

信用等级公告

联合[2015] 416 号

丰汇租赁有限公司：

联合信用评级有限公司通过对丰汇租赁有限公司的主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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”
丰汇租赁有限公司拟发行的 2015 年公司债券的信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张建娜 刘栋

二〇一五年七月二十四日

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

2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA-

公司主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 8 亿元（首期债券发行规模不超过 4 亿元）

债券期限：2+1 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2015 年 7 月 24 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	27.70	33.57	79.86	74.33
所有者权益(亿元)	4.59	6.59	15.01	22.39
长期债务(亿元)	7.91	9.74	7.18	7.36
全部债务(亿元)	20.60	24.77	58.89	45.62
营业收入(亿元)	2.50	5.20	11.66	2.44
净利润(亿元)	1.14	2.00	3.40	0.50
经营性净现金流(亿元)	-6.70	1.13	8.08	1.57
营业利润率(%)	57.35	56.55	45.78	24.88
净资产收益率(%)	28.21	35.71	31.47	2.68
资产负债率(%)	83.42	80.37	81.21	69.88
全部债务资本化比率(%)	81.77	78.99	79.69	67.08
流动比率(倍)	0.29	0.85	0.62	0.46

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。③2015 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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；公司建立了较为完善的风险控制制度及业务流程，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。近年来，公司营业收入和利润持续快速增长，整体盈利能力较强。

根据金叶珠宝股份有限公司（以下简称“金叶珠宝”）的公告，金叶珠宝拟发行股份及支付现金购买公司 90% 股权。截至目前，相关定向增发方案已得到金叶珠宝股东大会审议批准，证监会已经对该行政许可申请予以受理。若此次并购交易能顺利完成，金叶珠宝作为上市公司，不仅能够对公司资金需求上提供一定支持，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。

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。目前，公司在公共基础设施等租赁业务领域具备较强的竞争力，未来随着我国经济的发展和城镇化水平的提高，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。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 中国租赁业市场渗透率低于发达国家，市场发展空间较大。
2. 近年来，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。

3. 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。

关注

1. 公司融入资金来源较集中，如果其他合作机构不能及时满足公司融入资金的需求，公司的业务开展将面临融入资金不足的风险。

2. 公司从事的基础设施融资租赁业务周期较长，易受外部不确定因素影响；公司委托贷款业务中房地产行业规模占比较大，如果房地产行业出现长期低迷、对资金需求量持续降低的趋势，同时公司亦未能开发出其他行业的新增客户，则委托贷款业务规模将面临一定的下降风险。

3. 公司短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与丰汇租赁有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与丰汇租赁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。

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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因丰汇租赁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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由丰汇租赁有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次债券信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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，并成为经商务部、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 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，中海晟融（北京）资本管理有限公司，通过中融（北京）资产管理有限公司的资产管理计划持有公司 42.00% 的股份，同时通过重庆拓洋投资有限公司持有丰汇租赁 2.50% 股权，为公司第一大股东；自然人解直锟通过盟科投资控股有限公司、中融（北京）资产管理有限公司的资产管理计划和重庆拓洋投资有限公司共持有公司 67.50% 的股权，为公司实际控制人（股权结构见附录 1）。

表 1 截至 2015 年 3 月末公司前五大股东持股情况表

股 东	持股比例 (%)
中融（北京）资产管理有限公司	42.00
盟科投资控股有限公司	23.00
安徽盛运环保（集团）股份有限公司	22.50
北京首拓融盛投资有限公司	10.00
重庆拓洋投资有限公司	2.50
合 计	100.00

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、财务中心及各业务部门等，此外，公司还控股或全资拥有丰植融资租赁有限公司、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、重庆丰悦投资有限责任公司和天津广茂融通信息咨询有限公司 5 家子公司。截至 2015 年 3 月末，公司拥有正式员工 167 人。

截至 2014 年末，公司资产总额 79.86 亿元，负债总额 64.85 亿元，股东权益 15.01 亿元；2014 年，公司实现营业收入 11.66 亿元，净利润 3.40 亿元；经营活动现金流净额 8.08 亿元，现金及现金等价物净减少 0.36 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 74.33 亿元，负债总额 51.94 亿元，股东权益 22.39 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.44 亿元，净利润 0.50 亿元；经营活动现金流净额 1.57 亿元，现金及现金等价物净增加 1.07 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、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“丰汇租赁有限公司 2015 年公司债券”，本次发行规模不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），采取分期发行方式，本期债券发行规模不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元）。债券票面金额 100 元/张，平价发行；本期债券的期限为不超过 3 年，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券存续期内前 2 年的票面利率将由公司与主承销商按照国家有关规定根据市场询价结果确定。本期债券存续期前 2 年的票面利率固定不变。在本期债券存续期内第 2 年末，如发行人行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后 1 年的票面利率为债券存续期前 2 年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后 1 年固定不变；若发行人未行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后 1 年票面利率仍维持原有票面利率不变。债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于调整公司债务结构和补充流动资金。

三、运营环境

公司的主营业务为融资租赁业务，属于融资租赁行业。

1. 宏观经济概况

2014 年，中国政府继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策，加强和改善宏观调控，将稳增长放在首要位置，以改革促调整，以调整促发展，国民经济稳中有进。据国家统计局初步核算，2014 年全年国内生产总值 63.65 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%，其中，第一产业增加值 5.83 万亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 27.14 万亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 30.67 万亿元，增长 8.1%。2014 年，我国固定资产投资增速放缓，固定资产投资（不含农户）50.20 万亿元，增长 15.7%；全年进出口总额 26.43 万亿元，比上年增长 2.3%；全年居民消费价格比上年上涨 2.0%。

2015 年上半年，国内生产总值为 29.69 万亿元，同比增长 7.0%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%；分产业看，第一产业增加值 2.03 万亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 12.96 万亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 14.70 万亿元，增长 8.4%。固定资产投资增速继续有所回落，国民经济运行处在合理区间，主要指标逐步回暖，呈现缓中趋稳、稳中有好的发展态势。

表 2 中国宏观经济主要指标表

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
GDP 增长率 (%)	9.6	9.2	10.3	9.2	7.7	7.7	7.4
CPI 增长率 (%)	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.7	2.6	2.0
PPI 增长率 (%)	6.9	-5.4	5.5	6	-1.7	-1.9	-1.9
固定资产投资增长率 (%)	25.5	30.1	23.8	23.8	20.6	19.2	15.7
进出口总额增长率 (%)	17.8	-13.9	34.7	22.5	6.2	5.8	2.3
进出口贸易差额(亿美元)	2,955	1,961	1,831	1,551	2,311	2,597	3,825

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

从社会融资规模来看，2014 年社会融资需求疲软，2014 年社会融资规模为 16.46 万亿元，较 2013 年减少 4.80%。从结构看，2014 年人民币贷款占同期社会融资规模的 59.4%，同比提高 8.1 个百分点；外币贷款占比 2.2%，同比降低 1.2 个百分点；委托贷款占比 15.2%，同比提高 0.5 个百分点；信托贷款占比 3.1%，同比降低 7.5 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比-0.8%，同比降低 5.3 个百分点；企业债券占比 14.7%，同比提高 4.2 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 2.6%，同比提高 1.3 个百分点。

2015 年 6 月末社会融资规模存量为 131.58 万亿元，同比增长 11.9%。从结构看，2015 年 6 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 66.9%，同比高 1.1 个百分点；对实体经济发放的外币贷款余额占比 2.7%，同比低 0.5 个百分点；委托贷款余额占比 7.5%，同比高 0.4 个百分点；信托贷款余额占比 4.1%，同比低 0.4 个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比 5.3%，同比低 1.3 个百分点；企业债券余额占比 9.6%，同比高 0.6 个百分点；非金融企业境内股票余额占比 3.2%，同比高 0.2 个百分点。

总体来看，中国经济发展已经进入结构调整期，整体增速有所放缓，但与国际发达国家相比，仍属较好水平。

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，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。

上世纪 80 年代，国内商业银行曾大量投资设立（或参股）金融租赁公司，但受整个行业环境不完善、管理不善等因素影响，经营状况普遍较差，1997 年亚洲金融危机后，商业银行全面退出租赁业。

2007 年 3 月，中国银行业监督管理委员会（以下简称“银监会”）为应对 WTO 协定中允许外资银行在华开展融资租赁业务的规定，颁布实施了修订后的《金融租赁公司管理办法》，允许符合资质的商业银行和其他机构设立或参股金融租赁公司。同年，包括中国工商银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司在内的 5 家商业银行再次获批组建金融租赁公司，自此，我国融资租赁公司的数量实现了高速增长。

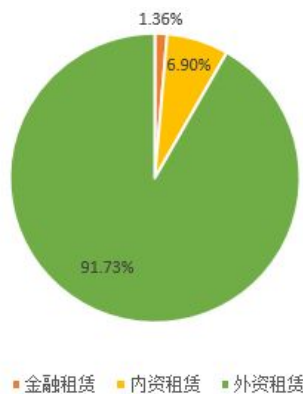
图 1 2007~2014 年融资租赁机构企业数量变化 (单位: 家)



资料来源: 中国租赁联盟

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; 按企业形式不同, 该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资。截至 2014 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 2,202 家, 比年初的 1,026 家增加 1,176 家, 增长了 114.62%。其中, 金融租赁 30 家, 比上年增加 2 家; 内资租赁 152 家, 增加 29 家; 外商租赁增加较多, 达到 2,020 家, 比上年增加 1,140 家。

图 2 2014 年末融资租赁企业数量占比 (单位: 家)



资料来源: 中国租赁联盟

近年来, 多家租赁企业纷纷扩充资本金, 截至 2014 年末, 全国融资租赁行业注册资金达到 6,611 亿元人民币, 比上年末的 3,060 亿元增加 3,551 亿元, 增幅为 116.00%。从业务发展情况看, 2007~2014 年, 全国融资租赁合同余额保持较快增长 (表 2)。截至 2014 年末, 全国融资租赁合同余额约 3.20 万亿元人民币, 比 2013 年末的 2.10 万亿元增加约 1.10 万亿元, 增长幅度为 52.38%。其中, 金融租赁合同余额约 1.30 万亿元, 增长 51.20%; 内资租赁合同余额约 1.00 万亿元, 增长 44.90%; 外商租赁合同余额约 9,000 亿元, 增长 63.60%。

表 3 2007~2014 年我国融资租赁合同余额情况 (单位: 亿元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
金融租赁公司	90	420	1,700	3,500	3,900	6,600	8,600	13,000
内资租赁公司	100	630	1,300	2,200	3,200	5,400	6,900	10,000
外资租赁公司	50	500	700	1,300	2,200	3,500	5,500	9,000
合计	240	1,550	3,700	7,000	9,300	15,500	21,000	32,000

资料来源: 中国租赁联盟

总体来看, 近年来我国融资租赁行业的市场渗透率逐步提高, 其中, 金融租赁在银行业的大力支持下, 企业数量及业务规模增速较快, 仍存在较大的市场空间, 先进入租赁行业的公司将拥有更多的发展机遇。

3. 行业竞争

目前我国存在三类融资租赁公司, 分别是内资租赁公司、外资租赁公司和金融租赁公司, 其中金融类租赁公司的发展最为迅速。目前全国实力较强的融资租赁公司集中于政策扶持力度较大的北京、天津、上海等地, 以注册资本金排序情况如下表:

表 4 2014 年中国融资租赁十强企业 (单位: 亿元)

序数	名称	注册资金	注册地	注册时间
1	工银金融租赁有限公司	110.00	天津	2007
2	远东国际租赁有限公司	84.60	上海	1991
3	国银金融租赁有限公司	80.00	深圳	1984
4	浦航租赁有限公司(原大新华船舶)	76.60	上海	2009
5	平安国际融资租赁有限公司	75.00	上海	2012
6	天津渤海租赁有限公司	62.60	天津	2008
7	交银金融租赁有限责任公司	60.00	上海	2007
8	招银金融租赁有限公司	60.00	上海	2007
9	昆仑金融租赁有限责任公司	60.00	重庆	2010
10	长江租赁有限公司	58.00	天津	2004

资料来源: 中国租赁联盟

从行业集中度来看, 行业集中度有所增加, 行业前十名市场占比呈上升趋势。目前国内融资租赁行业仍以金融租赁企业为主, 其主体地位进一步确立, 金融租赁行业在资产规模和利润上虽仍占据行业 50% 以上的份额。近年来, 金融租赁企业中, 前四大企业在资产和利润等指标上的行业集中度也有所下降, 并且组成开始变化, 只有工银金融租赁有限公司和国银金融租赁有限公司的地位比较稳定。

近年来, 行业创新不断丰富。从行业产品创新来看, 直租的规模增长在金融租赁行业资产变化指标中增速最快; 同时, 转口租赁、保税租赁、联合租赁等形式层出不穷, 并且适应中小企业的租赁产品在工银租赁和民生租赁等已经很好地实现了标准化。从行业融资渠道来看, 企业债券和资产证券化等途径正逐步放宽落实, 这不仅为行业发展提供了更充分的资金来源, 而且是与资产特性匹配度更高的资金来源。

从资产管理能力来看, 行业服务的产业广度有所增加, 飞机、船舶、电力和轨道等大型设备领域的租赁服务继续扩大的同时, 中小企业租赁市场逐渐发展。中小企业租赁市场开拓以来, 融资租赁行业积极配合国家经济发展的产业政策, 在“三农”和“城镇化”领域、“医疗”和“教育”等领域都有所突破。

总体来看，近年来，融资租赁行业集中度有所增加，行业创新不断丰富，随着整个行业的不断发展，行业规模不断扩大。

4. 监管与外部支持

我国《融资租赁法》的立法工作于2004年3月启动，目前尚处于修订和完善过程中。近年来，各监管部门针对租赁公司相继颁布了多部法律法规：2000年6月，人民银行发布了《金融租赁公司管理办法》；2001年8月，对外贸易经济合作部发布了《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》；2004年10月，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2月，商务部发布了《外商投资租赁业务管理办法》。2007年和2014年，银监会先后两次发布了修订后的《金融租赁公司管理办法》，其中2014年对适用于融资租赁交易的租赁物范围、关联交易管理制度、资产证券化业务规则等内容进行了调整，包括将主要出资人制度调整为发起人制度，取消主要出资人出资占比50%以上的规定等内容，进一步放宽了准入门槛。2014年，最高人民法院颁布了《最高人民法院关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释》，自2014年3月1日起施行。总体看，我国租赁行业的监管法律法规仍处在逐步修订和完善过程中。

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，天津、上海、浙江、北京、山东等地也陆续出台专门支持融资租赁行业发展的政策。

5. 行业关注

政策风险

目前我国境内融资租赁公司包括由银监会监管的金融租赁公司、由商务部监管的外商投资融资租赁公司和内资试点融资租赁公司，未来租赁行业监管格局和政策的变动可能会对整个行业发展带来重大影响。此外，融资租赁为资本密集型行业，容易受到货币政策的影响，如果国家实行紧缩性货币政策，全行业的融资成本将进一步上升。

融资渠道有待拓展

目前我国内资融资租赁公司的融资渠道基本靠自有资金和银行借款，尽管金融租赁公司可以通过发行金融债等方式在一定程度上扩大了融资渠道，但面对众多企业不断增加的业务需求，整个租赁行业由于融资渠道受限致使融资成本居高不下，业务规模扩大受阻，利润空间严重被挤压，亟需深入融资创新、拓展融资渠道。

行业竞争加剧

近几年，融资租赁行业得到了飞速发展，国内租赁企业数量大幅上升。截至2014年末，国内融资租赁公司数量由年初的1,026家增加至2,202家，国内各家大型企业都在加紧布局金融租赁行业，同时，租赁企业的区域分布明显集中，行业内、地区间的业务竞争明显加剧。租赁企业业务多以融资租赁、售后回租为主，经营租赁占比较小，业务种类同质化现象明显。未来租赁行业战略转型压力也不断加大，除了租赁资金成本竞争外，多元化的租赁增值服务也将成为租赁公司的主要竞争手段。

6. 未来发展

融资租赁业在世界各国随着经济的发展而逐步发展壮大，作为当今世界发展最为迅速的金融服务产业之一，融资租赁已成为与银行信贷、证券并驾齐驱的第三大金融工具，目前全球近三分之一的固定资产投资是通过融资租赁完成的。中国租赁业的现状与中国高速发展水平很不相称，若以国际通用的融资租赁渗透率来衡量租赁行业发展成熟度，可以看出中国融资租赁业尚处于成长阶段初期，未来市场潜力巨大。

中国快速发展的经济，催生了交通、医疗、公用事业、航运等多个行业的巨大资金需求。融资租赁业务作为一种融资方式将扮演越来越重要的角色，近几年来更是呈现了爆发式的增长，目前中国融资租赁额已位居世界第二（不考虑统计口径）。尽管如此，中国融资租赁业的市场渗透率和国际差距巨大，从这一方面而言，中国的融资租赁才刚刚起步，还有较大发展空间。

国际融资租赁业的发展历程表明，推动发达国家和新兴工业化国家融资租赁业高速发展的经济动力可以归结为市场经济制度和工业化。就中国经济发展阶段而言，中国目前仍处于市场经济制度建设、完善和工业化过程之中，这一过程仍将持续10~20年。

未来，中国将面临从粗放型经济发展模式向集约型经济发展模式的转变，新兴行业和装备制造业正迅速发展，传统产业正待升级，这势必会加大对高端设备的需求；同时，民生工程如保障房建设、中西部基础设施建设稳步开展，相关的固定资产投资和新增设备投资需求也将持续增长，这些都为中国融资租赁业带来了极大的发展机遇和空间。

总体看，融资租赁行业在我国仍然处于起步阶段，法律、税收等方面仍需完善，且需要政府的政策扶持，资金来源有限在一定程度上束缚了资本金不够充足的融资租赁公司的发展。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。因此，联合评级认为，未来融资租赁行业将有较为快速的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是目前国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一，截至2015年3月末，公司的注册资本为20.00亿元，资本金实力在国内融资租赁行业靠前；截至2014年末，公司累计获得13家金融机构给予总额合计为178.05亿元的授信额度，公司融资渠道较为畅通。2013年和2014年连续两年获得北京融资租赁行业“十强企业”。

经过多年的发展，公司前期项目的良好完成情况提高了自身在资金方的信誉，保障了其在各大金融机构的融资额度。同时，较高的资质信誉和较强的融资能力又能够为公司带来更多的优质客户，两者相辅相成，共同促进公司业务的快速发展。公司在利用自有资金开展融资租赁业务模式的基础上，与银行、信托、资产管理计划合作，实现了银行、信托和资产管理计划等各类渠道资金的导入，通过融资模式的创新，提升了自身的融资能力，加快自有资金的周转，起到放大自有资金杠杆的作用，奠定了公司业务规模的基础。

总体来看，公司业务规模和范围较大，业务种类多元，积累了较丰富的行业经验，公司内部协同效应较强，在国内市场具备较强的竞争力。

2. 人员素质

汪洋先生，1977年出生，硕士学历。自2000年参加工作以来，从事法律、金融工作近15年，

曾任职于北京市东城区人民法院民一庭、北京市第二中级人民法院民六庭、中信银行总行营业部、中融国际信托，历任法官，一级高级客户经理，副总经理等职务。自 2013 年 8 月至今，担任公司董事长。

王政先生，1973 年出生，硕士学历。自 1996 年参加工作以来，从事金融工作近 20 年，曾任职于中国国际经济贸易仲裁委员会多元争议解决处，任副处长。自 2015 年 3 月至今，担任丰汇租赁副总裁。

截至 2015 年 3 月末，公司在职员工共 167 人。从学历构成来看，硕士及以上学历 62 人，占比 37.13%；本科学历 87 人，占比 52.10%，大专及以下 18 人，占比 10.78%。另外，公司较多的员工拥有法律从业资格证、保险、证券相关从业资格证等专业资格。

总体看，公司管理层均具有较长从业经验，员工的学历层次较高，能够满足公司持续发展的需要。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司严格按照《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度，以进一步规范公司运作，提高公司治理水平。公司设股东会、董事会，不设监事会，设监事长 1 人，公司经营层设总裁办公室会。

股东会对公司重大事项行使最高决策权，是公司的最高权力机构。股东会依法决定公司的经营方针、投资计划、审议公司资本变动、选举公司董事、监事和审议公司其他重大事项。公司设董事会，董事会负责执行股东会决议，对股东会负责，执行股东会决议，审定公司的经营计划和投资方案等。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 1 人，设董事长 1 人。董事会下设稽核审计部、行政管理委员会、风险管理委员会、薪酬与绩效考核委员会。公司不设监事会，设监事长 1 人。公司经营层设总裁办公室会，公司高级管理层有 7 人，主要包括总裁、财务总监、高级副总裁等。

总体来看，公司按照现代企业制度建立了较完善的内部组织架构，法人治理结构与公司的发展相适应。

2. 管理体制与内控机制

自成立以来，公司按照相关法律、法规及公司章程等要求，遵照合法合规性、健全性、审慎性、适时性的原则，制定了涉及公司治理、内部管理、业务制度及流程、会计制度、稽核审计等方面的内部控制制度，并结合发展需要及时进行修订与增订。

公司组织机构由专业委员会和常设机构组成。公司专业委员会包括行政管理委员会、风险管理委员会和薪酬与绩效考核委员会。公司常设机构包括前台业务部门、中台管理部门、后台监督服务部门。前台业务部门主要为租赁业务部；中台管理部门包括资金运营中心、风控中心等；后台监督服务部门包括稽核审计部、财务中心等。

稽核审计部，主要工作职责为公司内审，具体为：编制公司年度审计计划，并组织计划的实施；组织编制审计方案；组织开展审计工作，记录审计结果形成审计报告上报董事长；监督被审计单位的整改情况，确保整改措施有效落实；进行审计总结，提出管理改进建议；审计资料收集、

整理和归档工作；对审计范围内的举报情况，进行稽核审计。

针对管理层和核心员工，公司采用“合伙人”制度，一级合伙人为高级管理层，享有股权激励，进行业绩绑定，可有效防范经理人道德风险。二级合伙人为业务团队负责人，实行“包干制”，自负盈亏。三级合伙人为授薪合伙人，主要为中后台负责人，实行固定年薪制，薪资不与公司业绩挂钩，保证了 风险控制的独立性。

总体看，公司内部控制体系正逐步完善，各项内控制度基本健全，执行情况较好。

六、业务运营

1. 业务概况

2009 年 12 月，公司经批准成为内资融资租赁试点企业，公司主要业务种类有融资租赁和委托贷款，不从事经营租赁。在传统融资租赁业务的基础上，公司同各大银行进行应收账款保理业务合作以及通过信托计划、资产管理计划产品融资，以加速融资租赁项目资本金的回笼和利用其它金融机构的资金支持来扩大自身融资租赁业务规模。

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。2012~2014 年，公司营业收入持续快速增长，实现营业收入分别为 2.93 亿元、5.20 亿元和 11.66 亿元，复合增长率达 99.33%。收入结构上看，融资租赁业务收入占主营业务收入的比重由 2012 年的 58.70% 下降到 2014 年的 36.62%，呈下降趋势；委托贷款业务占主营业务收入的比重也由 2012 年的 41.30% 上升到 2014 年的 63.38%。

表 5 2012~2014 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
融资租赁	1.72	58.70	1.85	35.58	4.27	36.62
委托贷款	1.21	41.30	3.35	64.42	7.39	63.38
合 计	2.93	100.00	5.20	100.00	11.66	100.00

资料来源：公司提供 注：2012 年的营业收入为财务报表中的营业收入与投资收益之和，2013 年和 2014 年的相关数据已做调整。

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，三年复合增长率达 142.44%，增幅大于营业收入增长。近年来租赁行业竞争越发激烈，受此影响公司整体业务毛利率水平呈下降趋势。其中融资租赁业务毛利率下降较快，由 2012 的 66.16% 波动下降到 2014 年的 33.81%。2014 年，公司自有资本金得到较大的增长，且增加了部分客户而使财务顾问费用收入增长较大，因此其融资租赁业务的毛利率有所提高；委托贷款业务毛利率由 2012 年的 61.90% 下降到 2014 年的 47.33%，其中，2013 年，公司委托贷款业务新增项目的财务顾问收入较高，导致当年毛利率较高，同时 2014 年公司资金来源成本提高，部分委托贷款业务公司未提供财务顾问服务，从而拉低了委托贷款业务的毛利率。

表 6 2012~2014 年公司分业务类型成本及毛利情况（单位：亿元）

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	成本额	毛利率	成本额	毛利率	成本额	毛利率
融资租赁	0.58	66.16%	1.39	24.66%	2.82	33.81%
委托贷款	0.46	61.90%	0.81	75.80%	3.32	55.14%
合计	1.04	64.40%	2.20	57.60%	6.14	47.33%

资料来源：公司提供

2015 年一季度，公司实现营业收入 2.44 亿元，其中融资租赁业务 0.69 亿元，委托贷款业务 1.75 亿元，主营业务毛利率为 30.36%，公司营业收入保持稳步增长，但由于一季度市场上资金需求较小，只有少量新增客户，毛利率水平有所下降。

总体来看，近年来，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，但近两年营业成本上升较快，主营业务毛利率水平有所下降。

2. 业务模式及收益分析

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。

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 2014 年末，此两类业务的规模分别占比为 88.60%和 11.40%，以售后回租为主。

售后回租是承租人将自有设备等资产出售给公司，同时与公司签订《融资租赁合同》和《财务顾问合同》，按约定向公司支付财务顾问费用并分期支付租金使用该资产，客户对象为拥有一定数量设备的企业。直接租赁是公司根据承租人的请求，向承租人指定的供货商购买租赁物件，回租给承租人的同时收取财务顾问费和按约定的租息率定期收取租金的融资租赁形式。直接租赁的主要客户对象为具有固定资产、大型设备购置需求和企业技术改造及设备升级需求的企业。

2012~2014 年，公司融资租赁业务规模持续增长，三年期末租赁资产余额分别为 15.63 亿元、16.61 亿元和 29.03 亿元（表 6）。从期限来看，公司融资租赁项目均在 5 年以内。截至 2014 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 22.01%、期限在 1~3 年（含 3 年）的占比 41.96%、其现在 3~5 年（含 5 年）的占比 36.03%。公司注重对客户的风险控制，截至 2014 年末，公司不良资产率为 2.40%，保持较低水平。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内部收益率，公司整体的内部收益率基本在 13%~20%。

表 7 2012 年~2014 年公司融资租赁业务情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
融资租赁累计放款总额（亿元）	34.27	85.77	107.14
期末租赁资产余额（亿元）	15.63	16.61	29.03
当年融资租赁投放金额（亿元）	15.14	51.50	21.37
当年项目个数（个）	20	35	53
当年新增项目个数（个）	11	15	23
融资租赁单一最大额度（亿元）	5.00	13.00	3.00

资料来源：公司提供

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，将资金委托银行放贷给借款人，并委托业务银行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。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 2012 年、2013 年末、2014 年末和 2015 年 3 月末，公司委托贷款总余额分别为 7.04 亿元、11.7 亿元、32.32 亿元和 22.97 亿元。

客户行业选择方面，公司主要选取符合国家政策发展的行业，回避产能过剩或是国家政策淘汰的行业，具体客户选择会倾向于国企或是行业龙头地位的民营企业。随着公司业务发展良好，公司已成功地为东北特钢、桐庐富春、宏利水务、沈阳农业等客户提供了融资租赁服务，为贵阳大地、蓝海置业、华泓置业等客户提供委托贷款服务。截至 2014 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，为 46.43%、制造业占比为 27.82%、水利、环境和公共设施管理业占比为 10.76% 以及建筑业占比为 10.41%，公司在公共基础设施等租赁业务领域具备较强的竞争力。2012~2014 年末，公司融资租赁业务的单一客户集中度分别为 27.23%、20.53% 和 11.98%，随着公司业务规模的整体扩大，单一客户融资集中度有所下降，处于较低水平。

表 8 2014 年度公司前五大客户收入及占比（单位：亿元 %）

资金方名称	业务类型	收入金额	占比
青州市宏利水务有限公司	融资租赁	0.74	6.39
贵阳大地驰骋房地产开发有限公司	委托贷款	0.74	6.38
沈阳泰华林房地产开发有限公司	委托贷款	0.57	4.87
宁夏庆华煤化集团有限公司	融资租赁	0.55	4.73
昌乐县益民热力有限公司	融资租赁	0.42	3.56
合计	--	3.02	25.93

资料来源：公司提供

从融资渠道来看，公司通过自有资金、银行保理贷款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 2015 年 3 月末，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。

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进行过未来租金收益权保理贷款业务的合作。

非银行金融机构的产品计划募集资金方面，公司同中融国际信托有限公司和上海财通资产管理有限公司等非银行金融机构合作，通过设立信托计划和资产管理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，信托和资产管理计划产品的募集资金分期提取，需要公司同金融机构协商确定每期资金对应的具体项目。

截至 2014 年末，公司融入资金额的 73.81% 来源于信托计划，22.76% 来源于资产管理计划，2.91% 来源于银行借款，0.52% 来源于商业保理公司。公司主要资金方为中融国际信托有限公司和上海财通资产管理有限公司等（见下表）。截至 2014 年末，公司累计获得 13 家金融机构给予总额合计为 178.05 亿元的授信额度。融资成本方面，公司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 11% 左右。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。

表 9 截至 2014 年末公司前五大资金方贷款余额及占比（单位：亿元 %）

资金方名称	期末贷款余额	占比
中融国际信托有限公司	33.64	57.11
上海财通资产管理有限公司	17.36	29.47
中国银行高粱桥支行	2.84	4.82
英大国际信托有限责任公司	1.80	3.06
渤海国际信托有限公司	1.11	1.88
合计	56.74	96.34

资料来源：公司提供

总体来看，公司业务以融资租赁和委托贷款业务为主，相关业务比较成熟，业务规模与收入稳定增长。

3. 重大事项

根据上市公司金叶珠宝股份有限公司（以下简称“金叶珠宝”）2015 年 5 月的公告，金叶珠宝拟发行股份及支付现金购买丰汇租赁 90%股权，交易对价为 59.50 亿元。截至目前，相关定向增发方案已得到股东大会审议批准，证监会已经对金叶珠宝提交的《金叶珠宝股份有限公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。根据并购交易预案，交易完成后，丰汇租赁主要管理人员将维持目前状况不变；丰汇租赁的股东承诺公司 2015 年度、2016 年度及 2017 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数（以当年经审计的扣除非经常性损益前后孰低者为准）分别为 5.00 亿元，8.00 亿元和 10.00 亿元。此次并购交易如能顺利完成，公司原有管理层将继续维持并延续原有的经营模式，同时，公司股东承诺，将对公司未来发展给予持续支持；金叶珠宝作为上市公司，不仅能够对公司资金需求上提供一定支持，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。

4. 经营关注

从业务风险来看，存在承租人或借款方无法按时足额缴纳租金或利息的风险。如果承租人或者借款人因为自身业务发展或者其他原因无法按时足额缴纳租金或利息，在有追索权保理银行贷款以及信托、资产管理计划募资的模式下，公司面临利用自有资金偿还银行贷款和信托、资产管理计划募集资金的风险。

从政策风险来看，公司委托银行向借款人发放贷款的主要资金来源为自有资金和通过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。如果该法规正式实施，将会对公司通过银行进行委托贷款的资金来源作出限制，对公司现有的利用资产管理计划募集资金扩大委托贷款规模的业务模式产生较大影响。

从融资风险来看，存在融入资金来源较集中的风险。2014 年度，公司向中融国际信托有限公司的融资金额为 63.63 亿元，占当年向金融机构融资总额的 71.73%，如果其他合作机构不能及时满足公司融入资金的需求，公司的业务开展将面临融入资金不足的风险。

从市场风险来看,存在下游行业市场波动的风险。2014 年度,公司对房地产行业委托贷款业务产生的收入约为 2.6 亿元,占营业收入比例为 22%左右。如果房地产行业出现长期低迷、对资金需求量持续降低的趋势,同时公司亦未能开发出其他行业的新增客户,则委托贷款业务将面临一定的下降风险。

5. 未来发展

公司制定了未来发展计划,继续突出融资租赁主业,围绕公司中长期发展目标,稳步发展融资租赁业务。具体来看,公司将把国有企业、上市公司作为重要的业务拓展方向,并结合资产证券化进程,将优质国有企业、上市公司客户应收账款收益权打包进入证券化资产包,提高资产流动性。依托地方政府和大型国有企业,促进租赁业务地域化发展,以开滦租赁、两江租赁为样板,积极开拓地域化业务,获得地方政府的支持。公司探索基于电子商务上下游产业链的融资租赁业务,设计基于电子商务的融资租赁产品,依托电子商务迅速做大此类客户相关产业的资产规模。通过资产证券化,提升租赁业务规模,并通过资产证券化的途径盘活租赁资产,降低资金成本。公司将继续探索租赁与其他金融产品结合的投资组合,为丰富产品线,公司准备设立了产品研究部,致力于研究创新型业务模式,设计金融产品,建立相关机构渠道,扩大主营业务规模,降低业务风险。

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。

七、风险管理分析

1. 公司风控架构及风控制度

在风险管控方面,公司搭建风险“业务团队-审查委员会-稽核审计”三道风险防线,通过将公司整体的风险分配至各业务部门、风控中心监督执行、重大风险事项及时评估与报告等方式,并结合贷前-贷中-贷后三个环节强化风险控制,在严谨的风险控制体系下,将公司整体项目风险水平管理在强档的范围内。

在资产管理方面,公司对于存续项目强化贷后管理,摒弃“重贷轻管”的思想,将贷后管理纳入项目审查范围,对于特别复杂项目,将设定详尽的贷后管理方案作为放款前提,极大地提升了贷后管理的重要性。对于存量风险项目,公司建立了周汇报机制,适时了解项目动态;公司设置了专职资产保全岗,引入专业的诉讼律师,整合律所资源,加速不良资产清收进度。

在项目管理方面,公司实施“独立预审人”制度,搭建了“预审-初审-终审”三级审查架构,2014 年,公司共立项 231 个,完成预审 113 个;召开初审会 89 次、最终通过初审会项目 61 个,过会比例达到 68%;召开终审会 57 次,最终过会项目 37 个,过会比例达到 65%;已投放项目 32 个,投放比例达到 14%。独立预审人制度在前段进行的审查有效筛选了 50%以上的项目,一方面大大提高了项目审查的效率,将优先的审查资源用在有价值的项目上,提高了整体审批效率;另一方面,独立预审人对风控人员专业的全面性、专注性有更高要求,较好地锻炼了风控人员的素质,为公司储备了优秀风控人才。

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》等。通过修订和完善各种风险管理制度使其租赁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。

总体看，公司风险架构可以满足自身经营管理的需要，风控制度比较完善，风险管理水平较高。

2. 风险管理流程与措施

在项目流程方面，公司风险管理渗透至“项目立项-尽职调查及项目预审-项目评审-合同签订-项目资金发放-租后管理”的每个环节。具体地，公司通过尽职调查和多种增信手段相结合，力争将风险控制在项目源头。

在审批机制方面，公司充分借鉴发展成熟的商业银行的信贷委员会评审制度，建立起了以项目评审委员会为核心的专业化评审制度，形成了完善的项目审批管理组织体系。项目评审委员会成员由具有丰富的金融、贸易、法律、会计等方面专业知识和融资租赁业务运营经验的专家组成，且拥有较强的风险识别能力和风险把控能力。

面临的风险主要有信用风险、资产风险、法律风险和市场风险。市场风险主要指市场利率和汇率的风险，针对市场风险公司建立了完善的租金及借款利息调息管理制度，并尽量采用与资金来源相一致的调息方案，以避免利率波动风险。资产风险方面，公司制定了风险资产五级分类制度，其核心在于持续跟踪和评价租赁业务的本息偿还是否及时、可靠、足额，并依据分类情况采取相应的风险管理措施。

目前，公司面临最主要的风险是承租人的信用风险，该风险主要来自于承租人无力或不履行其支付租金义务是导致的损失。公司依照租赁业务管理制度，规范项目风险评审流程，形成了以“事前风险识别与评估、事中风险预警与跟踪、事后风险监督与处置”为理念的一套完整项目风险管控模式。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，使得项目风险标准化、流程化，做到风险事前识别、评估。业务部积极开展项目尽职调查，提交项目可研报告。风控部门负责项目风险调查调查结束后向业务评审委员会提交《风险评估报告》。租赁期间，公司通过三级风险管控体系，由不同部门实现对项目运行的全程预警与跟踪。业务部对客户风险进行全程分析；财务部对贷款、租金、资金平衡负责，实现全程监控；资产管理部对租赁资产、保险、损失、产权、价值等方面实行全程跟踪；风控部门及时汇总所有风险事件，并对项目提供综合信用风险分析，最终实现对始终风险的全程预警与跟踪，对重大风险及事件实时预警，迅速制定风险处置方案，并下达整改指令，以达到及时发现风险，处置风险的目的。租赁期满后，稽核风控部对经营数据、项目数据、风险制度进行内部审计，实现对于财务、资金、资产、法律、合规等风险及制度的监督功能；并根据风险制度执行情况提出改进建议和措施。

在风险拨备方面，公司为商务部的内资融资租赁试点企业，无风险拨备要求，因此公司无风险拨备政策。

联合评级为了验证公司操作规程是否得到严格执行，对公司的项目情况进行了抽样，抽样客户的客户档案均齐备；未发现逆程序操作，未发现缺乏评审会决议、保证合同、调查报告、必要工作未稿的客户。从抽样客户来看，联合评级关注到，近年来随着公司业务发展，各项风险管控措施逐步完善。

总体看，公司建立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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012 年的财务报表和 2013~2015 年 3 月末的两年一期连审的财务报表，其中 2012 年的财务数据由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013~2015 年 3 月末的财务报表由大信会计事务所（特殊普通合伙）审计，上述报表均被出具了标准无保留审计意见。2014 年，公司新增子公司丰植融资租赁有限公司、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，子公司规模一般，对合并口径公司财务数据影响不大，整体公司近三年一期的财务数据可比性强。

截至 2014 年末，公司资产总额 79.86 亿元，负债总额 64.85 亿元，股东权益 15.01 亿元；2014 年，公司实现营业收入 11.66 亿元，净利润 3.40 亿元；经营活动现金流净额 8.08 亿元，现金及现金等价物净减少 0.36 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 74.33 亿元，负债总额 51.94 亿元，股东权益 22.39 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.44 亿元，净利润 0.50 亿元；经营活动现金流净额 1.57 亿元，现金及现金等价物净增加 1.07 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，公司资产规模逐年较快增长，三年复合增长率达 69.79%。截至 2014 年末，公司资产总额为 79.86 亿元，其中流动资产合计占 44.61%，非流动资产合计占 55.39%，非流动资产占比略高。

流动资产

近三年，公司流动资产呈持续快速增长态势，三年复合增长率为 182.80%。截至 2014 年末，公司流动资产共计 35.63 亿元，由货币资金（占比 6.41%）、应收账款（占比 0.96%）、应收利息（占比为 3.43%）、其他应收款（占比为 3.18%）和其他流动资产（占比为 86.02%）构成。

近三年，公司货币资金呈波动上升趋势，年均复合增长率为 12.01%。截至 2014 年末，公司货币资金为 2.28 亿元，其中银行存款为 1.89 亿元，占公司货币资金的 82.67%；货币资金中存在使用限制的资金为 0.26 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 2014 年末，公司其他流动资产为 30.64 亿元，三年复合增长达 15.69 倍，主要系公司委托贷款业务规模的大幅增加和利用自有资金投资理财产品所致，其中期限在一年以内的委托贷款余额占比 56.14%，投资的理财产品占比为 39.52%。

非流动资产

近三年，公司非流动资产呈波动上升态势，年均复合增长率为 37.95%，截至 2014 年末，公司非流动资产共计 44.23 亿元，主要由长期应收款（占比 64.06%）和其他非流动资产（占比 34.17%）构成。

公司长期应收款主要为融资租赁款，近三年，随着公司融资租赁业务规模的增加，其他应收款也持续增长，年均复合增长率为 34.77%。截至 2014 年末，公司其他应收款账面余额为 29.02 亿元，均为融资租赁款，其中包括为实现融资收益 4.23 亿元；公司对其他应收款计提了 0.68 亿元坏

账准备。

公司其他非流动资产构成主要为期限在一年以上的委托贷款以及公司以信托计划为通道向客户放贷。截至 2014 年末，公司其他非流动资产为 15.12 亿元，较 2013 年大幅增加 8.91 倍，主要系公司贷款业务的增加所致。截至 2014 年末，公司其他非流动资产为 15.74 亿元，其中期限在一年以上的委托贷款占比 49.55%，信托计划占比 50.45%。截至 2015 年 3 月末，公司其他非流动资产为 21.51 亿元，全部为期限在一年以上的委托贷款。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 74.33 亿元，较年初减少了 6.92%，主要系公司其他流动资产中 12.11 亿元的理财产品到期并以到期资金偿还债务所致。同时，受其他流动资产大幅减少的影响，公司资产结构变化较大，其中流动资产占比 27.61%，非流动资产占比 72.39%。

随着公司租赁业务的发展，公司应收融资租赁款持续增加。2012~2014 年，公司应收融资租赁款（含保证金）分别为 15.77 亿元、16.87 亿元和 29.16 亿元，三年复合增长率达 35.97%。截至 2015 年 3 月末，公司应收融资租赁款合计 31.88 亿元，其中不良资产总额（含保证金）为 0.84 亿元，占比为 2.64%。公司应收入融资租赁款质量较好。

总体看，公司资产以非流动资产为主，其中经营产生的融资租赁款和委托贷款占比大，应收入融资租赁款质量较好，公司整体资产质量较好。

3. 资金来源与杠杆水平

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。

2012 年以来，随着公司业务的快速发展带动公司负债规模较快速增长，近三年年均增长率 67.53%。截至 2014 年末，公司负债总额 64.85 亿元，其中流动负债占比 88.92%，非流动负债占比 11.08%。公司负债主要来源于短期借款（占比 79.73%）、长期借款（占比 8.30%）和长期应付款（占比 2.78%）。

公司长短期借款主要系通过发行信托和资产管理计划及商业保理公司保理贷款等方式获得，为公司最主要的资金来源，近三年复合增长率达 91.32%。短期借款方面，截至 2014 年末，公司短期借款余额 51.71 亿元，其中，质押借款占比 4.89%，保证借款占比 31.13%，信用借款占比 63.98%。长期借款方面，截至 2014 年末，保证借款占比 89.78%，信用借款占比 10.22%。公司长期应付款主要为融资保理借款，截至 2014 年末，为 1.80 亿元，全部来源于英大国际信托。从具体的资金来源来看，截至 2014 年末，公司融入资金额的 73.81%来源于信托计划，22.76%来源于资产管理计划，2.91%来源于银行借款，0.52%来源于商业保理公司。融资成本方面，公司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 11%左右。截至 2014 年末，公司累计获得 13 家金融机构给予总额合计为 178.05 亿元的授信额度。

截至 2015 年 3 月末，公司负债合计为 51.94 亿元，较年初减少 19.91%，主要系公司偿还了 13.46 亿元的短期借款所致。从融资资金的来源看，70.24%来源于信托计划借款，29.76%来源于资产管理计划借款。

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，三年复合增长率为 3.45%。截至 2014 年末，在其他应付款中列示的公司保证金余额为 1.85 亿元，占负债总额的 2.85%。

自有资金方面，公司股东于 2014 年和 2015 年分别两次增资，使得公司股本由 2013 年末的 3.00 亿元，增加到 2015 年 3 月末的 20.00 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 22.39 亿元，归属母公司所有者权益为 21.24 亿元，其中实收资本 20.00 亿元，未分配利润 0.54 亿元，盈余公积

0.69 亿元，所有者权益稳定性较好。另外，2012~2014 年，公司均未进行现金分红，公司利润留存力度较大。

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，2012~2014 年，分别为 83.42%、80.37%和 81.21%。2015 年 3 月末，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较年初有所下降，为 69.88%，但与同业相比，财务杠杆倍数一般，有一定加大杠杆的空间。截至 2014 年末，公司全部债务为 58.89 亿元，其中长期债务 7.18 亿元，短期债务 51.71 亿元，公司短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力。

总体看，公司资金来源主要是金融机构的借款、股东注资和利润的留存，近年来，随着业务的发展，公司对外依存度有所提高，负债结构与租赁资产的匹配性较高。

4. 流动性

随着经营规模的扩大，公司加大了短期借款等流动负债的规模，同时，由于货币资金和以委托贷款为主的其他流动资产等流动资产也保持较快增长，使得公司流动比率指标由 2012 年的 0.29 倍上升至 2014 年的 0.62 倍，短期偿债能力有所上升，但仍存在一定的短期支付压力。

2012~2014 年，公司经营活动现金流净额分别为-6.70 亿元、1.13 亿元和 8.08 亿元，整体呈增长的趋势，2013 年，公司收回较大规模的融资租赁款本息使得经营活动现金流净额由负为正；2014 年，由于公司调整支付的融资租赁款本金入账口径，具体为将支付的融资租赁款本金由“支付其他与经营活动有关的现金”入账至“投资所支付的现金”，使得当年经营性现金流净额大幅增加。

近三年公司的投资活动现金流呈持续净流出状态，分别为-7.28 亿元、-4.67 亿元和-47.59 亿元。2012 年和 2013 年，公司以信托产品等方式作为通道向客户放贷，故呈大额净流出状况；2014 年净流出额大幅增加，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。

筹资活动现金流方面，2012~2014 年，分别为 14.74 亿元、4.37 亿元和 39.14 亿元，其中 2013 年，主要系公司偿还较大规模债务使得公司筹资活动现金流净额较低。

近三年，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕，2014 年末为 2.03 亿元。总体看，公司现金流状况良好。

5. 资本充足性

近三年，公司处于业务较快发展阶段，应收入融资租赁款净额持续增加。截至 2014 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 51.46%，较上年的 39.06%上升了 12.40 个百分点，资本充足率有所提高，公司整体资本充足率处于较高水平。2015 年上半年，公司股东进一步增资，公司股东权益有较大增加，使得资本充足率进一步提升到 70.23%。总体看，公司资本充足率较高。

6. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入（为保持数据的可比性，其中 2012 年的数据为营业收入与投资收益之和）持续大幅增长，三年复合增长率达 99.33%。2014 年，公司实现营业收入 11.66 亿元，同比增长 124.23%。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，随着业务的快速发展，公司三项收入明显增长。2014 年，公司实现融资租赁利息收入 1.83 亿元，同比增长 61.38%，占营业收入的 15.69%；实现委托贷款利息收入 3.86 亿元，同比增长 178.70%，占营业收入的 33.11%；实现财务顾问费收入 5.97 亿元，同比增加 122.66%，占营业收入的 51.20%。

利润规模方面，2012~2014 年，公司实现利润总额分别为 1.52 亿元、2.67 亿元和 4.52 亿元，三年复合增长率为 72.27%；实现净利润分别为 1.14 亿元、2.00 亿元和 3.40 亿元，三年复合增长率为 72.99%；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.14 亿元、2.00 亿元和 3.39 亿元。

期间费用方面，2012~2014 年，公司费用总额分别为 0.17 亿元、0.27 亿元和 0.50 亿元，三年复合增长率达 72.00%，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销售费用和管理费用，2014 年，公司销售费用和管理费用分别为 0.22 亿元和 0.32 亿元。2012~2014 年，公司费用收入比分别为 6.77%、5.13%和 4.31%，呈逐渐下降的趋势，主要系公司营业收入增速较快以及公司能够较好的进行成本控制所致。

随着公司营业收入与利润的快速增长，公司总资本收益率和总资产报酬率整体呈现逐年上升的态势，由 2012 年的 15.22%和 13.47%上升至 2014 年的 17.32%和 18.06%，处于较高水平；2012~2014 年，公司净资产收益率分别为 28.21%、35.71%和 31.47%，其中 2014 年同比有所降低，主要系公司股东增资使得股本有 3.00 亿元增加到 10.00 亿元所致。在业务快速发展的同时，公司注重对业务开支的控制，费用收入比也呈现逐年下降态势，2012~2014 年，分别为 6.77%、5.13%和 4.31%，处于较好水平。2015 年 2 月，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。

2015 年一季度，公司实现营业收入和净利润分别为 2.44 亿元和 0.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.49 亿元，延续了较好的发展势头。

总体看，近年来，随着经营规模的扩大，公司营业收入及利润规模持续快速增长，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，近三年年均复合增长 182.80%；同时，随着公司业务发展，公司短期借款大幅增长，近三年年均复合增长 94.81%，公司流动比率和速动比率有所波动，但整体呈波动上升的趋势。2012~2014 年，公司流动比率为 0.29 倍、0.85 倍和 0.62 倍；现金短期债务比分别为 0.14 倍、0.19 倍和 0.04 倍。截至 2015 年 3 月末，公司流动比率和现金短期债务比分别为 0.46 倍和 0.09 倍。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。整体看，公司有一定的短期支付压力。

截至 2014 年末，公司累计获得 13 家金融机构给予总额合计为 178.05 亿元的授信额度，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保事项。根据 2015 年 7 月 13 日的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 7 月 13 日，公司无不良类贷款信息记录。

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。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 3 月末，公司负债合计为 51.94 亿元，本次拟发行公司债券规模为 8 亿元，相对

于公司目前的债务规模，本次债券发债额度一般，债务负担有所增加。

以 2015 年 3 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 8 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 72.81%，债务指标数值处于较高水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行后，公司债务负担有所增加，但结合公司所处的租赁行业来看，整体处于适中水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年末的相关财务数据为基础，2014 年经营活动产生的现金流入 13.96 亿元，为本次公司债券发行额度（8 亿元）的 1.75 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较好；经营活动现金净流入 1.57 亿元，为本次公司债券发行额度（8 亿元）的 0.20 倍，经营活动现金净流量对本次公司债券的覆盖程度较弱。

总体看，公司现有现金流及净利润对本次债券的保障能力一般；但本次债券的发行有利于公司负债结构的改善，同时，获得相对低成本的资金，有利于公司增加运营资金和进一步扩大业务规模，提高盈利能力。

十、综合评价

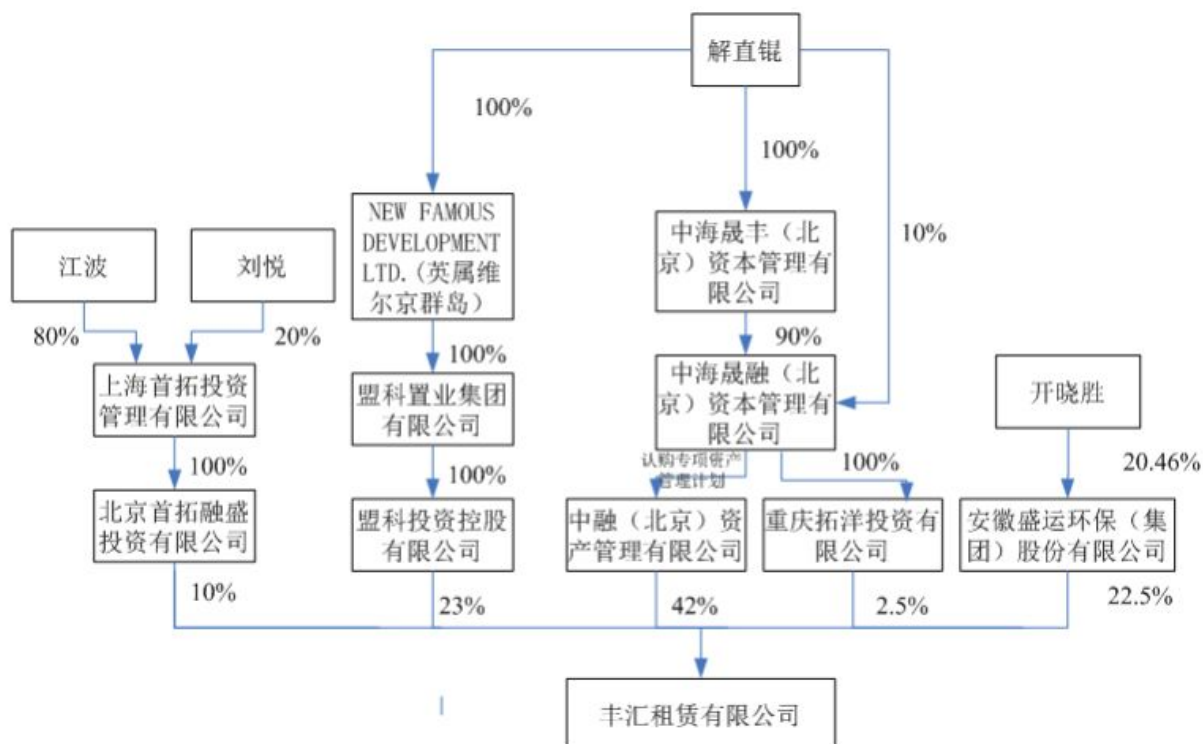
丰汇租赁有限公司作为国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一，资本金实力较强；公司建立了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，风险控制措施比较到位，整体风险控制能力较强。近年来，公司营业收入和利润持续快速增长，整体盈利能力较强。

根据金叶珠宝的公告，金叶珠宝拟发行股份及支付现金购买公司 90% 股权。截至目前，相关定向增发方案已得到金叶珠宝股东大会审议批准，证监会已经对该行政许可申请予以受理。若此次并购交易能顺利完成，金叶珠宝作为上市公司，不仅能够对公司资金需求上提供一定支持，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。

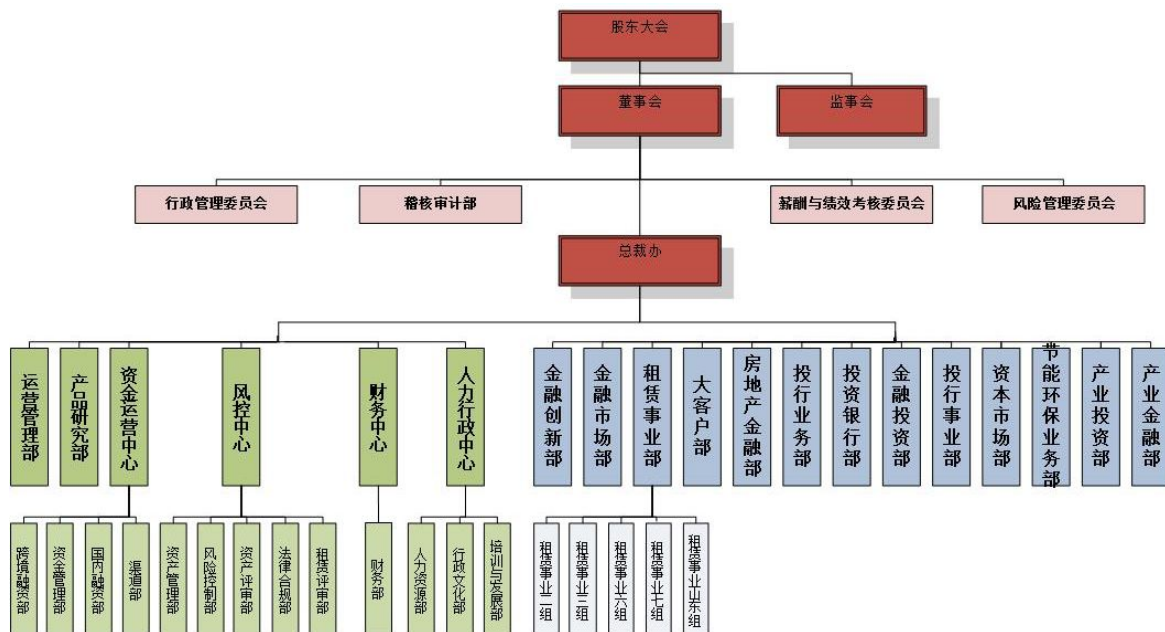
中国融资租赁业市场渗透率远低于发达国家，市场发展空间较大。公司目前公共基础设施等租赁业务领域具备较强的竞争力，未来随着我国经济的发展和城镇化水平的提高，公司有望继续保持经营优势，收入和利润水平有望继续提高。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 丰汇租赁有限公司股权结构图



附件 2 丰汇租赁有限公司组织结构图



附件 3-1 丰汇租赁有限公司
 2012~2015 年 3 月末资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月末
流动资产：					
货币资金	18,190.55	27,838.70	22,822.43	12.01	33,484.89
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	1,251.00	0.00	3,430.00	65.58	0.00
预付款项	0.87	249.37	0.00	-100.00	0.00
应收利息	1,878.28	875.73	12,236.21	155.24	2,108.38
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	22,126.32	9,580.02	11,332.02	-28.44	1,039.49
存货	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	1,099.79	108,715.65	306,435.55	1,569.23	168,600.03
流动资产合计	44,546.81	147,259.48	356,256.21	182.80	205,232.79
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	75,850.00	5,500.00	5,500.00	-73.07	5,500.00
长期应收款	156,015.36	166,983.36	283,375.92	34.77	310,546.26
长期股权投资					3,766.47
投资性房地产					0.00
固定资产	126.65	209.89	292.18	51.89	294.23
长期待摊费用	30.03	1.90	58.04	39.02	73.18
递延所得税资产	427.31	456.84	1,932.29	112.65	2,760.14
其他非流动资产	0.00	15,250.00	151,158.00		215,108.00
非流动资产合计	232,449.36	188,402.00	442,332.71	37.95	538,071.13
资产总计	276,996.16	335,661.47	798,588.92	69.79	743,303.92

附件 3-2 丰汇租赁有限公司
 2012~2015 年 3 月末资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：					
短期借款	126,870.00	150,310.00	517,094.94	101.89	382,541.76
应付账款	0.00	2,000.00	2,122.00		19,000.00
预收款项	136.45	136.45	59.39	-34.03	26.04
应付职工薪酬	3.27	0.00	480.60	1,111.97	0.00
应交税费	3,486.49	1,498.88	8,900.07	59.77	4,021.87
应付利息	4,131.93	835.88	28,319.73	161.80	19,882.84
应付股利			27.26		27.26
其他应付款	17,330.75	17,575.09	19,685.09	6.58	20,283.53
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	151,958.90	172,356.31	576,689.08	94.81	445,783.30
非流动负债：					
长期借款	29,115.54	42,230.62	53,840.00	35.98	54,063.18
应付债券					
长期应付款	50,000.00	55,192.74	18,000.00	-40.00	19,572.32
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
其他非流动负债					
非流动负债合计	79,115.54	97,423.36	71,840.00	-4.71	73,635.50
负债合计	231,074.44	269,779.66	648,529.08	67.53	519,418.80
所有者权益：					
股本	30,000.00	30,000.00	100,000.00	82.57	200,000.00
资本公积					
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	1,592.22	3,462.36	6,927.11	108.58	6,927.11
未分配利润	14,329.51	32,419.45	31,740.90	48.83	5,436.47
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	45,921.73	65,881.81	138,668.00	73.77	212,363.57
少数股东权益	0.00	0.00	11,391.84		11,521.55
所有者权益合计	45,921.73	65,881.81	150,059.84	80.77	223,885.13
负债和所有者权益总计	276,996.16	335,661.47	798,588.92	69.79	743,303.92

附件 4 丰汇租赁有限公司
 2012~2015 年一季度利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	25,048.22	51,980.64	116,557.06	115.72	24,360.85
减：营业成本	10,444.60	22,040.36	61,389.56	142.44	16,964.86
营业税金及附加	238.05	543.56	1,805.33	175.39	1,335.34
销售费用	741.95	1,516.45	2,245.40	73.96	499.24
管理费用	1,368.37	1,603.56	3,190.04	52.68	871.71
财务费用	-413.39	-455.38	-415.52	0.26	-63.62
资产减值损失	1,709.25	118.11	6,071.82	88.48	
加：公允价值变动收益					
投资收益	4,287.47	55.44	1,973.66		649.68
汇兑收益（损失以“-”号添列）					
二、营业利润	15,246.85	26,669.41	44,244.09	70.35	5,403.00
加：营业外收入			999.08		1,333.43
减：营业外支出	1.62	14.92	1.47	-4.72	
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	15,245.24	26,654.50	45,241.70	72.27	6,736.43
减：所得税费用	3,891.65	6,694.41	11,263.98	70.13	1,728.41
四、净利润	11,353.59	19,960.08	33,977.72	72.99	5,008.01

附件 5 丰汇租赁有限公司
 2012~2015 年一季度现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	23,109.19	53,834.19	107,377.64	115.56	5,417.17
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	86,224.36	553,094.68	32,268.69	-38.82	129,097.49
经营活动现金流入小计	109,333.55	606,928.87	139,646.34	13.02	134,514.66
购买商品、接受劳务支付的现金	6,578.35	23,336.41	43,193.66	156.24	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	829.55	1,249.24	2,275.27	65.61	1,144.04
支付的各项税费	1,953.13	11,837.60	9,911.98	125.28	10,189.24
支付其他与经营活动有关的现金	166,943.98	559,225.90	3,431.77	-85.66	107,480.31
经营活动现金流出小计	176,305.01	595,649.15	58,812.69	-42.24	118,813.59
经营活动产生的现金流量净额	-66,971.46	11,279.72	80,833.65		15,701.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	47,850.00	1,751,709.74		792,592.66
取得投资收益收到的现金	3,036.47	55.44	2,973.66	106.34	649.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的		7.60			
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	3,036.47	47,913.04	1,754,683.40	2,303.89	793,242.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的	8.73	143.80	222.76	405.04	18.22
投资支付的现金	75,850.00	94,500.00	2,230,364.72	442.26	732,750.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	75,858.73	94,643.80	2,230,587.48	442.26	732,768.22
投资活动产生的现金流量净额	-72,822.27	-46,730.76	-475,904.08	155.64	60,474.12
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			50,227.57		100,000.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	205,985.54	301,003.25	876,977.16		120,441.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	205,985.54	301,003.25	927,204.73	112.16	220,441.00
偿还债务支付的现金	58,602.96	257,279.06	535,775.57	202.37	254,771.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金					31,182.72
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	58,602.96	257,279.06	535,775.57	202.37	285,953.74
筹资活动产生的现金流量净额	147,382.58	43,724.19	391,429.16	62.97	-65,512.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	7,588.85	8,273.15	-3,641.27		10,662.45
加: 期初现金及现金等价物余额	8,031.00	15,619.85	23,893.00	72.48	20,251.73
六、期末现金及现金等价物余额	15,619.85	23,893.00	20,251.73	13.87	30,914.19

附件 6 丰汇租赁有限公司
 2012~2015 年一季度现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	11,353.59	19,960.08	33,977.72	72.99	5,008.01
加: 资产减值准备	1,709.25	118.11	6,071.82	88.48	0.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	30.15	37.36	50.22	29.05	17.04
无形资产摊销			1.42		0.43
长期待摊费用摊销	60.43	34.68	16.42		7.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失		14.90			
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	-413.39				
投资损失	-4,287.47	-55.44	-1,973.66	-100.00	-649.68
递延所得税资产减少	-360.89	-29.53	-1,475.45	-24.32	0.00
递延所得税负债增加					
存货的减少					
经营性应收项目的减少	-86,027.10	899.50	6,909.02		12,894.69
经营性应付项目的增加	12,063.75	-9,699.94	37,256.15		-1,577.37
其他	-1,099.79				
经营活动产生的现金流量净额	-66,971.46	11,279.72	80,833.65		15,701.07

附件 7 丰汇租赁有限公司
2012~2015 年 3 月主要财务计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
总资本收益率 (%)	15.22	14.38	17.32	2.83
总资产报酬率 (%)	13.47	15.46	18.06	2.83
净资产收益率 (%)	28.21	35.71	31.47	2.68
主营业务毛利率 (%)	58.30	57.60	47.33	30.36
营业利润率 (%)	57.35	56.55	45.78	24.88
费用收入比 (%)	6.77	5.13	4.31	5.37
资产负债率 (%)	83.42	80.37	81.21	69.88
经营现金债务保护倍数 (倍)	-0.33	0.05	0.14	0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.68	-0.14	-0.67	0.17
流动比率 (倍)	0.29	0.85	0.62	0.46
速动比率 (倍)	0.29	0.85	0.62	0.46
现金短期债务比 (倍)	0.14	0.19	0.04	0.09
经营现金流动负债比率 (%)	-44.07	6.54	14.02	3.52
经营现金利息偿还能力 (倍)	-6.41	0.54	1.41	1.04
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-13.38	-1.71	-6.91	5.06

附件 8 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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 (此公式有变动, 见下注)
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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+应付债券(短期)

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

速动比率=(流动资产-存货-其他流动资产) / 流动负债, 与上表公式略有不同

附件 9 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。

联合信用评级有限公司 关于丰汇租赁有限公司 2015 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年丰汇租赁有限公司公告审计报告后 2 个月内对丰汇租赁有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

丰汇租赁有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。丰汇租赁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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注丰汇租赁有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现丰汇租赁有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如丰汇租赁有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至丰汇租赁有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在上海证券交易所网站及指定媒体和联合信用评级网站（www.unitedratings.com.cn）同时予以公布，并报送丰汇租赁有限公司、监管部门和交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年七月二十四日

