跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]890 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公开发行的“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”
丰汇租赁有限公司公开发行的“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

评级总监：

二零一七年 六 月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

丰汇租赁有限公司
公司债券2017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	2016年6月13日

本次评级时间：2017年6月22日

主要财务数据

项目	2015年	2016年
资产总额(亿元)	118.42	255.47
所有者权益(亿元)	27.68	42.91
长期债务(亿元)	30.15	87.78
全部债务(亿元)	77.87	199.12
营业收入(亿元)	14.99	23.69
净利润(亿元)	5.79	9.04
经营性净现金流(亿元)	26.82	12.27
营业利润率(%)	56.80	57.05
净资产收益率(%)	27.15	25.60
资产负债率(%)	76.62	83.20
全部债务资本化比率(%)	73.77	82.27
流动比率(倍)	0.63	0.72
资本充足率(%)	45.56	30.08
净利润/待偿本金合计（倍）	1.45	2.26

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，在2016年业务整体发展迅速，营业收入和利润持续快速增长，整体盈利能力较强。

2016年，公司股东金洲慈航集团股份有限公司（以下简称“金洲慈航”）和北京首拓融盛投资有限公司对公司同比例增资，公司实收资本增加至25.00亿元，公司资本实力进一步提高；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。

同时，联合评级也关注到，公司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；资产负债结构存在一定程度的不匹配现象，有一定的流动性风险隐患。

中国融资租赁业市场渗透率远低于发达国家，市场发展空间较大。未来随着我国经济的发展水平的提高，公司收入和利润水平有望继续提高。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“15丰汇01”“AA”的债项信用等级。

优势

1．2016年，融资租赁行业平稳发展，盈利能力有所提升，但中国融资租赁市场渗透率不高，市场发展空间较大。

2．2016年，公司主营业务发展良好，营业收入持续快速增长并保持了相对较高的毛利水平，盈利能力较强。

3．2016年，公司控股股东金洲慈航作为上市公司，融资渠道丰富，进一步在资金、业务发展等内部协同方面给予公司较大支持，公司实收资本增加至25.00亿元。

关注

1. 公司融资租赁业务和委托贷款业务对资金需求较大，公司债务规模快速增长，债务负担较重，对外部资金依赖度较高。

2. 公司资产负债结构存在一定程度的不匹配现象，短期债务占比较高，有一定的流动性风险隐患。

3. 公司业务存在一定行业集中度风险；行业主要集中于制造业、基础设施等领域，在经济下行压力下需关注由此带来的信用风险。

分析师

刘克东
电话：010-85172818
邮箱：liukd@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

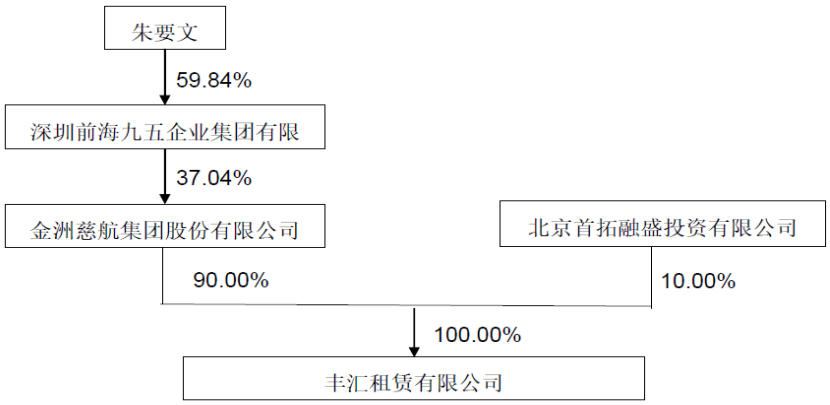
联合信用评级有限公司

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，成立于 1999 年 5 月，后经多次增资扩股，于 2009 年达到融资租赁业务试点企业的注册资本金要求，公司变更名称为丰汇租赁有限公司，转型为内资融资租赁公司，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。2010 年，中植集团完成收购公司 100%股权。后经多次股权转让及增资扩股，2015 年 2 月，股东变更为中融（北京）资产管理有限公司、盟科投资控股有限公司、安徽盛运环保（集团）股份有限公司、重庆拓洋投资有限公司、北京首拓融盛投资有限公司，同时，公司完成增资，注册资本增加至 20.00 亿元。

2015 年 11 月，公司 90%股权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，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”，股票代码：000587.SZ）。2016 年 12 月，公司股东金洲慈航和北京首拓融盛投资有限公司对公司同比例增资，公司注册资本由 20.00 亿元增至 40.00 亿元，新增实收资本 5.00 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本 25.00 亿元。公司控股股东为金洲慈航，实际控制人为朱要文。截至本报告出具日，公司股权结构图如下：

图 1　截至本报告出具日公司股权结构图



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）、路桥设施设备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；销售黄金制品、铂金制品、珠宝首饰；黄金制品租赁。

截至 2016 年末，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 9 家，分别为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、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、重庆丰达渝瑞租赁服务有限公司、天津丰瑞国际商业保理有限公司、霍尔果斯丰泽企业管理有限公司、Crystal Sparkle Limited、Silver Sparkle Limited，控股子公司 1 家，为丰植融资租赁有限公司，持股比例 60.00%。截至 2016 年末，公司拥有正式员工 213 人。

截至 2016 年末，公司资产总额 255.47 亿元，负债总额 212.56 亿元，股东权益 42.91 亿元，其中归属母公司所有者权益 38.88 亿元；2016 年，公司实现营业收入 23.69 亿元，净利润 9.04 亿

元，其中归属母公司所有者的净利润 9.03 亿元；经营活动现金流净额 12.27 亿元，现金及现金等价物净增加 5.47 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门南大街甲 2 号楼 9 层 1-22 内 B043，法定代表人：汪洋。

二、债券概况

“15 丰汇 01”

“丰汇租赁有限公司 2015 年公开发行公司债券（第一期）”发行规模 4 亿元，于 2015 年 11 月 27 日发行，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，债券存续期第 2 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。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.SH”。本期公司债券募集资金扣除承销费用后，2 亿元用于偿还公司借款，剩余资金用于补充公司流动资金，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致，公司于 2016 年 11 月 28 日已按期支付首年利息。

三、行业分析

融资租赁行业平稳发展，盈利能力有所提升，但渗透率仍然不高，未来发展前景广阔。

2016 年，融资租赁行业继续保持增长势头。截至 2016 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 7,136 家，比年初的 4,508 家增加 2,612 家，增长了 58.30%。从业务发展情况看，截至 2016 年末，全国融资租赁合同余额约 5.33 万亿元人民币，比 2015 年末的 4.44 万亿元增加 0.89 万亿元，增长幅度为 20.04%；其中，金融租赁合同余额约 2.04 万亿元，增长 17.92%；内资租赁合同余额约 1.62 万亿元，增长 24.62%；外商租赁合同余额约 1.67 万亿元，增长 18.44%。

在盈利方面，由于 2016 年以来利率水平保持稳定，行业内发行债券及资产证券化产品规模持续增加，融资成本较传统的融资渠道（银行借款）大大降低，选取 24 家近年来有发债历史的企业以反映行业的盈利水平情况，2016 年以上样本公司的加权平均 ROE 为 11.58%，较 2015 年小幅增长 0.88 个百分点。

从社会融资渠道选择上来看，使用“当期合同增加额/当期社会融资增加额”反应租赁形式对全社会融资的贡献度，2016 年全年社会融资规模增量为 17.80 万亿元，其中融资租赁合同增量占比为 5.00%，渗透率仍然较低，未来发展前景广阔。

政策支持引导行业健康发展，但受宏观经济下行影响，违约风险提升，监管仍有待完善。

2016 年国务院在《推进普惠金融发展规划（2016~2020 年）》中明确鼓励金融租赁和融资租赁公司更好地满足小微企业和涉农企业设备投入与技术改造的融资需求，进一步引导行业健康发展。

随着宏观经济持续低迷，中小民营企业经营风险上升，以中小企业为主要客户的融资租赁企业的资产质量下行压力及租金回收风险不断上升，各项融资渠道的违约风险持续上升，对于融资租赁企业的不良资产率和逾期率等均需保持关注。融资租赁行业尤其是非金融租赁公司监管尚不规范，对于杠杆率和不良资产率的监管情况仍有待完善。

总体看，融资租赁行业平稳持续发展，随着融资手段的拓宽和成本的降低，盈利能力有所提升。近年来宏观经济下行情况下，尤其中小民营企业经营风险上升，以中小企业为主要客户的融

资租赁企业的资产质量下行压力及租金回收风险等问题值得关注。

四、管理与内控分析

管理制度方面

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。2016 年，公司各项管理工作运行良好，管理团队保持稳定。

风控制度方面

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》、《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。2016 年，公司通过修订《项目评审管理办法》使其业务政策和流程得到进一步完善。公司依照风险管理制度，规范项目风险评审流程。

总体看，2016 年，公司管理情况良好，风控制度进一步完善，风控管理较为全面。

五、业务经营分析

1. 经营概况

2016 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 23.69 亿元，同比增长 58.05%；实现净利润 9.04 亿元，同比增长 55.95%。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，2016 年，公司大力发展融资租赁业务规模，保持委托贷款业务规模稳定增长并主动缩减房地产企业委托贷款业务。受此影响，2016 年公司实现融资租赁业务收入 14.25 亿元，同比增长 98.74%，主要系公司融资租赁业务规模扩大所致，占营业收入的比重由上年的 47.84%增加至 60.18%，成为公司主要收入来源；实现委托贷款业务收入为 8.33 亿元，同比增长 6.52%，占营业收入的比重由上年的 52.16%降至 35.15%。2016 年，公司新增保理业务收入 0.52 亿元，占营业收入比重较小，主要由子公司天津丰瑞国际商业保理有限公司作为业务主体，系配合公司融资租赁业务开展相关保理业务，不作为主要业务发展方向。2016 年，公司其他业务收入主要为购买理财产品所产生的理财收入，占比较小。

表 1　2015~2016 年公司业务收入分布情况（单位：亿元，%）

业务分布	2015 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务	7.17	47.84	14.25	60.18
委托贷款业务	7.82	52.16	8.33	35.15
保理业务	--	--	0.52	2.20
其他	--	--	0.59	2.47
合计	**14.99**	**100.00**	**23.69**	**100.00**

资料来源：公司提供

从成本和毛利率水平来看，随着营业收入的增长，公司的营业成本也保持增长且增幅略高于营业收入增长，2016 年公司毛利率为 57.98%，较上年小幅下降 1.18 个百分点，毛利率仍处于较高水平。公司融资租赁业务毛利率由 2015 年的 55.22%下降至 45.78%，主要系 2016 年公司新增契约型基金等融资渠道，使得公司融资成本增加所致。委托贷款业务毛利率由 2015 年的 62.77%上升到 2016 年的 75.28%，主要系公司委托贷款业务中收费较高的短期融资类业务规模增加所致。

表 2　2015~2016 年公司分业务类型成本及毛利情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	成本额	毛利率	成本额	毛利率
融资租赁业务	3.21	55.22	7.73	45.78
委托贷款业务	2.91	62.77	2.06	75.28
保理业务	--	--	0.17	68.23
合计	**6.12**	**59.16**	**9.95**	**57.98**

资料来源：公司提供

总体来看，2016 年，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；受融资租赁业务融资成本增加影响，公司毛利率小幅下降，但仍保持相对较高水平。

2. 业务经营

公司目前的业务模式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 2016 年末，此两类业务的规模占比分别为 94.04%和 5.96%，以售后回租为主，且占比较上年增加 2.45 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，公司计划在今后业务开展过程中逐步提高直租业务的比重。

2016 年，公司进一步引入专业化团队，加大对高端装备制造业、公共基础设施建设业和医疗行业等客户资源拓展；同时，在传统融资租赁业务基础上，与各大金融机构通过信托计划、资产证券化、契约型基金产品、公司债券等进行融资，以加速融资租赁项目资本金的回笼进而扩大自身融资租赁业务规模，公司融资租赁业务规模保持增长，2016 年公司融资租赁新增项目 43 个，投放金额 103.00 亿元，较 2015 年增长 145.06%；截至 2016 末，公司融资租赁资产余额为 142.66 亿元，较年初增长 134.79%。从期限来看，公司融资租赁项目均在 5 年以内；截至 2016 年末，公司应收融资租赁款中期限在 1 年以内（含 1 年）的占比 4.01%、期限在 1~3 年（含 3 年）的占比 22.35%、期限在 3~5 年（含 5 年）的占比 73.64%。项目报酬率方面，公司根据具体项目、承租人、风险情况确定差别化的租息率，公司整体的租息率基本在 5.8%~18%。

表 3　2015 年~2016 年公司融资租赁业务情况（单位：亿元，个）

项目	2015 年	2016 年
融资租赁累计放款总额	149.17	252.14
期末租赁资产余额	60.76	142.66
当年融资租赁投放金额	42.03	103.00
当年项目个数	47	74
当年新增项目个数	18	43
融资租赁单一最大额度	6.00	10.00

资料来源：公司提供

公司融资租赁业务客户所属行业方面，客户主要集中于制造业和水力、电力等基础设施行业，截至 2016 年末，制造业存续资产占比最大，为 53.26%，较上年末增加 33.30 个百分点，主要系公司新增对化工产品、医药、高端装备等制造业项目投放所致；电力、热力、燃气及水生产和供应业行业占比为 25.31%，卫生、社会保障和社会福利业占比为 7.29%，建筑业占比为 9.59%。

表 4　2015~2016 年末公司融资租赁存续资产行业分布情况（单位：%）

行业	2015 年末	2016 年末
电力、热力、燃气及水生产和供应业	51.72	25.31
制造业	19.96	53.26
卫生、社会保障和社会福利业	10.84	7.29
水利、环境和公共设施管理业	10.02	0.22
建筑业	6.46	9.59
其他	0.99	4.32
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司融资租赁业务的单一最大客户融资租赁比例为 7.28%，较年初下降 2.62 个百分点，该客户为宁波皓元凯新实业有限公司，目前还款均正常，同时，东旭集团有限公司为该项目的担保人，能够起到较强的增信作用；前十大客户融资租赁比例为 38.55%，较年初下降 31.99 个百分点，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进一步下降。

公司采取的风险缓释措施主要有租赁物抵押、中登网及商务部融资租赁网站的租赁登记、租赁物购买保险、关联企业担保、实际控制人等自然人担保、专利权质押、商标权质押、股权质押、土地或房产抵押、应收账款质押、账户监管、办理强制执行公证等。整体来看，公司风险缓释措施对其租赁资产具有一定的保障。公司通过租后管理加强对客户的风险控制能力，同时对逾期项目积极进行资产处置。从公司资产五级分类来看，截至 2016 年末，公司关注类资产余额 1.97 亿元；不良租赁资产余额 1.01 亿元，承租人为鄂尔多斯市福瑞供热有限责任公司（以下简称“福瑞供热”），该项目于 2015 年 5 月出现逾期，同年 12 月公司计提坏账准备 0.41 亿元，同年 12 月公司向内蒙古高级人民法院申请强制执行，收回 0.14 亿元，目前该案尚处于强制执行阶段，该项目计提坏账准备 0.41 亿元。大连特殊钢有限责任公司（以下简称“大连特钢”）逾期租赁项目方面，该项目于 2016 年 3 月出现逾期，公司于 2016 年 12 月 28 日和北京国通资产管理有限责任公司签订了《债权收益权转让合同》，将与大连特钢签署的《融资租赁合同》的应收租金的债权收益权转让给北京国通资产管理有限责任公司，基于上述《融资租赁合同》的应收本金合计为 2.16 亿元，该债权收益权的转让价格为 1.65 亿元，为无追索权转让，截至 2016 年末，该项目共损失 0.26 亿元，全部债权已核销。截至 2016 年末，公司融资租赁业务所涉及的不良资产率为 0.71%，较年初下降 1.48 个百分点，整体资产质量较好。

总体看，2016 年，公司融资租赁业务仍保持快速发展趋势，融资租赁业务仍以售后回租为主，租赁客户主要集中于制造业和水力、电力等基础设施行业，行业集中度较高；涉及大连特钢逾期项目已完成处置，联合评级将对公司不良租赁资产的后续回收和处置情况保持关注。

（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 8~18%/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一定比例的财务顾问费。截至 2016 年末，公司委托贷款总余额 48.63 亿元，较年初增长 55.74%。此外，公司委托贷款中短期融资类业务在 2016 年继续保持增长，当年投放额 91.89 亿元，较上年增长 57.37%。

客户行业方面，截至 2016 年末，公司委托贷款存续资产主要集中在房地产业、制造业和建筑业；但受房地产企业风险增加，公司主动减少对房地产企业委托贷款影响，房地产行业委托贷款占比较年初大幅下降 63.04 个百分点至 22.61%；制造业委托贷款占比较年初大幅增加 42.93 个百分点至 53.11%，主要系新增对武汉金凰珠宝股份有限公司委贷 10.00 亿元所致。

表 5　委托贷款存续资产前三大行业分布情况（单位：%）

2015 年末		2016 年末	
行业	**占比**	**行业**	**占比**
房地产业	85.65	房地产业	22.61
制造业	10.18	制造业	53.11
批发和零售业	3.20	建筑业	11.31
合计	**99.67**	**合计**	**87.03**

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 2016 年末，公司委托贷款存续金额占比前五大地区分别为湖北省（占比 38.98%）、山东省（占比 18.36%）、北京市（占比 11.51%）、广东省（占比 6.79%）和辽宁省（占比 2.21%）；总体看，客户地域集中度较高。

从客户贷款集中度来看，截至 2016 年末，公司单一最大客户委托贷款比例为 20.56%，较年初增长 3.19 个百分点，该客户为武汉金凰珠宝股份有限公司，公司对其新增 10.00 亿元黄金质押委托贷款；前十大客户委托贷款比例为 88.92%，较年初增长 9.61 个百分点，公司委托贷款业务客户集中度有所增加，整体客户集中度处于较高水平。

表 6　委托贷款业务客户集中度情况（单位：%）

贷款集中度	2015 年末	2016 年末
单一最大客户委托贷款比例	17.37	20.56
最大十家客户委托贷款比例	79.31	88.92

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、黄金等作为质押，集团公司或关联企业提供担保，办理强制执行公证，现场派驻监管人员等。整体来看，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 2016 年末，公司委托贷款业务不良资产 0.29 亿元，占委托贷款当期余额的 0.60%，较年初下降 2.16 个百分点。

公司委托贷款的主要资金来源于自有资金以及通过契约型基金、资产管理计划向投资者募集的资金，中国银监会在 2015 年 1 月 16 日起草了《商业银行委托贷款管理办法（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见，其中第十一条禁止商业银行接受筹集的他人资金发放委托贷款。截至目前，该办法尚未正式实施，联合评级将对此办法的实施进度以及由此对公司委托贷款业务的影响情况保持关注。

总体看，2016 年，公司委托贷款业务投放规模仍保持较快增长，目前不良率较低，整体委托

贷款资产质量较好；但客户集中度和区域集中度较高，随着业务规模的增长，对公司风险控制能力提出更高要求。

（3）融资渠道

从融资渠道来看，公司通过自有资金、银行渠道和非银行金融机构的产品计划募集资金。

自有资金方面，截至 2016 年末，公司注册资金 40.00 亿元，实收资本 25.00 亿元，较年初新增 5.00 亿元实收资本；另外，近年来随着公司的发展有较大规模的盈余留存，截至 2016 年末，公司未分配利润为 12.68 亿元。

对外融资方面，公司与多家银行保持合作关系，银行合作目前主要以开立银行承兑汇票方式为主，截至 2016 年末，公司应付票据余额 22.00 亿元（存入银行承兑汇票保证金为 14.00 亿元），累计获得 6 家银行总额合计为 70.80 亿元的授信额度；非银行金融机构融资方面，公司主要与中融国际信托有限公司、上海财通资产管理有限公司和植瑞投资管理有限公司等非银行金融机构合作，通过设立信托计划、资产管理计划和契约型基金等产品向投资者募集资金。

截至 2016 年末，公司主要资金来源方式为契约型基金、银行承兑、资产证券化、信托计划、资管计划等（见下表）。融资成本方面，公司通过发行契约型基金、信托和资产管理计划的融资成本一般为 8.00%~12.00%，资产证券化和发行债券的融资成本为 6.20%~8.00%。整体看，公司自有资金规模较大，融资渠道多样，目前以非银行金融机构的产品计划募集资金为主，成本较高。

表 7　截至 2016 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
契约型基金	73.20	36.76
资产证券化	32.92	16.53
银行承兑	22.00	11.05
信托计划	14.75	7.41
同业合作	8.38	4.18
资管计划	12.00	6.03
美元债	10.11	5.08
公司债	3.99	2.00
天津滨海柜台交易市场私募债券	1.76	0.88
保理	0.60	0.30
其他	4.44	2.23
合计	**199.12**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，公司融资渠道多样，目前以非银行金融机构的产品计划募集资金为主，成本较高，如后期资金成本上升，公司利润空间将会受到挤压。

3. 未来发展

创新融资租赁业务模式，推动“投租联动”，匹配长短期投资目标。

公司继续立足于租赁业务，聚焦国家政策支持的朝阳产业，实现新能源、节能环保、医疗健康、文化体育、高端智能等行业的深耕，结合国家一带一路政策、PPP 趋势，拓展高端制造、公共基础设施领域的业务。

拓宽融资渠道，建立多元化、多层次、多渠道的资金结构，降低资金成本，形成良性循环。

公司着重发展资产证券化、公司债以及银行间市场交易债务工具融资，增加公募类产品融资份额。加强同银行、金融租赁公司等各金融机构的合作，充分利用创新业务品种增加与同业的合作机会，引入长期稳定的低成本资金，优化资金期限结构。

加强企业风险管理水平，塑造风险管理文化和合规文化。

公司推动规范化、标准化的风险控制管理，全面、全员、全过程控制，在公司所涉及的主要行业设立分行业的项目筛选及立项标准，根据项目资质及内部评级，对于项目的息费标准、授信额度、授信期限设立相应标准。将风险的发现、识别、规避、控制、对冲的各阶段管理作为项目管理的核心思路；开展风险管理培训。在风控领域不断引入行业专才，打造分行业的风控团队、建立立体化多层次的风控体系。

实行稳健的财务管理政策，推进信息化管理的实行。

公司利用业财一体化信息系统，推进资金成本管理、项目核算管理的信息化工作，提高财务信息质量。结合现行税收政策，分析现行税收政策对业务操作环节的利弊；结合税收政策制定业务导向，做好事前税务筹划；建立健全激励约束体系，结合公司业务导向调整绩效考核办法，做好业务团队的绩效核算，树立业务团队信心，促进公司业务健康发展。

总体看，公司不断创新融资租赁模式，拓宽融资渠道，加强风险控制和财务管理体系，未来发展方向明确，前景可期。

六、财务分析

1. 财务概况

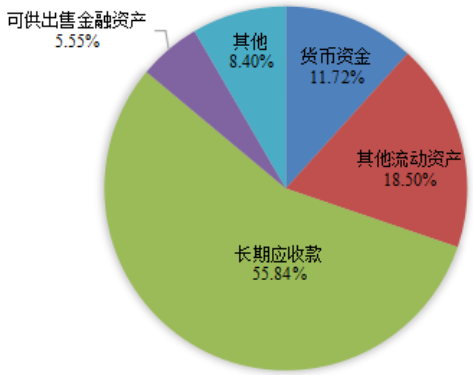
公司提供了 2015~2016 年的财务报表，均由大信会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见。2016 年，公司新增 4 家子公司，子公司规模一般，对合并口径公司财务数据影响不大，公司近两年的财务数据可比性强较好。

截至 2016 年末，公司资产总额 255.47 亿元，负债总额 212.56 亿元，股东权益 42.91 亿元，其中归属母公司所有者权益 38.88 亿元；2016 年，公司实现营业收入 23.69 亿元，净利润 9.04 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 9.03 亿元；经营活动现金流净额 12.27 亿元，现金及现金等价物净增加 5.47 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 2016 年末，公司资产总额为 255.47 亿元，较年初增加 115.72%，其中流动资产合计 85.92 亿元，占比 33.63%，非流动资产合计 169.54 亿元，占比 66.37%，资产结构较年初变动不大，仍以非流动资产为主。公司资产构成主要为：货币资金（占比 11.72%）、其他流动资产（占比 18.50%）、长期应收款（占比 55.84%）、可供出售金融资产（占比 5.55%）。

图 2　截至 2016 年末公司资产构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2016 年末，公司货币资金为 29.93 亿元，较年初大幅增长 231.91%，主要系随着公司融资能力增强，对融资租赁及委托贷款业务放款的资金储备增加所致；其中银行存款为 12.72 亿元，占公司货币资金的 42.51%；货币资金中存在使用限制的资金为 17.21 亿元，为银行承兑汇票保证金存款和融资租赁业务定期存款质押款，占公司货币资金的 57.49%，受限资金占比较大。

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 2016 年末，公司其他流动资产为 47.26 亿元，较年初增加 87.14%，主要系公司委托贷款业务规模增长所致，其中期限在一年以内的委托贷款余额占比 79.24%，理财产品占比 7.10%；公司对其他流动资产计提了 0.09 亿元坏账准备。

截至 2016 年末，公司长期应收款账面价值为 142.66 亿元，均为融资租赁款，较年初增长 134.78%，主要系公司融资租赁业务规模增加所致；其中包括未实现融资收益 24.07 亿元；公司对长期应收款计提了 0.41 亿元坏账准备。截至 2016 年末，公司前十大融资租赁客户占比为 38.55%，较年初下降 31.99 个百分点；公司应收融资租赁款中用于质押借款的占比 72.19%。

公司可供出售金融资产主要为基金投资。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 14.18 亿元，较年初大幅增加 14.07 亿元，其中可供出售债务工具 9.36 亿元，占比 66.07%，主要为对 ZHI US Special Opportunity Fund SPC 优先级基金投资。可供出售权益工具 4.81 亿元，占比 33.93%，主要系公司新增投资嘉兴淳曦投资合伙企业（有限合伙）、广州同加投资有限公司、安盈智慧城市产业基金和万世椿投资新三板壹号基金。

总体看，截至 2016 年末，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且质押规模较大；流动资产中使用受限的货币资金占比较大，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。

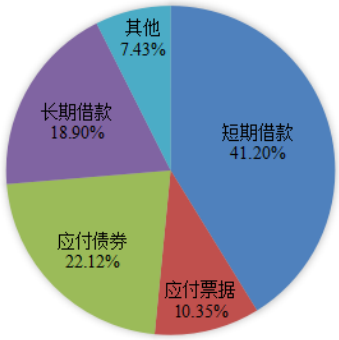
3. 资本与杠杆水平

自有资金方面，公司股东于 2016 年对公司完成增资 5.00 亿元，使得公司实收资本增加到 2016 年末的 25.00 亿元。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 42.91 亿元，归属母公司所有者权益为 38.88 亿元，其中实收资本 25.00 亿元，未分配利润 12.68 亿元，盈余公积 1.20 亿元，所有者权益稳定性一般。另外，公司 2015 年度现金分红 3.12 亿元，2016 年未进行现金分红，总体看公司利润留存力度较大。

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 2016 年末，公司负债总额 212.56 亿元，较年初增加 134.25%，主要系对外融资规模增加所致；其中流动负债占比 56.09%，

非流动负债占比 43.91%，负债结构较年初变动不大，仍以流动负债为主。公司负债结构如下：短期借款（占比 41.20%）、应付票据（占比 10.35%）、应付债券（占比 22.12%）和长期借款（占比 18.90%），存在一定的资产负债期限错配情况。其中，短期借款方面，截至 2016 年末，公司短期借款余额 87.58 亿元，较年初增长 83.56%，主要系质押借款规模增加所致，其中，质押借款占比 81.97%，保证借款占比 13.04%，信用借款占比 4.99%。长期借款方面，截至 2016 年末，公司长期借款余额 40.17 亿元，较年初增长 325.45%，主要系新增契约型基金、银信租等质押类借款所致，其中，质押借款占比 76.16%，信用借款占比 22.41%；到期分布方面，1 年内的占比 35.54%，1~2 年的占比 48.57%，2~3 年的占比 2.54%，3 年以上的占比 13.35%。应付票据方面，截至 2016 年末，公司应付票据 22.00 亿元（存入银行承兑汇票保证金为 14.00 亿元），全部为新增银行承兑汇票。应付债券方面，截至 2016 年末，公司应付债券余额 47.02 亿元，较年初增长 148.59%，主要系公司成功发行“丰汇三期 ABS”、“丰汇四期 ABS”、“丰汇五期 ABS”、“汇今二期 ABS”及丰汇美元债所致。

图 3　截至 2016 年末公司负债构成



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

随着公司业务规模的发展，公司充分利用杠杆效应，公司资产负债率保持较高水平，2016 年末公司资产负债率为 83.20%，较年初增加 6.58 个百分点。2016 年随着公司业务规模的进一步扩大，公司对外融资规模随之增长，截至 2016 年末，公司全部债务为 199.12 亿元，较年初增加 155.72%；其中长期债务 87.78 亿元，占全部债务比重为 44.09%，较年初增加 5.36 个百分点；短期债务 111.34 亿元，占全部债务比重 55.91%，公司债务结构以短期债务为主。

总体看，2016 年，公司总体债务规模进一步增长，短期偿债压力较大，需对公司的流动性情况保持关注；公司所有者权益以实收资本为主，稳定性一般。

4. 现金流

2015~2016 年，公司经营活动现金流净额分别为 26.82 亿元和 12.27 亿元，呈持续净流入状态。2016 年，公司出于流动性管理的需要，将短期银行理财本金部分的收支计入经营活动现金流，短期银行理财净支出的增加造成经营活动产生的现金流量较 2015 年有所减少。

2015~2016 年，公司的投资活动现金流净额分别为-45.79 亿元和-98.28 亿元，呈持续净流出状态。其中 2016 年净流出额大幅增加，主要系公司 2016 年起调整理财资金流入/流出由“收回投资收到现金/投资支付的现金”调整至“收到/支付其他与经营活动有关的现金”，导致收回投资现金流大幅减少；同时，公司融资租赁投放额进一步增长导致与此对应的投资支付现金增加。

2015~2016 年，公司筹资活动现金流净额分别为 24.20 亿元和 91.44 亿元，呈净流入状态且进

一步增长，主要系公司借款规模扩大所致。

表 8　2015~2016 年公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2015 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	26.82	12.27
投资活动产生的现金流量净额	-45.79	-98.28
筹资活动产生的现金流量净额	24.20	91.44
年末现金及现金等价物净额	7.26	12.72

资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动现金流入对投资活动现金流出的保障度一般，对外部融资依赖较大。

5. 资本充足性

截至 2016 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 30.08%，较 2015 年末的 45.56%下降了 15.48 个百分点，资本充足率有所下降，公司整体资本充足率仍处于较高水平，未来业务发展空间仍然较大。

总体看，2016 年，受公司租赁业务快速发展影响，公司资本充足性持续下降，但业务发展空间仍然较大。

6. 盈利能力

随着营业规模的扩大，公司营业收入大幅增长，2016 年，公司实现营业收入 23.69 亿元，同比增长 58.05%。营业成本方面，2016 年公司营业成本为 9.95 亿元，同比增长 62.95%，受融资成本提升影响，增速略高于营业收入增速，成本控制能力一般。利润规模方面，2016 年，公司实现营业利润 11.39 亿元，同比增长 53.76%；实现净利润 9.04 亿元，同比增长 55.95%；其中归属于母公司所有者的净利润为 9.03 亿元，总体看，公司收入与利润规模仍保持较快增长态势。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额为 2.10 亿元，同比增长 153.04%，主要系随着公司经营规模扩大销售费用增长较快所致。由于公司的财务利息支出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，2016 年，公司销售费用和管理费用分别为 0.76 亿元和 0.86 亿元。

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现下降的态势，分别由 2015 年的 27.15%、6.46%和 7.77%下降至 2016 年的 25.60%、5.20%和 6.15%，但仍属较强。2016 年，公司进一步增资，使得实收资本达到 25.00 亿元，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　公司盈利指标（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
净资产收益率	27.15	25.60
总资本收益率	6.46	5.20
总资产报酬率	7.77	6.15

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

总体看，2016 年，随着经营规模的扩大，公司营业收入及利润规模仍保持快速增长，整体盈利能力仍属较强。

7. 偿债能力

2015~2016 年末，公司流动比率分别为 0.63 倍和 0.72 倍；现金短期债务比分别为 0.19 倍和 0.27 倍。整体看，公司有一定的短期支付压力。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。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保情况，均为对子公司和表内借款担保。

截至 2016 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 6 家银行的授信额度共计 70.80 亿元，公司已使用 67.28 亿元的授信额度，未使用额度 3.52 亿元。

根据报告日期为 2017 年 4 月 17 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，2016 年，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，资本充足率较好，盈利能力较强，公司整体偿债能力较强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司净资产总额为 42.91 亿元，为公司“15 丰汇 01”本金（4 亿元）的 10.73 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，2016 年，公司净利润为 9.04 亿元，为债券本金（4 亿元）的 2.26 倍，公司净利润对“15 丰汇 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流净额为 12.27 亿元，为债券本金（4 亿元）的 3.07 倍，公司经营活动现金流净额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

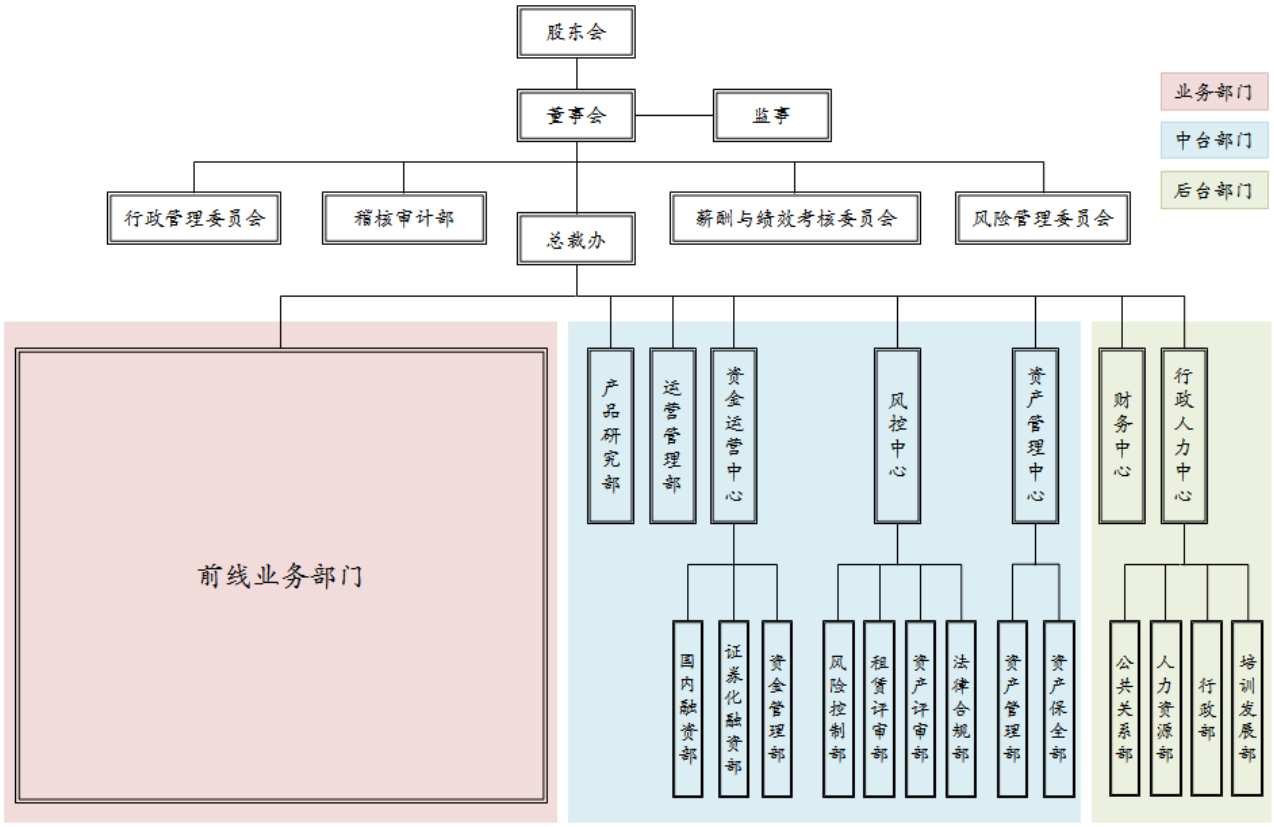
丰汇租赁有限公司作为目前国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一，资本金实力较强；2016 年，公司延续了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。

2016 年，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。公司控股股东金洲慈航作为一家上市公司，融资渠道及业务资源丰富，在资金、业务发展等方面均给予公司较大支持。同时，联合评级也关注到，公司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；资产负债结构存在一定程度的不匹配现象，有一定的流动性风险隐患。

中国融资租赁业市场渗透率远低于发达国家，市场发展空间较大。未来随着我国经济的发展水平的提高，公司收入和利润水平有望继续提高。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“15 丰汇 01”“AA”的债项信用等级。

附件 1　丰汇租赁有限公司组织结构图



附件 2　丰汇租赁有限公司
主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	118.42	255.47
所有者权益（亿元）	27.68	42.91
短期债务（亿元）	47.71	111.34
全部债务（亿元）	77.87	199.12
营业收入（亿元）	14.99	23.69
净利润（亿元）	5.79	9.04
经营性净现金流（亿元）	26.82	12.27
现金收入比率（%）	150.97	104.01
总资本收益率（%）	6.46	5.20
总资产报酬率（%）	7.77	6.15
净资产收益率（%）	27.15	25.60
营业利润率（%）	56.80	57.05
费用收入比（%）	5.53	8.85
资产负债率（%）	76.62	83.20
全部债务资本化比率（%）	73.77	82.27
流动比率（倍）	0.63	0.72
速动比率（倍）	0.63	0.72
现金短期债务比（倍）	0.19	0.27
经营现金流动负债比率（%）	47.22	10.29
净利润/待偿本金合计（倍）	1.45	2.26

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。