

# 国泰租赁有限公司

## 2017 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】032 号（债）

### 信用等级：A-1

发债主体：国泰租赁有限公司

注册总额：10 亿元

本期发债额度：5 亿元

本期债券期限：365 天

偿还方式：半年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还有息债务

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	25.57	13.62	8.31	3.91
总资产	206.58	186.53	144.84	105.24
所有者权益	42.43	42.43	38.64	35.80
营业收入	2.64	13.51	10.31	8.49
净利润	0.60	3.79	2.12	1.80
总资产收益率(%)	0.31	2.29	1.69	1.74
净资产收益率(%)	1.42	9.34	5.69	5.16
资产负债率(%)	79.46	77.25	73.32	65.98
风险资产	181.01	172.91	136.79	101.31
风险资产/净资产(倍)	4.27	4.08	3.54	2.83
不良租赁资产率(%)	1.80	1.89	2.61	2.52
流动比率(倍)	1.47	0.96	0.50	0.48
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.31	0.82	0.27	0.94
经营性净现金流/流动负债(%)	3.09	9.10	3.95	20.76

注：2017 年一季度财务数据未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化。

评级小组负责人：徐 律

评级小组成员：陶 丽 曾汉超

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

### 评级观点

国泰租赁有限公司（以下简称“国泰租赁”或“公司”）主要从事融资租赁业务。评级结果反映了公司客户集中度有所下降，能够获得股东的多方面支持，融资渠道较为丰富，资本充足水平较高，不良租赁资产率大幅下降，盈利能力不断增强等有利因素；同时也反映了公司面临一定的短期偿债压力，经营性净现金流利息保障倍数处于较低水平等不利因素。综合分析，国泰租赁能够对本期短期融资券的偿还提供很强的保障。

### 有利因素

- 公司租赁客户结构持续多元化，客户集中度有所下降；
- 公司能够获得地方政府和股东的多方面支持，有利于租赁业务的不断发展；
- 公司融资渠道较为丰富，为业务发展提供了较为充足的资金保障；
- 公司资本充足水平较高，未来业务发展空间较大；
- 公司不良租赁资产率大幅下降，资产质量有所上升；
- 公司净利润持续增长，总资产收益率和净资产收益率持续上升，盈利能力不断增强。

### 不利因素

- 公司短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力；
- 公司经营性净现金流利息保障倍数处于较低水平，对利息的保障程度不足。



## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 发债情况

### 本期融资券概况

国泰租赁已于 2015 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 10 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 5 亿元人民币已于 2017 年 7 月发行完毕，本期为 2017 年度第二期，发行金额 5 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采用集中簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行，半年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期短期融资券无担保。

### 募集资金用途

本期短期融资券募集资金 5 亿元用于偿还公司有息债务。

## 发债主体信用

国泰租赁是国有控股融资租赁公司，是经国家工商行政管理总局备案、商务部与国家税务总局批准设立的全国性融资租赁试点企业。公司成立于 2007 年 2 月，总部设在济南，初始注册资本为 5.00 亿元，由新汶矿业集团有限公司（以下简称“新矿集团”）、山东新矿投资控股集团有限公司、山东华源矿业集团有限公司共同出资设立。经多次增资以及股权转让，截至 2012 年末，公司注册资本为 30.00 亿元，其中新矿集团出资 20.00 亿元，持股 66.67%；山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）出资 10.00 亿元，持股 33.33%。2012 年 12 月，山东省国资委作出《关于向山东国际信托有限公司股权信托融资 50 亿元资金的批复》，同意新矿集团向山东省国际信托有限公司（以下简称“山东信托”）股权信托融资 50.00 亿元，其中新矿集团向山东信托转让其持有的公司 15.00 亿元股权，期限 5 年。2012 年 12 月 24 日，山东信托、新矿集团和国泰租赁三方签署《山东信托·国泰租赁与山能机械股权投资单一资金信托之国泰租赁股权转让协议》和《山东信托·国泰租赁与山能机械股权投资单一资金信托之国泰租赁股权回购协议》（以下简称“《国泰租赁股权回购协议》”）。《国泰租赁股权回购协议》约定，自 2013 年 12 月 27 日起，新矿集团无条件分期回购山东信托持有的公司 50.00% 股权，其中山东信托成立满 12 个月回购 2.00 亿元，成立满 24 个月回购 2.00 亿元，成立满 36 个月回购 6.00 亿元，成立满 48 个月回购 5.00 亿元。新矿集团已分别于 2013 年 12 月、2014 年 12 月和 2015 年 12 月回购山东信托持有的公司股权 10.00 亿元；2016 年 12 月，新矿集团未有按协议回购山东信托余下的 5.00 亿元公司股权。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 30.00 亿元，其中新矿集团持有 50.00% 的股权，山东省国资委持有 33.33% 的股权，山东信托持有 16.67% 的股权。山东省国资委作为公司实际控制人已将其纳入直属管理。



国泰租赁主要经营范围包括许可证规定范围的医疗器械经营（有效期限以许可证为准）；汽车租赁；机械设备及医疗设备租赁；为企业提供项目策划、购并、重组、上市活动的咨询服务；电子设备、实验设备、仪器仪表、建筑施工机械、采矿设备（不含物种设备）、发电设备、房产的租赁服务；机械设备（不含特种设备）的制造、销售；非融资性担保业务（包括工程履约担保、工程预付款担保、投标担保、原材料赊购担保、设备分期付款担保、租赁合同担保及其他履约担保业务）；经济贸易咨询；财务咨询（不含代理记账）；合同能源管理项目服务，节能及环保技术的推广、技改、咨询服务；以自有资金对外投资；与融资租赁业务相关的商业保理业务；从事货物及技术的进出口业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 3 月末，国泰租赁资产总额为 206.58 亿元，应收融资租赁款净额为 168.01 亿元，所有者权益为 42.43 亿元；不良租赁资产率为 1.80%，拨备覆盖不良融资租赁资产率为 100.00%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.64 亿元，净利润 0.60 亿元；未经年化总资产收益率和净资产收益率分别为 0.31%和 1.42%<sup>1</sup>。公司成立之初为新矿集团的子公司，主要从事新矿集团内部企业的融资租赁服务业务；2012 年公司实际控制人变更为山东省国资委后，公司市场开发力度的不断加大，大力推进业务多元化发展，商业物业、政府平台基础设施等租赁业务收入规模和占比整体不断提高；2014~2016 年，新矿集团成员单位的业务收入在公司全部营业收入的比重分别为 31.18%、14.74%和 7.85%，占比持续减少。

实际控制人山东省国资委为国泰租赁的发展提供了大力支持。2012 年，山东省国资委为公司增资 5.00 亿元，推动了公司资本金规模的进一步提升。同时，隶属关系的改变也有助于公司在山东省国资委的鼓励和协调下开发山东省属企业市场空间以及与其他山东省属金融机构的合作。在山东省国资委的支持和协调下，公司已与多家省管企业或其下属单位开展了租赁业务。

由于国泰租赁不属于银监会监管的金融企业，租赁资产未按银行五级分类法进行划分，而是将逾期 1 个月以上的租赁资产列为不良租赁资产并按逾期期限不同提取相应比例的风险准备，公司拨备覆盖不良租赁资产率始终保持 100.00%。受宏观经济环境影响，公司不良租赁资产余额和不良租赁资产率均有所增加。2014~2016 年末，公司不良租赁资产余额分别为 2.74 亿元、3.64 亿元和 3.33 亿元，不良租赁资产率分别为 2.52%、2.61%和 1.89%。另一方面，公司坏账准备计提较为充足，2014~2016 年末坏账准备余额分别为 2.74 亿元、3.64 亿元和 3.33 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司不良租赁资产余额和坏账

<sup>1</sup> 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对国泰租赁 2014~2016 年财务数据分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。2017 年 3 月，证监会通报 2016 年度对审计与评估机构检查处理情况，对信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）采取了出具警示函的行政监管措施，对相关注册会计师采取相应的行政监管措施，并记入诚信档案。

准备均为3.33亿元；不良租赁资产率为1.80%，较2016年末下降0.09个百分点；拨备覆盖不良租赁资产率维持在100.00%，拨备计提较为充足，具有一定的风险抵御能力。

国泰租赁根据山东现阶段产业特色、转型方向以及前期自身经营所积累的经验，积极推动“租赁+实业+投资”三大业务协同发展的策略。公司采用“股权+融资租赁”业务模式，重点对绿化工程、房地产等企业进行投资控股以提高对相关融资租赁业务的风控能力；截至2017年3月末，公司用于“股权+融资租赁”业务项目的股权投资金额合共6,170万元；其中，770万元的股权投资于2017年1月转让，转让金额为1,044万元；同时，公司用于“股权+融资租赁”业务项目的融资租赁款合共15.52亿元；其中，2.50亿元的融资租赁债权于2017年1月转让，转让的融资租赁本息合计金额为3.19亿元。另一方面，公司投资业务投资余额持续上升；2014~2016年末及2017年3月末，公司投资业务的投资余额合计分别为5,400万元、36,238万元、73,428万元和73,978万元，投资余额持续上升。公司不断拓宽服务对象的范围，包括商业物业租赁、政府平台基础设施租赁、高端装备制造、节能环保等。另一方面，公司通过在山东省外不断设立分公司，积极拓宽业务渠道，提高市场占有率；截至2017年3月末，公司已设立8家分公司，及于天津和深圳成立了2家中外合资租赁公司；同时，公司将于融资租赁业务活跃的区域设立2到3家中外合资租赁公司，提高资本杠杆能力；公司于2016年12月在香港成立贸易公司，拓展境外资金渠道，降低资金成本。

国泰租赁将持续加强与各类金融机构在融资方面的合作，实现各金融机构不同功能的结合，优势互补发挥集约效能。公司在运用好传统融资手段培育长期战略合作银行的同时，将积极创新融资方式，持续拓展资产证券化、信托计划等融资方式的发行规模。作为山东省国资委直接管理的国有融资租赁企业，公司获得股东和实际控制人在资本以及业务合作等方面的大力支持，在山东融资租赁行业保持较高地位，盈利能力较为稳定，融资渠道较为丰富。近年来，在多元化发展战略的指导下，公司业务发展稳定，资产负债状况、资本充足状况均保持较好水平。但另一方面，国内外复杂多变的经济环境对公司保持业绩增长形成挑战，公司不良租赁资产率上升较快，较低的流动性比率对流动负债的保障程度较弱。同时，租赁业务行业集中度也给公司的风险控制带来压力。综合分析，大公对国泰租赁2017年度企业信用等级评定为AA+。

预计未来1~2年，随着山东省经济和金融业的持续发展，国泰租赁业务有望得到进一步拓展，综合竞争力有望持续增强。大公对国泰租赁的评级展望为稳定。

**注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《国泰租赁有限公司2017年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

**公司负债规模持续增长，短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力；同时，公司资产负债率持续增长，新增债务融资空间受到一定限制**

近年来，国泰租赁积极拓展租赁业务，对资金的需求不断增加，导致负债规模持续扩大。2014~2016年末，公司负债总额分别为69.44亿元、106.20亿元和144.10亿元，同比分别增长1.97%、52.94%和35.69%，其中2015年末同比大幅增长52.94%，主要是由于公司发行了10.00亿元的短期融资券以及长期信用借款增加所致。公司负债主要由长期借款、短期借款和其他融资工具形成的有息债务为主。2014~2016年末，公司有息债务分别为62.89亿元、66.59亿元和98.19亿元，占负债总额的比例分别为92.35%、95.90%和92.46%，其中短期借款分别为6.36亿元、5.37亿元和7.43亿元，占负债总额的比例分别为9.15%、5.06%和5.16%；长期借款分别为34.39亿元、54.51亿元和72.27亿元，占负债总额的比例分别为49.53%、51.33%和50.15%，主要为银行借款。截至2017年3月末，公司负债总额为164.14亿元，其中非流动负债较2016年末增长60.67%，主要是因为公司在2017年1~3月的财务报表中将一年内到期的长期借款列入非流动负债中的长期借款所致。

**表1 2014~2016年末及2017年3月末国泰租赁主要负债情况（单位：亿元，%）**

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.68	11.38	53.56	37.17	43.27	40.74	22.47	32.36
其中：短期借款	7.31	4.45	7.43	5.16	5.37	5.06	6.36	9.15
应付账款	0.12	0.07	0.18	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	-	-	-	-	2.99	2.82	0.40	0.58
一年内到期的非流动负债	-	-	32.38	22.47	19.83	18.67	13.27	19.12
其他应付款	6.54	3.99	5.50	3.81	2.97	6.86	1.44	6.41
其他流动负债	3.00	1.83	6.00	4.16	10.00	9.42	-	-
非流动负债	145.46	88.62	90.53	62.83	62.93	59.26	46.97	67.64
其中：长期借款	112.63	68.62	72.27	50.15	54.51	51.33	34.39	49.53
长期应付款	12.91	7.87	4.35	3.02	0.48	0.45	12.57	18.10
<b>负债总额</b>	<b>164.14</b>	<b>100.00</b>	<b>144.10</b>	<b>100.00</b>	<b>106.20</b>	<b>100.00</b>	<b>69.44</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据国泰租赁提供资料整理

截至2017年3月末，国泰租赁有息债务合计为155.86亿元，其中一年内到期的有息债务为58.28亿元，占比为37.39%，占比相对较

高，短期偿债压力较大。

期限	≤1 年	(1, 2]年	>2 年	合计
金额	58.28	43.33	54.25	155.86
占比	37.39	27.80	34.81	100.00

数据来源: 根据国泰租赁提供资料整理

2014~2016 年末, 国泰租赁的资产负债率分别为 65.98%、73.32% 和 77.25%; 流动比率分别为 0.48 倍、0.50 倍和 0.96 倍。截至 2017 年 3 月末, 公司资产负债率为 79.46%; 流动比率为 1.47 倍, 较 2016 年末大幅上升, 主要是公司于 2017 年 3 月末将一年内到期的长期借款归入非流动负债带来流动负债减少所致。

2014~2016 年末, 国泰租赁所有者权益分别为 35.80 亿元、38.64 亿元和 42.43 亿元, 同比分别增长 5.29%、7.93%和 9.81%, 持续增长。截至 2017 年 3 月末, 公司所有者权益为 42.43 亿元。

截至 2016 年末, 国泰租赁为其参股子公司大连德银置业有限公司提供担保, 担保金额为 6.25 亿元; 为其参股子公司山东鲁信龙山置业有限公司提供担保, 担保金额为 1.00 亿元; 上述子公司经营情况正常, 未发现不能偿还债务的风险。公司无对外担保事项。

综合而言, 国泰租赁负债规模持续增长, 且主要以由长期借款、短期借款和其他融资工具形成的有息债务为主; 同时, 公司流动比率处于较低水平, 不利于对流动负债的保障。

## 内部流动性

### 得益于租赁业务的不断拓展, 公司资产规模显著增长, 且以开展租赁业务形成的应收融资租赁款为主

得益于租赁业务的不断拓展, 国泰租赁资产规模显著增长。2014~2016 年末, 公司资产总额分别为 105.24 亿元、144.84 亿元和 186.53 亿元, 同比增长 37.64%、28.78%和 10.75%。从构成上看, 公司资产主要是开展租赁业务形成的应收融资租赁款构成, 2014~2016 年末, 公司应收融资租赁款净额分别为 98.12 亿元、125.96 亿元和 156.80 亿元, 占资产总额的比例分别为 93.23%、86.96%和 84.06%。货币资金为公司资产的第二大组成部分, 2014~2016 年末分别为 3.91 亿元、8.31 亿元和 13.62 亿元, 在总资产中的占比分别为 3.71%、5.74%和 7.30%, 规模和占比逐年上升。截至 2017 年 3 月末, 公司资产总额为 206.58 亿元, 其中应收融资租赁款净额为 168.01 亿元, 占资产总额的比例为 81.33%; 货币资金为 25.57 亿元, 占资产总额的比例为 12.38%; 长期股权投资为 4.29 亿元, 占资产总额的比例为 2.08%, 主要为对山东省金融资产管理有限公司的投资。



**表 3 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末国泰租赁主要资产构成情况 (单位: 亿元, %)**

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	27.46	13.29	28.48	15.27	21.81	15.06	10.76	10.22
其中: 货币资金	25.57	12.38	13.62	7.30	8.31	5.74	3.91	3.71
应收票据	0.66	0.32	0.91	0.49	1.12	0.77	1.26	1.19
存货	0.20	0.10	3.41	1.83	3.19	2.20	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	9.79	5.25	8.53	5.89	6.22	5.19
其他应收款	0.98	0.48	0.72	0.39	0.64	0.44	0.04	0.04
非流动资产	179.12	86.71	158.05	84.73	123.03	84.94	94.48	89.78
其中: 长期应收款	168.01	81.33	147.01	78.82	117.43	81.08	91.90	87.33
长期股权投资	4.29	2.08	4.18	2.24	3.87	2.67	-	-
<b>资产总额</b>	<b>206.58</b>	<b>100.00</b>	<b>186.53</b>	<b>100.00</b>	<b>144.84</b>	<b>100.00</b>	<b>105.24</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据国泰租赁提供资料整理

截至 2017 年 3 月末, 国泰租赁受限资产为 90.41 亿元, 占总资产的比例为 43.77%, 主要为质押的长期应收账款和已证券化但保留主要风险和收益的长期应收款。

#### 公司净利润持续增长, 总资产收益率和净资产收益率持续上升, 盈利能力不断增强

2014~2016 年, 得益于租赁业务规模的不断增长, 国泰租赁分别实现净利润 1.80 亿元、2.12 亿元和 3.79 亿元, 其中 2015~2016 年同比增长 21.44 和 31.11%。

**表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月国泰租赁盈利情况 (单位: 亿元, %)**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	2.64	13.51	10.31	8.49
营业成本	2.03	5.96	5.69	4.46
净利润	0.60	3.79	2.12	1.80
总资产收益率	0.31	2.29	1.69	1.74
净资产收益率	1.42	9.34	5.69	5.16

注: 2017 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

数据来源: 根据国泰租赁提供资料整理

从盈利能力上来看, 2014~2016 年, 国泰租赁总资产收益率分别为 1.74%、1.69%和 2.29%, 净资产收益率分别为 5.16%、5.69%和 9.34%, 均持续上升, 盈利能力不断增强, 其中 2016 年大幅上升, 主要是因为公司融资租赁业务规模上升, 融资租赁业务利息收入增长所致。2017 年 1~3 月, 公司实现净利润 0.60 亿元, 未经年化总资产收益率和净资产收益率分别为 0.31 和 1.42%。



**公司租赁业务开展良好，经营性净现金流保持流入，但存在一定的波动；公司经营性净现金流对利息的保障程度较低**

国泰租赁业务开展良好，公司经营性净现金流保持流入，但存在一定的波动。2014~2016年，公司经营性净现金流分别为3.65亿元、1.30亿元和4.88亿元；投资性净现金流持续为负，主要是由公司业务性质决定的，公司租出的资产在买入时一次性支付费用，但是租赁费用在合同期限内分期收取，因此公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的资金支出较大，导致公司投资性净现金流为负；2014~2016年，公司投资性净现金流分别为-12.49亿元、-32.06亿元和-40.63亿元。公司近年来主要通过外部筹资来补充资金需求，筹资渠道较为通畅，2014~2016年，公司筹资性净现金流分别为9.57亿元、32.22亿元和35.47亿元。2017年1~3月，国泰租赁经营性净现金流为0.58亿元，投资性净现金流为-8.80亿元，筹资性净现金流为19.43亿元。

**表5 2014~2016年及2017年1~3月国泰租赁现金流概况（单位：亿元，%）**

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	0.58	4.88	1.30	3.65
投资性净现金流	-8.80	-40.63	-32.06	-12.49
筹资性净现金流	19.43	35.47	32.22	9.57
经营性净现金流/流动负债	3.09	9.10	3.95	20.76
经营性净现金流/总负债	0.35	3.38	1.48	5.31
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.31	0.82	0.27	0.94
EBIT	2.64	11.01	7.57	6.43
EBITDA	2.68	11.26	7.74	6.73
EBIT利息保障倍数（倍）	1.40	1.85	1.60	1.65
EBITDA利息保障倍数（倍）	1.43	1.89	1.64	1.73

数据来源：根据国泰租赁提供资料整理

2014~2016年，国泰租赁经营性净现金流与流动负债的比率分别为20.76%、3.95%和9.10%；同期，公司经营性净现金流利息保障倍数分别为0.94倍、0.27倍和0.82倍，经营性净现金流对利息的保障程度处于较低水平；息税前利润（EBIT）利息保障倍数分别为1.65倍、1.60倍和1.85倍，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）利息保障倍数分别为1.73倍、1.64倍和1.89倍，整体较为稳定，EBIT和EBITDA对利息的保障程度总体较好。2017年1~3月，公司经营性净现金流与流动负债的比率为3.09%；经营性净现金流利息保障倍数为0.31倍；息税前利润（EBIT）利息保障倍数为1.40倍，息税折旧及摊销前利润（EBITDA）利息保障倍数为1.43倍。

## 外部流动性

**公司能够获得多家银行等金融机构的大力支持，融资渠道较为丰富，为业务的持续发展提供了较为充足的资金保障**

国泰租赁稳步拓宽融资渠道，丰富资金来源，综合平衡安全性、流动性和盈利性，优化资金来源结构，保障业务持续发展。作为山东省国资委下属的山东省内实力较强的融资租赁公司，公司在融资渠道的拓展上得到了山东省内银行和其他金融机构的大力支持。截至 2017 年 3 月末，公司的融资余额为 155.86 亿元，以银行借款为主，其中银行短期借款余额为 3.88 亿元，长期借款余额为 99.79 亿元。截至 2017 年 3 月末，国家开发银行、中国银行、中国工商银行、中国建设银行、浙商银行等共计 27 家金融机构给予公司总额为 232.92 亿元的银行授信，当前可使用授信额度为 90.43 亿元，且全为信用授信。公司取得的银行授信以中长期的流动资金贷款授信为主，能够与公司的融资租赁业务实现期限匹配，为业务发展提供了较为充足的资金保障。此外，公司积极通过发行短期融资券、企业债券等方式拓宽资本市场的融资渠道。截至 2017 年 3 月末，公司通过发行私募债券融资 15.70 亿元，发行企业债券融资 8.00 亿元，发行公司债券融资 6.00 亿元，发行中期票据融资 6.00 亿元，发行超短期融资券融资 3.00 亿元，资产支持票据 1.60 亿元。

此外，国泰租赁致力于推动融资租赁业务与国家产业政策的有机结合。近年来，公司积极尝试节能环保设备租赁业务，并因此获得世界银行 5,000 万美元专项资金额度<sup>1</sup>。截至 2017 年 3 月末，世界银行对公司贷款余额为 1.35 亿元人民币。

总体而言，国泰租赁融资渠道较为丰富，为业务的持续发展提供了较为充足的资金保障。

## 短期偿债能力

作为山东省国资委直接管理的国有融资租赁企业，国泰租赁获得地方政府和股东在资本以及业务合作等方面的大力支持，在山东融资租赁行业保持较高地位，盈利能力不断增强，不良租赁资产率大幅下降，经营性净现金流保持流入，融资渠道较为丰富。但国内外复杂多变的经济环境对公司保持业绩增长形成挑战，公司短期有息债务占比较高，较低的经营性净现金流利息保障倍数对利息的保障程较弱。综合分析，公司短期偿债能力很强。

<sup>1</sup> 2011 年 11 月公司获得世界银行入选资格，2012 年 5 月与山东省财政厅签订关于世界银行贷款“山东节能减排服务体系建设示范（山东节能减排示范）项目”的转贷协议。



## 结论

综合分析，国泰租赁能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

## 跟踪评级安排

国泰租赁有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2017 年度第二期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对进其行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

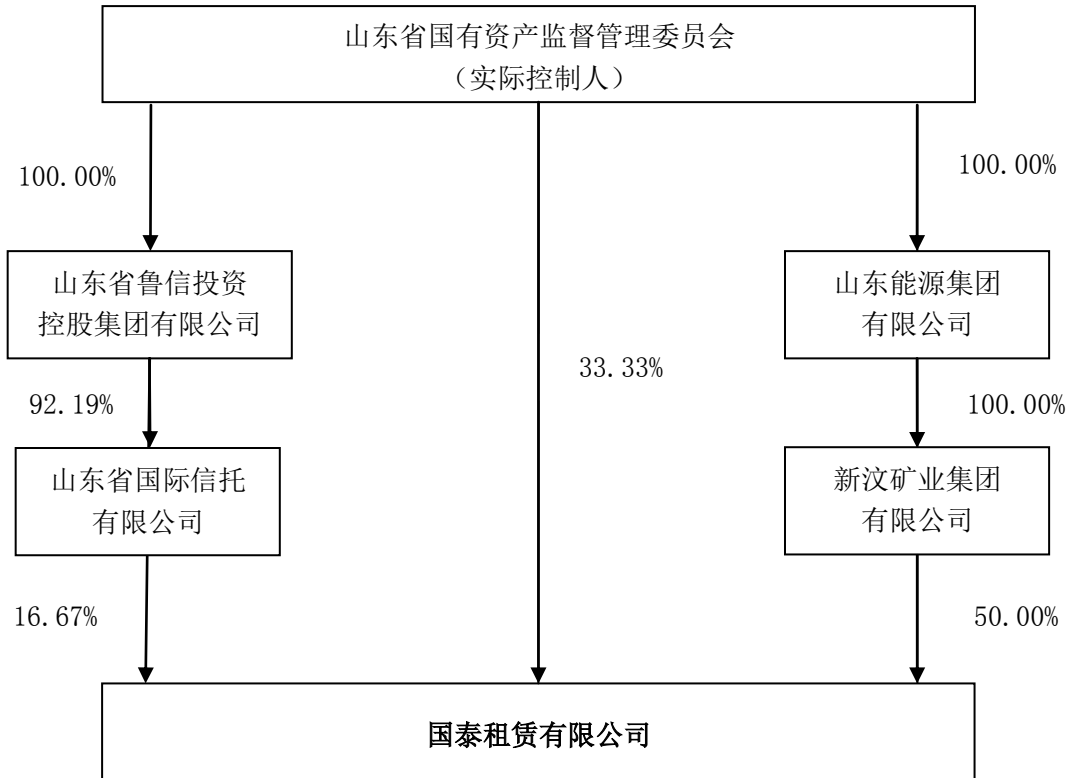
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

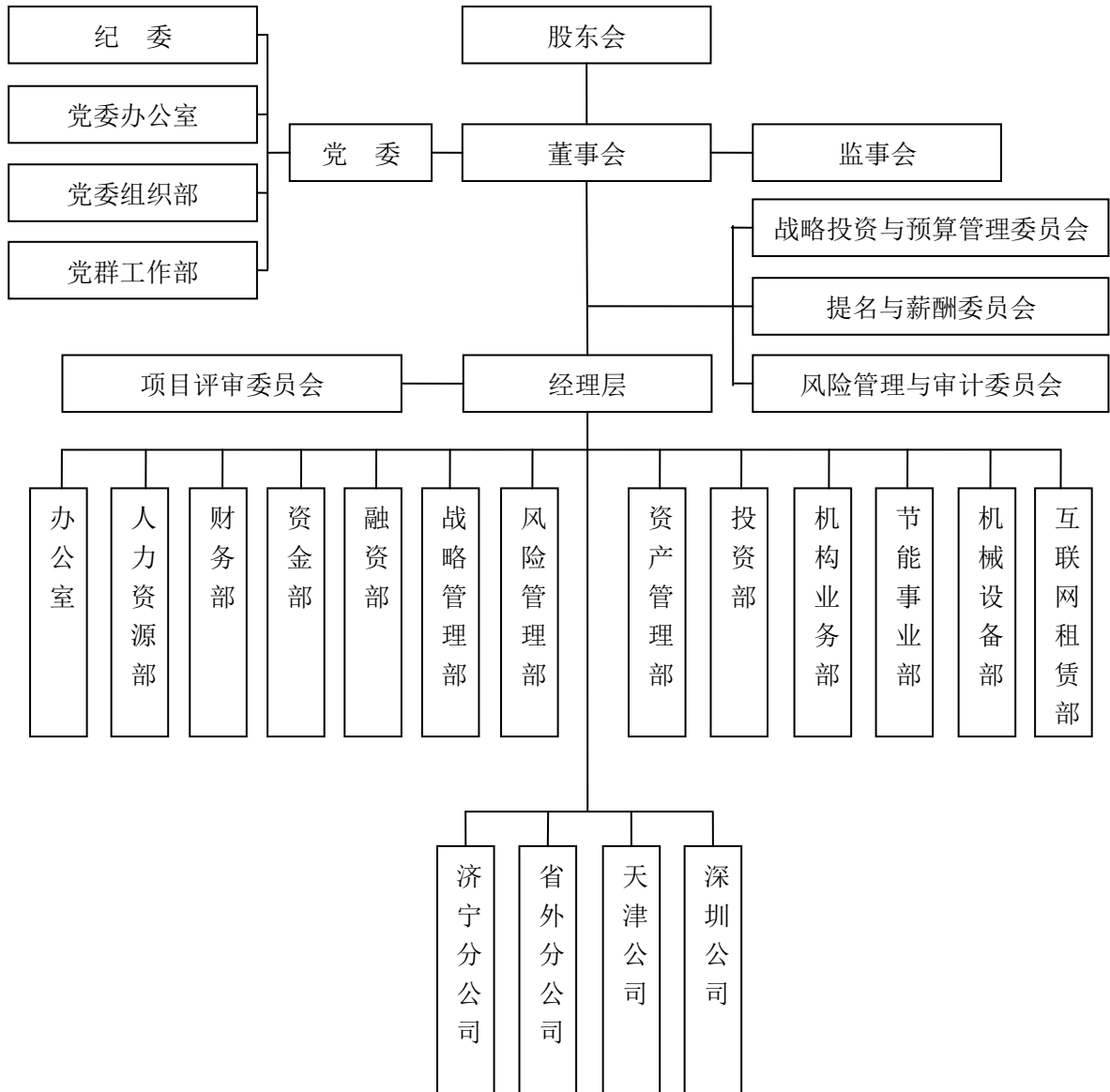
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2017 年 3 月末国泰租赁有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末国泰租赁组织结构图



**附件 3 国泰租赁有限公司（合并口径）主要财务数据和指标**

单位：万元

项目	2017年3月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
<b>资产类</b>				
流动资产合计:	274,575	284,763	218,114	107,575
货币资金	255,677	136,236	83,104	39,094
应收票据	6,564	9,106	11,199	12,567
其他应收款	9,838	7,193	6,366	416
非流动资产合计:	1,791,189	1,580,533	1,230,316	944,787
可供出售金融资产	36,292	36,292	2,000	5,400
长期应收款	1,680,062	1,470,143	1,174,256	919,043
固定资产	4,063	4,396	2,703	1,776
长期待摊费用	689	724	1,385	1,390
递延所得税资产	8,337	8,337	9,123	6,870
其他非流动资产	-	-	-	8,010
资产总计	2,065,764	1,865,297	1,448,430	1,052,361
<b>负债类</b>				
流动负债合计:	186,782	535,636	432,662	224,662
短期借款	73,116	74,338	53,680	63,550
应付票据	-	-	29,895	4,023
应付账款	1,229	1,795	873	647
应付职工薪酬	79	1,021	1,052	1,266
应交税费	5,733	8,126	6,191	1,921
应付利息	11,204	11,625	12,921	6,085
其他应付款	65,421	54,964	29,712	14,430
一年内到期的非流动负债	-	323,766	198,338	132,740
非流动负债合计:	1,454,634	905,347	629,327	469,701
长期借款	1,126,336	722,688	545,058	343,938
长期应付款	129,101	43,463	4,840	125,677
负债合计	1,641,416	1,440,982	1,061,988	694,363
<b>权益类</b>				
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
盈余公积	15,201	15,201	11,648	9,488
未分配利润	108,376	102,304	67,949	48,510
所有者权益合计	424,347	424,314	386,442	357,998

**附件 3 国泰租赁有限公司（合并口径）主要财务数据和指标（续表 1）**

单位：万元

项目	2017年1~3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
<b>损益类</b>				
营业收入	26,359	135,137	103,070	84,871
减：营业成本	18,783	59,573	56,921	44,625
税金及附加	236	1,058	2,389	2,040
管理费用	1,082	6,897	6,646	6,632
财务费用	-257	-1,073	-747	-619
资产减值损失	-	19,724	9,021	6,637
营业利润	7,569	50,096	28,135	25,103
加：营业外收入	48	407	263	306
减：营业外支出	10	18	1	102
利润总额	7,607	50,485	28,397	25,307
减：所得税费用	1,567	12,612	7,229	7,315
净利润	6,041	37,872	21,168	17,992
<b>现金流量类</b>				
经营活动现金流入小计	31,194	149,495	123,862	96,103
经营活动现金流出小计	25,415	100,740	110,887	59,643
经营活动产生的现金流量净额	5,779	48,755	12,975	36,461
投资活动现金流入小计	174,703	509,221	375,307	258,576
投资活动现金流出小计	262,709	915,568	695,925	383,523
投资活动产生的现金流量净额	-88,006	-406,347	-320,618	-124,947
筹资活动现金流入小计	307,706	1,007,439	764,900	506,313
筹资活动现金流出小计	113,407	652,701	442,705	410,613
筹资活动产生的现金流量净额	194,299	354,739	322,196	95,700
现金及现金等价物净增加额	112,072	-2,854	14,553	7,213
加：期初现金及现金等价物余额	44,323	49,624	35,071	27,858
期末现金及现金等价物余额	156,394	46,770	49,624	35,071



**附件 3 国泰租赁有限公司（合并口径）主要财务数据和指标（续表 2）**

单位：%

项目	2017年1~3月(末) (未经审计)	2016年(末)	2015年(末)	2014年(末)
总资产收益率	0.31	2.29	1.69	1.74
净资产收益率	1.42	9.34	5.69	5.16
所有者权益/总资产	20.54	22.75	26.68	34.02
资产负债率	79.46	77.25	73.32	65.98
流动比率（倍）	1.47	0.96	0.50	0.48
不良租赁资产率	1.80	1.89	2.61	2.52
拨备覆盖不良租赁资产率	100.00	100.00	100.00	100.00
拨备覆盖租赁资产率	1.80	1.89	2.61	2.52
单一最大客户租赁资产比例	5.32	4.80	7.29	9.31
前五大客户租赁资产比例	21.04	78.27	19.57	26.21

**附件 4 国泰租赁（母公司口径）主要财务数据**

单位：万元

项目	2017年3月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
<b>资产类</b>				
流动资产合计:	288,138	262,959	196,772	107,374
货币资金	253,986	133,072	82,370	38,894
应收票据	6,564	9,106	11,199	12,567
其他应收款	27,419	22,720	17,617	416
非流动资产合计:	1,777,398	1,594,286	1,244,563	946,353
可供出售金融资产	34,292	34,292	-	1,000
长期应收款	1,682,138	1,498,718	1,199,256	919,043
固定资产	2,008	2,225	2,619	1,742
长期待摊费用	689	724	1,385	1,390
递延所得税资产	8,337	8,337	9,123	6,870
其他非流动资产	-	-	-	8,010
资产总计	2,065,537	1,857,245	1,441,335	1,053,727
<b>负债类</b>				
流动负债合计:	191,246	536,941	432,576	226,158
短期借款	73,116	74,338	53,680	63,550
应付票据	-	-	29,895	4,023
应付账款	354	352	297	1,147
应付职工薪酬	79	1,021	1,052	1,266
应交税费	5,783	8,116	6,185	1,917
应付利息	11,204	11,625	12,921	6,085
其他应付款	70,709	57,723	30,209	15,430
一年内到期的非流动负债	-	323,766	198,338	132,740
非流动负债合计:	1,454,634	905,347	629,327	469,701
长期借款	1,126,336	722,688	545,058	343,938
长期应付款	129,101	43,463	4,840	125,677
负债合计	1,645,880	1,442,288	1,061,903	695,859
<b>权益类</b>				
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
盈余公积	15,201	15,201	11,648	9,488
未分配利润	104,456	99,756	67,784	48,380
所有者权益合计	419,657	414,957	379,432	357,868

**附件 4 国泰租赁（母公司口径）主要财务数据（续表 1）**

单位：万元

项目	2017 年 1~3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>损益类</b>				
营业收入	25,611	135,137	104,069	84,671
减：营业成本	18,082	59,573	56,921	60,052
税金及附加	233	1,058	2,389	2,029
管理费用	895	6,897	5,961	6,594
财务费用	-257	-1,073	-725	-595
资产减值损失	-	19,724	9,021	6,637
营业利润	6,229	50,096	28,531	24,929
加：营业外收入	48	407	263	306
减：营业外支出	10	18	0	102
利润总额	6,267	50,485	28,794	25,133
减：所得税费用	1,567	12,612	7,229	7,271
净利润	4,700	37,872	21,565	17,862
<b>现金流量类</b>				
经营活动现金流入小计	31,194	144,292	121,017	97,379
经营活动现金流出小计	25,415	94,047	88,836	59,555
经营活动产生的现金流量净额	5,779	50,246	32,180	37,824
投资活动现金流入小计	174,703	505,521	375,307	262,976
投资活动现金流出小计	262,709	915,789	710,706	389,486
投资活动产生的现金流量净额	-88,006	-410,268	-335,399	-126,510
筹资活动现金流入小计	307,706	1,007,439	759,942	506,313
筹资活动现金流出小计	113,407	652,701	442,705	410,613
筹资活动产生的现金流量净额	194,299	354,739	317,238	95,700
现金及现金等价物净增加额	112,072	-5,284	14,019	7,013
加：期初现金及现金等价物余额	44,323	48,890	34,871	27,858
期末现金及现金等价物余额	156,394	43,606	48,890	34,871

## 附件 5 各项指标的计算公式

- 1、租赁资产净额=长期应收款+一年内到期的非流动资产-租赁资款总额-未实现融资收益-减值准备
- 2、风险资产=总资产-现金-银行存款-国债-委托租赁资产
- 3、总资产收益率=净利润 $\times$ 2/(当期期末总资产+上期期末总资产) $\times$ 100%
- 4、净资产收益率=净利润 $\times$ 2/(期初净资产+期末净资产) $\times$ 100%
- 5、资产负债率=(当期期末总负债/当期期末总资产) $\times$ 100%
- 6、不良租赁资产率=不良租赁资产余额/租赁资产总额 $\times$ 100%
- 7、拨备覆盖不良租赁资产率=(租赁资产损失准备余额+一般风险准备余额)/不良租赁资产余额 $\times$ 100%
- 8、拨备覆盖租赁资产率=(租赁资产损失准备余额+一般风险准备余额)/租赁资产总额 $\times$ 100%
- 9、流动比率=流动资产/流动负债
- 10、经营性净现金流/流动负债 = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2] $\times$ 100%
- 11、经营性净现金流/总负债 = 经营性现金流量净额/[ (期初总负债+期末总负债)/2] $\times$ 100%
- 12、EBIT=利润总额+利息支出
- 13、EBITDA=EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
- 14、EBIT利息保障倍数(倍)=EBIT/利息支出
- 15、EBITDA利息保障倍数(倍)=EBITDA/利息支出
- 16、经营性净现金流利息保障倍数=经营性净现金流/利息支出
- 17、单一最大客户租赁资产比例=最大单一客户融资租赁余额/租赁资产总额 $\times$ 100%
- 18、前五大客户租赁资产比例=最大五家客户融资租赁余额/租赁资产总额 $\times$ 100%



## 附件 6 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。