



融资租赁行业信用评级方法

大公国际资信评估有限公司

2017年2月

目录

引言	1
第一节 融资租赁行业信用风险特征	3
一、行业界定	3
二、行业信用风险要素	3
（一）宏观经济环境变动	4
（二）行业环境变动	4
（三）区域经济环境变动	5
第二节 融资租赁行业信用品质分析	7
一、评级思路	7
（一）经营环境分析	7
（二）经营与竞争分析	8
（三）战略与管理分析	8
（四）财务分析	8
二、偿债环境	8
（一）产业环境	8
1、宏观经济环境	8
2、产业政策环境	9
3、区域经济环境	9
（二）信用环境	10
1、金融政策引导	10
2、债券市场融资环境	10
3、股票市场融资环境	11
三、财富创造能力	11
（一）需求动力	11
1、经济发展周期	11
2、融资结构变化	11
（二）市场竞争力	12
1、行业地位竞争力	12
2、股东背景竞争力	13
3、业务拓展竞争力	13
4、融资能力竞争力	14
（三）管理竞争力	15



1、战略竞争力.....	15
2、公司治理竞争力.....	15
3、管理素质竞争力.....	16
4、风险控制竞争力.....	16
(四) 财务品质	17
1、财务信息质量.....	17
2、资本结构.....	17
3、资产流动性.....	18
4、成本控制与盈利能力.....	18
5、外部财务弹性.....	18
四、偿债来源	19
五、偿债能力	20
第三节 融资租赁行业风险映射	21
(一) 产品竞争力	21
(二) 融资能力竞争力	21
(三) 资本结构	22
(四) 资产质量	22
(五) 盈利能力	23
(六) 资本充足水平	23

引言

融资租赁作为一种创新融资手段，相比银行贷款等传统渠道具有融资方案设计灵活、有利于改善承租人资产负债结构等方面的优势，在推动产业创新升级、拓宽中小企业融资渠道、促进经济结构调整等方面发挥着积极作用。

我国融资租赁业起步于 20 世纪 80 年代初期，在此后的 20 余年时间里先后经历了迅速发展期、问题暴露期和恢复调整期。2007 年以来，我国融资租赁市场根据加入世贸组织的要求对外资开放，融资租赁业开始逐步进入跨越式发展的新时期。特别是随着“十二五”规划的实施，城镇化、工业化步伐加快，经济增长方式的转变、传统产业的升级、新兴行业的崛起和基础设施建设的持续发展都需要大量的设备和固定资产的投资，我国融资租赁业的发展速度进一步加快。融资租赁行业作为周期性行业，与经济发展周期相关；同时，其需求以及资产质量受宏观实体经济的影响较大，宏观经济的景气程度是影响融资租赁行业信用风险的重要因素。除了面临普遍性风险外，中国融资租赁行业在国家法律和政策、区域市场竞争、行业定位差异等方面还有其特殊性风险。

大公国际资信评估有限公司（以下简称为大公）认识到中国融资租赁行业具有所处发展阶段的特殊性，并认为其特殊性必然会对融资租赁企业信用品质产生特殊的影响，因而对国内融资租赁企业的信用评级应当要有基于我国融资租赁行业风险特殊性研究的专门评级方法。有鉴于此，大公深入研究融资租赁行业的固有特征和特殊性，借鉴和吸收国际评级机构的评级理念，制定了大公融资租赁行业信用评级方法（以下简称为本方法）。本方法对内用来指导分析师对融资租赁企业的评级实践；对外则用来帮助评级报告使用者了解大公在评价

国内融资租赁企业信用风险时所考虑的因素及过程，增强信用评级的透明度，以便使用者更好地识别和防范信用风险。

本方法由以下三个部分构成：

第一部分对融资租赁行业进行界定，并归纳了现阶段及未来一段时期内融资租赁行业信用风险的主要来源，分别是宏观经济周期性波动、行业环境变动、区域市场环境变动等。

第二部分确立了对融资租赁企业进行信用分析的框架。即充分考虑宏观经济环境、监管环境、区域市场环境等外部因素和企业经营与竞争、战略与管理、财务实力等企业内部因素的影响，在定性与定量分析的基础上，通过对受评对象在行业中的地位并结合融资租赁行业信用风险特征，对受评对象的信用风险做出判断，得出融资租赁企业的信用等级。

第三部分提供了大公在确定融资租赁企业信用评级时主要考虑的因素，并在对融资租赁企业数据库进行整理与统计的基础上提供了部分指标的参考映射。

第一节 融资租赁行业信用风险特征

一、行业界定

我国融资租赁行业始于改革开放初期，引进外资促进经济建设成为融资租赁产生的需求基础。1981年4月和7月，我国第一家融资租赁公司成立，拉开了融资租赁行业的发展序幕。融资租赁作为一种创新融资手段，相比银行贷款等传统渠道具有融资方案设计灵活、有利于改善承租人资产负债结构等方面的优势，在推动产业创新升级、拓宽中小企业融资渠道、促进经济结构调整等方面发挥着积极作用。

我国融资租赁行业市场参与主体包括隶属于商务部监管的内资融资租赁公司和外资融资租赁公司以及隶属于银监会监管的金融租赁公司，其中，融资租赁公司行业属性为一般工商企业，金融租赁公司行业属性为非银行类金融机构。本方法所指融资租赁企业，仅指隶属于商务部监管的内资融资租赁公司和外资融资租赁公司（下文统称为融资租赁公司或融资租赁企业），不包括金融租赁公司。

二、行业信用风险要素

我国融资租赁业起步于20世纪80年代初期，在此后的20余年时间里先后经历了迅速发展期、问题暴露期和恢复调整期。2007年以来，我国融资租赁市场根据加入世贸组织的要求对外资开放，融资租赁业开始逐步进入跨越式发展的新时期。特别是随着“十二五”规划的实施，城镇化、工业化步伐加快，经济增长方式的转变、传统产业的升级、新兴行业的崛起和基础设施建设的持续发展都需要大量的设备和固定资产的投资，我国融资租赁业的发展速度进一步加快。融资租赁行业作为周期性行业，与经济发展周期相关；同时，其需求及

租赁资产质量受宏观实体经济的影响较大，宏观经济的景气程度是影响融资租赁行业信用风险的重要因素。除了面临普遍性风险外，中国融资租赁行业在国家法律和政策、区域市场竞争、行业定位差异等方面还有其特殊性风险。

大公在对整个融资租赁行业的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国融资租赁行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）宏观经济环境变动

融资租赁行业作为一种创新的融资模式，作为银行等传统融资渠道的有效补充，为众多的中小微企业提供了融资需求；同时，由于融资租赁行业是借助“融物”达到“融资”的目的，融资本质的背后具备一定的实体设备属性，能更好地服务于实体经济。

国家的经济发展模式以及整体水平，往往对本国或本地区的融资租赁行业的发展水平和发展模式起到较大的影响或制约作用。对国内经济环境的考察要分为现状评估和趋势分析两个要素。现状方面主要通过我国 GDP 总量及增长、中小企业的发展状况、货币政策以及信贷的增长情况来评价国家经济整体的发展水平和健康稳定程度，同时也要通过分部门、分项目的数据和信息，来分析国内经济环境的特点及发展模式。发展趋势方面则着重考量经济的整体稳定性和发展的可持续性，以及其发展的特点与侧重，以此评估国内经济环境对融资租赁行业发展状况及信用水平的综合影响。

（二）行业环境变动

行业环境主要是指涉及到融资租赁公司发展的各方面环境，主要包括各类融资租赁公司业务发展环境、行业政策法规环境和行业监管

环境等。

融资租赁公司业务发展环境是指近几年来，我国融资租赁行业业务发展现状，包括各类融资租赁公司的数量、合同余额、注册资本情况、业务模式等，通过对行业的业务发展情况进行整体分析，我们可以在宏观上对整个融资租赁行业有一个基础认识，通过分析行业的数据可以大概对受评融资租赁公司提供评级参考。

在行业政策法规方面，应该主要关注涉及到融资租赁行业方面的会计、法律和税务三方面的相关准则，由于融资租赁业务是将“融物”和“融资”相结合的交易活动，涉及到多方当事人和多个合同，尤其融资租赁是使用权和所有权相分离的交易，较为复杂，涉及到法律纠纷时，需要有明确的法律来保障各方当事人的权力，由于租赁资产不同的租赁模式记账方式不一样，相对应依据的会计和税务法规也不一样，因此明确的行业政策发展对保障融资租赁行业顺利发展非常重要。

在监管环境方面，应当主要关注监管局的监管理念、制度和水平以及各地政府对于融资租赁公司的相关政策的规定。近年来，国家相继出台了各种融资租赁行业的利好政策；同时，需要注意的是，融资租赁公司是商务部发放的牌照，受到商务部的监管；金融租赁公司是银监会发放的牌照，受到银监会的监管，虽然两类公司在业务方面没有明显区别，但是由于监管机构的不同，在监管环境以及监管政策方面存在一定的差别，因此分析该部分是要认真分析该政策是对于哪类租赁公司而言的。

（三）区域环境变动

区域环境是指区域经济发展的整体态势。区域环境为受评主体营造整体运营环境，作为对影响偿债环境的因素之一，主要考

察区域经济发展的现状以及对其未来发展趋势和方向的预测。

区域经济环境的现状主要通过这一区域的 GDP 增长率、产业结构、融资环境以及主要行业等宏观经济指标来反映，同时也需要考量其政策性环境，如地方政府的财政稳定性、地区经济的发展特点和可持续性以及现行经济政策的基本重心和方向等。

第二节 融资租赁行业信用品质分析

一、评级思路

经济增长的周期性对融资租赁资产质量水平的影响、行业监管环境的变动、区域市场环境的变动、金融融资结构的变化和融资租赁行业自身融资结构的变动是融资租赁行业未来一段时间内面临的主要风险,对所有融资租赁企业都会产生一定的影响。但具体到企业层面,上述系统性风险因素会因为禀赋和风险应对策略的差异对不同的融资租赁企业产生不同的影响,从而导致融资租赁企业间的信用风险水平差异。

本方法的行业信用分析就是根据大公评级原理,在识别融资租赁行业系统性信用风险因素、判断融资租赁行业整体信用风险水平的基础上,对融资租赁企业的经营与竞争、战略与管理、财务实力进行全面的分析,以识别融资租赁企业的核心竞争优势和主要竞争劣势、评估竞争优势或劣势对未来盈利水平和现金流的有利或不利影响程度、确定融资租赁企业相对于行业内其他企业的信用风险水平和信用等级。

大公对融资租赁行业的信用分析与评级分成以下四个相互关联的部分:

(一) 经营环境分析

包括宏观经济环境、与融资租赁行业有关的法律与政策等行业环境、区域经济环境三个方面;

(二) 经营与竞争分析

包括行业地位、股东背景、业务拓展、融资能力四个方面；

(三) 战略与管理分析

包括战略、公司治理、管理素质、风险管理及内部控制四个方面；

(四) 财务分析

包括财务信息质量、资本结构、资产流动性、成本控制与盈利能力和外部财务弹性五个方面。经营环境、经营与竞争、战略与管理方面的信用影响因素对企业的影响都会在财务层面得以体现。财务分析既是在财务结果层面对现有偿债能力大小的直接评估，也是对偿债能力的未来趋势的判断。

二、偿债环境

(一) 产业环境

1、宏观经济环境

宏观经济环境是指特定时期的宏观经济形势以及包括货币政策、税收政策、政府投资政策等在内的宏观经济调控政策。融资租赁行业的需求具有周期性波动特征，因而宏观经济形势以及宏观调控政策对融资租赁需求趋势的判断较为重要，此外，货币政策会影响融资租赁企业的资金成本，税收政策还会通过影响承租企业的税务设计而影响对融资租赁融资方式的需求。另外，由于我国融资租赁行业不断的拓展国际业务以及寻求境外资金，国际经济金融环境变化对融资租赁行业的影响也是至关重要的。

大公对宏观经济环境的分析主要关注：（1）国内外主要国家和地区的经济状况，如 GDP 增长率及变动趋势；（2）宏观经济调控政策变化的方向、可能性以及对融资租赁企业的市场需求、业务拓展以及资金成本的影响。

2、产业政策环境

我国融资租赁行业目前正处于蓬勃发展期，随着 2015 年《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》的相继出台，我国融资租赁行业的发展正在迎来新的历史机遇。另外有关相关产业政策调整以及针对飞机、基础设施、机械制造设备、医疗等多个实体经济领域的法律法规变动也会给融资租赁行业带来一定信用风险。

大公对产业政策环境的分析主要关注：（1）行业发展政策对融资租赁行业未来前景的影响分析；（2）产业政策调整对融资租赁行业未来定位的影响；（3）下游承租行业的政策变动以及对融资租赁业的影响。

3、区域经济环境

区域经济环境，主要包括融资租赁企业业务所处地区经济发达程度以及主要融资需求情况。经济发达地区一方面传统融资渠道较为丰富，弱化对融资租赁模式的需求；但另一方面，经济发达地区的中小企业发达，增加了对融资租赁的需求。

大公对区域经济环境的分析主要关注：（1）该地区经济发展状况，如 GDP 占全国的比重、GDP 增长率等；（2）该地区产业结构如何，支柱产业及特色产业情况，金融机构融资结构等。

（二）信用环境

1、金融政策引导

融资租赁行业具备一定的金融属性，融资租赁融资模式为企业提供融资的同时，自身的融资能力至关重要；同时，整个经济的融资结构的调整又为融资租赁提供了一定机遇。因此，综合分析整个经济的金融政策变化以及对融资租赁企业自身产生的影响，进而分析对整个经济融资结构的变化以及对融资租赁行业的信用风险的影响。

2、债券市场融资环境

融资租赁公司由于准入门槛较低、发展时间较短、监管不完善等原因造成行业企业数量众多，但是无实际业务经营的小型融资租赁公司占比较大，实力普遍较弱、持续经营时间整体较短。融资租赁行业传统债券发行主体数量及发债规模均处于较低水平。截至 2016 年 6 月末，在债券市场发行债务融资工具的融资租赁行业发债主体 88 家，在全部融资租赁企业（此处包含金融租赁公司）中的占比仅为 1.54%，其中融资租赁公司发行主体 79 家，占比为 1.38%；金融租赁公司发行主体 9 家，占比为 17.31%。而以包括金融债券和定向工具在内的传统债务融资工具为口径，全部债券发行主体仅为 31 家，占比为 0.54%，融资租赁行业的资本市场参与度很低。另外，无主体及债项违约记录。信用级别分布情况，截至 2016 年末，已发行传统债务工具已公开级别的 36 家融资租赁企业（此处包含金融租赁公司）中最新的信用级别全部位于 AA-以上，包括融资租赁公司 23 家和金融租赁 13 家。其中，23 家融资租赁公司中信用级别为 AAA 的有 3 家，信用级别为 AA+的共 9 家，信用级别为 AA 的共 9 家，信用级别为 AA-的共 2 家；13 家金融租赁公司中信用级别为 AAA 的有 8 家，信用级

别为 AA+ 的共 5 家。

3、股票市场融资环境

根据中国证监会行业分类，截至 2015 年末，在我国 A 股市场上上市的融资租赁企业仅为渤海金控投资股份有限公司（原渤海租赁股份有限公司）1 家，且其目前业务在飞机和集装箱领域的经营租赁业务占比较高。

三、财富创造能力

（一）需求动力

1、经济发展周期

由于长期粗放发展，随着工业水平的不断提升和科技水平的不断发展，国家将在未来几年继续淘汰落后设备，不断进行技术革新、产业结构调整，对应的设备升级需求将会进一步加大，推动了对融资租赁需求的增加。

大公对融资行业供需关系的分析主要关注：（1）社会固定资产投资情况；（2）宏观经济及企业景气指数；（3）特定行业的未来发展趋势和投资情况，如基础设施、医疗、建筑业、新能源、制造业等；（4）现有总体供需结构及结构性供需结构对融资租赁提供的融资价格变动的影响及变化趋势。

2、融资结构变化

由于融资租赁行业门槛较低，行业中企业数量众多，行业竞争较为激烈，整个社会的融资结构会影响对融资租赁的直接需求；另外，

融资租赁自身资金来源的融资结构影响了其融资成本，进一步影响了融资租赁企业提供的通过融资租赁提供融资服务的价格，从而影响对其需求。

大公对融资结构引发的需求波动分析主要关注：（1）对融资租赁企业融资结构分析，分析其对银行融资的依赖程度及变化；（2）社会融资结构的构成以及各种成本波动情况分析，主要是分析传统银行等渠道融资模式以外的剩余可提供的融资缺口；（3）融资租赁企业各种融资渠道的成本情况，另外，境外融资需关注汇率变动对其的影响。

（二）市场竞争力

1、行业地位竞争力

行业地位是融资租赁企业长期稳健运营的结果，也是其实力的直接体现。融资租赁企业在经营区域内的业务布局以及地位直接影响着其竞争力的实现。目前，我国融资租赁公司多数业务属于全国性的，因此，融资租赁企业在其经营区域内以及全国所处的地位以及业务布局的情况，直接影响着融资租赁的业务开展。另一方面，则是要考察融资租赁公司的业务规模，业务规模的大小是对融资租赁公司经营状况最直接的体现，也是决定企业行业地位的重要指标。应收融资租赁款是反映公司业务规模最直观的指标，通过分析公司应收融资租赁款的规模以及期限，能够对融资租赁公司业务有较为清晰的认识。

大公对融资租赁企业市场地位的竞争力分析主要关注：（1）融资租赁企业经营时间的长短、全国行业排名情况（目前公开渠道统计是按照注册资本）；（2）业务规模大小，主要看应收融资租赁款数据和全国的融资租赁企业进行比较；（3）融资租赁企业在业务集中地区的竞争对手数量及实力分析。

2、股东背景竞争力

由于融资租赁公司对资金需求较大，同时由于资金支出多数是在购买设备时一次性支出，但租赁款是在合同期间分期收回，因此资产和负债存在一定的期限错配情况，对于流动性要求更高。因此，如果融资租赁企业出现了短期流动性问题，股东的支持尤其重要，因此，股东实力以及股东的支持是融资租赁公司抵御流动性风险考虑的一个重要因素之一。另一方面，股东对于融资租赁公司的增资也是在考量股东支持方面的重点，由于监管对于资本金的限制，融资租赁公司在业务发展到一定规模以后，需要通过补充资本金来继续扩大业务，股东合理的增资计划有利于公司长期的发展。另外，在融资租赁企业成立初期，资金来源主要依赖于银行授信，在目前银行对授信的审批条件下，股东背景的强弱对其取得授信额度的规模及难易程度至关重要。

大公对融资租赁企业股东背景分析主要关注：（1）直接股东及最终控制人的企业性质、市场地位、规模情况、资金实力等分析；（2）对直接股东及最终控制人所属的经营行业进行分析；（3）对直接股东及最终控制人为融资租赁企业提供的资金来源、业务拓展及多方面的支持进行分析。

3、业务拓展竞争力

融资租赁企业的实质仍然是提供货币资金融资服务的企业，为了保证公司的持续经营，并且持续盈利，最主要的方式仍然是赚取资金融出和融入之间的利差，因此，寻找有资金需求的客户是融资租赁企业业务持续的关键。融资租赁企业的业务拓展能力是业务规模扩张以及利润积累的关键。

大公对融资租赁企业业务拓展竞争力分析主要关注：（1）承租行业定位、分布，采取何种业务拓展模式；（2）业务人员的人员结构、业务经验情况、人员来源渠道等；（2）业务拓展的区域定位情况。

4、融资能力竞争力

融资能力是融资租赁企业业务扩张的重要因素，由于融资租赁业务具有“类信贷”特征，租赁公司的资产扩展只有通过不断负债融资，业务不断扩展才可以形成良好的盈利能力，形成市场竞争力。融资能力主要关注融资租赁公司的融资渠道和融资成本。目前，融资租赁公司融资渠道主要是银行，融资租赁公司在业务开展过程中与银行存在着密切的业务往来，银行对于融资租赁公司的授信情况能够在一定程度上反映出融资租赁公司的综合实力以及市场地位，与银行之间的合作主要看给予融资租赁公司授信的银行有多少家，授信额度的情况。除了银行，目前融资租赁公司的融资渠道也在不断拓宽，比如资产证券化、发债、商业保理、p2p等。从融资成本来看，分析融资租赁公司的借款成本，一般融资租赁公司在租赁方案设计的时候，考虑盈利会在借款利率上加一点来对租赁产品定价，一般越能接受高利率的客户违约的风险越高，分析融资成本可以对融资租赁公司的业务项目有个直观的认识，间接识别租赁项目的风险。

大公对融资租赁企业的融资能力分析主要关注：（1）融资渠道是否畅通、多元化；（2）银行等其他金融机构授信额度、期限情况、借款方式等；（3）各种融资渠道的规模、成本、期限情况等。

（三）管理竞争力

1、战略竞争力

目前，我国融资租赁行业处于产业发展时期，但是我国融资租赁数量众多，对于三类融资租赁企业来说，金融租赁公司以较少的企业数量占据了将近 40% 的市场份额，金融租赁公司和融资租赁公司不断新进，行业竞争日渐加剧，同质化竞争严重，利差空间不断压缩。在上述严峻的背景下，对于存续租赁企业还是新进入的租赁企业，企业管理层能否根据企业的实际情况和经营环境的变化制订切实可行的发展战略是融资租赁企业未来生存和发展的关键。

大公对融资租赁企业战略分析主要关注：（1）管理者的发展思路是否明晰；（2）公司战略定位与融资租赁行业发展趋势的吻合程度；（3）战略管理部门是否定期对公司战略进行检讨；（4）以往公司战略的实现程度；（5）长期发展战略与近期经营目标是否协调。

2、公司治理竞争力

目前，我国融资租赁企业一般成立时间较短，组织架构较为简单，很多体制并不完善，因此更应多关注公司的治理情况。融资租赁公司的股东，即公司出资者，所持股份之间的比例关系，以及所有权结构决定的公司的经营权、收益权、处分权等等，都是融资租赁公司信用评级分析过程中的重要因素。它从一定程度上决定了公司的运营方式、经营策略及与其他机构的协同合作。另一方面，所有权结构也影响公司能获得股东支持的强度，从而影响公司治理。运营良好的公司治理结构有助于保障公司顺畅运行、并能较好地保障债权人的利益，反之则会对企业的信用品质产生负面影响。

大公对公司治理结构的分析主要关注：（1）股权结构及股权集中

度；(2) 董事会的有效性，包括独立董事的专业胜任能力及比例，审计委员会设置与运作情况对会计信息质量的影响等；(3) 公司治理结构对债权人权利的保障程度等。

3、管理素质竞争力

较高的管理素质不仅是企业发展战略和经营目标如期实现的基础，而且有助于企业在不断变化的市场环境中保持应有的灵活性，从而及时把握市场机遇和风险，并采取有效措施不断扩大经营规模、调整产品结构、在维持和提高融资租赁企业市场占有率的同时，加强成本控制力度。

大公对管理素质的分析主要关注：(1) 管理层能力及行业经验；(2) 公司对核心管理人员的依赖程度及重要岗位人员的流动性等；(3) 管理费用率，即管理费用占主营业务收入的比例。

4、风险控制竞争力

风险管理能力是融资租赁公司评级方法中较为核心的部分，融资租赁实质是提供一种金融服务，金融实际是一种经营风险的活动，因此对融资租赁公司面临的多个风险的把控是其稳健经营的核心之一。

大公对风险管理及内控的分析主要关注：(1) 公司是否具有完善的风险管理制度，是否建立了针对不同承租企业专门的风险管理制度；(2) 有没有设立风险管控部门，以及各部门之间在风险管控工作中的分工与合作情况；(3) 风险管理人员从业经验情况、对风险管理制度的执行情况如何。

（四）财务品质

1、财务信息质量

财务数据是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性关系到信用风险判断是否合理，因此，对企业财务风险的判断首先要分析财务信息质量。审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。同时，同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断。

融资租赁公司资产集中于租赁资产，但是由于其不属于银监会监管的金融机构，因此对租赁资产质量的分类标准存在较大差异，反应了租赁资产质量的指标不良租赁资产率之间存在较大差异，以及对此指标是否可以真实反应企业的租赁资产质量需要进一步考量。

2、资本结构

融资租赁行业属于资金密集型行业，企业一般是利用负债形式不断扩大资产规模，但对于债权人而言，企业负债水平升高则意味着企业财务风险也将增大。另外，目前国内融资租赁行业仍主要以“类信贷”的售后回租模式为主，租赁资产期限一般集中于长期，而负债端的借款主要以短期为主，存在较大的资产负债错配风险。

大公对资本结构的分析主要关注：（1）杠杆水平，包括资产负债率、风险资产/净资产、短期有息债务规模及占比、短期租赁资产占比；（2）资本结构与资产结构的匹配程度，包括不同期限的租赁资产和负债之间的匹配程度。

3、资产流动性

由于融资租赁企业租赁资产占比较高，且期限集中于3~5年，租赁业务的回款一般按照季度本息回款，资产的流动性主要依赖于当期的租赁本息现金流入；但是，融资租赁企业提供融资服务大部分来自于短期借款，资产的回流存在滞后性，同时会存在一定不确定性，但是偿还债务时是确定的，因此会存在一定的流动性风险。

大公对资产流动性的分析主要关注：（1）流动资产对流动负债的覆盖，包括流动比率等；（2）租赁资产期限和有息债务期限匹配情况；（3）有息债务的期限以及规模占总负债的比例情况。

4、成本控制与盈利能力

对于融资租赁行业，现阶段，大部分融资租赁企业提供的融资服务具有同质性，因此，成本便成为影响融资租赁企业利润积累以及竞争地位的重要因素之一。成本较低的企业在市场低迷时能够保持相对较高的竞争优势，信用风险也相对较低。与成本控制水平相对应的是盈利能力，具有低成本优势的企业将拥有高于竞争对手的盈利水平，通常来看盈利能力也越强。

大公对成本控制和盈利能力的分析主要关注：（1）成本控制，包括主营业务毛利率、成本费用利润率；（2）利润率，包括营业利润率；（3）投资回报率，包括总资产报酬率、净资产收益率；（4）收入和利润的增长，包括主营业务收入增长率、利润增长率。

5、外部财务弹性

融资租赁项目投资规模较大，依赖自身资金难以满足持续发展的需求，通常需要银行、股东、资本市场等外部支持。因而企业能从外

部获取支持的程度越高，出现不利财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。

大公对融资租赁企业外部财务弹性的分析主要关注：（1）股东支持程度，分为股东利益关联度与股东综合实力两个方面，前者包括控股股东持股比例，后者包括控股股东资产规模或收入规模；（2）政府支持程度，分为政府与企业的利益关联度和政府综合实力两个，前者包括政府持股比例或企业在所在区域的地位，后者包括区域政府财政实力度量；（3）是否拥有公开融资渠道。

四、偿债来源

根据大公评级原理，融资租赁企业的偿债来源主要来自于以下六个方面，受评主体可支配偿债来源来自于以下六种偿债来源之和，可用偿债来源为可支配偿债来源减去资本支出和现金分红：

第一，经常性偿债来源，即经营性盈利和现金流，根据以上提到的财富创造能力的四个方面预测得到；

第二，投资性偿债来源，即金融投资的现金投资回报，根据金融资产的性质预测得到；

第三，股权融资性偿债来源，即发行股权所获现金流，根据预测融资需求计划及其实现可能得到预测值；

第四，债务融资性偿债来源，即发行债务所获现金流，通过预测融资需求计划及其实现可能；

第五，存量资产偿债来源，即资产变现（非持续损益），通过公允价值评估得到；

第六，第三方支持偿债来源，即政府支持、股东支持和其他第三方等方面。

五、偿债能力

偿债能力的分析是企业财务分析的综合，旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力、现金流分析的结论，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风险分析结论的关键因素。

融资租赁企业偿债指标的分析旨在考察企业长短期偿债指标的表现并与同行业企业进行比较，判断企业偿债能力的强弱。融资租赁企业为承租企业提供融资导致的现金流入出规模较大，资金的流入来自于存续租赁项目的每期租金返还；短期债务往往能获得银行周转或者股东的支持，短期偿债更多地体现为到期借款的偿还，因此对其短期债务的考察重点考察流动资产、经营活动现金流入量对短期债务的覆盖程度；另外，由于融资租赁行业的金融属性，实质是经营货币的行业，需要重点关注每期的租赁资产的租金偿还带来的现金流入和当期可获得的外部融资现金流入能否覆盖当期新增租赁项目的现金流出和当期需要偿还的债务所需现金流出之和。

第三节 融资租赁行业风险映射

大公基于多年对融资租赁企业的评级经验，对已有评级样本和公开获得的公司数据进行深入分析，统计了部分指标的映射关系，供评级报告使用者参考。需要提醒评级报告使用者注意的是，由于已有的评级样本在时间跨度上尚未经历一个完整的经济周期，因而本方法提供的参考映射不可避免地带有样本所处经济周期阶段的特征。如果经济周期所处阶段发生更迭，参考映射有可能失去参照意义。

大公将继续致力于搜集已有评级样本和未评级融资租赁企业数据，持续完善融资租赁行业评级数据库，对评级指标进行不间断跟踪分析，最终形成跨越经济周期的指标风险映射标准。

（一）产品竞争力

收入规模是指融资租赁企业当年的营业收入。虽然收入一定程度上能够综合体现企业的规模，然而目前大多数融资租赁企业收入结构较为复杂，无法仅凭该指标阐释企业规模。租赁资产规模可以弥补收入指标的不足，通过两个指标相互参照综合判断企业在行业中的规模。同等情况下，规模越大，融资租赁企业抵御不利风险的能力越高，信用风险越小。

表 1 规模指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
收入规模（亿元）	>30	(5, 30]	(1, 5]	(0.1, 1]	≤0.1
租赁资产（亿元）	>500	(120, 500]	(45, 120]	(10, 45]	≤10

（二）融资能力竞争力

融资租赁行业的对外融资为企业业务发展提供了资金支持，融资

能力的强弱一定程度上决定了企业能否稳健经营。融资能力主要包括融资渠道是否多元化和融资成本的高低，一般情况下，融资租赁企业的融资渠道越多元、畅通，融资成本越低，企业资产端的议价能力越强，利差空间越大，一定程度上租赁资产质量越优质，抵御风险能力越强，信用风险越小。

表2 融资能力指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
融资渠道（种）	>6	(3, 6]	(2, 3]	(1, 2]	≤1
银行借款融资成本	基准下浮 5%及以上	基准下浮 (0, 5]%	基准利率	基准上浮 (0, 30]%	基准上浮 30%及以上

（三）资本结构

资产负债率是指总负债除以总资产，同等情况下，该比率越高，财务杠杆越高，债务越大，进一步融资空间越小，信用风险越大。

表3 资本结构指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
资产负债率（%）	(65, 80]	(45, 65]	(80, 85]	(30, 45]	(85, 100] 或 (0, 30]

（四）资产质量

融资租赁企业的资产绝大部分是租赁资产，租赁资产的质量水平高低，直接影响到融资租赁企业依靠每期租金的现金流入情况。不良租赁资产率指标是不良租赁资产余额除以总租赁资产余额，同等情况下，该比率越高，租赁资产质量越低，未来预期可带来的损失越大，信用风险越大。

表4 租赁资产质量指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
不良租赁资产率（%）	<1.0	[1.0, 1.8)	[1.8, 2.6)	[2.6, 3.4)	≥3.4

（五）盈利能力

大公选择净利润、总资产收益率、净资产收益率 3 个次级指标来反映企业盈利能力。净利润是衡量融资租赁企业收入和营业支出的重要指标，在很大程度上反映了租赁业务拓展能力、业务结构和融资结构及成本等导致企业盈利水平变化的重要因素。总资产收益率反映企业综合运用资产获取收益的能力，净资产收益率是本期净利润与净资产平均余额的比率，反映企业运用权益资本获取收益的能力，该比率过大或者过小均不利于企业的风险和收益的匹配，比率过大，一定程度上代表企业过于激进，杠杆比例越高，隐藏的风险隐患越高。

表 5 盈利能力指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
净利润（亿元）	>8	(1, 8]	(0.1, 1]	(0.03, 0.1]	≤0.03
总资产收益率（%）	(3, 9]	(2, 3]	(1, 2]	(0.1, 1]	≅0.1 或 ≅9
净资产收益率（%）	(8, 14]	(4, 8]	(2, 4]	(1, 2]	≅1 或 ≅14

（六）资本充足水平

资本金对于融资租赁公司承受各种损失和风险起到缓冲作用，在一定程度上，融资租赁公司实收资本越大，资本实力越强。

融资租赁行业是利用负债进行杠杆经营的行业，根据 2013 年 9 月商务部印发的《融资租赁企业监督管理办法》，融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的 10 倍，此杠杆水平较高和较低均不利于企业的持续稳健经营，杠杆越高，一定程度上资金的运用效率越高，代表的业务规模、收入水平、盈利水平越高，规模效应越明显，有利于抵御信用风险；但是，如果杠杆过高，隐藏的风险越大，不利于企业的持续经营。反之，杠杆越低，企业业务的扩张规模越小，需要偿还的债务规模就越小，偿债压力越小，信用风险越小；但是，如果杠杆过低，代表企业的资金运用效率越低，业务拓展能力不强，不利于

企业在整个经济周期内的长期发展，不利于持续性的评级。

表 6 资本充足水平指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
实收资本（亿元）	>50	(15, 50]	(3, 15]	(1, 3]	≤1
风险资产/净资产（倍）	[6, 8)	[5, 6)	[3, 5)	[2, 3)或[8, 10)	≤2 或 ≥10