

## 2018 年中国融资租赁行业信用风险展望

联合信用评级有限公司 金融机构部

### 主要观点：

- 融资租赁兼具融资与融物的属性，直接为实体经济的存量资产盘活、制造技术更新以及产能结构优化提供支持，契合全国金融工作会议以及十九大报告中的指导精神，行业路径发展明确。在监管环境趋严的情况下，对融资租赁企业风控体系提出了更高的要求。
- 2017 年以来，融资租赁企业数量持续增长，整体资本实力增强，小型企业或将面临整合风险；融资租赁行业在社会融资体系中地位仍然较低。
- 2017 年以来，融资租赁行业内大中型企业整体不良资产规模及不良率呈小幅下降趋势，资产质量有所改善；随着融资需求的增长，杠杆水平仍保持较高分位；盈利能力虽然有所提高，但受融资成本攀升的影响，仍面临一定的下行压力。
- 2017 年以来租赁企业 ABS 发行整体放缓，租赁信贷 ABS 发行提速；债券发行规模及成本均有所增长，股权融资将成为补充资本金的重要手段。
- 受益于资本规模增加、盈利能力上升等因素，2017 年融资租赁行业主体信用等级调整方向均为上调，信用水平有所提升。

### 行业展望：

稳定

## 一、融资租赁行业 2017 年信用风险回顾

### 1、金融工作回归本源，融资租赁行业发展路径明确，监管环境趋严

2017 年 7 月召开的第五次全国金融工作会议中明确金融要把为实体经济服务作为出发点和落脚点，把更多金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节。2017 年 10 月，在中共十九大报告中明确贯彻新发展理念、建设现代化经济体系的目标，坚持以供给侧结构性改革为主线。融资租赁兼具融资与融物的双重属性，直接为实体经济的存量资产盘活、制造技术更新以及产能结构优化提供了支持，契合全国金融工作会议以及十九大报告中的指导精神，行业路径发展明确。

监管政策方面，除金融租赁外，内资租赁和外资租赁企业目前仍缺乏统一的监管评级制度，尚未形成分类管理，融资租赁行业亟待统一监管规范发展。2017 年 5 月，商务部对内资租赁企业和外资租赁企业开展业务风险排查工作，通过信息化监管、现场检查、外部调研等方式，对企业在变相吸收公众存款、虚构租赁物、违规向地方政府融资以及超杠杆经营等风险问题进行重点排查。本次风险排查有利于下一步强化融资租赁行业事中事后监管以及风险防范预警机制的建立。2017 年 12 月，深圳市金融办发文明确将融资租赁等机构划归金融办监管，在金融行业监管趋严的背景下，统一监管或成趋势。在监管环境趋严的情况下，需重点关注融资租赁企业风控体系的建设和完善。

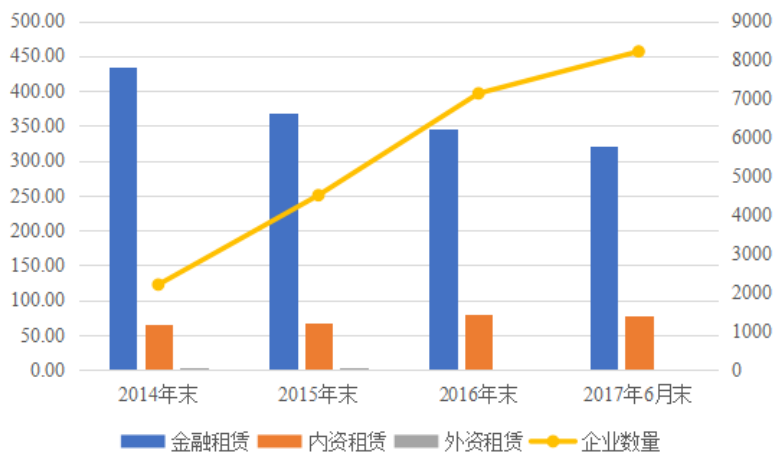
### 2、融资租赁行业整体资本实力增强，小型租赁公司或将面临淘汰；融资租赁行业在社会融资体系中的地位仍较低

从公司数量来看，近年来受金融租赁公司准入门槛降低、商务部和税务总局加速对内资租赁企业的审批以及自贸区试点改革等政策影响，我国融资租赁企业数量高速增长，据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，截至 2017 年 6 月末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 8,218 家，较年初增长 15.16%，增速同比下降 11.46 个百分点，其中，金融租赁 66 家，较年初增加 7 家；内资租赁 224 家，较年初增加 19 家；外资租赁 7,928 家，较年初增加 1,056 家。区域分布上，竞争区域集中于产业集群集中的沿海省市，加之自贸区制度的设计创新，上海、广东、天津三地租赁公司数量均过千家，地区集聚效应凸显，地域发展仍不平衡。

从注册资金来看，随着融资租赁公司数量快速增长，行业注册资金总量也快速上升。截至 2017 年 6 月末，我国融资租赁公司注册资金合计 29,341 亿元，较年初增长 14.75%，整体资本实力进一步增强。

从平均业务合同余额来看，截至 2017 年 6 月末，金融租赁公司平均合同余额 320.45 亿元，内资租赁公司平均合同余额 77.23 亿元，外资租赁公司平均合同余额 2.21 亿元。由于金融租赁公司的资本金规模大且监管规定的 12.5 倍财务杠杆上限也高于内资租赁和外资租赁，因而租赁资产规模显著高于内资和外资融资租赁公司。外资租赁公司数量近年来呈爆发式增长但平均合同余额最小，绝大部分外资租赁公司并未实际开展相应融资租赁业务或仅承担境内外资金通道作用，随着监管环境趋严以及市场竞争的深入，部分资本规模较小、业务竞争力弱且风险管理体系不成熟的租赁企业或将面临淘汰。

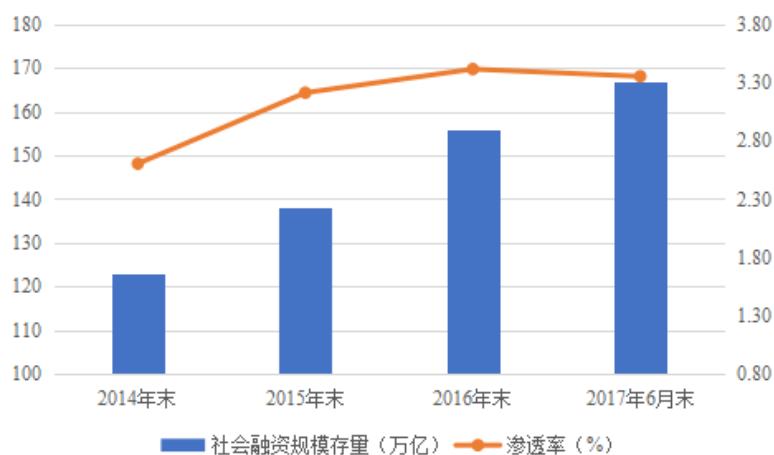
图1 融资租赁行业企业数量及平均合同余额情况（单位：亿元，家）



资料来源：中国租赁联盟，联合评级整理。

融资租赁作为与实体经济紧密结合的一种投融资方式，是推动产业创新升级、带动新兴产业发展、促进社会投资和经济结构调整的积极力量。近年来，我国融资租赁行业虽然发展迅速，但在社会融资体系中的地位仍较低。联合评级使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，该指标由2014年末的2.60%上升至2016年末的3.42%，但仍处于较低水平。截至2017年6月末，融资租赁行业渗透率为3.35%，受融资租赁行业业务规模增速放缓影响，渗透率较年初微降0.07个百分点；与2017年6月末对实体经济发放的人民币贷款余额占社会融资规模存量的67.90%相比，融资租赁行业渗透率持续处于较低水平。

图2 融资租赁行业渗透率



资料来源：中国人民银行，中国租赁联盟，联合评级整理。

### 3、融资租赁行业资产质量有所改善，杠杆水平保持较高分位，盈利能力仍将承压

因融资租赁行业监管体制尚不完善，可获取的公开信息较少，因此本节分析以发行过债券且公开披露2017年半年度财务数据的主体为样本；考虑到融资租赁行业发展尚不成熟，虽然企业数量增长迅速，但多数企业展业时间不长，且规模较小，甚至仍未开展业务，而发债企业通常资质较好，并且数量少，因此样本公司的财务表现与全行业的发展情况存在一定差异。

### 业务规模稳步增长，整体盈利能力仍将承压

2017年以来，样本公司总体业务规模增速与去年基本持平。截至2017年6月末，样本公司应收融资租赁款净额合计11,751.45亿元，较年初增长12.31%，年化增幅较2016年全年小幅下降1.13个百分点。

随着租赁业务规模的扩大，样本公司营业收入总额迅速增长，2017年上半年实现营业收入合计409.08亿元，同比增长39.76%，增速明显高于租赁规模增速；受收入迅速增长的影响，2017年以来样本公司净利润亦呈增长趋势，合计实现净利润124.30亿元，同比增长38.80%，增速与收入增速基本持平。

表1 样本公司盈利情况(单位: 亿元, %)

项目	2015年	2016年	2017年1-6月
营业收入	492.20	585.52	409.08
净利润	149.90	189.51	124.30
平均净资产收益率	--	11.74	6.64

资料来源: 样本公司财务报表, 联合评级整理。  
注: 2017年6月数据未经审计, 相关指标未年化。

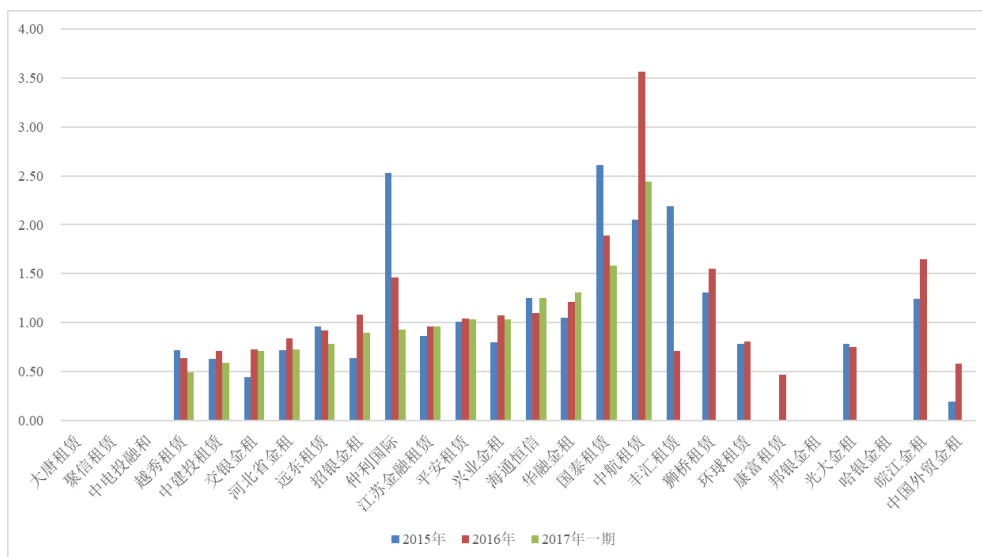
盈利指标方面, 样本公司资产利用效率有所上升, 净利润增幅高于净资产增幅, 2017年1~6月, 样本公司平均净资产收益率为6.64%, 较上年同期增加0.72个百分点。

总体看, 样本公司营业收入及净利润增幅明显高于业务规模增幅, 盈利能力有所提高; 由于融资成本的攀升, 盈利能力面临一定的下行压力。

### 不良资产规模及占比情况整体呈下降态势, 资产质量有所改善

从租赁资产质量上来看, 截至2016年末, 样本公司中有5家公司不良率保持为0, 相比较2015年末, 剩余21家样本公司中, 7家公司不良率有所下降, 降幅在0.03个百分点至1.48个百分点之间; 14家公司不良率有所上升, 增幅在0.03个百分点至1.51个百分点之间。从样本公司加权平均不良率来看, 2016年末为0.93%, 较年初增加0.10个百分点, 当年资产质量有所下降, 仍属较好水平。

图3 样本公司不良率情况(单位: %)



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理。  
注: 1、图中右侧9家公司未找到公开披露的2017年以来的不良率情况;  
2、2017年以来的数据节点不一致, 图中选取最新披露的数值。

2017 年以来，在样本公司有不良率统计的 17 家公司中，11 家公司不良率较年初有所下降，降幅在 0.01 个百分点至 1.12 个百分点之间；2 家公司不良率有所上升，华融金租 6 月末不良率较年初增加 0.10 个百分点，海通恒信 9 月末不良率较年初增加 0.15 个百分点；4 家无明显变动（即精确到小数点后两位后变动为 0.00 个百分点）。

从不良资产金额来看，以上 17 家公司中，5 家公司不良资产总额在 2017 年统计到的最新数据中均较 2016 年末无变化，4 家有所增长，另外 8 家公司的不良资产金额均有所下降，整体不良资产规模较年初有所下降。

总体看，2017 年以来样本公司不良率有所降低，整体资产质量有所改善。

### 杠杆水平仍保持较高分位，资本充足性延续下降趋势

受利润留存以及当年增资的影响，2017 年以来样本公司股东权益总额小幅上涨，较年初增长 8.83%，年化增幅较去年全年减少 7.36 个百分点。然而股权融资及利润留存不足以满足业务扩张对资金的需求，因此，样本公司对外部资金的需求有所增加，负债总额及全部债务保持增长趋势，截至 2017 年 6 月末，样本公司负债总额合计 13,986.09 亿元，较年初增长 13.03%，资产负债率为 87.75%，较年初微幅增加，仍然保持较高水平。有息债务方面，受债券市场利率攀升的影响，2017 年以来债券发行金额增速较上年下降明显，6 月末样本公司全部债务为 10,339.39 亿元，较年初增加 5.55%，受此影响，样本公司平均全部债务资本化比率小幅下降，由年初的 84.87% 降为 84.12%，但仍然具有一定的债务负担。

表 2 样本公司杠杆水平情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
负债总额合计	9,356.08	12,373.54	13,986.09
平均资产负债率	86.70	87.34	87.75
全部债务合计	7,986.77	10,060.44	10,339.39
平均全部债务资本化比率	84.77	84.87	84.12

资料来源：样本公司财务报表，联合评级整理。

注：计算 2017 年 6 月的有息债务时，公开信息未能获取其他负债、长期应付款等科目中可能出现生息负债的明细。

截至 2017 年 6 月末，样本公司平均资本充足率为 16.61%，较年初下降 0.53 个百分点。考虑到杠杆水平保持较高分位，未来业务规模的扩大将使各家公司对自有资金的增长产生一定的需求，股权融资将成为公司增加资本金的重要手段。

表 3 近年来样本公司资本充足性情况（数额单位：亿元，%）

项目	2016 年末		2017 年 6 月末	
	数额	较年初变动	数额	较年初变动
股东权益合计	1,793.90	+25.03%	1,952.37	+8.83%
应收融资租赁款净额合计	10,463.33	+25.75%	11,751.45	+12.31%
平均资本充足率	17.14	-0.10 个百分点	16.61	-0.53 个百分点

资料来源：样本公司财务报表，联合评级整理。

注：1、2017 年 6 月数据未经审计，相关指标未年化；

2、平均资本充足率=样本公司股东权益合计/样本公司应收融资租赁款净额合计\*100%；

3、2017 年 6 月应收融资租赁款使用一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似代替。

总体看，2017 年以来，随着业务的发展，融资租赁行业内企业保持着较高的外部融资需求，杠杆水平保持较高水平，债务负担较重。

#### 4、租赁企业 ABS 发行整体放缓，租赁信贷 ABS 发行提速，债券发行规模及成本均有所增长，股权融资或将成为补充资本金的重要手段

##### 2017 年以来租赁企业 ABS 发行整体放缓，以金融租赁公司发行主体为主的租赁信贷 ABS 发行提速

我国资产证券化产品由不同监管机构分别监管，按照监管机构的不同，可划分为银监会监管的信贷资产支持证券（简称“信贷 ABS”），证监会监管的企业资产支持证券（简称“企业 ABS”），央行旗下银行间市场交易商协会监管的资产支持票据（Asset-Backed Notes，简称 ABN），目前融资租赁公司以租赁信贷 ABS 和租赁企业 ABS 发行为主。截至 2017 年末，全年以租赁租金为基础资产的 ABS 产品共发行 228 只，占 ABS 产品发行总数的 25.17%，年末余额为 1,372.92 亿元，占 ABS 产品余额比重为 12.70%。

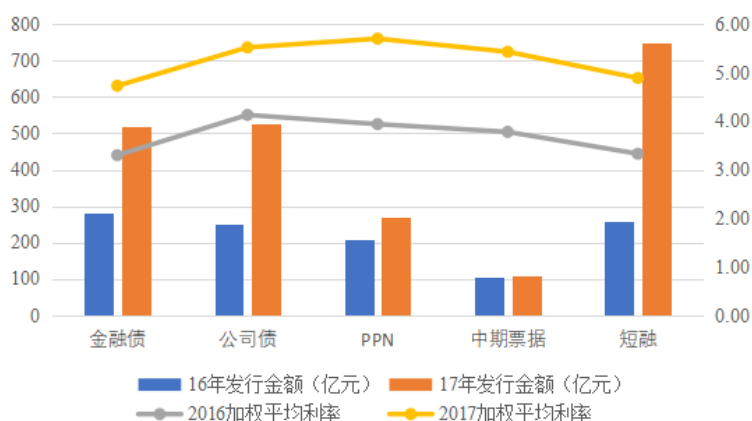
经历了 2016 年租赁企业 ABS 井喷式发展后，2017 年以来，租赁企业 ABS 发行放缓，以金融租赁公司发行主体为主的租赁信贷 ABS 发行提速。2017 年，租赁信贷 ABS 发行 11 只，发行金额为 345.67 亿元，发行数量较去年同期增加 7 只，发行金额同比增长 164.13%；租赁企业 ABS 共发行 70 只，发行金额为 793.21 亿元，发行数量较去年同期减少 45 只，发行金额同比减少 23.38%。

此外，汽车融资租赁作为基础资产的特点是入池资产笔数多、单笔资产金额小、基础资产池高度分散，可以较好地体现资产证券化分散度高的产品优势，借助 ABS 发行市场日益成熟，汽车融资租赁业务发行 ABS 迅速做大资产规模。汽车租赁 ABS 发行规模较大的融资租赁公司主要有汇通信诚租赁有限公司、上海易鑫融资租赁有限公司、先锋太盟融资租赁有限公司、狮桥融资租赁（中国）有限公司等，截至 2017 年末，汇通信诚租赁有限公司累计发行 147.62 亿元，上海易鑫融资租赁有限公司累计发行 112.75 亿元，先锋太盟融资租赁有限公司累计发行 32.64 亿元，狮桥融资租赁（中国）有限公司累计发行 34.18 亿元。

##### 2017 年以来融资租赁行业债券发行规模进一步增长，利率攀升显著

2017 年，融资租赁行业债券发行市场以公司债和短融为主，且发行规模进一步增长。2017 年公司债发行数量为 34 只，同比增加 13 只，发行金额为 526 亿元，同比增长 109.98%；PPN 发行数量为 25 只，同比增加 2 只，发行金额为 269.50 亿元，同比增长 28.64%；中期票据发行数量为 9 只，同比减少 3 只，发行金额 111 亿元，同比增长 6.94%；短融发行数量为 87 只，同比增加 49 只，发行金额 749.6 亿元，同比增长 191.11%。

图 4 融资租赁行业债券发行情况



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

发行利率方面，在 2017 年金融监管强化以引导金融去杠杆的宏观调控大背景下，信用紧缩效应显著，债券发行成本进一步提高。2017 年，融资租赁公司发行金融债、公司债、PPN、中期票据以及短融的加权平均利率分别为 4.73%、5.52%、5.70%、5.43%、4.89%，均较 2016 年同期发行利率水平明显提升约 40%，除期限较短的短融外，发行主体以金融租赁公司为主的金融债利率水平仍显著低于其他 3 个发行品种。

### 权益融资活跃，多家上市公司布局融资租赁业务

随着融资租赁行业快速发展以及多层次资本市场的结构完善，股权融资作为融资租赁公司重要的融资方式在增强资本实力、优化负债结构以及增强资金杠杆水平方面有着举足轻重的作用，继 2016 年中银航空租赁有限公司和国银金融租赁股份有限公司在香港联交所上市以来，2017 年，多家融资租赁公司积极开展资本运作，其中江苏金融租赁股份有限公司已上报 A 股主板首发上市申请并于 2018 年 1 月 16 日获证监会通过，成为首家在 A 股上市的金融租赁公司；易鑫集团（上海易鑫融资租赁有限公司为其下属子公司）于 2017 年 11 月在港交所 IPO；广汇汽车服务股份公司（汇通信诚租赁有限公司为其下属子公司）80 亿元定增事项于 2017 年 12 月增资完毕；海通恒信国际租赁有限公司拟分拆在香港联交所独立上市；中建投租赁股份有限公司已完成股改并适时启动上市进程。此外，2017 年以来，多家 A 股上市公司通过设立融资租赁公司积极开展融资租赁业务，借助上市公司平台优势以及自身产业链协同支持融资租赁市场发展。

表 4 国内 A 股上市公司设立融资租赁企业情况

上市公司	股票代码	融资租赁公司	注册资本
中信海洋直升机股份有限公司	000099	中信海直融资租赁有限公司	2.00 亿元
云南铝业股份有限公司	000807	滇鑫浦慧融资租赁有限公司	5.04 亿元
上海绿庭投资控股集团股份有限公司	600695	上海亘通行融资租赁有限公司	1.75 亿元
渤海轮渡集团股份有限公司	603167	渤海轮渡融资租赁有限公司	2.00 亿元
科林环保装备股份有限公司	002499	重庆新洁源融资租赁有限公司	2.00 亿元
民盛金科控股股份有限公司	002647	民盛租赁有限公司	6.00 亿元
神州高铁技术股份有限公司	000008	神铁租赁(天津)有限公司	5.00 亿元
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	000488	上海晨鸣集团融资租赁有限公司	10.00 亿元
浙江祥源文化股份有限公司	600576	浙江融易联融资租赁有限公司	2.00 亿元
韵达控股股份有限公司	002120	安诺韵国际融资租赁(天津)有限公司	0.30 亿美元

资料来源：联合评级整理

### 5、受益于资本规模增加、盈利能力上升等因素，2017 年融资租赁行业主体信用等级调整方向均为上调，信用水平有所提升

2017 年以来，全国融资租赁业仍保持稳健发展态势，未发生行业性、区域性风险的迹象，整体信用环境仍属较好，发债主体整体信用状况相对稳定。

作为反映债券市场信用风险的重要参考，评级机构对发行人的信用级别调整情况基本反映出了整体信用风险结构。2017 年以来，共 5 家发行人主体评级有调整<sup>1</sup>，均为上调，无主体被下调情况。级别调整的主体中，由 AA 上调为 AA+ 的有 1 家，为国泰租赁有限公司；由 AA+ 上调为 AAA 的主体共计 4 家，分别为江苏金融租赁股份有限公司、中国外贸金融租

<sup>1</sup> 2016 年 3 月 14 日上海新世纪对中国环球租赁有限公司的主体评级为 AA+，因此，2017 年中诚信国际将其主体信用等级上调为 AA+ 未被视为级别调整。

赁有限公司、长城国兴金融租赁有限公司和天津渤海租赁有限公司。具体级别调整情况如下表所示：

表 5 融资租赁行业 2017 年以来级别调整情况

公司名称	最新级别	前次级别	评级机构	级别调整原因
天津渤海租赁	AAA	AA+	联合评级	1、股东支持（渤海金控增资） 2、收购飞机租赁资产，竞争力增强 3、收入、利润规模明显提高
中国外贸金融租赁	AAA	AA+	中诚信国际	股东支持（五矿资本通过重大资产重组完成上市，拟对公司增资 30 亿并实现控股）
江苏金融租赁	AAA	AA+	联合资信	1、上市进程稳步推进 2、股东支持（江苏交通控股有限公司和南京银行给予公司业务和资金支持力度较大）
国泰租赁	AA+	AA	大公国际	1、公司资产规模继续增长 2、盈利能力进一步增强 3、不良租赁资产率进一步下降
长城国兴金融租赁	AAA	AA+	中诚信国际	1、股东支持（公司计划于 2018 年通过股东增资 20 亿元，2019 年通过引战增资 10 亿元） 2、租赁资产规模稳步提升，收入和利润规模持续增长

资料来源：公开资料，联合评级整理。

出现级别调整的企业主要有如下特点：1、从股东背景来看，天津渤海租赁有限公司为上市公司全资子公司，其余 4 家租赁公司的第一大股东均为国有企业，股东背景及其对企业的支持力度对于融资租赁企业的信用状况有重要的影响；2、从资本实力看，有 4 家公司均得到了股东的资本支持（含拟增资计划），资本规模的扩大有助于各公司扩大业务规模以及增强风险抵御能力；3、除股东支持以及本金的扩大之外，盈利能力的大幅提升增强了机构自身的抵抗风险能力，国泰租赁近年来盈利水平不断上升，2016 年以来延续了上升的趋势，平均净资产收益率由上年的 5.69% 上升至 9.34%。

## 二、融资租赁行业 2018 年信用风险展望

政策环境方面，2018 年是全面贯彻十九大精神、决胜全面建成小康社会的第一年，各方面加快发展的动力和意愿会比较强，新兴行业继续快速增长，新旧动能持续转化，随着国家多个重大战略实施以及金融工作回归服务实体经济本源，融资租赁行业政策环境会进一步得到改善，融资租赁企业有望面临重要发展机遇。此外，严监管和防风险仍将是金融领域 2018 年的工作重点，融资租赁行业统一监管有望取得突破；如监管强度显著超出预期，或在短期内对行业内企业造成一定的不利影响。

行业发展方面，目前融资租赁企业数量和业务规模增速放缓，地域发展不平衡性显著，行业渗透率持续处于低位，2018 年，融资租赁行业亟需创新业务发展模式，突破同质化竞争的发展瓶颈，延伸价值链，实现行业的可持续发展。

融资方面，融资租赁行业债券发行规模进一步增长，但受货币政策稳健偏紧、金融去杠杆政策的持续推进以及美联储加息等因素的共同作用影响，利率攀升显著。2018 年，在金融体系降杠杆防风险的主基调上，流动性或仍将呈现趋紧状态，但不会出现过度紧张的市场环境；对融资租赁企业的流动性趋紧、成本上升等情况需保持关注。



财务表现方面，虽然融资租赁行业内大中型企业的资产质量整体有所改善，但 2018 年融资租赁行业内资产质量仍是关注重点，风险控制仍是行业内企业需重点关注及完善的重要环节；受去杠杆政策的持续推进及融资成本攀升的影响，盈利指标将面临一定的下行压力。

综上所述，2018 年融资租赁行业的发展中机遇与挑战并存，需要融资租赁企业在国内经济筑底回升阶段把握服务实体经济本源这一政策红利，充分发挥融资与融物属性，积极推动业务创新，突破同质化竞争环境；与此同时也面临着融资成本攀升等情况对盈利能力造成的不利影响。总体看，联合评级对未来融资租赁行业的评级展望为“稳定”。