

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1894 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持渤海金控投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15 渤海租赁 CP001”、“15 渤海租赁 CP002”和“15 渤海租赁 CP003” A-1 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 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

渤海金控投资股份有限公司 短期融资券跟踪信用评级报告

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 渤海租赁 CP001	5 亿元	2015/10/26-2016/10/26	A-1	A-1
15 渤海租赁 CP002	5 亿元	2015/12/25-2016/12/25	A-1	A-1
15 渤海租赁 CP003	5 亿元	2015/12/25-2016/12/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 29 日

主要数据

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产总额(亿元)	1319.01	677.21	571.25
应收融资租赁款(亿元)	423.14	323.99	250.71
固定资产(亿元)	478.66	272.94	254.73
股东权益(亿元)	325.39	125.98	83.86
归属于母公司股东权益(亿元)	272.91	97.89	56.60
全部债务(亿元)	920.76	498.99	405.60
资产负债率(%)	75.33	81.40	85.32
全部债务资本化比率(%)	73.85	79.84	82.87
长期债务资本化比率(%)	66.70	72.99	78.43
流动比率(%)	126.84	66.10	55.04
项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入(亿元)	96.59	68.52	63.76
净利润(亿元)	17.88	11.79	13.34
EBITDA(亿元)	62.08	40.25	42.35
经营性净现金流(亿元)	70.14	47.35	46.20
费用收入比(%)	26.97	24.35	23.10
平均总资产收益率(%)	3.78	3.99	5.04
平均净资产收益率(%)	1.79	1.89	2.54
平均净资产收益率(%)	7.92	11.23	11.33
经营现金流流动负债比(%)	21.29	23.52	26.22
EBITDA 全部债务比(%)	6.74	8.07	10.44
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	3.84	4.03

注: 1. 以上财务数据及指标均为合并口径;

2. 数据来源: 公司 2013~2015 年审计报告, 联合资信整理。

分析师

刘睿 卢司南

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

渤海金控投资股份有限公司的前身是 1993 年以定向募集方式设立的新疆汇通(集团)股份有限公司, 历经多次股权转让及增资扩股, 2011 年 6 月, 新疆汇通(集团)股份有限公司正式变更为渤海租赁股份有限公司(以下简称“渤海租赁”); 2016 年 2 月, 渤海租赁更名为“渤海金控投资股份有限公司”(以下简称“公司”)。公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司, 且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, 依托多元化的租赁平台资源, 逐步形成具有自身特色的租赁业务体系, 公司盈利能力较强。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。

联合资信评估有限公司确定维持渤海金控投资股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15 渤海租赁 CP001”、“15 渤海租赁 CP002”、“15 渤海租赁 CP003”信用等级为 A-1。

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;
- 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，杠杆水平持续在高位，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，需关注海航集团信用变化对公司信用水平的影响；
- 业务规模的快速增长及多元化金融战略的推进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”）与渤海金控投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与渤海金控投资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，未因渤海金控投资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金控投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 渤海租赁 CP003”到期日有效；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渤海金控投资股份有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券“15 渤海租赁 CP001”、“15 渤海租赁 CP002”和“15 渤海租赁 CP003”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

渤海金控投资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”），经深交所核准，证券简称由“ST 汇通”变更为“渤海租赁”，证券代码 000415；2016 年 2 月，渤海租赁更名为“渤海金控投资股份有限公司”（以下简称“渤海金控”或“公司”），证券代码不变。近年来，公司持续进行增资扩股，股本规模不断增加；2015 年 4 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；2015 年 12 月，公司非公开发行股份 26.36 亿股，募集资金 158.40 亿元。截至 2015 年末，公司股本为 61.85 亿股，前五大股东持股比例合计 62.27%，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	44.64
2	天津燕山股权投资基金有限公司	8.72
3	天弘基金-工商银行-天弘定增 14 号资产管理计划	4.06
4	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	3.04
5	中国证券金融股份有限公司	1.81
合 计		62.27

数据来源：公司 2015 年年报，联合资信整理。

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；股权投资、投资咨询与服务。

截至 2015 年末，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“天津航空金服”）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 530 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 1319.01 亿

元，其中应收融资租赁款 423.14 亿元，固定资产 478.66 亿元；负债总额 993.62 亿元，其中长期借款 569.94 亿元；股东权益合计 325.39 亿元；2015 年，公司实现营业收入 96.59 亿元，净利润 17.88 亿元。

截至 2015 年末，母公司资产总额 343.16 亿元，负债总额 80.65 亿元，所有者权益 262.50 亿元。2015 年，母公司实现投资收益 2.89 亿元，净利润 1.37 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

三、营运环境分析

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，实现了内外资融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。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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。内资租赁企业受监管政策影响，在项目规模、租赁业务结构设计、业务领域等方面有较大优势；金融租赁公司拥有同业借款、同业拆借、发行金融债券等更多元化的融资渠道；境外租赁平台有助于实现境内外租赁平台的互动。公司租赁业务全牌照经营，形成了国内外并行的租赁操作平台，同时打通了国内银行间市场和证券市场的融资渠道，具有较强的业务牌照优势和融资渠道优势，能够为客户提供更加全面的租赁服务。

在融资租赁业务方面，公司全资子公司天津渤海是目前国内最大的内融资租赁试点企业之一，立足于天津自贸区，布局京津冀，在基础设施、大型设备及飞机等资本密集型项目上具有较强的业务优势；公司控股子公司皖江金融租赁拥有金融租赁牌照，立足于皖江经济带，面向长三角，主要定位于为中小企业提供定制化、多样化的租赁服务；公司控股子公司横琴国际租赁拥有中外合资租赁业务牌照，面向前

海金融改革区，定位于提供新能源、医疗项目等租赁服务；公司控股子公司天津航空金服致力于为客户提供国内飞机资产交易与管理咨询服务。在经营租赁业务方面，公司主要为客户提供全球集装箱租赁、飞机租赁服务。截至2015年末，公司下属集装箱租赁业务平台 Seaco 和 Cronos 合计持有集装箱租赁 349 万 CEU，全球市场占有率约 16%，成为全球第一大集装箱租赁服务商，业务网络覆盖全球六大洲，为全球 80 多个国家和地区的客户提供全方位的租赁服务。飞机租赁业务方面，2015 年末公司旗下子公司自有及管理机队规模 117 架；2016 年 1 月，公司完成爱尔兰飞机租赁公司 Avolon100% 股权收购，公司自有及管理机队规模超过 400 架，成为全球领先飞机租赁公司之一，为全球 36 个国家和地区的航空公司客户提供专业化飞机租赁服务。

此外，公司“以租赁产业为基础，构建多元金融控股集团”，在持续做大做强租赁主业的同时，积极进入保险、证券及互联网金融等领域，逐步构建和完善公司多元金融产业布局，提高公司综合金融服务能力和核心竞争力。

总体看，公司租赁牌照齐全，在部分业务领域具有一定的竞争优势，境内外资源不断整合，积极布局多元金融，公司竞争力有望进一步提升。

2. 人员素质

2015 年 5 月，公司完成新一届董事会的换届选举。新任董事长汤亮先生，曾任海航集团有限公司项目开发与管理部副经理、渤海国际信托有限公司副总裁、海航集团财务有限公司副董事长兼经理、海航资本总裁助理、财务总监、副总裁、总裁等职务。现任海航资本董事长兼首席执行官、渤海金控董事长。

截至 2015 年末，公司在职员工共 530 人。从专业构成来看，生产人员 104 人，占比 19.62%；销售人员 105 人，占比 19.81%；技术人员 75 人，占比 14.15%；财务人员 92 人，占

比 17.36%；行政人员 154 人，占比 29.06%。从教育程度来看，硕士及以上学历 139 人，占比 26.23%；本科学历 321 人，占比 60.57%；本科以下学历 70 人，占比 13.21%。

总体看，公司高级管理层具有较丰富的从业及管理经验，员工专业素质整体较高，能够满足公司持续发展的需要。

3. 股东实力

截至 2015 年末，海航资本持有公司 44.64% 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；公司实际控制人为海南省慈航公益基金会（以下简称“慈航基金会”）。公司股权结构图见附录 1。

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 年末，海航资本资产规模逾 6000 亿元，拥有各类成员公司 30 余家，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。

总体看，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的支持。

五、公司治理及内部控制

1. 公司治理

近年来，公司按照《公司法》、《证券法》、

《上市公司治理准则》、《深交所股票上市规则》及其他相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，并持续规范公司经营决策和日常运行机制。公司制定了股东大会、董事会、监事会和高级管理层各自的议事规则及工作程序，保证“三会一层”各司其职、有效制衡、运行有序，形成了决策、执行、监督的职责权限分工和相互制衡的内部运行机制。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照《公司章程》和相关议事规则，召集和召开股东大会，保证全体股东特别是中小股东充分行使权力。近年来，公司股东大会审议通过了董事会工作报告、监事会工作报告、募集资金管理办法、发行公司债券、公司章程修改等重大议案。

董事会是公司的经营决策机构。2015年5月，公司完成新一届董事会的换届选举。截至本报告出具日，公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名。董事会下设战略发展委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会。近年来，董事会审议通过了发行公司债券、子公司对外投资、内部审计管理制度、关联交易等重大议案。董事会下设各委员会职责明确，整体运行情况良好；独立董事对相关事项进行审核并发表了独立意见。

监事会是公司的监督机构。2015年5月，公司完成新一届监事会的换届选举。截至本报告出具日，公司监事会由3名监事组成，其中职工监事1名。近年来，公司监事会持续对公司经营运作、财务状况以及公司董事、高级管理层履职的合法合规性进行监督，维护公司及股东的合法权益，较好地履行了监督职能。

公司高级管理层设首席执行官、首席运营官、首席投资官、首席财务官、首席创新官、首席风险官以及董事会秘书岗位。首席执行官负责公司的日常经营管理，对董事会负责。公司高级管理层均具有较丰富的从业和管理经

验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。

公司具有独立完整的业务及自主经营能力，拥有独立完整的生产经营系统、设立了独立的财务部门，保持了运作的独立性。公司按照《信息披露管理制度》等有关法律法规的要求，通过发布定期报告和临时报告的方式，较好地履行了信息披露的管理责任。

总体看，渤海金控公司治理架构较为完善，运营透明度较高，注重保持独立完整性，公司治理运行良好。

2. 内部控制

公司组织机构包括专门委员会和常设机构。专门委员会包括董事会下设的四个专门委员会；常设机构包括业务部、资产运营部、战略与创新部、财务部、金融信息服务部、合规风控部、审计部、综合管理部及董事会秘书办公室。公司明确了各部门的工作职责，形成了前中后台相互分离的有序分工，组织结构图见附录2。

近年来，公司持续加强内部控制体系建设工作，对公司业务、管理流程进行全面梳理并制定了相应管理办法，同时形成《渤海金控内部控制管理办法》以及《渤海金控内部控制评价管理办法》。公司完成了各项内部流程的梳理及相应风险控制点的确认，并形成《内控应用手册》。同时，各部门按照手册要求对现行制度进行了增补和修订，涉及资金营运、投融资管理、租赁资产管理、合同管理等各个层面，公司内部控制制度体系进一步完善。

合规风控部作为公司风险管理部门，对存续租赁项目进行风险分析、监测和评估，定期进行租后检查；对发生风险隐患的项目，根据风险管理需要，加强风险动态监测和评估，并及时采取有效应对措施。近年来，为加强对下属公司的管理，公司审计部围绕租赁业务，拓展了稽核工作范围和领域，不断加强风险控制和风险防范。公司稽核重点工作涵盖内部控制

评价、募集资金使用专项审计、离任审计、其他财务和业务类专项审计等。公司建立了非现场监控机制，要求各子公司每月定期报送当月租赁项目存续、人员流动、银行账户等信息，并就异常事项持续跟踪，防范潜在经营风险，保障公司有效运转。

为规范公司与控股子公司、各关联方之间的关联交易，保证关联交易的合法性、公允性、合理性，公司制定了《渤海租赁股份有限公司关联交易管理制度》，并针对年度关联交易进行预计公告，对应收控股股东及其他关联方款项及向控股股东及控股股东所属企业提供担保情况进行专项说明，及时披露相关信息。

总体看，公司内部控制制度比较健全，风险控制体系能基本满足当前业务开展的需要。

3. 发展战略

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。2015 年，公司确立了“以租赁业为基础，构建多元金融控股集团”的战略发展规划。公司已初步形成以租赁产业为主，保险、证券、互联网金融等多元金融服务业态协同发展的局面，通过各金融业态在客户资源、融资渠道、上下游产品开发等方面的深入合作和协同发展，提升公司综合金融服务能力；充分发挥公司全球化布局的优势，加快提升公司专业化水平，加强境内外业务的协同和互补，在全球范围内分散经营风险，保持公司持续快速发展；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。

2016 年，公司计划重点从以下三个方面推进整体业务发展：（1）全面提升公司在飞机租

赁、集装箱租赁领域市场占有率。2016 年，公司将继续加大对飞机租赁领域的投放，进一步提升公司全球飞机租赁市场份额和行业地位，同时继续深化 Seaco 和 Cronos 整合工作，通过充分挖掘协同效应进一步提高集装箱出租率，并适度增加集装箱租赁领域的资金投放，稳步扩大公司在全球集装箱租赁领域的市场份额。

（2）积极拓展多元金融业务。2016 年，公司将进一步加快在多元金融领域的战略布局，通过金融产业链的延伸与拓展，实现资产、资金、人才的合理配置，构建金融控股集团下顺畅的运营模式和可持续的商业模式。（3）全面提升公司的专业化、精细化以及全球化的运营能力。2016 年，公司一方面将通过提升租赁业务的专业化、精细化水平增强公司风险控制能力和运营效率，另一方面借助公司全球化战略布局优势，实现公司境内外业务的协同与整合，借助“一带一路”国家战略，增强公司把握以新兴市场国家为主的历史发展机遇。

总体看，公司的发展规划符合公司自身定位，在租赁行业良好的发展态势下，明确的发展方向 and 定位有助于公司各项业务全面发展。但多元化金融的发展方向将对公司内部控制和风险管理水平提出更高要求。

六、主要业务经营分析

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 Seaco100%的股权；2015 年，公司收购完成 Cronos80%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，截至 2015 年末，公司主要业务及子公司情况见表 3。

表 3 公司主要子公司情况

单位：%

名称	公司类型	注册地	经营范围	注册资本	持股比例
天津渤海租赁	有限责任公司	天津	租赁、企业资产重组、并购及项目策划	62.61 亿元	100.00
皖江金融租赁	股份有限公司	安徽	融资租赁业务、同业拆借等	30.00 亿元	55.00
香港航空租赁	有限责任公司	香港	租赁及租赁相关的投资及咨询业务	23.63 亿港元	68.78
横琴国际租赁	有限责任公司	珠海	融资租赁业务、租赁交易咨询和担保等	0.40 亿美元	57.00
Seaco	有限责任公司	巴巴多斯	集装箱租赁	1.46 亿美元	100.00
Cronos	有限责任公司	百慕大公司	集装箱租赁、集装箱贸易及相关业务	0.01 亿美元	80.00
天津航空金服	有限责任公司	天津	航空资产管理、交易经纪服务等相关业务	0.50 亿元	55.00

数据来源：公司 2015 年年报，联合资信整理。

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、天津航空金服及 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。

1. 天津渤海租赁

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 2015 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、新能源/清洁能源设施和设备租赁以及飞机租赁业务。2015 年，天津渤海租赁本部与中国进出口银行、巴西国家经济社会发展银行、巴西航空工业公司签署融资框架协议，由中国进出口银行及巴西国家经济社会发展银行提供航空信贷融资支持天津渤海租赁本部从

巴西航空工业公司购买 40 架 E190 系列飞机。若上述事项进展顺利，天津渤海租赁本部飞机租赁业务有望快速发展。截至 2015 年末，天津渤海租赁本部累计完成了 35 个融资租赁项目，租赁合同规模 240.68 亿元，租赁资产余额 171.24 亿元，主要有安徽安联高速公路项目、天津保税区津滨高速联络线项目、武汉大桥联合租赁项目等项目。从项目分布情况看，天津渤海租赁本部基础设施（包括公路道路、桥梁、管网等）租赁资产余额 91.01 亿元，占比 53.15%；飞机租赁资产余额 42.86 亿元，占比 25.03%；商业物业租赁资产余额 29.27 亿元，占比 17.09%；机械设备租赁资产余额 8.10 亿元，占比 4.73%。

截至 2015 年末，天津渤海租赁资产总额为 1143.71 亿元，净资产为 127.99 亿元；2015 年，天津渤海租赁实现营业收入 96.55 亿元，营业利润 19.65 亿元，净利润 19.11 亿元。

2. 皖江金融租赁

皖江金融租赁成立于 2011 年 12 月，由天津渤海租赁、芜湖市建设投资有限公司和美的集团股份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。2015 年 11 月 24 日，皖江金融租赁成功登陆新三板，成为国内首家在新三板挂牌的金融租赁公司。皖江金融租赁根据公司租赁业务专业化的发展要求、结合自身优劣势，在公用设施与基建设备、工业

装备与农用具、通用航空与机场建设、交通物流与车辆金融等领域重点拓展业务。

近年来，皖江金融租赁陆续在芜湖、合肥、北京、深圳、西安、重庆、上海设立了8个前台业务部门，同时设立了航空金融、航运金融、车辆金融三个专业事业部，初步完成全国范围内的业务网络布局，租赁业务重点客户为资质较好的国有大中型企业、掌握核心技术的地方龙头企业、绩优上市公司等类型客户以及能够发挥租赁产品特色的行业（如汽车、航空）客户。

自成立以来，皖江金融租赁通过持续深化与当地银行业务的配合、积极开展营销活动等手段，租赁业务实现快速发展。截至2015年末，公司应收融资租赁款余额为251.61亿元。其中，水利、环境和公共设施管理业租赁资产余额为104.48亿元，占比41.52%；制造业及采矿业租赁资产余额为58.36亿元，占比23.20%；交通运输、仓储和邮政业租赁资产余额为19.88亿元，占比7.92%；拥有13架通用航空飞机，其中6架为直接融资租赁，7架为售后回租，期限集中在三至八年，投放总额共计6.98亿元，2015年末航空租赁业务本金余额为4.49亿元。

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2015年末，皖江金融租赁授信总额度491.80亿元，其中尚可使用授信占授信总额度的60.91%。

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2015年末，皖江金融租赁资产总额265.23亿元，净资产39.68亿元；2015年，皖江金融租赁实现营业收入16.65亿元，营业利润5.68亿元，净利润4.92亿元。

3. 香港航空租赁

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，2015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。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，截至2015年末，香港航空租赁机队规模共80架，其中自有飞机66架，管理飞机14架。

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 2015 年末，香港航空租赁资产总额 233.88 亿元，净资产为 60.36 亿元；2015 年，香港航空租赁实现营业收入 16.26 亿元，净利润 3.27 亿元（合并口径）。

4. Seaco 与 Cronos

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。截至 2015 年末，Seaco 和 Cronos 合计持有集装箱租赁 349 万 CEU，全球市场占有率约 16%，成为全球第一大集装箱租赁服务商。

Seaco 是全球最大的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、特种集装箱等。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，在上海、首尔、东京、孟买、莫斯科、台北、休斯顿、开普敦、巴黎、安特卫普及哥德堡等地设立了分支机构。

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。截至 2015 年末，Seaco 拥有和管理约 92.55 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，整体集装箱平均出租率为 95.70%。

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 2015 年末，Seaco 资产总额 222.18 亿元，股东权益 64.54 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。2015 年，Seaco 实现营业收入 32.83 亿元，营业利润为 6.85 亿元，净利润 6.67 亿元（合并口径）。

Cronos 作为全球领先的集装箱租赁公司之一，注册地址位于百慕大，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、罐式集装箱和特种集装箱等。截至 2015 年末，Cronos 资产总额 128.04 亿元，净资产为 7.06 亿元；2015 年，Cronos 实现营业收入 18.66 亿元，营业利润 6.44 亿元，净利润 5.96 亿元（合并口径）。

七、风险管理分析

公司为控股型公司，主要通过委派董事以及构建全面风险管理框架体系的方式对下属子公司进行风险管理。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租赁公司风险管理的基本要求，公司形成了包括董事会及其下设的审计委员会、监事会、高级管理层及其下设的业务评审委员会、合规风控部、审计部、资产运营部等机构在内的全面风险管理体系，明确了相应的风险管理职责和报告路径。公司下属子公司在制度和框架范围内均构建了各自的风险管理体系。

公司董事会负责风险控制体系的建设及实施，审批整体经营战略和重大政策并定期检查

及评价执行情况，明确设定经营中可接受的风险程度，确保高级管理层采取必要措施识别、计量、监测并控制风险以及公司在法律和政策的框架内审慎经营，保证高级管理层监测并评估内部控制体系的充分性和有效性。审计委员会主要承担内部控制的监督以及独立的审计和稽核职能，内部控制规则和实施情况的审查和监督，稽核能力的评估，外部审计师的聘任以及财务资料和相关信息披露的审核。监事会负责经营决策、风险管理和内部控制的监督，以及董事会、高级管理层对内部控制和风险管理体系的完善工作的监督。

高级管理层主要负责与业务运营有关风险的管理、董事会及下设的专业委员会制定的风险管理战略、规划、政策和系统的实施和执行，向董事会汇报整体风险管理事务并提供建议。高级管理层中首席风险官负责租赁项目风险和运营风险的管理，首席财务官负责流动性风险和利率风险的管理，业务评审委员会负责租赁项目的审议。合规风控部是落实公司风险管理的归口部门，负责风险识别、计量、监测以及风险控制相关制度、程序、方法的制定和实施，重大投资、并购项目的法律合规风险、交易对手信用风险的审核；审计部负责稽核审计与法律监督体系以及内部控制评价体系的建立；资产运营部负责租赁项目客户的跟踪调查，应收融资租赁款的风险管理。

公司租赁业务面临的风险主要是由承租人无力或不履行其支付租金的义务导致的信用风险。子公司依照租赁业务管理知识，规范项目风险审批流程，形成了一套较完善的项目风险管控模式。租赁前，公司根据租赁业务特点制定业务操作制度和风险评估制度，开展项目尽职调查，完成项目可研报告和风险评估报告，使得项目风险识别标准化、流程化。租赁期间，公司通过三级风险管控体系，对项目运行进行全程预警和跟踪，对重大风险事件制定风险处置方案。为进一步降低面临的信用风险，公司要求承租人的关联公司或第三方担保机构提供

担保。此外，为了有效管理客户信用风险，提高融资租赁资产质量，公司开发了风险管理信息系统，综合考虑客户规模、财务实力、经营历史、信用记录等多方面因素评估客户的信用风险状况，并以此对资产、资金和风险进行实时监控。

流动性风险管理方面，天津渤海租赁、香港航空租赁大都采用资产与负债相匹配的业务模式，面临的流动性风险较小。皖江金融租赁的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，面临一定的流动性风险压力。市场风险管理方面，由于公司的主要融资渠道为银行，利率波动对公司融资成本有较大影响；境外子公司香港航空租赁、Seaco 和 Cronos 其资产以美元计价，美元汇率波动会直接影响两家海外公司的人民币价值，对公司财务状况产生影响，公司面临一定的汇率风险。

总体看，公司建立了较为完善的风险控制体系和业务操作流程，整体风险控制能力较强，能基本满足当前业务开展的需要。

八、财务分析

公司提供了 2013~2015 年合并财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对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。公司财务报表合并口径包括香港渤海租赁资产管理有限公司以及其控股的 Seaco 和 Cronos、皖江金融租赁、天津渤海租赁、香港航空租赁、横琴国际租赁以及天津航空金服。

1. 资产质量

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、固定资产和货币资金为主（见表 4）。截至 2015 年末，公司资产总额 1319.01 亿元，较上年末增加 94.77%，其中流动资产占比 31.69%，非流

流动资产占比 68.31%。

表 4 公司（合并）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
流动资产	417.93	31.69	133.08	19.65	96.99	16.98
其中：货币资金	282.39	21.41	47.26	6.98	37.65	6.59
一年内到期的非流动资产	112.40	8.52	75.12	11.09	50.23	8.79
其他类流动资产	23.15	1.75	10.70	1.58	9.11	1.60
非流动资产	901.07	68.31	544.13	80.35	474.26	83.02
其中：长期应收款	309.99	23.50	248.57	36.71	200.82	35.15
固定资产	478.66	36.29	272.94	40.30	254.73	44.59
其他类非流动资产	112.43	8.52	22.62	3.34	18.71	3.27
合 计	1319.01	100.00	677.21	100.00	571.25	100.00

注：1、其他类流动资产包括应收账款、预付款项、其他流动资产等；其他类非流动资产包括可供出售金融资产、交易性金融资产、商誉、长期待摊费用等；

2、数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

公司流动资产以货币资金和一年内到期的非流动资产为主。截至 2015 年末，公司货币资金余额为 282.39 亿元，占流动资产总额的 67.57%，较上年末增长 497.56%，主要是由于公司 2015 年非公开发行股票所致；公司一年内到期的非流动资产余额为 112.40 亿元，较上年末增长 49.62%，主要为一年内到期的应收融资租赁款。

公司非流动资产主要由长期应收款和固定资产构成。近年来，公司长期应收款规模增长较快。截至 2015 年末，公司长期应收款余额 309.99 亿元，占资产总额的比例为 23.50%，占比较之前年度有所下降。公司长期应收款以应收融资租赁款为主，另有部分对第三方的贷款。截至 2015 年末，公司应收融资租赁款合计 423.14 亿元，应收融资租赁款减值准备 1.72 亿元，应收融资租赁款净额 421.42 亿元。从期限分布来看，剩余期限 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的应收融资租赁款分别占比 26.40%、21.02%、18.56%和 34.03%。截至 2015 年末，公司第三方贷款余额 0.18 亿元，为借第三方用于购买飞机形成的相关应收款项。

固定资产是公司最主要的资产组成部分。公司于 2015 年完成境外子公司 Cronos 的收购，

持股比例 80%，合并范围扩大后固定资产余额明显增加。截至 2015 年末，公司固定资产原值 532.61 亿元，主要由经营性租赁的集装箱和飞机及发机构成，另有少部分的办公设备及运输设备。公司固定资产折旧采用年限平均法计提，飞机及发动机使用寿命为 25 年与剩余租赁年限孰短，年折旧率为初始成本的 4%~6.5%；集装箱使用寿命为 15~20 年，年折旧率为初始成本的 2.9%~6.2%。截至 2015 年末，公司针对固定资产累计计提折旧 51.10 亿元，累计折旧占固定资产原值的比例为 9.59%。整体看，公司固定资产剩余使用年限较长。截至 2015 年末，公司固定资产账面价值 478.66 亿元，占资产总额的 36.29%；固定资产减值准备余额为 2.85 亿元，全部为针对集装箱和飞机及发动机计提。

截至 2015 年末，公司其他类非流动资产规模为 112.43 亿元，较之前年度大幅增加，主要是由于公司收购境外子公司 Cronos 后扩大了合并范围，商誉和支付收购保证金有所增加以及无形资产公允价值评估增值所致。

截至 2015 年末，渤海金控母公司资产总额 343.16 亿元，其中流动资产占比为 76.90%，非流动资产占比为 23.10%。渤海金控母公司流动

资产以货币资金和其他应收款为主，2015 年末货币资金 161.18 亿元，较上年末显著上升，主要由于公司 2015 年非公开发行股票所致；其他应收款余额 66.76 亿元，主要为账龄在 2 年以内的应收天津渤海租赁的款项，未计提减值准备；委托贷款余额 35.00 亿元，全部为向天津渤海租赁提供的借款。渤海金控母公司非流动资产主要为以成本法核算的对公司全资子公司天津渤海租赁的长期股权投资，截至 2015 年末，母公司长期股权投资账面余额 77.00 亿元，占非流动资产总额的比例为 97.12%。

总体看，近年来公司资产规模显著增长，流动资产占比有所提升，资产流动性趋好。

2. 资本结构与杠杆水平

公司资金主要来源于增资扩股、自有资金、银行借款、发行债券等。

近年来，公司股东权益规模显著增长。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；2015 年 4 月，公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股，股本增至 35.49 亿股；2015 年 12 月，公司非公开发行股份 26.36 亿股，募集资金 158.40 亿元。截至 2015 年末，公司股东权益 325.39 亿元，归属于母公司的股东权益合计 272.91 亿元，其中股本 61.85 亿元，资本公积 171.23 亿元，其他综合收益 1.52 亿元，盈余公积 1.28 亿元，专项储备 2.13 亿元，未分配利润 34.91 亿元；少数股东权益 52.47 亿元。

近年来，公司应收融资租赁款净额保持上升趋势，但随着股东权益规模的大幅增长，应收融资租赁款净额/股东权益指标呈逐年下降趋势，截至 2015 年末，公司应收融资租赁款净额/股东权益指标为 1.30 倍。随着业务的快速发展，公司融资需求显著上升，截至 2015 年末，公司全部债务余额 920.76 亿元，较上年末增长 84.53%；其中短期借款 194.63 亿元、一年内到期的非流动负债 72.57 亿元、应付债券 72.75

亿元、长期借款 569.94 亿元、应付票据 1.80 亿元。截至 2015 年末，公司资产负债率为 75.33%，较上年末有所下降，但杠杆水平仍较高；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.85%和 66.70%，债务负担较重（见表 5）。

表5 公司杠杆水平情况 单位：亿元/%/倍

项 目	2015年末	2014年末	2013年末
应收融资租赁款净额/股东权益	1.30	2.56	2.99
全部债务	918.96	498.99	405.60
资产负债率	75.33	81.40	85.32
全部债务资本化比率	73.85	79.84	82.87
长期债务资本化比率	66.70	72.99	78.43

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

公司流动负债以短期借款和一年内到期的非流动负债为主（见表 6）。截至 2015 年末，公司短期借款余额 194.63 亿元，其中信用借款余额 151.28 亿元，借款年利率在 1.15%至 9.5%之间；此外，皖江金融租赁 2014 年获批开展同业拆借业务，公司拆入资金年末余额 13.50 亿元，另有部分担保借款。公司一年内到期的非流动负债以一年内到期的长期借款为主，另有少部分一年内到期的长期应付款，2015 年末公司一年内到期的非流动负债余额 72.57 亿元。此外，公司 2015 年发行了期限为 1 年期的短期融资券 15 亿元，子公司天津渤海租赁发行了期限为 1 年期的直接债务融资工具 3 亿元，2015 年末公司一年内到期的应付债券余额为 18.00 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司于 2013 年发行了期限为 5 年期的公司债券 35 亿元；2015 年发行了期限为 5 年期的公司债券 15 亿元，子公司天津渤海租赁发行了期限为 3 年期的非公开定向债务融资工具 5 亿元；2015 年末长期应付债券账面余额为 54.76 亿元。债券的发行拓宽了公司的融资渠道，但目前长期借款仍是公司最主要的资金来源。近年来，公司长期借款规模快速上升，截至 2015 年末，公司长期借款余额 569.94 亿元，

占负债总额的比例为 57.36%，抵质押方式以应
收融资租赁款质押和固定资产抵押为主。公司
长期借款获得的资金主要运用于租赁业务的投

放，公司主要采取资产与负债期限结构相匹配
的方式运作，在锁定利差的同时降低了流动性
风险。

表 6 公司（合并）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
流动负债	329.50	33.16	201.33	36.52	176.21	36.15
其中：短期借款	194.63	19.59	91.55	16.60	43.95	9.02
其他应付款	20.32	2.05	29.90	5.42	60.26	12.36
一年内到期的非流动负债	72.57	7.30	67.06	12.17	56.82	11.66
应付债券	18.00	1.81	-	-	-	-
其他类流动负债	41.97	4.22	12.86	2.33	15.18	3.12
非流动负债	664.13	66.84	349.89	63.48	311.19	63.85
其中：长期借款	569.94	57.36	287.04	52.07	260.73	53.50
应付债券	54.76	5.51	34.93	6.34	34.91	7.16
其他类非流动负债	34.93	3.97	27.92	5.07	15.55	3.19
合 计	993.62	100.00	551.23	100.00	487.40	100.00

注：1、其他类流动负债包括交易性金融负债、应付账款、预收款项、应交税费等；其他类非流动负债包括长期应付款、其他非流动负债等。

2、数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

截至 2015 年末，渤海金控母公司负债总额 80.65 亿元，其中应付债券 64.65 亿元，为 2013 年发行的公司债券、2015 年发行的公司债券和短期融资券。截至 2015 年末，渤海金控母公司股东权益合计 262.50 亿元，其中股本 61.85 亿元、资本公积 195.53 亿元、未分配利润 3.78 亿元。

总体看，公司融资渠道较为多元化，银行借款、股东和关联方借款、发行债券等融资方式得到充分运用；作为上市公司，建立了长效资本补充机制。但公司杠杆水平仍较高，债务负担较重，对外部资金的依赖度较大。

3. 经营效率和盈利能力

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。2015 年，公司实现营业收入 96.59 亿元（见表 7）。

表 7 公司（合并）盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
-----	--------	--------	--------

营业收入	96.59	68.52	63.76
其中：融资租赁及相关收入	30.49	24.79	20.80
经营租赁及相关收入	57.19	36.26	35.43
营业支出	78.88	56.41	49.28
其中：营业成本	48.37	36.71	32.31
销售费用	0.59	0.59	0.52
管理费用	8.81	6.18	5.16
财务费用	16.66	9.92	9.05
资产减值准备	3.63	2.42	1.67
净利润	17.88	11.79	13.34
费用收入比	26.97	24.35	23.10
平均总资产收益率	3.78	3.99	5.04
平均净资产收益率	1.79	1.89	2.54
平均净资产收益率	7.92	11.23	11.33

注：1、2014 年、2015 年融资租赁及相关收入包括融资租赁利息收入和咨询费收入，经营租赁及相关收入指经营租赁租金收入。

2、数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

公司营业收入主要来自于融资租赁及相关收入、经营租赁及相关收入，近年来经营租赁占营业收入的比重呈上升趋势，融资租赁占营业收入的比重呈下降趋势。2015 年，公司实现经营租赁及相关收入 57.19 亿元，占营业收入的比例为 59.20%；实现融资租赁及相关收入

30.49 亿元，占营业收入的比例为 31.57%。从主营业务收入的贡献地区来看，近年来中国大陆地区收入贡献度有所下降，2015 年公司在大陆实现主营业务收入 36.10 亿元，占主营业务收入的 37.37%。

公司营业支出主要由营业成本、管理费用和财务费用构成。近年来，公司营业成本较快增长，一方面是由于公司收购的境外公司主营业务为经营租赁，固定资产折旧规模增加所致；另一方面，公司将融资租赁业务产生的利息费用计入营业成本，近年来，公司融资租赁业务快速开展导致的利息费用上升也导致了营业成本的增加。近年来，受长、短期借款规模快速上升带来利息支出增长的影响，公司财务费用呈上升趋势。整体来看，公司费用收入比逐年上升，但成本控制能力仍较强。

近年来，公司净利润呈波动变化。2015 年，公司实现净利润 17.88 亿元，较上年增长 51.72%，主要由于营业收入大幅增加所致。从盈利指标来看，2015 年，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 3.78%、1.79%和 7.92%，均较之前年度有所下降。整体看，公司的盈利能力仍较强。

渤海金控母公司营业收入主要来自持有的天津渤海租赁股权带来的投资收益，营业支出以管理费用和财务费用为主。2015 年，渤海金控母公司实现投资收益 2.89 亿元，主要为天津渤海租赁的股利分配，净利润 1.37 亿元。

在 2013 年收购 Seaco 的过程中，天津渤海租赁与 Seaco 原股东海航集团和 Global Sea Containers Two SRL 签订了业绩补偿协议，依据对收购后 Seaco 净利润的预测，原股东承诺经营业务未达预期的情况下给予补偿。协议有助于提高未来一段时间内 Seaco 对天津渤海租赁及渤海金控盈利贡献的稳定性。

总体看，公司营业收入较快增长，盈利能力较强，未来境内外租赁业务的进一步整合对公司的盈利水平产生的影响仍尚待观察。

4. 现金流

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，整体呈扩大趋势；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 8）。2015 年，公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 70.14 亿元、-292.19 亿元和 447.24 亿元；期末现金及现金等价物余额为 252.70 亿元。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。

表 8 公司（合并）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	70.14	47.35	46.20
投资活动产生的现金流量净额	-292.19	-125.98	-149.38
筹资活动产生的现金流量净额	447.24	81.12	111.98
现金及现金等价物净增加额	228.97	2.50	8.74
年末现金及现金等价物余额	252.70	23.73	21.23

数据来源：公司 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

渤海金控母公司现金流活动主要集中在投资与筹资活动中。近年来，渤海金控母公司经营活动和投资活动产生的现金流量均为净流出；因发行债券和定向发行股份导致筹资活动现金流入显著增加，筹资活动产生的现金流量呈净流入。2015 年，渤海金控母公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 -28.22 亿元、-6.16 亿元和 195.26 亿元；期末现金及现金等价物余额为 161.14 亿元，规模较之前年度有显著提升。整体看，渤海金控母公司现金流较宽松。

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、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

大幅提升,2015 年末公司流动比率为 126.84%;公司经营现金流动负债比呈逐年下降趋势,2015 年末经营现金流动负债比为 21.29%(见表 9)。从长期偿债指标来看,2013~2015 年,公司 EBITDA 整体上呈上升趋势,主要是受纳入合并报表范围的子公司数量增加、借款规模的快速上升以及融资租赁业务的较快发展影响,公司的费用化利息支出、固定资产折旧及摊销规模增幅较大所致。截至 2015 年末,公司 EBITDA 利息倍数为 3.55 倍,近年来公司盈利对利息支出的保障能力持续下降,但仍处于良好水平;公司 EBITDA 全部债务比为 6.76%,EBITDA 对债务的保障程度较弱。考虑到公司良好的资产质量、较大规模的银行授信以及股东的财务支持等因素,公司的整体偿债能力强。

表 9 公司(合并)偿债能力指标 单位:亿元/%/倍

项 目	2015 年末	2014 年末	2013 年末
流动比率	126.84	66.10	55.04
经营现金流动负债比	21.29	23.52	26.22
EBITDA	62.08	40.25	42.35
EBITDA 全部债务比	6.74	8.07	10.44
EBITDA 利息倍数	3.55	3.84	4.03

数据来源:公司 2013~2015 年审计报告,联合资信整理。

截至 2015 年末,渤海金控母公司流动比率为 858.86%,较上年末显著下降,但流动资产对流动负债的保障能力强;当年现金流入主要来自定向发行股份收到的现金,经营活动产生的现金流为净流出。

截至 2015 年末,公司共获得境内金融机构授信总额 821.52 亿元,授信余额 454.03 亿元,公司间接融资能力较强,融资渠道通畅;公司对外担保余额 8.28 亿元,全部为对海航集团的股权质押担保;对内担保余额 40.53 亿元,其中包括公司为收购 Cronos 对 Global Sea Containers Ltd.的股权质押担保余额 29.38 亿元。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信

用报告,截至 2016 年 7 月 26 日,公司无未结清不良信贷信息记录,已结清信贷有 17 笔不良类贷款,21 笔关注类贷款。公司不良信贷记录主要发生于 2004~2007 年间,借款主体均为新疆汇通(集团)股份有限公司,海航资本入股后公司无不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及实际控制人海航集团的资本实力的综合判断,公司整体抗风险能力强。

九、存续债券偿还能力分析

截至目前,公司存续期内短期融资券为“15 渤海租赁 CP001”、“15 渤海租赁 CP002”、“15 渤海租赁 CP003”,额度 15 亿元。

2015 年,公司经营活动现金流入量为 100.58 亿元,对短期融资券额度的覆盖倍数为 6.71 倍;公司经营活动现金净流量为 70.14 亿元,为短期融资券额度 4.68 倍。

截至 2015 年末,公司现金类资产(剔除受限资金)对短期融资券额度的覆盖倍数为 16.85 倍。

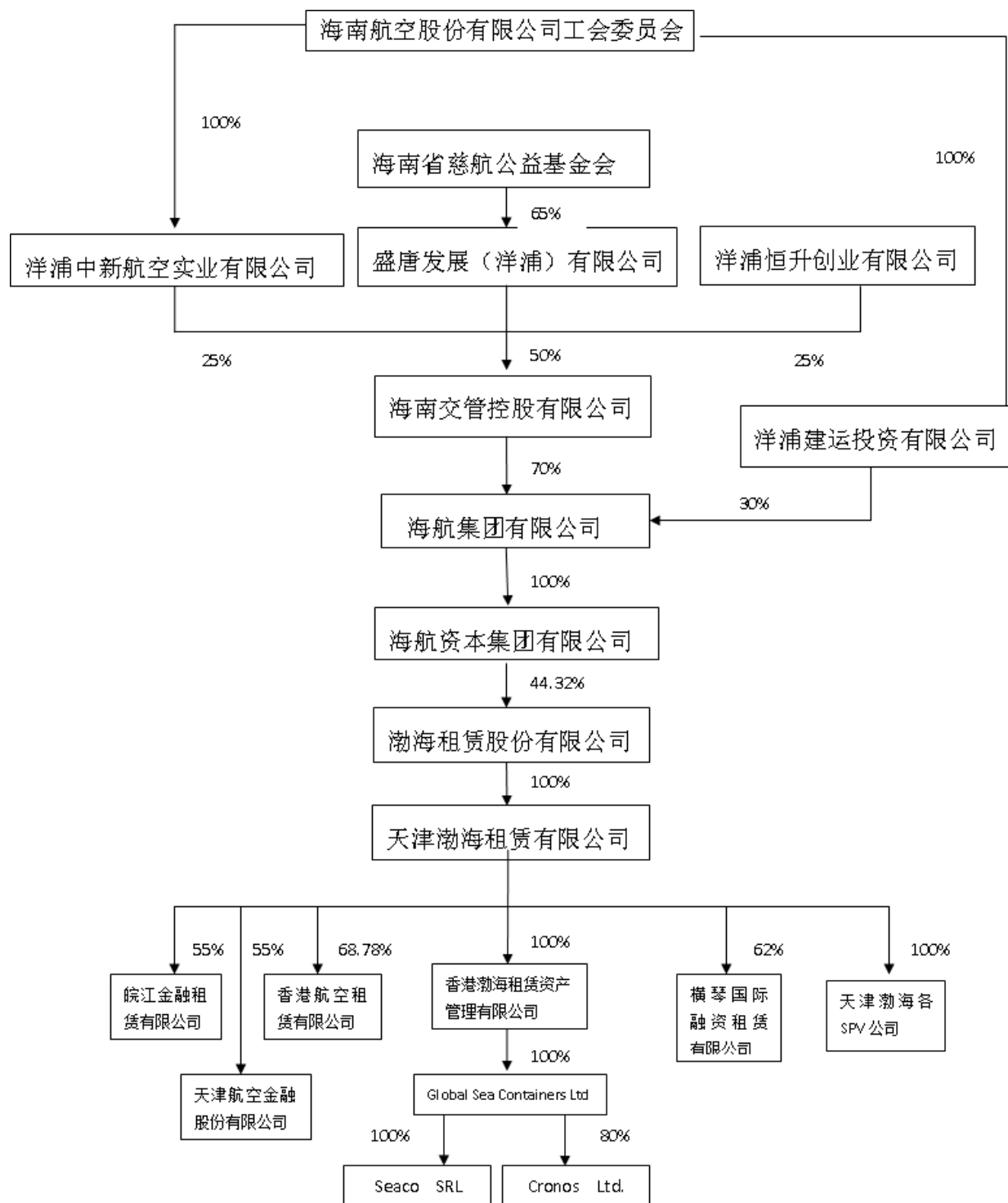
总体看,公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对短期融资券的保障能力较好,现金类资产对短期融资券的保障能力强。

十、结论

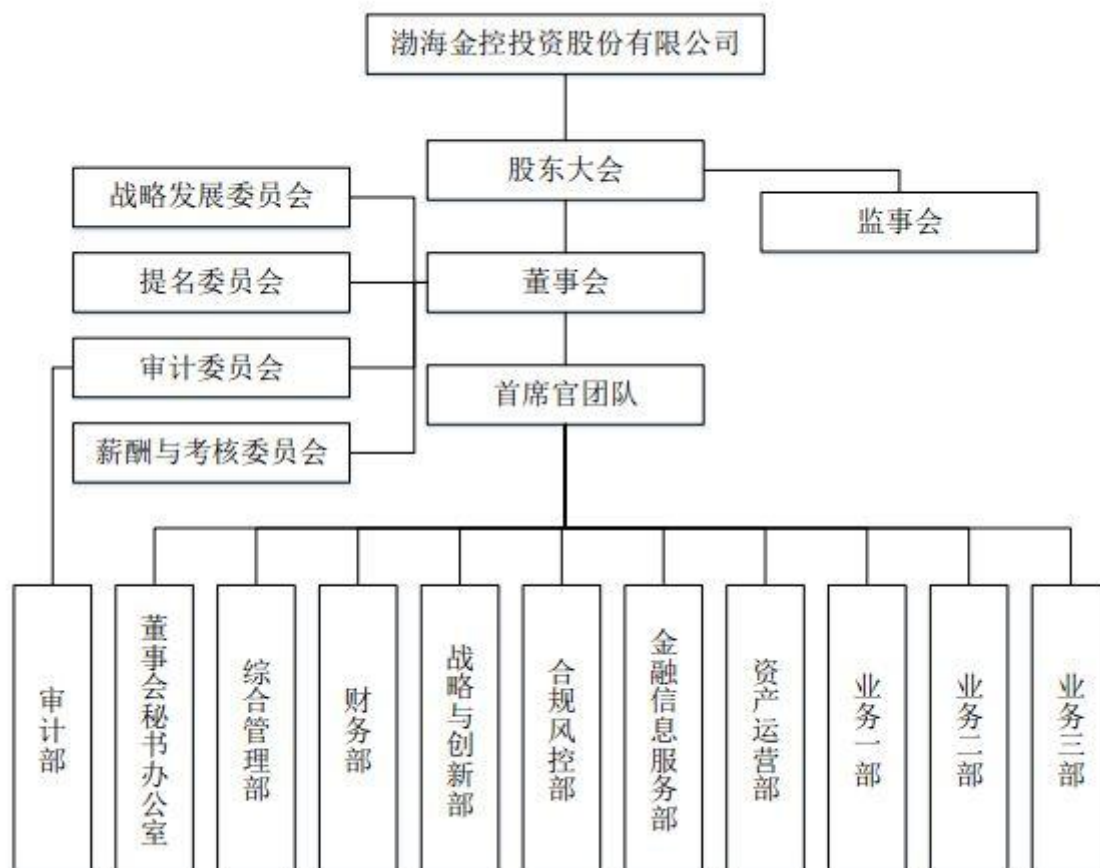
公司是国内首家拥有上市融资平台的租赁公司,拥有内资融资租赁牌照、金融租赁牌照和境外租赁业务平台。近年来公司治理机制运行良好,依托多元化租赁平台资源,形成了具有自身特色的租赁业务体系,公司盈利能力较强。海航集团资本实力强,融资渠道广泛,拥有多元化的产业服务平台,能够在业务发展等方面给予公司较大支持。另一方面,公司负债规模大,杠杆水平较高,债务负担较重,租赁业务规模的快速增长以及多元化金融战略的推

进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。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定。

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	2014 年	2013 年
现金类资产(亿元)	282.39	47.26	38.14
资产总额(亿元)	1319.01	677.21	571.25
所有者权益(亿元)	325.39	125.98	83.86
全部债务(亿元)	920.76	498.99	405.60
营业收入(亿元)	96.59	68.52	63.76
净利润(亿元)	17.88	11.79	13.34
EBITDA(亿元)	62.08	40.25	42.35
经营性净现金流(亿元)	70.14	47.35	46.20
费用收入比(%)	26.97	24.35	23.10
资产负债率(%)	75.33	81.40	85.32
平均总资产收益率(%)	3.78	3.99	5.04
平均资产收益率(%)	1.79	1.89	2.54
平均净资产收益率(%)	7.92	11.23	11.33
流动比率(%)	126.84	66.10	55.04
经营现金流动负债比(%)	21.29	23.52	26.22
EBITDA 全部债务比(%)	6.74	8.07	10.44
EBITDA 利息倍数(倍)	3.55	3.84	4.03
全部债务资本化比率(%)	73.85	79.84	82.87
长期债务资本化比率(%)	66.70	72.99	78.43

注：1. 以上财务数据及指标均为合并口径；

2. 数据来源：渤海金控 2013~2015 年审计报告，联合资信整理。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 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。

附录 6 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