

信用等级公告

联合[2015]1864 号

联合资信评估有限公司通过对渤海租赁股份有限公司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
主体长期信用等级为 AA⁺
评级展望为稳定

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月二十一日



渤海租赁股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间

2015 年 8 月 21 日

主要数据

项 目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	859.77	677.21	571.25	478.81
应收融资租赁款(亿元)	354.26	323.99	250.71	181.66
固定资产(亿元)	373.56	272.94	254.73	226.02
股东权益(亿元)	130.63	125.98	83.86	151.65
归属于母公司股东权益(亿元)	100.25	97.89	56.60	126.69
全部债务(亿元)	674.01	498.99	405.60	304.16
资产负债率(%)	84.81	81.40	85.32	68.33
全部债务资本化比率(%)	83.77	79.84	82.87	66.73
长期债务资本化比率(%)	78.71	72.99	78.43	61.03
流动比率(%)	64.89	66.10	55.04	84.36
项 目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入(亿元)	21.44	68.52	63.76	54.69
净利润(亿元)	3.42	11.79	13.34	9.14
EBITDA(亿元)	-	40.25	42.35	35.67
经营性净现金流(亿元)	14.63	47.35	46.20	34.80
费用收入比(%)	25.95	24.35	23.10	25.48
平均总资产收益率(%)	-	3.99	5.04	5.88
平均净资产收益率(%)	1.78	1.89	2.54	2.75
平均净资产收益率(%)	10.66	11.23	11.33	7.72
经营现金流/负债比(%)	24.85	23.52	26.22	42.40
EBITDA 全部债务比(%)	-	8.07	10.44	11.73
EBITDA 利息倍数(倍)	-	3.84	4.03	3.75

注：1. 以上财务数据及指标均为合并口径；

2. 2015 年 1~3 月平均资产收益率、平均净资产收益率、经营现金流动负债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

渤海租赁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“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。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。联合资信评估有限公司评定渤海租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

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。

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主体长期信用等级自 2015 年 8 月 21 日至 2016 年 8 月 20 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 万股股份（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 3 月末，公司前五大股东持股比例合计 69.31%，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	7.60
4	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	4.61
5	天弘基金-工商银行-天虹定增 14 号资产管理计划	4.06
合 计		69.31

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 3 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 482 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 3 月末，公司资产总额 859.77 亿元，其中应收融资租赁款 354.26 亿元，固定

资产 373.56 亿元；负债总额 729.14 亿元，其中长期借款 429.16 亿元；股东权益合计 130.63 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.44 亿元，净利润 3.42 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，实现净利润 3.69 亿元。

截至 2015 年 3 月末，母公司资产总额 143.51 亿元，负债总额 39.14 亿元，所有者权益 104.37 亿元。2015 年 1~3 月，母公司未实现投资收益，净利润-0.15 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、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2.0%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素

实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中

国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、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；按照公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。截至 2014 年末，据《2014 年中国融资租赁业发展报告》统计，上述两类融资租赁公司合计超过 2000 家，注册资本金合计超过 6000 亿元。

自 2009 年总投资 5000 万美元以下的外商投资融资租赁公司的审批权限由商务部下放到省级商务委和国家级经济开发区后，外商投资融资租赁公司的数量每年都有大幅增加。据统计，大约有 2/3 的外商融资租赁公司系由中资境外机构作为境外投资人而设立的融资租赁公司，形成这种局面的主要原因是中国目前在对融资租赁业的监管方面存在着较大的内外资差别待遇。市场准入上外资具有“超国民待遇”，并且不同监管类型的融资租赁公司在租赁物的经营范围、外债管理等方面的要求也有差异，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 2014 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 2202 家，较年初增加 1176 家，增长 114.6%。其中，金融租赁公司 30 家，较年初增加 7 家；内资租赁公司 152 家，较年初增加 29 家；外商租赁公司 2020 家，较年初增加 1140 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，担保和抵押方式灵活变通，融资条件相对宽松。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对资金的需求。

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。

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

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

按照商务部有关规定，商务部下辖租赁公

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《融资租赁企业监督管理办法》规定，融资租赁企业的监管职责由省级商务主管部门负责，这将有助于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、售后回租交易中存在的问题。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。

总体看，金融租赁公司作为金融机构，受到银监会的严格监管，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，新政策的相继出台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 GDP 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。随着融资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提升，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。对于非银行系金融租赁公司来讲，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，在一定程度上限制了非银行系金融租赁公司的发展。

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，未来有望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二级市场的融资渠道，拥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。

近年来，公司致力于运营模式由“债务融资型”向“资产投资型”转型，通过对海外资产的收购，公司在境外不断强化飞机租赁、集装箱经营租赁领域的业务拓展，通过租赁资产残值处置有效地降低项目风险，提高公司资产

管理能力，提升公司整体营运水平。为提高租赁业务信息化管理水平，公司研发并上线了渤海租赁数字化平台。该平台涵盖业务、资产、资金、风控等环节，能够满足租赁公司客户维护、项目审批、资金调度、资产管理和风险监控等公司运营核心环节，为公司跨越式发展提供了稳定、专业的信息平台保障。

公司目前的租赁业务平台中，天津渤海租赁在基础设施领域具有一定的专业优势，香港航空租赁规模居于全球飞机租赁行业前列。2013 年底，公司收购了全球第六大集装箱公司 Seaco 100% 的股权；2014 年，渤海租赁通过下属全资子公司购买全球第八大集装箱公司 Cronos 80% 股权，并于 2015 年 1 月完成股东变更登记手续，目前公司已成为全球第一大集装箱租赁服务商，全球市场占有率约为 15%。未来公司还将通过境内外业务联动等方式，逐步增强在部分业务领域的竞争力。

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，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，曾任海航集团项目开发与管理部副总经理、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总经理、海航资本总裁助理、财务总监、副总裁、总裁等职务。现任海航资本副董事长兼首席执行官、首席风控官，聚宝互联科技（深圳）股份有限公司董事长，渤海租赁董事长。

截至 2014 年末，公司在职工共 482 人。从专业构成来看，生产人员 171 人，占比 35.48%；财务人员 81 人，占比 16.80%；行政管理人员 230 人，占比 47.72%。从教育程度来看，硕士及以上学历 155 人，占比 32.16%；本科学历 229 人，占比 47.51%；本科以下学历 98 人，占比 20.33%。

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

截至本报告出具日，海航资本持有公司 44.32% 的股份，为公司的控股股东，其中 43.84% 的股权处于质押状态；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，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、日常性关联交易、下属子公司贷款事项、发行公司债券等重大议案。

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、审计机构聘请、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。

公司高级管理层设总经理1名、副总经理4名，财务总监1名，董事会秘书1名。总经理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，渤海租赁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、稽核风控部、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。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，并形成制度性的《内控应用手册》和《内部控制评价手册》。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、合同管理等各个层面，公司内部控制制度体系进一步完善。

稽核风控部作为公司内部控制管理部门，通过开展租赁项目审计，推动业务部门加强项目过程管理，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，公司稽核风控部围绕租赁业务，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稽核、项目租后检查专项审计、离任审计等。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。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。

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。

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 3 月末，公司主要业务及子公司情况见表 2。

表 2 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	有限责任公司	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	23.62 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	0.30 亿美元	62.00
Seaco	有限责任公司	巴巴多斯	集装箱租赁	1.13 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	0.51 亿美元	80.00
天津航空金融	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

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。

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 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，资金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 3 月末，天津渤海租赁资产总额 859.45 亿元，净资产 91.37 亿元；2015 年 1~3 月，天津渤海租赁实现营业收入 21.44 亿元，营业利润 4.07 亿元，净利润 3.57 亿元。

2. 皖江金融租赁

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、基建设施与设备、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 3 月末，皖江金融租赁资产总额 200.89 亿元，净资产 38.12 亿元；2015 年 1~3 月，皖江金融租赁实现营业收入 3.63 亿元，营业利润 1.03 亿元，净利润 0.78 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。

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，2014 年末香港航空租赁注册资本为港币 23.62 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3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72架飞机，其中自有出租飞机55架，管理出租飞机17架；经营性租出的飞机账面价值123亿元。

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3月末，香港航空租赁资产总额145.12亿元，净资产36.73亿元；2015年1~3月，香港航空租赁实现营业收入3.37亿元，营业利润0.68亿元，净利润0.66亿元。

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。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 3 月末，Seaco 资产总额 205.79 亿元，净资产 54.27 亿元；2015 年 1~3 月，Seaco 实现营业收入 7.48 亿元，营业利润 1.73 亿元，净利润 1.69 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 3 月末，Cronos 资产总额 152.36 亿元，净资产为 34.28 亿元；2015 年 1~3 月，Cronos 实现营业收入 52.67 亿元，营业利润 5.73 亿元，净利润 3.21 亿元。

5. 横琴国际租赁

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 3 月末，横琴租赁资产总额为 3.90 亿元，净资产为 1.88 亿元；2015 年 1~3 月，横琴租赁实现营业收入 948.60 万元，营业利润 412.32 万元，净利润 309.45 万元。

整体看，近年来公司通过资源整合，形成了全牌照、多元化的业务平台，并在部分业务领域形成一定的竞争优势。未来随着租赁业务协同战略的逐步推进，公司竞争力有望进一步提升。

七、风险管理分析

公司为控股型公司，主要通过委派高级管理人员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、稽核风控部、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 and 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，内部审计工作的指导，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。高级管理层中总经理负责租赁项目风险和运营风险的管理，财务总监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。稽核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，稽核审计与法律监督体系以及内部评价和内部控制体系的建立。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，风险资产的五级分类工作。

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。租赁期满后，公司稽核风控部对经营数据、项目数据、风险制度进行内部审计，实现对财务、资金、资产、法律、合规等风险监督，并提出改进建议和措施。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

司开发了风险管理建设信息系统，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；两家境外子公司香港航空租赁和 Seaco 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 2012~2014 年以及 2015 年一季度合并财务报表，其中 2012 年财务报表经中审亚太会计师事务所有限公司审计，2013~2014 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述两家会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年一季度合并财务报表未经审计。

2012 年，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、皖江金融租赁有限公司、天津渤海租赁有限公司和海航集团（香港）有限公司（后更名为“香港航空租赁有限公司”）及其在海外设立的多项特殊目的主体；2013 年，公司将当年新设的横琴国际租赁及收购的 Seaco 纳入合并口径；2014 年，公司合并报表范围与 2013 年一致；2015 年一季度，公司将收购的 Cronos 和新设的天津航空金融纳入合并口径。本报告中 2012 年财务数据采用 2013 年审计报告期初数据（经追溯调整将 Seaco 纳

入合并口径），2013~2014 年财务数据采用当年审计报告期末数据。

1. 财务概况

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 3 月末，公司资产总额 859.77 亿元，其中应收融资租赁款 354.26 亿元，固定资产 373.56 亿元；负债总额 729.14 亿元，其中长期借款 429.16 亿元；股东权益合计 130.63 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.44 亿元，净利润 3.42 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，实现净利润 3.69 亿元。

截至 2015 年 3 月末，母公司资产总额 143.51 亿元，负债总额 39.14 亿元，所有者权益 104.37 亿元。2015 年 1~3 月，母公司实现投资收益 0.00 亿元，实现净利润-0.15 亿元。

2. 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和固定资产为主（见表 3），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%。

表 3 公司（合并）资产结构 单位：亿元/%

项 目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
流动资产	133.08	19.65	96.99	16.98	69.25	14.46
其中：货币资金	47.26	6.98	37.65	6.59	29.11	6.08
一年内到期的非流动资产	75.12	11.09	50.23	8.79	31.69	6.62
其他类流动资产	10.70	1.58	9.11	1.60	8.45	1.76
非流动资产	544.13	80.35	474.26	83.02	409.56	85.54
其中：长期应收款	248.57	36.71	200.82	35.15	160.14	33.44
固定资产	272.94	40.30	254.73	44.59	226.02	47.20
其他类非流动资产	22.62	3.34	18.71	3.27	23.41	4.89
合 计	677.21	100.00	571.25	100.00	478.81	100.00

注：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。

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 2014 年末，公司一年内到期的非流动资产余额 75.12 亿元，占流动资产总额的比重为 56.45%，公司一年内到期的非流动资产以一年内到期的长期应收款为主，其中主要为一年内到期的应收融资租赁款和第三方贷款。

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 2014 年末，公司长期应收款余额 248.57 亿元，占资产总额的比例为 36.71%。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 2014 年末，公司应收融资租赁款合计 323.99 亿元，应收融资租赁款减值准备 1.00 亿元，应收融资租赁款净额 322.98 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 23.02%、20.86%、15.12%

和 41.00%。截至 2014 年末，公司第三方贷款余额 0.15 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。截至 2014 年末，公司固定资产原值 310.42 亿元，其中主要是经营性租赁的集装箱和飞机及发动机，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 3.4%~6.3%；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 2014 年末，公司针对固定资产累计计提折旧 35.71 亿元，累计折旧占固定资产原值的比例为 11.50%。整体看，公司固定资产剩余使用年限较长。截至 2014 年末，公司固定资产账面价值 272.94 亿元，占资产总额的 40.30%；固定资产减值准备余额为 1.77 亿元，全部为针对集装箱和飞机及发动机计提。

2015 年一季度，公司完成境外子公司 Cronos 的收购，持股比例 80%。受此影响，公司固定资产及商誉余额明显增加，截至 2015 年 3 月末，公司（合并）资产总额 859.77 亿元，其中流动资产占比 17.78%，非流动资产占比 82.22%。

截至 2014 年末，渤海租赁母公司资产总额 143.22 亿元，其中流动资产占比为 54.51%，非流动资产占比为 45.49%。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 2014 年末，母公司长期股权投资账面余额 65.11 亿元，占非流动资产总额的比例为 99.93%。母公司流动资产以其他应收款和委托贷款为主，2013 年以来，受其他应收款和委托贷款规模显著上升影响，母公司流动资产规模增幅明显。截至 2014 年末，母公司其他应收款余额 39.26 亿元，主要为账龄在 1 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 36.50 亿元，全部为向天津渤海租赁提供的借款。

截至 2015 年 3 月末，渤海租赁母公司资产

总额 143.51 亿元，其中其他应收款余额 38.90 亿元，委托贷款余额 36.50 亿元，长期股权投资 65.11 亿元。

从纳入合并口径的子（孙）公司情况来看，资产规模较大的子（孙）公司包括天津渤海租赁、皖江金融租赁、香港航空租赁和 Seaco。2012~2014 年上述子（孙）公司资产情况见表 4。整体来看，天津渤海租赁母公司资产构成以长期应收款为主，香港航空租赁和 Seaco 以固定资产为主。

表4 主要子（孙）公司资产情况 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额:			
天津渤海租赁（母公司）	228.12	208.55	171.54
皖江金融租赁	178.91	107.46	64.08
香港航空租赁	140.11	124.74	113.36
Seaco	189.27	178.57	158.78
长期应收款:			
天津渤海租赁（母公司）	109.97	119.88	103.75
皖江金融租赁（应收融资租赁款）	164.09	96.12	59.97
香港航空租赁	0.15	0.14	2.15
Seaco	11.36	8.05	9.42
固定资产:			
天津渤海租赁（母公司）	0.00	0.00	0.00
皖江金融租赁	0.07	0.07	0.02
香港航空租赁	117.25	103.12	84.46
Seaco	152.24	148.46	137.32

注：皖江金融租赁财务数据为其审计报告数，与渤海租赁合并口径略有差异。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，资产结构以固定资产和长期应收款为主，资产整体流动性较弱。

3. 资本结构与杠杆水平

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（见表 5）。

2015 年一季度，公司股东权益规模略有增加，主要是未分配利润增加所致；公司租赁业务保持快速发展趋势，公司应收融资租赁款净额保持上升趋势，应收融资租赁款净额/股东权益指标较 2014 年末略有上升。随着业务的持续快速发展，2015 年以来公司外部融资需求进一步加大，截至 2015 年 3 月末，公司全部债务合计 674.01 亿元，较上年末明显上升，主要是长期借款明显增加所致；资产负债率为 84.81%，财务杠杆水平较 2014 年末有所上升；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.77%和 78.71%，均较 2014 年末有所上升。

表5 公司杠杆水平情况 单位：亿元/%/倍

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
应收融资租赁款净额/股东权益	2.56	2.99	1.20
全部债务	498.99	405.60	304.16

资产负债率	81.40	85.32	68.33
全部债务资本化比率	79.84	82.87	66.73
长期债务资本化比率	72.99	78.43	61.03

公司流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主（见表 6）。截至 2014 年末，公司短期借款余额 91.51 亿元，其中信用借款余额 75.91 亿元，借款年利率在 4.68%至 8.7%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 14.10 亿元，另有部分担保借款。公司其他应付款主以关联方/股东借款为主，2013 年其他应付款显著增加，主要为收购 Seaco 所产生的。截至 2014 年末，公司其他应付款余额 29.90 亿元，较 2013 年度有所减少，其中应付关联方/股东借款余额 29.01 亿元，占其他应付款的比例为 97.02%。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，2014 年末公司一年内到期的非流动负债余额 67.06 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 8 月发行了期限为 5 年期的公司债券，债券发行规模为 35 亿元，2014 年末账面余额为 34.93 亿元。债券的发行进一步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 2014 年末，公司长期借款余额 287.04 亿元，占负债总额的比例为 52.07%。公司长期借款抵质押方式以应收融资租赁款质押和固定资产抵押为主；币种包括人民币和美元；借款期限以 10 年和 15 年为主；利率包括浮动利率和固定利率。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。2013 年，公司共从关联方借入资金 21.03 亿元，以不计利息、无明确约定到期日的资金为主，2014 年该拆借资金已偿还，且无新增资金拆入。

2015 年一季度，随着外部融资需求的加大，公司负债规模较 2014 年末明显上升。截至

2015 年 3 月末，公司负债总额 729.14 亿元，其中非流动负债 493.60 亿元，占负债总额的比例为 67.70%，较 2014 年末有所上升。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2015 年以来，公司短期借款和一年内到期的非流动负债规模有所上升，其他应付款规模略有下降。截至 2015 年 3

月末，公司短期借款余额 108.82 亿元，其他应付款余额 27.07 亿元，一年内到期的非流动负债余额 82.26 亿元。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券为主，截至 2015 年 3 月末，公司长期借款余额 429.16 亿元，较 2014 年末显著上升；应付债券余额 34.93 亿元。

表 6 公司（合并）负债结构 单位：亿元/%

项 目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
流动负债	201.33	36.52	176.21	36.15	82.08	25.09
其中：短期借款	91.55	16.60	43.95	9.02	16.18	4.95
其他应付款	29.90	5.42	60.26	12.36	1.08	0.33
一年内到期的非流动负债	67.06	12.17	56.82	11.66	50.47	15.43
其他类流动负债	12.86	2.33	15.18	3.12	14.36	4.39
非流动负债	349.89	63.48	311.19	63.85	245.08	74.91
其中：长期借款	287.04	52.07	260.73	53.50	231.13	70.65
应付债券	34.93	6.34	34.91	7.16	-	-
其他类非流动负债	27.92	5.07	15.55	3.19	13.95	4.26
合 计	551.23	100.00	487.40	100.00	327.16	100.00

注：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。

截至 2014 年末，渤海租赁母公司负债总额 38.71 亿元，其中应付债券 34.93 亿元，为 2013 年发行的公司债券。截至 2014 年末，渤海租赁母公司股东权益合计 104.51 亿元，其中股本 17.74 亿元、资本公积 81.24 亿元、未分配利润 4.32 亿元。

截至 2015 年 3 月末，渤海租赁母公司负债总额 39.14 亿元，其中应付债券 34.93 亿元。截至 2015 年 3 月末，渤海租赁母公司股东权益合计 104.37 亿元，其中股本 17.74 亿元，资本公积 81.24 亿元，未分配利润 4.17 亿元。

2012~2014 年，渤海租赁主要子（孙）公司股东权益和负债情况见表 7。整体来看，天津渤海租赁母公司、皖江金融租赁、香港航空租赁和 Seaco 负债主要为长期借款；上述三家公司各自的资产负债率均保持在较高水平。

表 7 主要子（孙）公司股东权益和负债情况 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
股东权益：			
天津渤海租赁（母公司）	66.98	68.59	68.61
皖江金融租赁	35.51	34.14	32.73
香港航空租赁	36.08	33.81	30.82
Seaco	52.08	45.76	39.05
负债总额：			
天津渤海租赁（母公司）	161.15	139.96	102.92
皖江金融租赁	143.40	73.32	31.35
香港航空租赁	104.02	90.94	82.54
Seaco	137.19	132.81	119.73
长期借款：			
天津渤海租赁（母公司）	94.24	89.15	73.91
皖江金融租赁（银行借款）	115.52	66.86	27.62
香港航空租赁	74.39	64.63	64.92
Seaco	119.57	111.96	89.38
资产负债率：			
天津渤海租赁（母公司）	70.64	67.11	60.00
皖江金融租赁	80.15	68.23	48.93
香港航空租赁	74.24	72.90	72.81
Seaco	72.48	74.38	75.41

注：皖江金融租赁财务数据为其审计报告数，与渤海租赁合并口径略有差异。

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。但目前公司杠杆水平高，债务负担重，对外部资金的依赖度较大。

4. 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。2014 年，公司实现营业收入 68.52 亿元（见表 8）。

表 8 公司（合并）盈利指标 单位：亿元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	68.52	63.76	54.69
其中：融资租赁及相关收入	24.79	20.80	15.01
经营租赁及相关收入	36.26	35.43	33.46
营业支出	56.41	49.28	44.40
其中：营业成本	36.71	32.31	28.17
销售费用	0.59	0.52	0.58
管理费用	6.18	5.16	5.62
财务费用	9.92	9.05	7.73
资产减值准备	2.42	1.67	1.88
净利润	11.79	13.34	9.14
费用收入比	24.35	23.10	25.48
平均总资产收益率	3.99	5.04	5.88
平均资产收益率	1.89	2.54	2.75
平均净资产收益率	11.23	11.33	7.72

注：2014 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。

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下降趋势，融资租赁占营业收入的比重呈上升趋势。2014 年，公司实现经营租赁及相关收入 36.26 亿元，占营业收入的比例为 52.91%；实现融资租赁及相关收入 24.79 亿元，占营业收入的比例为 36.18%。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呈上升趋势，2014 年，公司在中国大陆实现主营业务收入 28.24 亿元，占主营业务收入的比重为 41.21%。从收入集中度来看，近年来公司收入集中度呈下降趋势，2014

年，公司单一最大客户和前五大客户营业收入占营业收入的比例分别为 7.20% 和 22.18%，仍处于较高水平。

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，公司费用收入比不高，成本控制能力较强。

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。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.44 亿元，营业支出主要由营业成本、财务费用和管理费用构成，费用收入比基本保持稳定；实现净利润 3.42 亿元。

渤海租赁母公司营业收入全部来自持有的天津渤海租赁股权带来的投资收益，支出以管理费用和财务费用为主。近年来，受子公司分红波动影响，公司盈利水平呈现较大程度的波动性。2014 年，母公司实现投资收益 4.40 亿元，全部为天津渤海租赁的股利分配，净利润 3.69 亿元。2015 年 1~3 月，渤海租赁母公司未实现投资收益，净利润-0.15 亿元。

2012~2014 年，渤海租赁主要子（孙）公司营业收入与净利润情况见表 9。整体来看，天津渤海租赁母公司营业收入主要由融资租赁业务相关收入构成，皖江金融租赁、香港航空租赁和 Seaco 营业收入主要来自经营租赁业务收入。

表9 主要子（孙）公司营业收入与净利润情况 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
营业收入:			
天津渤海租赁（母公司）	11.04	12.36	10.54
皖江金融租赁	12.45	7.79	4.13
香港航空租赁	13.08	12.73	10.25
Seaco	31.69	30.89	29.83
净利润:			
天津渤海租赁（母公司）	2.79	4.93	2.32
皖江金融租赁	3.47	4.19	2.72
香港航空租赁	2.49	2.69	1.45
Seaco	6.54	6.16	5.55

注：皖江金融租赁财务数据为其审计报告数，与渤海租赁合并口径略有差异。

在 2012 年和 2013 年收购香港航空租赁和 Seaco 的过程中，天津渤海租赁分别与香港航空租赁和 Seaco 原股东海航集团和 Global Sea Containers Two SRL 签订了业绩补偿协议，依据对收购后三年内香港航空租赁和 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香港航空租赁和 Seaco 对天津渤海租赁及渤海租赁盈利贡献的稳定性。

总体看，公司将 Seaco 纳入合并报表范围导致营业收入大幅增长，但近年来公司盈利水平呈波动变化，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。

5. 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；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 10）。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 1~3 月，公司经营、投资、筹资活

动产生的现金流量净额分别为 14.63 亿元、-70.35 亿元和 52.88 亿元；期末现金及现金等价物余额为 20.94 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 10 公司（合并）现金流情况 单位：亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	47.35	46.20	34.80
投资活动产生的现金流量净额	-125.98	-149.38	-116.98
筹资活动产生的现金流量净额	81.12	111.98	35.41
现金及现金等价物净增加额	2.50	8.74	-46.81
年末现金及现金等价物余额	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；因发行债券和定向发行股份导致筹资活动现金流入增加，筹资活动产生的现金流量呈净流入。

2015 年 1~3 月，渤海租赁母公司经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.12 亿元、0.05 亿元和-0.08 亿元；期末现金及现金等价物余额为 0.34 亿元。整体来看，母公司现金流规模小。

6. 偿债能力

近年来，为满足融资租赁业务快速发展所需要的资金，公司综合运用银行借款、股东借款、发行债券等方式拓宽资金来源。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%（见表 11）。从长期偿债指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 呈波动变化，主要受利润总额变动影响。截至 2014 年末，公司 EBITDA 利息倍数为 3.84 倍，公司盈利对利息支出的保障能力有所下降，但仍处于良好水平；公司 EBITDA 全部债务比为 8.07%，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。

截至 2015 年 3 月末，公司流动比率为 64.89%，经简单年化的经营现金流动负债比为 24.85%。

表 11 公司（合并）偿债能力指标 单位：亿元/%/倍

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动比率	66.10	55.04	84.36
经营现金流动负债比	23.52	26.22	42.40
EBITDA	40.25	42.35	35.67
EBITDA 全部债务比	8.07	10.44	11.73
EBITDA 利息倍数	3.84	4.03	3.75

截至 2014 年末，渤海租赁母公司流动比率为 2267.90%，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 3 月末，渤海租赁母公司流动比率为 2022.24%。

截至 2015 年 3 月末，公司共获得境内金融机构授信总额 622.00 亿元，授信余额 347.87 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 9.69 亿元，全部为对海航集团的股权质押担保；对内担保余额 43.67 亿元，其中天津渤海租赁对开展飞机租赁业务的 SPV 公司的担保余额 14.29 亿元，公司为收购 Cronos 对 Global Sea Containers Ltd. 的股权质押担保余额 29.38 亿元。

7. 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 2015 年 4 月 29 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷有 18 笔不良类贷款，22 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。

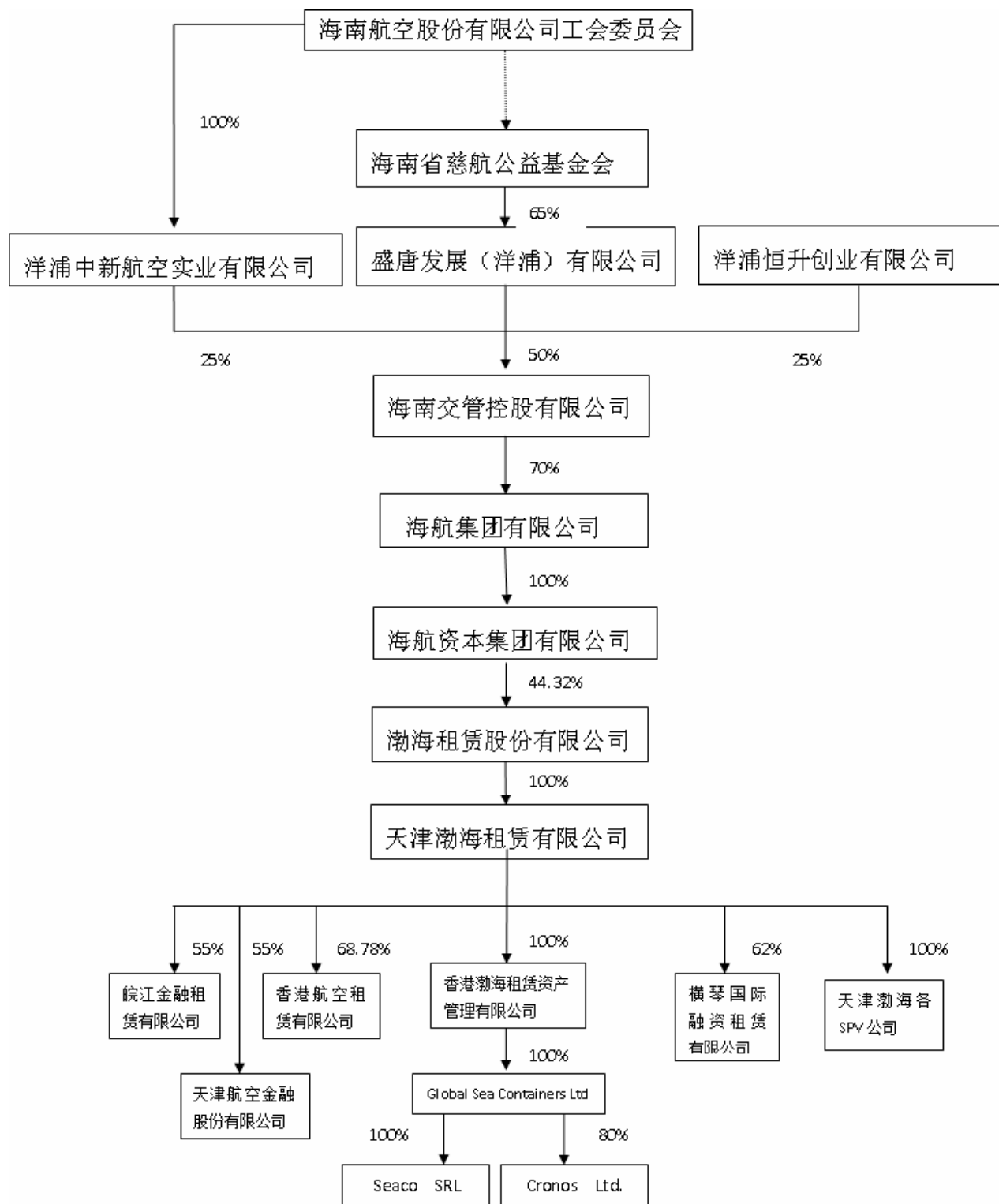
8. 抗风险能力

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。

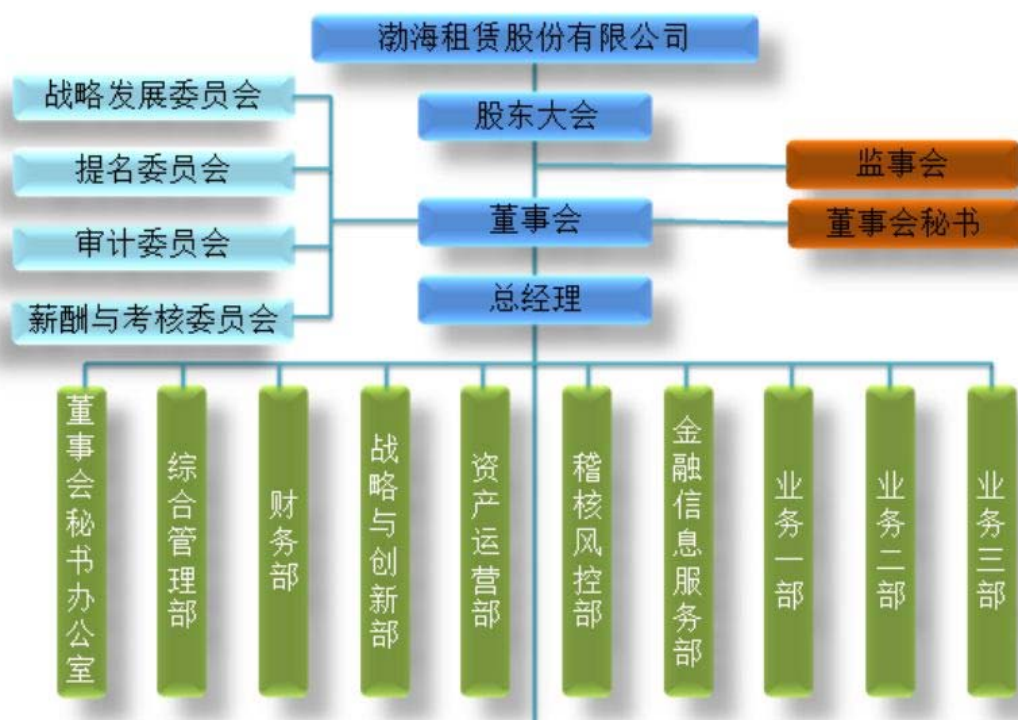
九、结论

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。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 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
财务数据				
现金类资产(亿元)	46.30	47.26	38.14	29.20
资产总额(亿元)	859.77	677.21	571.25	478.81
所有者权益(亿元)	130.63	125.98	83.86	151.65
全部债务(亿元)	674.01	498.99	405.60	304.16
营业收入(亿元)	21.44	68.52	63.76	54.69
净利润(亿元)	3.42	11.79	13.34	9.14
EBITDA(亿元)	-	40.25	42.35	35.67
经营性净现金流(亿元)	14.63	47.35	46.20	34.80
财务比率				
费用收入比(%)	25.95	24.35	23.10	25.48
资产负债率(%)	84.81	81.40	85.32	68.33
平均总资产收益率(%)	-	3.99	5.04	5.88
平均资产收益率(%)	1.78	1.89	2.54	2.75
平均净资产收益率(%)	10.66	11.23	11.33	7.72
流动比率(%)	64.89	66.10	55.04	84.36
经营现金流动负债比(%)	24.85	23.52	26.22	42.40
EBITDA 全部债务比(%)	-	8.07	10.44	11.73
EBITDA 利息倍数(倍)	-	3.84	4.03	3.75
全部债务资本化比率(%)	83.77	79.84	82.87	66.73
长期债务资本化比率(%)	78.71	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 1~3 月平均资产收益率、平均净资产收益率、经营现金流动负债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 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。

联合资信评估有限公司关于 渤海租赁股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在渤海租赁股份有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如渤海租赁股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送渤海租赁股份有限公司、主管部门、交易机构等。

