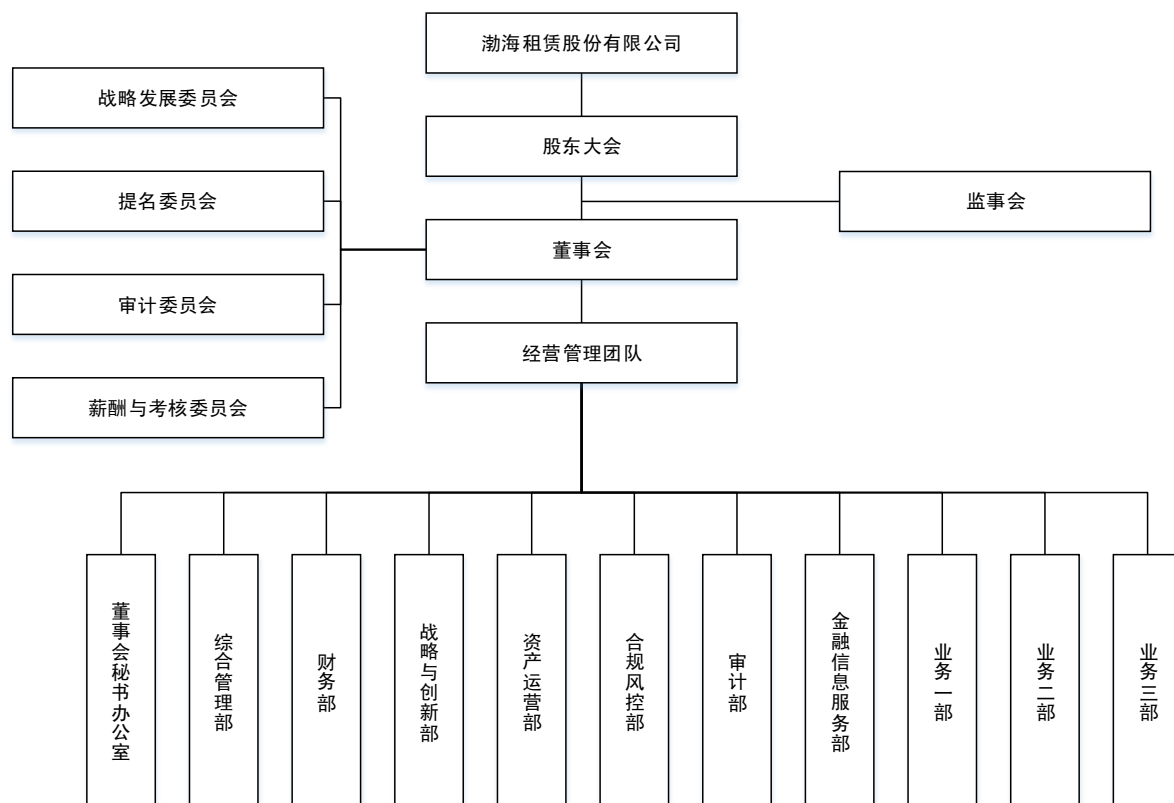
六、结论

综上所述，联合资信评估有限公司评定渤海租赁股份有限公司 2015 年度第二期短期融资券（5 亿元）信用级别为 A-1。该评结论表示本期债券违约风险极低，安全性高。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年 6 月	2014 年	2013 年	2012 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.40	47.26	38.14	29.20
资产总额(亿元)	907.36	677.21	571.25	478.81
所有者权益(亿元)	132.56	125.98	83.86	151.65
全部债务(亿元)	715.43	498.99	405.60	304.16
营业收入(亿元)	44.70	68.52	63.76	54.69
净利润(亿元)	8.23	11.79	13.34	9.14
EBITDA(亿元)	29.07	40.25	42.35	35.67
经营性净现金流(亿元)	33.67	47.35	46.20	34.80
财务比率				
费用收入比(%)	25.77	24.35	23.10	25.48
资产负债率(%)	85.39	81.40	85.32	68.33
平均总资本收益率(%)	4.61	3.99	5.04	5.88
平均资产收益率(%)	2.08	1.89	2.54	2.75
平均净资产收益率(%)	12.73	11.23	11.33	7.72
流动比率(%)	59.73	66.10	55.04	84.36
经营现金流流动负债比(%)	25.06	23.52	26.22	42.40
EBITDA 全部债务比(%)	8.13	8.07	10.44	11.73
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	3.84	4.03	3.75
全部债务资本化比率(%)	84.37	79.84	82.87	66.73
长期债务资本化比率(%)	78.93	72.99	78.43	61.03

注：1. 以上财务数据及指标均为合并口径；

2. 2015 年 1~6 月平均资产收益率、平均净资产收益率、平均总资本收益率、经营现金流流动负债比、EBITDA 全部债务比经简单年化计算得到。

附录 4 有关计算指标的计算公式

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	
平均总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
平均资产收益率	当期净利润 * 2 / (期初资产总额+期末资产总额) × 100%
平均净资产收益率	当期净利润 * 2 / (期初所有者权益+期末所有者权益) × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
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%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销(公司融资租赁业务中,收取租金中本金部分不计入 EBITDA)

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

附录 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 渤海租赁股份有限公司 2015 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将在本期短期融资券存续期内每半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。

渤海租赁股份有限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。渤海租赁股份有限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，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渤海租赁股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现渤海租赁股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如渤海租赁股份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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权调整或撤销本期短期融资券信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生调整时，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渤海租赁股份有限公司、主管部门、交易机构等。

