

跟踪评级公告

联合[2016]583 号

丰汇租赁有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15 丰汇 01”进行跟踪评级，确定：

丰汇租赁有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”
丰汇租赁有限公司发行的“15 丰汇 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

丰汇租赁有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

上次评级结果: AA- 评级展望: 稳定

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 丰汇 01	4 亿元	3 年	AA-	AA	2015 年 7 月 24 日

本次评级时间: 2016 年 6 月 13 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	79.86	118.42
所有者权益(亿元)	15.01	27.68
长期债务(亿元)	7.18	33.95
全部债务(亿元)	58.89	81.67
营业收入(亿元)	11.66	14.99
净利润(亿元)	3.40	5.79
经营性净现金流(亿元)	8.08	26.82
营业利润率(%)	45.78	56.80
净资产收益率(%)	31.47	27.15
资产负债率(%)	81.21	76.62
全部债务资本化比率(%)	79.69	74.68
流动比率(倍)	0.62	0.63

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对丰汇租赁有限公司(以下简称“公司”或“丰汇租赁”)的跟踪评级, 反映了公司作为目前国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一, 资本金实力较强; 跟踪期内, 公司延续了较为完善的风险控制制度及业务操作流程, 风险控制措施比较到位, 整体风险控制能力较强。

跟踪期内, 公司业务整体发展迅速, 营业收入和利润持续快速增长, 整体盈利能力较强。2015 年 11 月, 公司完成新的股权变更后, 资本实力有所增强。作为最大股东—金洲慈航为上市企业, 能够在资金、业务发展等方面给予公司较大支持。

中国租赁业市场渗透率低于发达国家, 市场发展空间较大。未来随着我国经济的企稳, 公司有望继续保持经营优势, 收入和利润水平有望继续提高。

综上, 联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA”, 评级展望维持“稳定”; 同时上调“15 丰汇 01”的债项信用等级至“AA”。

优势

1. 中国融资租赁市场渗透率仍落后于发达国家, 市场发展空间较大。

2. 公司作为目前国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一, 2015 年完成股权变更后, 资本实力进一步较强。

3. 跟踪期内, 公司主营业务发展良好, 由于融资渠道的日益多元化和融资成本的逐渐降低, 公司保持了相对较高的毛利水平。

4. 公司被金洲慈航收购后, 金洲慈航能够在资金、业务发展等方面给予公司较大支持。

关注

1. 公司经营活动对资金需求较大, 债务规

模及杠杆水平均处于较高水平，对外部资金依赖度较高。

2. 公司资产与负债期限结构存在不匹配的现象，有一定的流动性风险隐患。

3. 公司的东北特钢集团大连特殊钢有限责任公司租赁项目出现利息逾期情况，截至 2016 年 5 月末，涉及未偿本金共计 2.14 亿元，若该项目本金无法收回，将对公司经营情况产生不利影响。

4. 公司行业集中度尤其是委托贷款的房地产行业集中度较高，客户集中度也不低，存在一定的集中度风险。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

丰汇租赁有限公司（以下简称“丰汇租赁”或“公司”）前身为辽宁好利来服饰有限公司，后经多次增资扩股，截至 2009 年末，公司注册资本 0.50 亿元。同年，公司变更名称为丰汇租赁有限公司，并变更营业范围为通讯、医疗、电力设备、交通工具租赁，租赁咨询，成为经商务部、国家税务总局批准确认的第六批内资融资租赁试点企业。

后历经多次股权变更和增资，截至 2015 年末，公司注册资本为 20.00 亿元。2015 年 11 月，公司被上市公司金叶珠宝股份有限公司（以下简称“金叶珠宝”）收购，成为金叶珠宝控股子公司。2016 年 3 月 29 日，金叶珠宝更名为金洲慈航集团股份有限公司（以下简称“金洲慈航”），金洲慈航是深交所 A 股上市公司（股票代码 000587），持有公司 90% 股权。公司实际控制人为朱要文（是金洲慈航的实际控制人及法定代表人）。截至 2016 年 3 月末，公司股权结构图如下：

图 1 截至 2016 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司营业范围包括：各种生产设备、配套设备、通讯设备、医疗设备、科研设备、检验检测设备、电力设备、工程机械、交通运输工具（包括飞机、汽车、船舶）、路桥设备设施及其配套设施设备等机械设备及附带技术的融资租赁、直接租赁、转租赁、回租赁、委托租赁、联合租赁等不同形式的租赁业务；租赁物品残值变卖及处理业务；经济信息咨询；货物进出口、代理进出口、技术进出口；汽车租赁。

公司设运营管理部、资金运营中心、风控中心、资产管理中心、财务中心及各业务部门等，此外，公司拥有全资子公司 5 家，分别为宿迁丰达投资管理咨询有限公司、宿迁丰融投资管理咨询有限公司、重庆丰悦投资有限责任公司、天津丰瑞国际商业保理有限公司和天津广茂融通信息咨询有限公司，控股子公司 1 家：丰植融资租赁有限公司；参股公司 2 家，分别为开滦国际融资租赁有限公司和重庆两江机器人融资租赁有限公司。截至 2015 年末，公司拥有正式员工 172 人。

截至 2015 年末，公司资产总额 118.42 亿元，负债总额 90.74 亿元，股东权益 27.68 亿元，其中归属母公司所有者权益 26.52 亿元；2015 年，公司实现营业收入 14.99 亿元，净利润 5.79 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 5.77 亿元；经营活动现金流净额 26.82 亿元，现金及现金等价物净增加 5.23 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门内大街 28 号凯晨世贸中心东座 F3 层 E307—308 单元，法定代表人：汪洋。

二、债券概况

“15 丰汇 01”

2015 年 11 月 27 日，公司发行 4 亿元公司债券，债券票面利率：2015 年 11 月 27 日~2017 年 11 月 26 日为 7.80%，2017 年 11 月 27 日~2018 年 11 月 26 日为 7.80%+上调基点；期限为 3(2+1) 年。本期债券的付息日为 2016 年至 2018 年每年的 11 月 27 日，到期日和兑付日为 2018 年 11 月 27 日。本期公司债券已于 2016 年 1 月 15 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“15 丰汇 01”，证券代码“123033”。截至目前本期债券尚未到付息日。

上述公司债券募集资金均已用于公司补充营运资金。

三、行业分析

1. 宏观经济环境

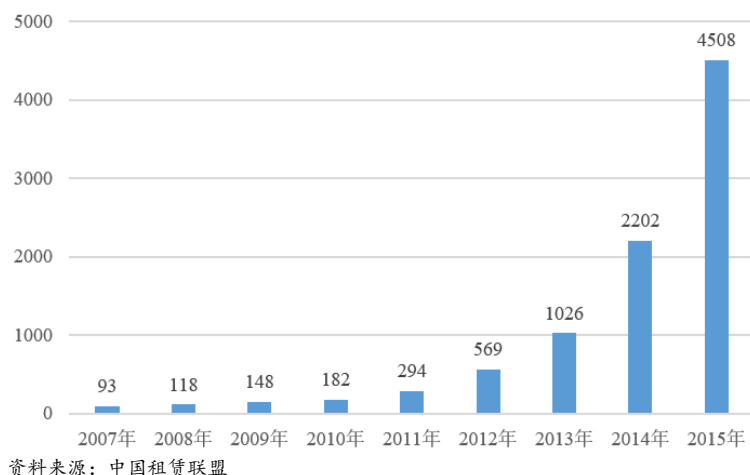
据 2015 年国民经济和社会发展统计公报披露的初步统计数据，2015 年全年国内生产总值 67.67 万亿元，同比增长 6.9%。据中国人民银行公布数据，2015 年末，我国社会融资规模存量为 138.14 万亿元，较 2014 年末增长 12.4%；2015 年社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比减少 4,675 亿元。从存量结构看，2015 年末，对实体经济发放的人民币贷款余额为 92.75 万亿元，较上年增长 13.9%，人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 67.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 3.02 万亿元，降低 13.0%，外币贷款占比 2.2%；委托贷款余额为 10.93 万亿元，增长 17.2%，委托贷款占比 7.9%；信托贷款余额为 5.39 万亿元，增长 0.8%，信托贷款占比 3.9%；未贴现银行承兑汇票余额为 5.85 万亿元，下降 14.8%，未贴现的银行承兑汇票占比 4.2%；企业债券余额为 14.63 万亿元，增长 25.1%，企业债券余额占比 10.6%；非金融企业境内股票余额为 4.53 万亿元，增长 20.2%，非金融企业境内股票余额占比 3.3%；社会融资存量结构基本保持稳定。截至 2015 年末，信贷资产质量总体可控，商业银行不良贷款余额 12,744 亿元，较上季末增加 881 亿元；商业银行不良贷款率 1.67%，较上季末上升 0.08 个百分点。总体来看，国内经济整体增速持续放缓，随着国家“稳增长”政策的逐步落实，社会融资规模持续扩大，将推动金融行业进一步发展；整体信贷资产质量可控。

2. 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身的特点和优势。2015 年，我国融资租赁行业发展较快，融资租赁公司的数量保持高速增长。截至 2015 年末，全国在册运营的各类融资租赁公司（不含单一项目融资租赁公司）共 4,508 家，比年初的 2,202 家增加 2,306 家，增长了 104.72%。其中，金融租赁 47 家，比上年增加 17 家；内资¹租赁 190 家，增加 38 家；外商租赁增加较多，达到 4,271 家，比上年增加 2,251 家。

¹ 内资租赁含外资租赁均为非金融租赁

图 2 2007~2015 年融资租赁机构企业数量变化（单位：家）



从业务发展情况看，截至 2015 年末，全国融资租赁合同余额约 4.44 万亿元人民币，比 2014 年末的 3.20 万亿元增加约 1.24 万亿元，增长幅度为 38.75%；其中，金融租赁业务量占 38.96%，内资租赁公司业务量占 29.28%，外资租赁公司业务量占 31.76%。

2015 年，国家和地方出台相关政策或意见，推动和规范融资租赁行业发展。2015 年 9 月，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，全面系统部署加快发展融资租赁业。该意见提出坚持市场主导与政府支持相结合、发展与规范相结合、融资与融物相结合、国内与国外相结合的基本原则；鼓励融资租赁公司积极服务“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、“中国制造 2025”和新型城镇化建设等国家重大战略，又要加快发展中小微企业融资租赁服务。同时，上海、广东、北京、天津等地区不断出台地方政策，鼓励融资租赁产业的发展。如深圳、广州、珠海相继推出融资租赁扶持政策，引导融资租赁企业落户。北京市政府根据自身特点，结合中关村国家自主创新示范区规划，以科技创新为中心，鼓励中关村科技企业通过融资租赁方式实现发展。上海自贸区外商融资租赁企业外汇资本金实行意愿结汇，融资租赁公司开展对外融资租赁业务时，不受现行的境内企业境外放款额度限制，允许融资租赁公司开立自由贸易账户等。在这一背景下，2015 年，多家租赁企业纷纷扩充资本金，以适应自身发展的需要。截至 2015 年末，全国融资租赁行业注册资金达到 15,165 亿元人民币，较上年末的 6,611 亿元增加 8,554 亿元，大幅增加 129.39%。

总体来看，我国融资租赁行业发展较快，国家和地方在监管、法律、税收、会计层面的政策环境都取得了较大进展，融资租赁业的政策环境逐步改善。

四、管理与内控分析

1. 管理制度

金洲慈航作为上市公司以及公司第一大股东，持有公司 90.00%的股权。金洲慈航在收购公司后，保留了公司原有的核心管理团队，在业务开拓和日常管理方面给予公司充分的自主性。同时，公司进一步完善各项内部控制，建立健全各项管理制度以达到上市公司内部控制标准，金洲慈航按照《子公司管理制度》的规定履行董事、监事、高级管理人员的委派。

2. 风控制度

围绕整个业务的风险控制架构，公司制定了一系列风险管理制度及办法，包括《项目立项管理制度》、《独立预审人管理办法》、《初审委员会工作规程》、《终审委员会工作规程》、《存续资产风险预警管理办法》、《存续项目分级分类管理办法》、《存续资产五级分类管理办法》、《交接审计管理办法》、《股权类项目现场监管管理办法》、《外部律师管理办法、合同操作规程》、《存续项目分级分类管理办法》、《融资租赁标的物保险管理规定》等。通过修订和完善各种风险管理制度使其业务政策和流程得到逐步完善。公司依照风险管理制度，规范项目风险评审流程。

2015 年三季度公司将资产管理部从风控中心剥离，成立资产管理中心，由资产管理部和资产保全部构成。资产管理中心主要负责公司贷后资产日常管理工作（包括融资租赁、不动产股权类、短融过桥类业务），和不良资产的清收、处置工作，并依据资产管理处置经验对新项目投放提出建议和风险预案，进一步加强了贷前、贷后风控。

2015 年三季度，公司引入项目背景调查机制，针对非政府平台，尤其是民营企业或个人的租赁项目，聘用专业中介机构，对承租企业和担保企业的财务、经营、征信等情况进行全面的背景调查。

总体看，公司风控制度比较完善，风控管理更加全面。

五、业务经营分析

1. 经营概况

2015 年公司经营规模延续了近年来的增长态势，全年实现营业收入 14.99 亿元，同比增长 28.60%；净利润 5.79 亿元，同比增长 70.53%。公司收入主要来源于融资租赁业务收入和委托贷款业务收入，融资租赁业务及委托贷款业务均由利息收入和财务顾问费用构成。2015 年公司实现融资租赁业务收入 7.17 亿元，同比增长 67.92%，主要系公司融资租赁业务规模扩大所致，占营业收入比重为 47.84%，较 2014 年提高 11.25 个百分点；实现委托贷款业务收入 7.82 亿元，同比增长 5.82%，占营业收入比重为 52.16%，较上年有所下降，主要系融资租赁业务规模增长迅速，委贷业务财务顾问费降低所致。

表 1 2014~2015 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务收入	4.27	36.59	7.17	47.84
委贷业务业务收入	7.39	63.41	7.82	52.16
合计	11.66	100.00	14.99	100.00

资料来源：公司提供

从成本和毛利率水平来看，公司 2015 年营业收入大幅上涨，而营业成本较上年小幅下降，带动毛利率大幅上升。受益于资本金增加及客户的积累，公司融资租赁业务中财务顾问收入增长较快，毛利率由 2014 年的 33.81%增加至 55.22%。公司委托贷款业务毛利率由 2014 年的 55.14%增加至 62.77%，主要系 2015 年公司新发公司债以及 ABS 融资渠道，使得公司融资成本降低所致。

表 2 2014~2015 年公司分业务类型成本及毛利情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	成本额	毛利率	成本额	毛利率
融资租赁业务	2.82	33.81	3.21	55.22
委托贷款业务	3.32	55.14	2.91	62.77
合计	6.16	47.33	6.12	59.16

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司主营业务发展良好，营业收入延续了近年来持续增长的态势并保持了相对较高的毛利水平。

2. 业务经营

公司目前的业务模式和收益来源主要有融资租赁和委托贷款。

（1）融资租赁

公司的融资租赁业务模式包括售后回租和直接租赁两种，截至 2015 年末，这两类业务的规模分别占比为 91.59%和 8.41%，以售后回租为主，且占比较上年增加 2.99 个百分点。目前售后回租融资需求规模较大，税制改革后承租人通过售后回租融资较之前税负增加，但针对融资需求黏性较大的客户影响不明显，未来 3~5 年，售后回租依然是公司融资租赁业务的主要模式，同时，公司在今后业务开展过程中也会逐步提高直租业务的比重。

表 3 2014~2015 年公司融资租赁业务情况（单位：亿元，个）

项目	2014 年	2015 年
融资租赁累计放款总额	107.14	149.14
期末租赁资产余额	29.03	60.76
当年融资租赁投放金额	21.37	42.00
当年项目个数	53	47
当年新增项目个数	23	18
融资租赁单一最大额度	3.00	6.00

资料来源：公司提供

截至 2015 年末，公司按照五级分类标准，不良租赁资产余额共计 1.35 亿元，承租人为鄂尔多斯市福瑞供热有限责任公司，计提坏账准备 0.41 亿元；关注类 1 笔，计提减值 120.40 万元；核销 4 笔，共计 0.64 亿元，已全部计提减值。

行业选择方面，截至 2015 年末，公司融资租赁业务客户所属行业方面，电力、热力、燃气及水生产和供应业行业占比最大且较上年末有所增加，为 51.72%，制造业占比为 19.96%，卫生、社会保障和社会福利业占比为 10.84%，水利、环境和公共设施管理业占比为 10.02%。

表 4 2014~2015 年公司融资租赁存续资产行业分布情况（单位：%）

行业	2014 年末	2015 年末
电力、热力、燃气及水生产和供应业	47.30	51.72
制造业	26.44	19.96
卫生、社会保障和社会福利业	2.35	10.84
水利、环境和公共设施管理业	11.02	10.02
建筑业	10.64	6.46
其他	2.26	0.99
合计	100.00	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2014~2015 年末，公司融资租赁业务的单一最大客户融资租赁比例分别为 11.98%和 9.90%，前十大客户融资租赁比例分别为 75.35%和 70.54%，随着公司业务规模的整体扩大，公司融资租赁业务客户集中度有所下降，但整体处于较高水平。

总体看，公司收入仍以售后回租为主，对于租赁资产的资产减值较为充分；行业集中度有所提高，客户集中度有所下降。

（2）委托贷款

委托贷款业务是公司在借款人提供相应担保物或者保证后，将资金委托银行或信托公司放贷给借款人，并委托业务银行或信托公司按照约定的利率向借款人收取本金和利息，适用于无较大数额生产设备的非生产型企业，但通常需要借款人提供担保物或者保证人连带责任担保且还款能力和资信情况良好，以降低公司无法收回本息的风险。近年来公司委托贷款业务收益率为 16~18%/年左右，通常为按月支付，公司在提供财务解决方案时，会于项目期初一次性收取合同金额 5~7%的财务顾问费。截至 2014 年末和 2015 年末，公司委托贷款余额分别为 32.32 亿元和 30.53 亿元，较为稳定。

客户行业方面，公司委托贷款存续资产涉及的行业逐渐丰富，但主要集中在房地产业和制造业，其中房地产业委托贷款资产占比较大，近两年分别为 59.61%和 85.98%，行业集中度大幅提高。随着房地产行业走势未来的不确定性增强，联合评级将对公司此项业务密切关注。

表 5 委托贷款存续资产前三大行业分布情况（单位：%）

2014 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比
房地产业	59.61	房地产业	85.98
制造业	40.39	制造业	10.42
--	--	批发和零售业	3.28
合计	100.00	合计	99.67

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从客户地域集中度来看，截至 2015 年末，公司委托贷款存续金额占比前五大地区分别为北京市（占比 18.35%）、贵州省（占比 13.39%）、浙江省（占比 10.76%）、黑龙江省（占比 10.25%）和辽宁省（占比 8.40%），总体看客户地域集中度不高。

从客户贷款集中度来看，截至 2015 年末，公司单一最大客户委托贷款比例为 13.39%，较年初增加 1.01 个百分点，前十大客户融资租赁比例为 79.31%，较年初下降 4.39 个百分点，随着公司业务规模的整体扩大，公司委托贷款业务客户集中度有所下降，但仍处于较高水平。

表 6 委托贷款业务客户集中度情况（单位：%）

贷款集中度	2014 年末	2015 年末
单一最大客户委托贷款比例	12.38	13.39
最大十家客户委托贷款比例	83.70	79.31

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司采取的风险缓释措施主要有要求借款企业以其持有的土地、房产等不动产作为抵押，股权、股票等作为质押，集团公司或关联企业提供担保，现场派驻监管人员。公司风险缓释措施对其委托贷款资产具有一定的保障。截至 2015 年末，公司委托贷款业务违约金额 8,610 万元，占委托贷款当期余额的 2.76%。

总体看，公司委托贷款业务规模较为稳定，行业集中度大幅提高，客户集中度保持在较高水平。

（3）融资渠道

从融资渠道来看，公司通过自有资金、非银行金融机构的产品计划发行债券、资产证券化等方式募集资金。

自有资金方面，截至 2015 年末，公司注册资本 20.00 亿元，另外，近年来随着公司的发展有较大规模的盈余留存。截至 2014~2015 年末，公司未分配利润分别为 3.17 亿元和 5.55 亿元。

非银行金融机构的产品计划募集资金方面，公司同上海财通资产管理有限公司、中融国际信托有限公司和证券公司等非银行金融机构合作，通过设立资产管理计划、信托计划和资产支持专项计划向投资者募集资金，并用公司的融资租赁项目未来租金收入或者委托贷款项目未来利息收入作为偿还资金来源。

2015 年公司新增发行公司债券和资产证券化等方式募集资金，其中公司债券“15 丰汇 01”发行规模 4 亿元，期限为 3（2+1）年，利率 7.80%（+上调基点）；资产证券化方面，2015 年公司发行“丰汇一期”、“丰汇二期”和“汇今一期”，共募集资金 28.88 亿元，其中“汇今一期”为公司与其他 3 家租赁公司共同发起设立的国内首单联合租赁 ABS 项目。

银行保理贷款方面，公司在开展融资租赁业务时，将部分融资租赁项目的未来租金收益权转予银行等相关金融机构，并从银行等相关金融机构取得应收账款保理贷款。保理贷款业务可加速公司的资金回笼，提高自有资金周转率，利用杠杆效应扩大融资租赁业务规模。目前，公司与中国银行、营口银行、工商银行、中国进出口银行、北京银行等各大银行均开展过未来租金收益权保理贷款业务的合作。截至 2015 年末，公司保理贷款余额 3.84 亿元。

截至 2015 年末，公司主要资金方式为资管计划、信托计划、资产证券化项目等（见下表）。截至 2015 年末，公司累计获得 8 家银行总额合计为 75.87 亿元的授信额度。融资成本方面，公司通过资产证券化和公司债的融资成本为 6.50%~8.00%，通过发行信托和资产管理计划及商业保理公司保理贷款的融资成本一般为 8.00%~12.00%。

表 7 截至 2015 年末公司资金来源情况（单位：亿元，%）

资金来源项目	期末贷款余额	占比
资管计划	28.12	36.12
信托计划	18.99	24.38
资产证券化	14.94	19.19
契约型基金	8.00	10.27
公司债	3.97	5.10
银行保理	3.84	4.93
合计	77.86	100.00

资料来源：公司提供

整体看，公司自有资金规模较大，融资渠道以非银行金融机构的产品计划募集资金为主，相对于银行借款，成本较高，2015 年公司新增公司债以及 ABS 等融资渠道，融资渠道更加丰富，融资成本降低。

3. 重大事项

（1）金洲慈航并购事件

2015 年 10 月 30 日，金洲慈航收到证监会《关于核准金叶珠宝股份有限公司向中融（北京）

资产管理有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可（2015）2403号），11月30日，金洲慈航并购公司全部对价支付完毕，交易完成后，金洲慈航保留了公司原有的核心管理团队，在业务开拓和日常管理方面得到充分的自主性。

总体看，金洲慈航作为上市公司，能够对公司资金需求上提供较大支持，而且其在黄金产业和相关领域积累了丰富的上下游资源，为公司对黄金产业的企业开展融资租赁业务提供了渠道。

（2）东北特钢集团逾期事件

公司于2012年对东北特钢集团大连特殊钢有限责任公司（以下简称“大连特钢”）提供融资租赁服务。大连特钢应于2016年3月20日偿还租金0.28亿元，2016年5月17日偿还租金0.28亿元、0.14亿元，以上租金逾期未偿还，截至5月底，该项目未偿本金为2.14亿元。

2016年3月以来，东北特钢集团出现多次重大事件。2016年3月27日到期的15东特钢CP001债券未兑付，2016年到期需兑付债券金额达49.7亿元，占东北特钢集团存量债券规模的70%，短期兑付压力较大。大连特钢项目回收周期较长，公司将根据实际情况判断租赁债权可收回金额，按照会计准则和公司财务制度，对账面价值和可收回金额的差额部分计提减值。

总体看，公司的租赁客户大连特钢出现了重大财务危机，公司的租赁项目已出现利息逾期，若该项目最终无法收回本金，将会对公司经营产生不利影响。联合评级将保持对该事项及对公司经营的影响的关注。

4. 未来发展

（1）ABS 常态化引导业务投向，抢占优质资产

公司设置了“ABS 基础资产影子评级需达到 A+以上”的入池标准，并引进具备专业资质的人员对拟投项目进行预评级，对租赁项目进行对接评估。并为缩短入包项目回款归集后的闲置期，对租赁项目回款期进行了统一约定，引导公司租赁项目与证券资产包进行标准化、常态化的对接。2016年，公司将通过 ABS、银行等低成本资金渠道，优化资产配置，力争将资产规模中政府平台类占比增加到 40%，上市公司和国有企业占比增加到 40%，民营企业占比压缩到 20%。

（2）引进专业人才，实现行业深耕

2016年，公司引入了医疗、公共事业领域的专业化团队，利用资源积累和成熟的业务模式，重点突破医疗健康、公共事业板块业务，通过不断降低的资金成本，积极尝试转租赁的创新模式，实现业务、风险、资产的专业化管理。

（3）成立美元并购基金，探索海外资本市场

在中国资本市场并购持续热潮下，并购重组是当前我国宏观经济资本市场的主旋律。而具备一定技术优势的优质标的资产，是当前国内资本市场的稀缺资源，因此海外并购是中国企业资产布局的必然延伸。尤其是前沿技术发达，机制成熟的美国，直接从美国市场获得优质标的资产，通过一段时期的国产化培育，是获得价值快速增长的捷径。此外，中美资本市场的估值差异，形成无风险套利的机会；美国率先进入复苏周期，国内经济持续低迷，通过并购基金配置美元资产，可获得汇兑收益。

（4）定增+产业投资基金+租赁

在业务发展上，公司将以租赁业务为基础，利用与实体经济接洽密切，熟悉价值在产业链中如何被创造、如何被分配的优势，开拓资本市场。公司通过“租赁业务”和“资本运作”相互协作，抓取优质资产，提升对资产管理手段，实现差异化竞争。逐步形成通过租赁资产的优化组合，推动租赁公司在资本市场上的溢价，实现专业化租赁公司在大资管时代的特色发展。

总体看，公司结合行业发展情况和自身实际，制定了明确、可行的发展目标，近期的各项发展举措在逐步推进，公司未来发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2015 年的财务报表，均由大信会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见。2015 年，公司在 2014 年合并口径下再新增子公司重庆丰悦投资有限责任公司、天津广茂融通信息咨询有限公司和天津丰瑞国际商业保理公司。公司纳入合并口径下的子公司共 6 家，子公司规模较小，对合并口径公司财务数据影响不大。

截至 2015 年末，公司资产总额 118.42 亿元，负债总额 90.74 亿元，股东权益 27.68 亿元，其中归属母公司所有者权益 26.52 亿元；2015 年，公司实现营业收入 14.99 亿元，净利润 5.79 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 5.77 亿元；经营活动现金流净额 26.82 亿元，现金及现金等价物净增加 5.23 亿元。

2. 资产质量

随着公司业务快速发展，经营规模不断扩大，公司资产规模较快增长。截至 2015 年末，公司资产总额 118.42 亿元，较年初增加 48.29%，其中流动资产占比 30.14%，非流动资产占比 69.86%，以非流动资产为主。公司资产构成主要为：货币资金（占比 7.61%）、其他流动资产（占比 21.32%）、长期应收款（占比 51.31%）和其他非流动资产（占比 16.48%）。

截至 2015 年末，公司货币资金为 9.02 亿元，较年初大幅增长 295.13%，主要系股东增资使得银行存款大幅增加所致；其中银行存款为 7.26 亿元，占公司货币资金的 80.49%；货币资金中存在使用限制的资金为 1.76 亿元，为融资租赁业务定期存款质押款。

公司其他流动资产主要包括期限在一年以内的委托贷款和公司利用自有资金投资的理财产品等。截至 2015 年末，公司其他流动资产为 25.25 亿元，较年初下降 17.59%，主要系公司委托贷款业务和自有资金投资的理财产品规模的下降所致，其中期限在一年以内的委托贷款余额占比 46.42%，理财产品占比 37.22%。

截至 2015 年末，公司长期应收款账面余额为 61.82 亿元，全部为应收融资租赁款，其中包括未实现融资收益 11.31 亿元；公司计提了 1.06 亿元坏账准备。截至 2015 年末，公司应收融资租赁款账面价值 60.76 亿元，其中不良资产总额（含保证金）为 0.95 亿元，占比为 1.56%。公司应收融资租赁款质量较好。

公司其他非流动资产构成均为期限在一年以上的委托贷款。截至 2015 年末，公司其他非流动资产为 19.51 亿元，较年初增加 29.08%，主要系公司贷款业务的增加所致。

总体看，公司资产仍以非流动资产为主，其中经营产生的融资租赁款和委托贷款占比大，应收融资租赁款质量较好，流动资产中使用受限的货币资金较少，流动性在公司所处行业来看处于正常水平，公司整体资产质量较好。

3. 资金来源

公司业务所需资金主要来自金融机构的借款、自有资金和利润的留存。

随着公司业务的快速发展带动公司负债规模较快速增长，截至 2015 年末，公司负债总额 90.74 亿元，其中流动负债占比 62.58%，非流动负债占比 37.42%，以流动负债为主。公司负债主要来

源于短期借款（占比 52.58%）、应付债券（占比 20.84%）、长期借款（占比 10.40%）和长期应付款（占比 6.17%）。存在一定的资产负债错配问题。

短期借款方面，2015 年末较年初，质押借款占比大幅增加而信用借款大幅减少。截至 2015 年末，公司短期借款余额 47.71 亿元，其中，质押借款占比 32.97%，保证借款占比 33.35%，信用借款占比 33.68%。长期借款方面，截至 2015 年末，公司长期借款余额 9.44 亿元，其中，质押借款占比 48.20%，抵押借款占比 21.61%，保证借款占比 30.19%。2015 较年初，公司新增应付债券余额 18.91 亿元，主要系公司成功发行 3 期 ABS 及 1 期公司债券所致。截至 2015 年末，公司长期应付款为 5.60 亿元，主要系 2015 年新增融资租赁增值税 3.80 亿元所致。另外，随着租赁业务的发展，公司收取的保证金规模呈稳定增长趋势。截至 2015 年末，在其他应付款中列示的公司保证金余额为 1.87 亿元，占负债总额的 2.06%。

公司杠杆水平方面，2015 年由于公司偿还了部分借款以及股东增资，使得公司资产负债率由年初得 81.21%下降至 76.62%，但与同业相比，公司财务杠杆倍数一般，有一定加大杠杆的空间。截至 2015 年末，公司全部债务为 81.67 亿元，其中长期债务 33.95 亿元，占全部债务比重为 41.58%，较年初增加 29.38 个百分点，主要系公司发行 3 年期公司债券所致。受益于公司融资渠道拓宽，公司融资成本降低，整体毛利率提高，且资产负债匹配性有所提高。

自有资金方面，2015 年受股东增资影响，公司股本由年初的 10.00 亿元增加到 2015 年末的 20.00 亿元。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 27.68 亿元，归属母公司所有者权益为 26.52 亿元，其中实收资本 20.00 亿元，未分配利润 5.55 亿元，盈余公积 0.97 亿元，所有者权益稳定性较好。另外，2014 年，公司未进行现金分红；2015 年第一季度公司股东现金分红 3.12 亿元，总体看公司利润留存力度较大。2016 年暂无进行利润分配计划。

总体看，公司融资渠道逐渐丰富，融资成本有所降低；受益于股东增资，公司杠杆水平仍有进一步加大的空间；负债结构与租赁资产的匹配性有所提高但仍属一般水平。

4. 现金流

受益于近两年公司经营规模的扩大，使得近年来经营性现金流净额大幅增加。2015 年公司经营活动现金流净额为 26.82 亿元，同比增长 231.76%。

近两年公司投资活动现金流分别净流出 47.59 亿元和 45.79 亿元，主要系投放融资租赁款本金开始计入投资性现金流科目所致，近两年投资活动现金流出主要为公司融资租赁业务及委托贷款业务的放款。公司投资活动现金净流出额远大于经营活动现金流净额，对外部融资的依赖性较大。

2015 年公司筹资活动现金流净额为 24.20 亿元，同比下降 38.17%，主要系债务到期公司偿还债务支付的现金增加所致。

表 8 2014~2015 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2014 年度	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	8.08	26.82
投资活动产生的现金流量净额	-47.59	-45.79
筹资活动产生的现金流量净额	39.14	24.20
年末现金及现金等价物净额	2.03	7.26

资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动对投资活动的保障度有所上升，但仍属一般水平，对外部融资依赖程度仍然较高。

5. 资本充足性

公司处于业务较快发展阶段，应收入融资租赁款净额大幅增加，同时，公司股东权益保持持续快速增长，截至 2015 年末，公司资本充足率（资本充足率=股东权益/应收融资租赁款净额）为 45.56%，较上年下降了 5.90 个百分点，公司整体资本充足率处于较高水平。

6. 盈利能力

随着营业规模的扩大，公司营业收入大幅增长，2015 年，公司实现营业收入 14.99 亿元，同比增长 28.60%。公司营业收入以融资租赁利息收入、委托贷款利息收入和财务顾问费收入为主。营业成本方面，2015 年公司营业成本 6.12 亿元，同比下降 0.28%，成本控制能力有所提高。利润规模方面，2015 年公司实现营业利润 7.41 亿元，同比增长 67.42%；实现净利润 5.79 亿元，同比增长 70.53%，其中归属母公司所有者净利润 5.77 亿元。

期间费用方面，2015 年公司费用总额为 0.83 亿元，同比增长 76.31%。由于公司的财务利息支出均财务处理为营业成本，因此公司主要费用构成为销售费用和管理费用，2015 年，公司销售费用和管理费用分别为 0.23 亿元和 0.61 亿元。2015 年公司费用收入比为 5.53%，较上年增加 1.22 个百分点，主要系公司管理费用增加所致。

随着公司股东增资及债务规模的扩大，公司净资产收益率、总资本收益率和总资产报酬率整体呈下降的态势，分别由 2014 年的 31.47%、6.46%和 7.98%下降至 2015 年的 27.15%、6.32%和 7.77%。2015 年上半年，公司进一步增资，使得注册资本达到 20.00 亿元，使得公司的财务杠杆倍数尚有一定的放大空间，未来随着公司租赁业务规模的进一步扩大，盈利水平有望获得进一步提升。

表 9 近两年公司盈利指标（单位：%、倍）

项目	2014 年	2015 年
净资产收益率	31.47	27.15
总资本收益率	6.46	6.32
总资产报酬率	7.98	7.77
费用收入比	4.31	5.53

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，2015 年随着经营规模的扩大，公司营业收入及利润规模快速增长，整体盈利能力较强。

7. 偿债能力

受公司经营规模增长、增资等因素影响，公司流动资产持续快速增长；同时，随着公司业务发展，公司短期借款大幅增长。公司流动比率和速动比率有所波动，但整体呈波动下降的趋势。2014~2015 年，公司流动比率为 0.62 倍和 0.63 倍，速动比率分别为 0.62 倍和 0.63 倍；现金短期债务比分别为 0.04 倍和 0.19 倍。整体看，公司短期偿债能力有所提高，但仍有较大压力。因公司的租赁行业特性，且其利息支出均计入成本进行核算，偿债能力分析不适用 EBITDA 与利息保障倍数指标。

截止 2015 年末，公司无对外担保情况，均为对子公司和表内借款担保。

截至 2015 年末，公司获得中国进出口银行、中国工商银行股份有限公司、平安银行股份有限公司等 8 家银行的授信额度共计 75.87 亿元，公司已使用 40.38 亿元的授信额度。

根据报告日期为 2016 年 1 月 5 日的中国人民银行征信管理系统《企业基本信用信息报告》，

公司不存在未结清的不良贷款信息，资信情况良好。

总体看，公司短期债务规模较大，存在一定短期偿债压力，但考虑到公司作为国内业务规模较大的融资租赁公司之一，资产充足率较好，盈利能力较强，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司净资产总额为 27.68 亿元，为公司“15 丰汇 01”本金（4 亿元）的 6.92 倍，公司净资产对债券的覆盖程度高；净资产能够对“15 丰汇 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司净利润为 5.79 亿元，为债券本金（4 亿元）的 1.45 倍，公司净利润对“15 丰汇 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 99.69 亿元，为债券本金（4 亿元）的 24.92 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为国内业务规模较大的租赁公司之一，在资本实力、业务规模和对外融资等方面具有优势，公司对“15 丰汇 01”的偿还能力很强。

八、综合评价

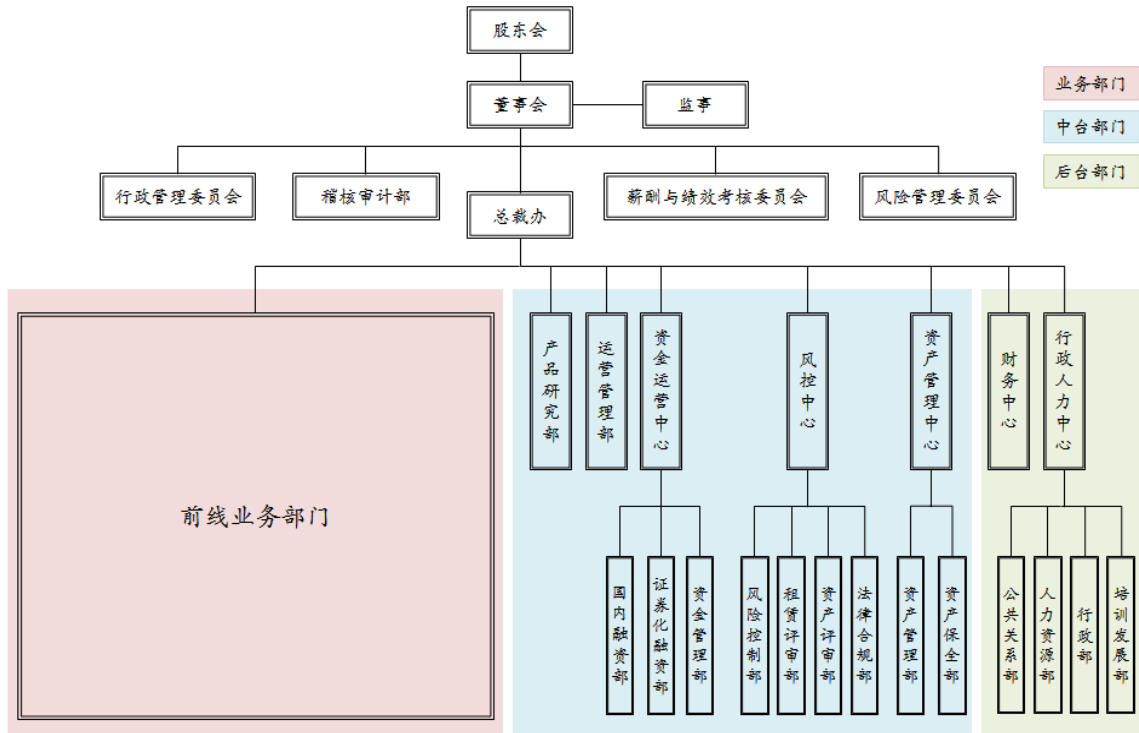
丰汇租赁有限公司（以下简称“公司”或“丰汇租赁”）作为目前国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一，资本实力较强；跟踪期内，公司延续了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。

跟踪期内，公司业务整体发展迅速，营业收入和利润持续快速增长，整体盈利能力较强。2015 年 11 月，公司被上市公司金洲慈航集团股份有限公司（以下简称“金洲慈航”）收购，成为金洲慈航控股子公司。金洲慈航融资渠道丰富，未来能够在资金、业务发展等方面给予公司较大支持。

中国租赁业市场渗透率低于发达国家，市场发展空间较大。未来随着我国经济的企稳，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AA”，评级展望维持“稳定”；同时上调“15 丰汇 01”的债项信用等级至“AA”。

附件 1 丰汇租赁有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 丰汇租赁有限公司 主要财务数据

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	79.86	118.42
所有者权益（亿元）	15.01	27.68
短期债务（亿元）	51.71	47.71
全部债务（亿元）	58.89	81.67
营业收入（亿元）	11.66	14.99
净利润（亿元）	3.40	5.79
经营性净现金流（亿元）	8.08	26.82
现金收入比率（%）	92.12	150.97
总资本收益率（%）	6.46	6.32
总资产报酬率（%）	7.98	7.77
净资产收益率（%）	31.47	27.15
营业利润率（%）	45.78	56.80
费用收入比（%）	4.31	5.53
资产负债率（%）	81.21	76.62
全部债务资本化比率（%）	79.69	74.68
流动比率（倍）	0.62	0.63
速动比率（倍）	0.62	0.63
现金短期债务比（倍）	0.04	0.19
经营现金流动负债比率（%）	14.02	47.22

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。