大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

国泰租赁有限公司
公开发行2019年可续期公司债券（第一期）
信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源

偿债能力

联系电话：+86-10-51087768　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-84583355　Email dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报CYD【2018】1199号

大公国际资信评估有限公司通过对国泰租赁有限公司主体及其拟发行的2019年可续期公司债券公开发行2019年可续期公司债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，确定国泰租赁有限公司的主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，国泰租赁有限公司公开发行2019年可续期公司债券（第一期）的信用等级为AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

评定等级

发债主体：国泰租赁有限公司
公司债券信用等级：**AA+**
主体信用等级：**AA+**
评级展望：稳定

债项概况

发行规模：不超过 15 亿元（含 15 亿元）
债券期限：以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末附续期选择权，于行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期
偿还方式：在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付
发行目的：偿还公司有息负债

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	257.10	266.03	248.85	186.53
所有者权益	65.09	64.52	45.82	42.43
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
营业收入	4.34	23.79	17.86	13.51
净利润	0.57	3.89	3.89	3.79
应收融资租赁款余额	178.58	179.78	220.48	176.23
总资产收益率	0.22	1.51	1.79	2.29
净资产收益率	0.87	7.05	8.81	9.34
资产负债率	74.68	75.75	81.59	77.25
风险资产/净资产（倍）	3.44	3.48	4.89	4.08
流动比率(倍)	0.52	0.63	0.51	0.53
不良租赁资产率	1.42	1.53	1.06	1.89
拨备覆盖不良租赁资产率	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.50	1.63	1.85

注：公司提供了 2016～2018 年及 2019 年 1～3 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016～2018 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年 1～3 月财务报表未经审计，且总资产收益率和净资产收益率未经年化。

主要观点

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。本次评级结果表明公司收入水平持续提升，融资渠道较为多元化，资本充足水平较高，且能够获得地方政府和股东的多方面支持等优势；同时也反映了公司资产质量有待改善，短期偿债压力较大，流动资产对流动负债的保障较低等不利因素。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 得益于各项业务的进一步拓展，公司收入水平持续提升；
- 公司融资渠道较为多元化，为业务的拓展创造了条件；
- 公司资本充足水平较高，为业务拓展和防范风险奠定了基础；
- 公司能够获得地方政府和股东的多方面支持，有利于业务的稳健发展和自身竞争力的增强。

主要风险/挑战：

- 公司不良资产规模及占比有所波动，逾期资产金额有所上升，资产质量有待改善；
- 公司短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大；
- 公司流动比率处于较低水平，流动资产对流动负债的覆盖程度较低。

展望

预计未来，国泰租赁将持续推进多元化战略，分散经营风险，有利于增强其综合竞争力。综合考虑，大公对未来 1～2 年国泰租赁的信用评级展望为稳定。

评级小组负责人： 朱胤龙
评级小组成员： 曾汉超　王亚楠
电话： 010-51087768
传真： 010-84583355
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《融资租赁行业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。

发债情况

（一）债券情况

本期债券是国泰租赁面向合格投资者公开发行的可续期公司债券，发行募集资金拟不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元）。债券面值 100 元，按面值平价发行，于兑付日按照面值兑付。

本期债券在每个约定的周期末附国泰租赁续期选择权，于行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期；本期债券以每 3 个计息年度为 1 个周期，续期选择权是在每个周期末，国泰租赁有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债券，则该计息年度的付息日即为本期债券的兑付日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利；如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点；初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。在国泰租赁不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。递延支付利息权是指本期债券附设延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，国泰租赁可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于未能按照约定足额支付利息的行为。强制付息事件是付息日前 12 个月内，国泰租赁向普通股股东分红或减少注册资本的，不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息；利息递延下的限制事项包括若国泰租赁选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，不得向普通股股东分红或减少注册资本。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券发行募集资金在扣除发行费用后用于偿还国泰租赁有息负债，以优化债务结构，降低融资成本。

发债主体

（一）主体概况

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 5.00 亿元人民币，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。2012 年 3 月，公司正式划归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”）管理，同时注册资本增至 30.00 亿元。2012 年 12 月，山东信托、新矿集团和国泰租赁三方约定，新矿集团向山东信托转让其持有的公司 15.00 亿元股权；新矿集团自 2013 年 12 月 27 日起无条件分期回购山东信托持有的公司 50.00%股权。2017 年 12 月，山东省国资委同意新矿集团将持有国泰租赁 66.67%的国有产权协议转让给山东国惠投资有限公司（以下简称“山东国惠”）持有。截至 2019 年 3 月末，公司实收资本为 30.00 亿元，其中山东省国资委出资 10.00 亿元，持股 33.33%；山东国惠出资 20.00 亿元，持股 66.67%；公司实际控制人仍为山东省国资委（股权结构图详见附件 1-1）。

（二）公司治理结构

国泰租赁建立了由股东大会、董事会、监事会和各级管理层组成的现代法人治理架构。股东会是公司的最高权力机构，董事会由包含 1 名董事长在内的 5 名董事组成，负责执行股东会议决议、决定公司的发展规划、经营计划和投资方案等，董事会下设战略投资与预算管理委员会、风险管理与审计委员会等协助董事会履行职责。公司实行董事会下的总经理负责制，由总经理主持公司的日常经营管理工作，组织实施由董事会决定的公司各项计划和投资方案等。公司监事会由 3 人组成，其中职工代表监事 1 人、监事会设主席 1 人，主要负责检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。截至 2019 年 3 月末，公司设有融资部、战略管理部、风险管理部、资产管理部、机构业务部、节能事业部等 13 个部门（组织架构图详见附件 1-2）。

（三）征信信息

根据国泰租赁提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 6 月 6 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具本息均正常支付。

偿债环境

我国融资租赁企业运行和发展所倚赖的宏观经济环境较为复杂，而融资租赁业务经营和监管规则制定职责统一划给银保监会，有利于行业的健康、规范发展；受稳健货币政策的实施影响，融资租赁企业在货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通；同时，山东省经济运行稳中有进，工业生产平稳增长、基础设施稳步改善以及信贷结构持续优化，为国泰租赁提供了良好的市场基础和发展空间。

（一）宏观政策环境

我国经济运行仍处于合理区间，但经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，融资租赁企业运行和发展所倚赖的宏观经济环境较为复杂。

2018 年以来，我国经济持续健康发展。初步核算，2018 年，我国国内生产总值为 90.03 万亿元，同比增长 6.6%[1]。其中，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，资本形成总额贡献率为 32.4%，货物和服务净出口贡献率为-8.6%。从主要经济运行指标看，粮食保持高产，畜牧业总体稳定；工业生产平稳增长，新产业增长较快；服务业保持较快发展，持续处于景气区间；市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高；投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快；进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化；居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落；就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降；居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇；供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续；人口总量平稳增长，城镇化率持续提高。2019 年一季度，我国国内生产总值为 21.34 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%；第一产业增加值 8,769 亿元，同比增长 2.7%，第二产业增加值 8.23 万亿元，同比增长 6.1%，第三产业增加值 12.23 万亿元，同比增长 7.0%；国民经济开局平稳，保持在合理区间。

另一方面，我国经济发展仍面临内外部的多重挑战，国际环境具有不稳定性、不确定性，贸易保护主义盛行，单边保护主义、民粹主义活动增加；国内经济金融体系中多年累积的周期性、体制机制性矛盾和风险逐步显现，经济运行中结构性矛盾仍较突出。

2018 年 12 月，中央经济工作会议指出将推动制造业高质量发展，促进形成强大国内市场，扎实推进乡村振兴战略，促进区域协调发展，加快经济体制改革，推动全方位对外开放，加强保障和改善民生。2019 年 3 月，国家发展和改革委员会提请十三届全国人大二次会议审议的《关于 2018 年国民经济和社会发展计

[1] 数据来源：国家统计局。

划执行情况与2019年国民经济和社会发展计划草案的报告》中总结了2018年国民经济和社会发展计划执行情况，并提出了2019年经济社会发展预期目标，包括国内生产总值增长6至6.5%左右，科技进步贡献率达到59.2%，城镇新增就业1,100万人以上，价格总水平基本稳定，居民消费价格涨幅预期目标为3%左右，供给侧结构性改革取得实质性进展，宏观杠杆率保持基本稳定，各类风险有序有效防控等。

总体而言，我国经济继续运行在合理区间，经济金融风险总体可控，但当前内外部发展环境中不稳定不确定因素很多，融资租赁企业运行和发展所倚赖的外部环境仍较为复杂。

受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，社会融资规模合理增长，市场利率将保持合理稳定，融资租赁企业在货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通。

2018年，货币政策调控较好把握了支持实体经济和兼顾内外部均衡之间的平衡，在不搞“大水漫灌”的同时更好地服务实体经济，促进了国民经济的平稳健康发展。中国人民银行2018年以来通过定向降准、中期借贷便利（MLF）等操作，增加中长期流动性供应，保持流动性合理充裕；在保持总量适度的同时，运用和创新结构性货币政策工具，加大对小微、民营企业的支持；适时调整和完善宏观审慎政策，充分发挥宏观审慎评估（MPA）的逆周期调节和结构引导作用，在宏观审慎评估中增设小微企业和民营企业融资、债转股情况等专项指标，鼓励金融机构加大对实体经济的支持力度；继续深入推进利率市场化改革和人民币汇率形成机制改革。

金融机构借款和发行债务融资工具是当前融资租赁企业为拓展业务和管理流动性而开展融资的主要方法。截至2018年末，社会融资规模存量为200.75万亿元，同比增长9.8%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为134.69万亿元，同比增长13.2%；从结构看，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67.1%，同比高2个百分点。截至2019年3月末，社会融资规模存量为208.41万亿元，同比增长10.7%，其中对实体经济发放的人民币贷款余额为140.98万亿元，同比增长13.8%；从结构看，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67.6%，同比高1.8个百分点。总体看，当前社会融资规模合理增长。

从融资租赁公司获取长期资金的主要场所之一债券市场看，中国债券发行规模持续增长，债券收益率和货币市场利率下行。2018年，债券市场共发行各类债券43.6万亿元，同比增长6.8%。其中，银行间债券市场发行债券37.8万亿元，同比增长2.9%。截至2018年月末，债券市场托管余额为86.4万亿元，其

中银行间债券市场托管余额为75.7万亿元。另一方面，2018年债券收益率和货币市场利率整体下行。截至2018年末，1年、3年、5年、7年、10年期国债收益率分别为2.6%、2.87%、2.97%、3.16%、3.23%，分别较上年同期下行119bp、91bp、87bp、74bp、65bp。2018年12月，银行间货币市场同业拆借月加权平均利率为2.57%，较上年同期下降34bp，质押式回购月加权平均利率为2.68%，较上年同期下降43bp。

总体而言，受稳健货币政策的实施以及金融体系由“去杠杆”进入“稳杠杆”阶段影响，社会融资规模合理增长，市场利率将保持合理稳定，融资租赁企业在货币市场和债券市场的融资渠道也将维持畅通。

（二）行业环境

我国融资租赁行业市场参与主体数量快速增长，经营规模不断扩大，在行业发展存在问题和挑战的同时，融资租赁企业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仍发挥了积极作用。

截至2018年末，全国融资租赁企业总数约1.18万家，同比增长21.7%，市场参与主体数量快速增长。其中，外资租赁公司合计约1.13万家，同比增长21.3%；内资租赁公司合计397家，同比增长41.8%；金融租赁公司合计69家，同比数量不变。在融资租赁合同余额方面，截至2018年末全国融资租赁合同余额约为6.65万亿元人民币，同比增长9.4%，规模不断扩大。其中，金融租赁公司的融资租赁合同余额约2.50万亿元，同比增长9.6%，合同余额约占行业的37.6%；内资租赁公司的融资租赁合同余额约2.08万亿元，同比增长9.6%，合同余额约占行业的31.3%；外商租赁公司的融资租赁合同余额约2.07万亿元，同比增长7.8%，合同余额约占行业的31.1%[2]。

但另一方面，我国融资租赁行业起步较晚，行业发展仍存在不少问题和挑战，主要表现为行业渗透率和发达国家相比仍存在一定差距，融资租赁企业发展良莠不齐现象较为突出，融资租赁产品同质化较为严重，融资渠道较为单一，定价能力相对较弱，专业化人才缺乏等。然而，融资租赁作为一种融资手段，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了积极作用。

总体而言，我国融资租赁行业市场参与主体数量快速增长，经营规模不断扩大，在行业发展存在问题和挑战的同时，融资租赁企业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仍发挥了积极作用。

[2] 数据来源：中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院。

融资租赁企业的业务经营和监管规则制定职责统一划给银保监会，同时各地组建的金融监督管理局能对“一行两会”地方派出机构形成良好监管补充，有利于我国融资租赁行业的健康、规范发展。

我国融资租赁企业根据原监管主体的不同，分为两类三种机构。一类是原银监会审批的金融租赁公司，另一类是商务部审批的融资租赁公司，包括外资和内资试点融资租赁公司。

2018年5月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下称“《通知》”）通告自2018年4月20日起将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下称“银保监会”）。在《通知》发布之前，融资租赁行业主要依据两大监管办法，分别为商务部于2013年9月制定出台《融资租赁企业监督管理办法》和原银监会于2014年3月发布的《金融租赁公司管理办法》。而融资租赁企业的业务经营和监管规则制定职责统一划给银保监会，有利于保障行业的健康、规范发展。

另一方面，全国多个省、自治区、直辖市设置了地方金融监督管理局。省级地方金融监督管理局是将省政府金融工作办公室的职责，省商务厅的融资租赁、典当、商业保理监管职责，以及相应的风险处置职责等进行整合的省政府直属金融监管机构，可对地方人行、银保监局、证监局监管形成有效补充。设置地方金融监督管理局将成为贯彻落实深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线，加强金融安全的关键举措。整体来看，各地方监管对融资租赁企业等金融机构的监管将持续加强。

（三）区域环境

山东省经济运行稳中有进，工业生产平稳增长、基础设施稳步改善以及信贷结构持续优化，为国泰租赁提供了良好的市场基础和发展空间。

2018年，山东省经济运行稳中有进，全省生产总值76,469.7亿元，按可比价格计算，同比增长6.4%；其中，第一产业增加值4,950.5亿元，增长2.6%；第二产业增加值33,641.7亿元，增长5.1%；第三产业增加值37,877.4亿元，增长8.3%。三次产业结构为6.5：44.0：49.5。同期，山东省人均生产总值76,267元，增长5.9%，按年均汇率折算为11,525美元。

在工业方面，2018年，山东省工业生产平稳增长，全部工业增加值28,897.0亿元，同比增长5.4%；规模以上工业增加值增长5.2%；其中，装备制造业增长7.5%，高技术产业增长9.6%；规模以上工业主营业务收入增长5.3%，利润总额增长10.3%，主营业务收入利润率为5.26%，同比提高0.25个百分点。同期，上榜中国企业500强的工业企业49家，入围中国工业百强县（市）、百强区的有

20 个县（市）和 12 个区。山东省众多的大型工业企业设备投入的需求很大，为融资租赁企业创造了广阔的市场空间和合作机遇。

在固定资产投资方面，2018 年，山东省投资结构继续优化，固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.1%；三次产业投资构成为 1.7:39.5:58.8，服务业投资比重同比提高 10.3 个百分点；民间投资增长 4.1%。重点领域中，工业技术改造投资增长 9.6%，高技术制造业投资增长 17.6%，装备制造业投资增长 7.6%，新一代信息技术产业投资增长 18.4%。同时，山东省基础设施稳步改善；公路通车里程 27.6 万公里，比上年增加 5051 公里；济青高铁、青盐铁路等重大项目建成使用；黄水东调应急工程基本建成已试通水，南水北调配套工程初步具备消纳长江水能力等。

山东省金融市场近年来发展迅速，信贷结构持续优化。截至 2018 年末，山东省金融机构本外币存款余额 96,412.7 亿元，比年初增加 5,394.0 亿元；本外币贷款余额 77,810.5 亿元，比年初增加 6,817.6 亿元。其中，涉农贷款余额 26,303.8 亿元，增加 1,124.7 亿元；县域贷款余额 21,868.0 亿元，增加 1,160.3 亿元；小微企业贷款余额 15,361.8 亿元，增加 84.5 亿元。但另一方面，山东省金融市场结构较为简单，主要依赖于银行信贷资金，单一的投融资结构难以满足经济实体日益增加和多样化的融资需求。融资租赁业的发展，有利于推动山东金融市场建设，弥补目前单一银行融资局面造成的不足。

总体而言，融资租赁行业是山东省发展现代金融产业的一个重要内容，同时，山东省工业生产平稳增长、基础设施稳步改善，为国泰租赁提供了良好的市场基础和发展空间。

财富创造能力

公司各项收入持续增长，融资租赁业务收入占比有所下降，但仍是公司主要的收入来源。

2016～2018 年，国泰租赁各项收入合计分别为 13.93 亿元、17.97 亿元和 24.40 亿元，同比分别增长 32.29%、29.00%和 35.78%；其中，公司的融资租赁收入分别为 13.46 亿元、14.12 亿元和 14.14 亿元，同比分别增长 31.83%、4.90%和 0.14%，占公司各项收入合计的比例分别为 96.62%、78.58%和 57.95%，融资租赁收入增速和占比均持续减少，但仍是公司的第一大收入来源。公司的融资租赁收入占比持续减少，主要是自 2017 年起并购了工程施工子公司，2017～2018 年实现工程施工收入分别为 1.77 亿元和 7.10 亿元，占各项收入合计的比例分别为 9.85%和 29.10%，相关收入规模及占比均大幅增加。

表 1　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年 1～3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	4.34	98.86	23.79	97.50	17.86	99.39	13.51	96.99
其中：融资租赁收入	3.95	89.98	14.14	57.95	14.12	78.58	13.46	96.62
经营租赁收入	0.04	0.91	0.21	0.86	0.21	1.17	0.05	0.37
工程施工	0.28	6.38	7.10	29.10	1.77	9.85	-	-
投资收益	0.05	1.14	0.61	2.50	0.11	0.61	0.31	2.24
各项收入合计	**4.39**	**100.00**	**24.40**	**100.00**	**17.97**	**100.00**	**13.93**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2016～2018 年，国泰租赁的投资收益分别为 0.31 亿元、0.11 亿元和 0.61 亿元，主要是由权益法核算的长期股权投资收益以及可供出售金融资产在持有期间的投资收益构成，投资收益稳定性有待提升。

2019 年 1～3 月，国泰租赁各项收入合计为 4.39 亿元，同比增长 17.69%，其中融资租赁收入为 3.95 亿元，在各项收入合计中的占比为 89.98%，仍是公司主要的收入来源。

（一）融资租赁业务

售后回租是公司开展融资租赁业务的主要模式，承租人行业分布主要集中在基础设施、水利、环境和公共设施和商业物产三大行业，2018 年以来公司应收融资租赁款余额有所下降，单一最大客户出现逾期。

国泰租赁主要通过直接租赁和售后回租的方式向客户提供融资服务。其中，直接租赁是由客户指定设备及生产厂家，委托公司融通资金购买并提供设备，由客户使用并支付租金，租赁期满由公司向客户转移设备所有权；而售后回租实际上类似一种抵押融资行为，是用于盘活资产的融资手段。截至 2019 年 3 月末，公司的直接租赁和售后回租业务占应收融资租赁款余额的比例分别为 1.11%和 98.89%，售后回租是公司开展租赁业务的主要模式。

在业务规模方面，截至 2018 年末，国泰租赁应收融资租赁款余额合计分别为 176.23 亿元、220.48 亿元和 179.78 亿元，同比分别增长 26.26%、25.11%和下降 18.46%；其中，业务规模在 2018 年末出现下降主要是公司因应行业环境和市场风险情况，降低了基础设施、商业物产和采矿业的租赁资产余额所致。从承租人行业分布来看，公司的租赁业务主要集中在基础设施、水利、环境和公共设施和商业物产三大行业，而行业集中度整体有所下降；截至 2018 年末，上述三大行业的应收融资租赁款余额占公司全部应收融资租赁款余额的比例分别为 72.43%、72.47%和 69.28%，占比持续处于较高水平但整体有所下降。截至 2019 年 3 月末，公司应收融资租赁款余额为 178.58 亿元；其中，基础设施、商业物业和水利环境管理应收融资租赁款余额合计占全部应收融资租赁款余额的比例

为 68.53%。

表 2　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司的承租人行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施	65.61	36.49	60.88	33.86	75.78	34.37	78.25	44.40
水利、环境和公共设施	42.93	23.88	42.78	23.79	42.19	19.13	-	-
商业物产	14.67	8.16	20.91	11.63	41.82	18.97	49.39	28.03
交通运输、仓储和邮政业	13.83	7.69	13.61	7.57	11.27	5.11	10.54	5.98
采矿业	12.47	6.93	14.51	8.07	33.89	15.37	28.91	16.40
化工及轻工业	6.98	3.88	7.30	4.06	3.34	1.52	2.55	1.45
文化旅游业	6.43	3.58	4.14	2.30	4.49	2.04	-	-
机械制造	3.33	1.85	3.58	1.99	1.56	0.71	1.83	1.04
其他	12.35	6.87	12.08	6.72	6.13	2.78	4.76	2.70
合计	**178.58**	**100.00**	**179.78**	**100.00**	**220.48**	**100.00**	**176.23**	**100.00**

注：2016 年末，水利、环境和公共设施计入基础设施应收融资租赁款，2017 年开始单独列出

数据来源：根据公司提供资料整理

另一方面，国泰租赁的客户集中度随着应收融资租赁款余额下降而有所上升，但整体仍处于较低水平。截至 2018 年末，公司单一最大客户租赁资产比例为 4.70%，同比增加 0.67 个百分点；截至 2019 年 3 月末，公司单一最大客户租赁资产比例为微升至 4.73%，同期，前十大客户租赁资产比例为 26.60%。

表 3　截至 2019 年 3 月末公司前十大客户租赁业务情况（单位：亿元，%）

承租人	所属行业	应收融资租赁款余额	占比
客户一	交通运输、仓储和邮政业	8.45	4.73
客户二	其它	5.76	3.23
客户三	基础设施	5.52	3.09
客户四	商业物产	5.46	3.06
客户五	商业物产	4.17	2.33
客户六	水利、环境和公共设施	4.13	2.31
客户七	水利、环境和公共设施	3.81	2.13
客户八	化工及轻工业	3.70	2.07
客户九	水利、环境和公共设施	3.45	1.93
客户十	基础设施	3.08	1.72
合计	-	**47.51**	**26.60**

数据来源：根据公司提供资料整理

具体来看，国泰租赁前十大客户应收融资租赁款主要为交通运输、仓储和邮政、基础设施、商业物产和水利、环境和公共设施等行业，除了单一最大客户的应收融资租赁款余额出现逾期外，第二至第十大客户的应收融资租赁款余额均无

逾期。

国泰租赁单一最大客户为海航集团有限公司（以下简称“海航集团”），截至 2019 年 3 月末，公司应收海航集团租赁款本金共计 7.40 亿元，海航集团无法按期足额支付前述之租赁款本金，公司于 2019 年 3 月 15 日向山东省高级人民法院提起诉前财产保全申请，冻结了大新华航空有限公司（以下简称“大新华航空”）、海航集团持有的海南航空控股股份有限公司（以下简称“海南航空”）的股份。2019 年 3 月 26 日，山东省高级人民法院裁定将案件移送海南省第一中级人民法院进行审理。2019 年 4 月 15 日，海航集团、大新华航空、海航基础设施投资集团股份有限公司（以下简称“海航基础”，上市编号：600515.SH）向海南省第一中级人民法院提供海航基础控股集团有限公司（以下简称“海航基础控股”）名下持有的海南航旅交通服务有限公司（以下简称“海南航旅交通”）合计价值 10.00 亿元的 4.87%股权作为其他等值担保财产，请求变更保全标的物。海航基础控股亦出具承诺书，承诺作出担保。海南省第一中级人民法院于 2019 年 4 月 22 日裁定解除对大新华航空和海航集团持有的海南航空股票的冻结及其他已采取的保全措施，并冻结海航基础名下持有的海南航旅交通 4.87%的股权。目前，海航集团的担保措施有海航集团旗下上市公司海航基础提供担保，以海航集团子公司海航航空旅游集团有限公司（以下简称“海航航空旅游”）股权进行质押，并新增海航基础控股名下持有的海航航空旅游 4.87%的股权冻结。公司称海航集团高层正在积极与公司商讨新的解决方案，公司预计可足额收回海航集团的应收融资租赁款，故公司尚未将相关的应收融资租赁款余额全数计入不良租赁资产。

表 4　截至 2019 年 3 月末公司融资租赁业务地区分布情况（单位：亿元，%）

地区	金额	占比
山东	55.83	31.26
江苏	23.34	13.07
贵州	14.56	8.15
湖南	9.47	5.30
四川	9.05	5.07
广东	8.67	4.86
内蒙古	8.65	4.84
辽宁	7.49	4.19
陕西	7.20	4.03
北京	6.12	3.43
其他	28.21	15.80
应收融资租赁款余额	**178.58**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

在区域集中度方面，国泰租赁的融资租赁业务主要集中在山东省，截至 2019 年 3 月末，公司在山东省的融资租赁业务占公司应收融资租赁款余额的比例为 31.26%，同比减少 0.52 个百分点；前五大地区的业务占公司应收融资租赁款余额的比例为 62.85%，同比减少 5.90 个百分点。

（二）工程施工业务

公司的工程施工由子公司负责，在建工程主要由厂房及室外改造工程及在建商铺构成，但相关业务并入公司范围时间较短，且占公司总资产的比例很低。

国泰租赁工程施工业务主要由 2017 年 1 月新并入子公司山东环城城建工程有限公司（以下简称“山东环城城建”）负责。截至 2018 年末，公司工程施工业务收入为 7.10 亿元，毛利润为 0.69 亿元。山东环城城建作为施工单位负责工程施工，园林工程、城市及道路照明工程等基础设施建设工程。山东环城城建拥有市政公用工程施工总承包壹级资质和防水防腐保温工程专业承包贰级资质，公司工程施工业务的业主方多为国有企业。公司的工程施工业务是由山东环城城建作为施工单位与业主方签订建设工程施工合同，合同中约定工程概况、合同工期、质量标准、合同总价等相关条款。合同签订后，山东环城城建根据工程造价总额进行工程施工，根据完工进度确认收入，在项目全部竣工完成交由业主单位检验审核通过后，出具审计结算报告，扣除全部施工成本后的金额确认为项目收益。

国泰租赁的在建工程资产主要由厂房及室外改造工程和在建商铺构成，2017～2018 年末及 2019 年 3 月末，公司在建工程余额分别为 442 万元、2,677 万元和 2,686 万元，占公司总资产的比例分别为 0.02%、0.10%和 0.10%，占比很低；其中，2018 年末在建工程同比增加 2,235 万元，主要是新增在建商铺所致。

截至 2019 年 3 月末，国泰租赁主要有 3 个在建施工项目，均为施工协议和按工程进度方式确认收入。

表 5　截至 2019 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	工程期限	施工总成本	已投资额	项目预期收益	累计确认收入	累计实际到账金额	未来投资计划
项目 1	2018.3～2019.1	1.56	1.74	0.17	1.57	0.64	0.13
项目 2	2018.2～2019.6	3.08	3.46	0.38	2.95	-	2.89
项目 3	2018.5～2019.5	1.33	1.49	0.16	1.36	-	0.14

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，国泰租赁主要有 1 个拟建项目，计划于 2019 年 6 月开工，工程期限为 540 天，合同造价 1.98 亿元，为施工协议和按工程进度方式确认收入，项目预期收益为 0.50 亿元。

（三）投资业务

公司投资业务以可供出售金融资产和长期股权投资为主，投资余额持续快速增长，债务工具是公司主要的投资构成。

2016～2018 年末，国泰租赁投资余额合计分别为 7.81 亿元、13.15 亿元和 27.08 亿元，同比分别增长 115.75%、68.37%和 105.93%，持续快速增长。其中，2016 年末可供出售金融资产的增长主要是公司新增改革发展基金和瀚惠基金的投资所致，2017～2018 年末可供出售金融资产的增长主要是公司新增债务工具投资和部分长期股权投资科目会计重分类所致。同期，公司长期股权投资的增长主要是增加投资，以及来自权益法下确认的投资损益。

表 6　2016～2018 年末公司投资分布情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	26.38	97.42	12.60	95.82	3.63	46.48
其中：可供出售债务工具	16.73	61.78	2.71	20.61	-	-
可供出售权益工具	9.65	35.64	9.89	75.21	3.63	46.48
长期股权投资	0.70	2.58	0.55	4.18	4.18	53.52
其中：网络技术公司	0.23	0.85	0.21	1.60	0.20	2.56
投资管理公司	0.02	0.07	0.02	0.15	0.02	0.26
农业科技公司	0.16	0.59	0.14	1.06	0.10	1.28
房地产开发公司	0.29	1.07	0.18	1.37	0.36	4.61
资产管理公司	-	-	-	-	3.50	44.81
投资余额合计	**27.08**	**100.00**	**13.15**	**100.00**	**7.81**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，国泰租赁可供出售金融资产为 24.74 亿元，长期股权投资为 7,012 万元。

偿债来源

公司总资产及净资产收益率均持续小幅下降，不良资产规模及占比均有所提高，资产质量有待改善，但公司坏账准备计提仍较为充足，同时仍获得多家银行等金融机构的大力支持，融资渠道仍较为丰富；同时，公司能够继续获得股东和地方政府的多方面支持，有利于业务的稳健发展和自身竞争力的进一步增强。

（一）盈利

受融资租赁成本和工程施工成本的快速增长所影响，公司总资产收益率及净资产收益率均小幅下降，但公司的销售及管理费用保持在较低水平，净利润水平保持增长。

2016～2018 年，国泰租赁营业总成本分别为 8.82 亿元、12.86 亿元和 19.06 亿元，同比分别增长 15.65%、45.80%和 48.20%，主要是融资租赁业务和工程施工业务成本大幅增长所致。同期，公司销售及管理费用合计分别为 1.20 亿元、1.11 亿元和 1.22 亿元，占营业总收入的比例分别为 6.74%、6.22%和 5.14%，持续保持在较低水平。

表 7　2016～2018 年及 2019 年 1～3 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年 1～3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入	4.34	23.79	17.86	13.51
营业总成本	3.64	19.06	12.86	8.82
营业成本	3.50	18.60	12.12	5.96
销售费用	0.04	0.24	0.23	0.20
管理费用	0.17	0.98	0.97	0.69
资产减值损失	-0.21	-0.74	-0.48	1.97
净利润	0.57	3.89	3.89	3.79
总资产收益率	0.22	1.51	1.79	2.29
净资产收益率	0.87	7.05	8.81	9.34

注：2019 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：根据公司提供资料整理

另一方面，国泰租赁资产减值损失全为坏账损失，公司按摊余成本计量的应收款项以评估是否出现减值情况，并在出现减值情况时评估减值损失的具体金额，减值的客观证据包括显示个别或组合应收款项预计未来现金流量出现大幅下降的可判断数据，显示个别或组合应收款项中债务人的财务状况出现重大负面的可判断数据等事项，如果有证据表明该应收款项价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，则将原确认的减值损失予以转回。2016～2018 年，公司资产减值损失分别计提 1.97 亿元、转回 0.48 亿元和转回 0.74 亿元。同期，

公司的净利润分别为 3.79 亿元、3.89 亿元和 3.89 亿元，同比分别增长 75.47%、2.64%和 0.07%，增长持续放缓，主要是业务成本持续快速增长所致。2019 年 1～3 月，公司实现净利润 0.57 亿元，同比增长 3.17%。

在盈利能力方面，国泰租赁总资产收益率及净资产收益率均小幅下降，2016～2018 年，公司总资产收益率分别为 2.29%、1.79%和 1.51%，净资产收益率分别为 9.34%、8.81%和 7.05%，盈利能力小幅下降。

（二）债务收入

公司获得多家银行等金融机构的大力支持，同时持续拓展资本市场融资，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。

国泰租赁持续稳步拓宽融资渠道，丰富资金来源，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能获得山东省内银行和其他金融机构的大力支持。截至 2018 年末，公司获得 33 家金融机构给予 288.30 亿元的授信额度，同比增加 38.88 亿元，剩余授信额度为 173.35 亿元，授信额度较为充裕。此外，公司积极通过发行公司债券、企业债券、定向债务融资工具、中期票据、短期融资券及超短期融资券等方式于资本市场进行融资，融资渠道较为丰富。

表 8　截至 2018 年末公司银行授信情况（单位：亿元）

金融机构	授信限额	使用额度	剩余额度
民生银行	26.00	9.14	16.86
齐鲁银行	24.00	3.00	21.00
建设银行	23.00	19.00	4.00
招商银行	20.00	9.00	11.00
交通银行	18.50	3.50	15.00
恒丰银行	16.00	9.00	7.00
工商银行	15.00	0.24	14.76
浙商银行	15.00	7.34	7.66
中信银行	12.00	2.00	10.00
中国银行	11.00	2.18	8.82
其他	107.80	50.55	57.25
合计	**288.30**	**114.95**	**173.35**

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）资产

公司应收融资租赁款占资产总额的比例持续下跌，近年不良资产规模及占比均有所提高，资产质量有待改善；但另一方面，公司流动资产的规模和占比均持续增加，且受限资产比率进一步下降，资产的流动性较为良好。

2016～2018 年末，国泰租赁资产总额分别为 186.53 亿元、248.85 亿元和

266.03 亿元，同比分别增长 28.78%、33.41%和 6.90%；其中，2016～2017 年末的增长主要来自融资租赁业务的拓展，2018 年末的增长主要是投资规模增加和并购子公司的业务增长。同期，公司的流动资产合计分别为 28.48 亿元、40.97 亿元和 76.70 亿元，同比分别增长 30.58%、43.86%和 87.21%，且占资产总额的比例持续上升，主要是公司的货币资金余额、其他应收款及存货大幅增加所致。

表 9　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**61.34**	**23.86**	**76.70**	**28.83**	**40.97**	**16.46**	**28.48**	**15.27**
货币资金	33.09	12.87	41.31	15.53	24.71	9.93	13.62	7.30
其他应收款	12.72	4.95	12.95	4.87	1.67	0.67	0.72	0.39
存货	8.61	3.35	7.19	2.70	3.21	1.29	3.41	1.83
一年内到期的非流动资产	-	-	7.88	2.96	9.08	3.65	9.79	5.25
非流动资产合计	**195.76**	**76.14**	**189.33**	**71.17**	**207.89**	**83.54**	**158.05**	**84.73**
可供出售金融资产	24.74	9.62	26.38	9.92	12.60	5.06	3.63	1.95
长期应收款	164.47	63.97	157.59	59.24	191.66	77.02	147.01	78.82
资产总额	**257.10**	**100.00**	**266.03**	**100.00**	**248.85**	**100.00**	**186.53**	**100.00**

注：截至 2019 年 3 月末，公司未将一年内到期的长期应收款分类至一年内到期的非流动资产

数据来源：根据公司提供资料整理

具体来看，截至 2018 年末，国泰租赁的货币资金余额为 41.31 亿元，同比大幅增长 67.13%，主要是期末银行存款同比大幅增加所致；公司的其他应收款主要是与企业的往来款，同比增加 11.27 亿元，主要是公司与杭州华弘国泰投资管理有限公司及莒县环城沭东绿化工程有限公司等往来款增多导致；公司存货是由工程施工成本及开发成本构成，同比大幅增长 124.05%，主要来自子公司新增的烟台于家滩项目开发成本。截至 2019 年 3 月末，公司流动资产合计 61.34 亿元，占资产总额的 23.86%。

国泰租赁的租赁业务的应收融资租赁款项计入长期应收款，而一年内到期的应收融资租赁款计入一年内到期的非流动资产。随着公司进一步开拓工程施工和投资业务板块，应收融资租赁款在公司资产构成的比例持续下跌。2016～2018 年末，公司长期应收款及一年内到期的非流动资产合计分别为 156.80 亿元、200.75 亿元和 165.47 亿元，占公司资产总额的比例分别为 84.07%、80.67%和 62.20%，占比持续下跌，但仍然是公司资产的主要构成。截至 2019 年 3 月末，公司未有对一年内到期的长期应收款分类，而长期应收款余额为 164.47 亿元，占资产总额的 63.97%，仍然是公司最主要的资产构成。

在资产质量方面，2016～2018 年末，国泰租赁不良应收融资租赁款余额分

别为 3.33 亿元、2.33 亿元和 2.75 亿元，应收融资租赁款不良率分别为 1.89%、1.06%和 1.53%；2018 年末不良资产规模及占比均有所提高，但另一方面，公司不良应收融资租赁款拨备覆盖率仍然维持在 100.00%。2016～2018 年，公司当期核销坏账准备分别为 2.29 亿元、0.49 亿元和 0.72 亿元，整体核销水平较低；当期转回坏账准备分别为 1.33 亿元、1.22 亿元和 0.91 亿元。

表 10　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司不良租赁资产情况（单位：亿元，%）

指标	2019年3月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
不良应收融资租赁款余额	2.54	2.75	2.33	3.33
应收融资租赁款余额	178.58	179.78	220.48	176.23
融资租赁款损失准备	2.54	2.75	2.33	3.33
应收融资租赁款不良率	1.42	1.53	1.06	1.89
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	100.00	100.00	100.00	100.00
拨备覆盖应收融资租赁资产率	1.42	1.53	1.06	1.89

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，国泰租赁应收融资租赁款不良率为 1.42%，较 2018 年末下降 0.11 个百分点；公司拨备覆盖不良租赁资产率仍维持在 100.00%。

另一方面，国泰租赁受限资产比率进一步下降，对资产流动性的影响程度较小。截至 2019 年 3 月末，公司受限资产为 66.72 亿元，占资产总额的 25.95%，同比减少 2.42 个百分点，主要是保理融资和应收账款质押款。

（四）外部支持

公司能够获得股东和地方政府的多方面支持，有利于业务的稳健发展和自身竞争力的进一步增强。

国泰租赁成立之初为新矿集团的子公司，2018 年 3 月，新矿集团将持有公司的 66.67%国有产权协议转让给山东国惠，山东国惠成为公司第一大股东，公司实际控制人仍为山东省国资委。作为实际控制人，山东省国资委为国泰租赁的发展提供了多方面支持，包括推动了公司资本金规模的进一步提升，以及鼓励和协调公司与其他省管企业或其下属单位开展租赁业务。

另一方面，2016～2018 年，国泰租赁获得的政府补助分别为 111 万元、71 万元和 3,863 万元。其中，2018 年公司获得的政府补助同比大幅增加 3,792 万元，主要包括济南高新技术产业开发区管理委员会战略合作协议下的融资租赁产业政府补助 3,000 万元，以及济南市人民政府关于印发济南市加快现代金融产业发展若干扶持政策的通知下的金融产业扶持资金 194 万元等。

总体来看，国泰租赁能够继续获得股东和地方政府的多方面支持，有利于业务的稳健发展和自身竞争力的进一步增强。

偿债能力

公司负债以流动负债为主，由于短期借款以及一年内到期的非流动负债增幅较大，公司短期有息债务占比有所上升，面临一定的短期偿债压力。

2016～2018 年末，公司负债合计分别为 144.10 亿元、203.03 亿元和 201.51 亿元，整体随着各项业务的发展而增长；其中，流动负债合计分别为 53.56 亿元、80.48 亿元和 122.07 亿元，同比分别增长 23.78%、50.26%和 51.67%，占公司负债合计的比例分别为 37.17%、39.64%和 60.58%，规模和占比均大幅增长。其中，截至 2018 年末，公司流动负债增幅较大主要是短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增加所致；具体来看，公司短期借款同比大幅增加 268.05%，主要是质押借款与信用借款大幅增加所致；公司一年内到期的非流动负债同比大幅增加 102.59%，主要是一年内到期的长期借款、应付债券以及长期应付款大幅增加所致；公司的其他应付款主要是租赁业务的保证金和往来款。另一方面，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成；其中，长期应付款主要由信用借款构成；长期应付款主要是来自其他金融租赁公司、融资租赁公司和信托公司的借款。

表 11　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司主要负债情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	**118.51**	**61.72**	**122.07**	**60.58**	**80.48**	**39.64**	**53.56**	**37.17**
短期借款	25.61	13.34	26.94	13.37	7.32	3.61	7.43	5.16
其他应付款	15.95	8.31	15.85	7.87	11.42	5.62	5.50	3.81
一年内到期的非流动负债	60.94	31.74	64.32	31.92	31.75	15.64	32.38	22.47
非流动负债合计	**73.50**	**38.28**	**79.44**	**39.42**	**122.55**	**60.36**	**90.53**	**62.83**
长期借款	28.28	14.73	23.77	11.80	69.57	34.27	72.27	50.15
应付债券	34.40	17.92	34.40	17.07	39.81	19.61	13.91	9.65
长期应付款	10.81	5.63	21.27	10.56	13.16	6.48	4.35	3.02
负债合计	**192.01**	**100.00**	**201.51**	**100.00**	**203.03**	**100.00**	**144.10**	**100.00**

注：截至 2019 年 3 月末，公司将一年内到期的非流动负债计入长期借款科目统计

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，国泰租赁负债合计为 192.01 亿元，较 2018 年末下降 4.71%；其中，流动负债占比为 61.72%。

从有息负债期限结构来看，截至 2019 年 3 月末，国泰租赁有息债务合计为 172.04 亿元，同比下降 12.08%；其中，一年内到期的有息债务余额为 95.15 亿元，在有息债务中的占比为 55.31%，短期有息债务占比有所上升，面临一定的短期偿债压力。

表 12　截至 2019 年 3 月末公司有息到期债务期限结构情况（单位：亿元，%）

期限	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	＞ 3 年	合计
金额	95.15	33.81	31.46	11.62	172.04
占比	55.31	19.65	18.29	6.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，国泰租赁为山东国惠提供 2 笔担保，担保金额分别为 9.00 亿元和 7.00 亿元，担保到期日分别为 2019 年 11 月和 2023 年 3 月。

受惠于发行永续债以及收益留存对净资产的补充，公司杠杆比率进一步下降，且利润对利息的保障程度较为充裕，但公司流动比率处于较低水平，不利于对流动负债的保障。

在资本充足水平方面，截至 2018 年末，国泰租赁净资产为 64.52 亿元，同比大幅增加 40.81%，主要是发行了 15.00 亿元永续债，以及通过收益留存的方式补充净资产所致。同期，公司风险资产与净资产比下降至 3.48 倍，资产负债率下降至 75.75%。截至 2019 年 3 月末，公司风险资产与净资产比为 3.44 倍，资产负债率为 74.68%，相关杠杆比率进一步下降。总体来看，公司资本充足水平仍然较高。

表 13　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司资本充足情况（单位：亿元，倍）

项目	2019年3月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
净资产	65.09	64.52	45.82	42.43
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
风险资产	224.01	224.72	224.14	172.91
风险资产/净资产	3.44	3.48	4.89	4.08
资产负债率	74.68	75.75	81.59	77.25

数据来源：根据公司提供资料整理

在资产与负债期限结构方面，2016～2018 年末，国泰租赁的流动比率分别为 0.53 倍、0.51 倍和 0.63 倍，整体有所提升但处于较低水平，不利于对流动负债的保障。另一方面，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.85 倍、1.63 倍和 1.50 倍，利润对利息的保障程度较为充裕。

表 14　2016～2018 年末及 2019 年 3 月末公司偿债指标（单位：%，倍）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
流动比率	0.52	0.63	0.51	0.53
EBITDA 利息保障倍数	-	1.50	1.63	1.85

注：截至 2019 年 3 月末，公司末将一年内到期的长期应收款分类至流动资产

数据来源：根据公司提供资料整理

结论

作为山东省国资委直接管理的国有融资租赁企业，国泰租赁收入水平持续提升，融资渠道较为多元化，资本充足水平较高，且能够获得地方政府和股东的多方面支持。但同时，公司不良资产规模及占比有所波动，资产质量有待改善，而且面临一定的短期偿债压力，流动资产对流动负债的保障较低。综合来看，公司的抗风险能力很强。本期可续期公司债券到期不能偿付的风险很低，抗风险能力很强。

预计未来 1～2 年，国泰租赁将持续推进多元化战略，分散经营风险，有利于增强其综合竞争力。因此，大公对国泰租赁的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对国泰租赁有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。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、发债主体履行债务的情况以及可续期债券的特殊发行事项等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体及可续期债券的信用状况。

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：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

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

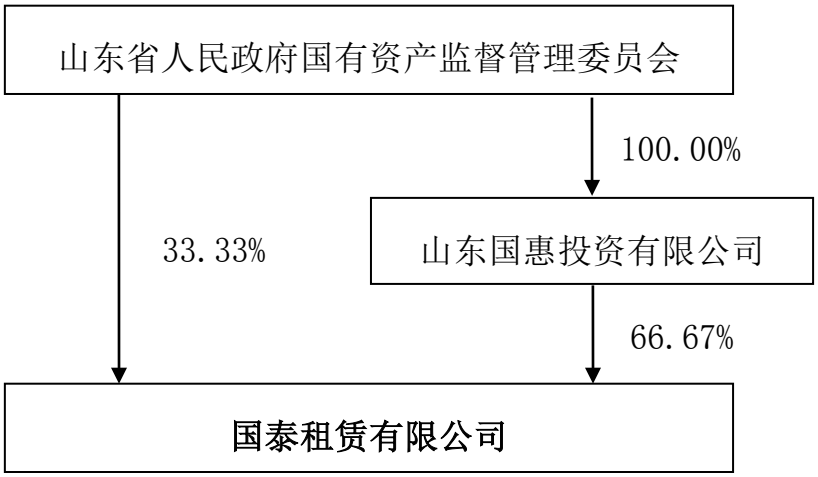
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

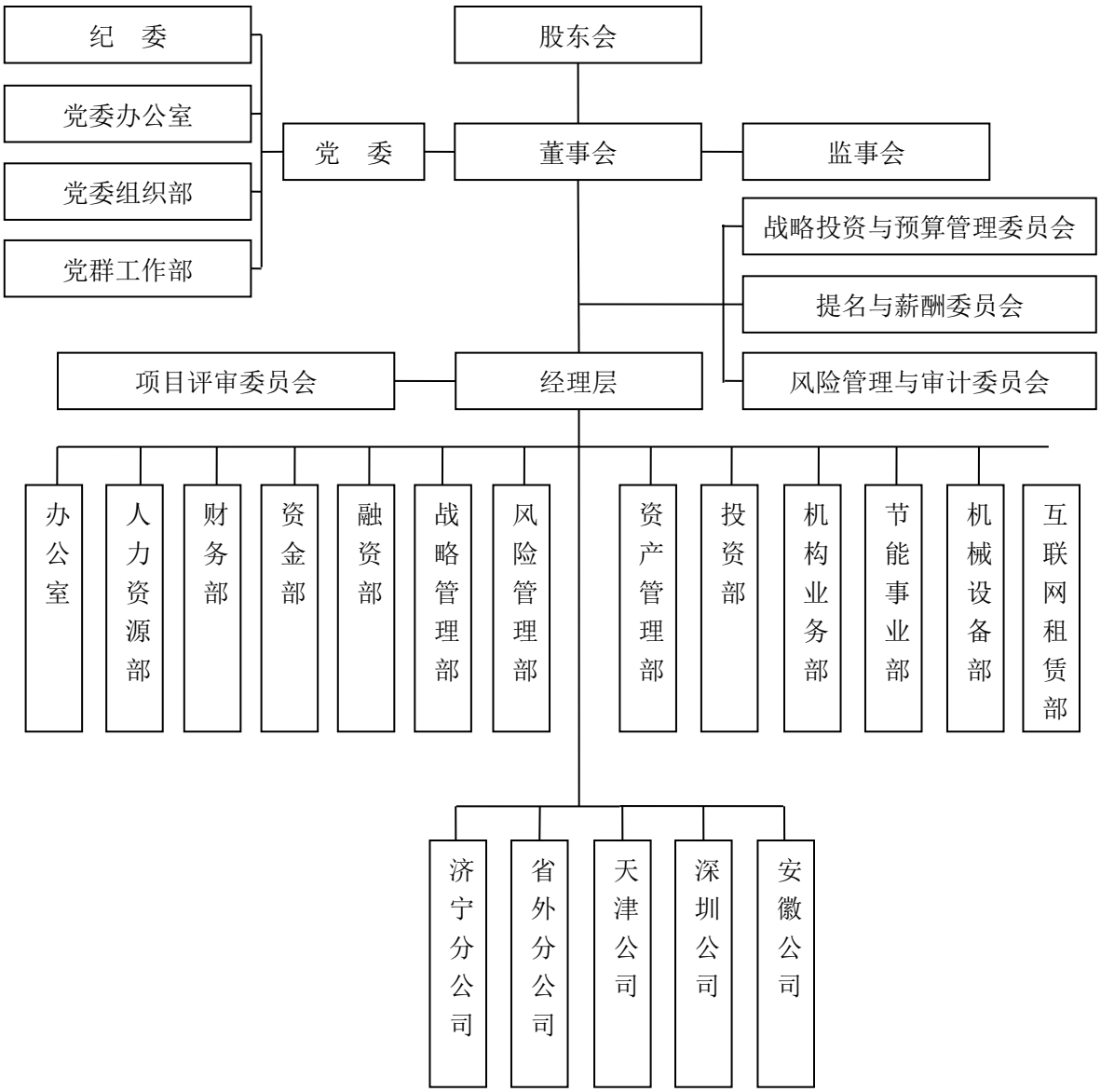
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末国泰租赁有限公司股权结构图



1-2　截至 2019 年 3 月末国泰租赁有限公司组织结构图



1-3 截至 2018 年末国泰租赁有限公司子公司情况

单位：%

序号	子公司名称	级次	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
1	山东国泰实业有限公司	2	济南	投资管理	100.00	设立
2	山东泰正投资有限公司	3	济南	投资管理	67.00	设立
3	山东环城城建工程有限公司	3	济南	工程施工	85.94	并购
4	济南文景投资管理有限公司	3	济南	投资管理	100.00	设立
5	济南四季春天置业有限公司	3	济南	房地产开发	51.00	并购
6	香港富春盛国际贸易有限公司	3	香港	国际贸易	100.00	设立
7	国泰国际有限公司	4	香港	国际贸易	100.00	设立
8	烟台陆港贸易有限公司	4	烟台	贸易经济和代理	100.00	设立
9	山东国泰环城房地产有限公司	3	济南	房地产开发	100.00	设立
10	山东国泰博达投资有限公司	3	济南	投资管理	70.00	设立
11	济南大为置业有限公司	3	济南	房地产开发	100.00	并购
12	北京二变电器制造股份有限公司	3	北京	电器制造	100.00	并购
13	山东国泰大成房地产开发有限公司	3	烟台	房地产开发	85.00	设立
14	上海杉玺投资管理有限公司	3	上海	投资管理	95.00	并购
15	济南祥瑞投资有限公司	3	济南	投资管理	100.00	设立
16	昆仑融资租赁（深圳）有限公司	2	深圳	融资租赁	100.00	设立
17	昆仑融资租赁（天津）有限公司	2	天津	融资租赁	100.00	设立
18	国泰租赁（安徽）有限公司	2	合肥	融资租赁	100.00	设立
19	济南文景投资合伙企业（有限合伙）	2	济南	投资管理	100.00	设立
20	海南富林企业管理合伙企业(有限合伙)	3	海口	企业管理	98.00	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：跟踪期内，国泰租赁设立了 5 家子公司，分别为国泰国际有限公司、烟台陆港贸易有限公司、山东国泰大成房地产开发有限公司、济南祥瑞投资有限公司、国泰租赁（安徽）有限公司；向山东产权交易中心提交了《产权购买申请书》及相关材料，以 0 元收购上海杉玺投资管理有限公司 95%股权；济南文景投资合伙企业（有限合伙）为同一控制下企业合并。

附件 2 主要财务指标

2-1 国泰租赁有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年 3 月末（未经审计）	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产类				
货币资金	330,934	413,066	247,148	136,236
应收票据及应收账款	53,592	64,720	14,415	9,106
其他应收款	127,161	129,538	16,814	7,193
存货	86,067	71,880	32,082	34,106
一年内到期的非流动资产	-	78,761	90,755	97,878
其他流动资产	9,753	5,623	1,290	16
流动资产合计	613,386	766,996	409,692	284,763
可供出售金融资产	247,422	263,786	125,986	36,292
长期应收款	1,644,682	1,575,920	1,916,554	1,470,143
长期股权投资	7,012	7,012	5,533	41,796
投资性房地产	10,740	10,877	11,506	11,205
固定资产	12,374	12,534	3,140	4,396
无形资产	16,590	6,947	7,160	7,360
非流动资产合计	1,957,602	1,893,337	2,078,854	1,580,533
资产总计	**2,570,988**	**2,660,333**	**2,488,545**	**1,865,297**
负债类				
短期借款	256,066	269,406	73,199	74,338
应付票据及应付账款	36,782	45,647	13,592	1,795
其他应付款	159,483	158,451	114,189	66,589
一年内到期的非流动负债	609,355	643,158	317,472	323,766
其他流动负债	120,000	100,000	280,000	60,000
流动负债合计	1,185,095	1,220,707	804,834	535,636
长期借款	282,792	237,663	695,745	722,688
应付债券	344,038	344,038	398,055	139,131
长期应付款	108,150	212,675	131,631	43,463
非流动负债合计	735,023	794,420	1,225,486	905,347
负债合计	**1,920,119**	**2,015,127**	**2,030,321**	**1,440,982**
权益类				
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
其它权益工具	150,000	150,000	-	-
盈余公积金	21,165	21,165	18,242	15,201
未分配利润	179,663	173,966	138,254	102,304
归属于母公司所有者权益合计	648,333	642,636	456,071	417,505
少数股东权益	2,536	2,571	2,154	6,809
所有者权益合计	**650,870**	**645,207**	**458,225**	**424,314**

2-2 国泰租赁有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元，%）

项目	2019 年 1～3 月（末）（未经审计）	2018 年（末）	2017 年（末）	2016 年（末）
损益类				
营业总收入	43,445	237,855	178,646	135,137
营业总成本	36,423	190,555	128,579	88,157
营业成本	34,978	186,040	121,164	59,573
税金及附加	226	606	1,107	1,058
销售费用	353	2,428	2,302	1,978
管理费用	1,669	9,796	9,740	6,897
财务费用	1,337	-932	-969	-1,073
资产减值损失	-2,141	-7,384	-4,765	19,724
其他收益	344	3,863	71	111
投资收益	52	6,062	1,087	3,116
营业利润	7,419	57,263	51,297	50,263
利润总额	7,426	47,309	52,020	50,485
所得税费用	1,763	8,407	13,145	12,612
净利润	5,663	38,902	38,876	37,872
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	4,901	51,595	39,859	48,755
投资活动产生的现金流量净额	-63,707	20,204	-512,217	-406,347
筹资活动产生的现金流量净额	-4,931	109,741	550,792	354,739
现金及现金等价物净增加额	-63,796	182,045	78,009	-2,854
期初现金及现金等价物余额	290,697	124,779	46,770	49,624
期末现金及现金等价物余额	226,901	306,824	124,779	46,770
主要财务指标				
总资产收益率	0.22	1.51	1.79	2.29
净资产收益率	0.87	7.05	8.81	9.34
资产负债率	74.68	75.75	81.59	77.25
风险资产/净资产（倍）	3.44	3.48	4.89	4.08
流动比率(倍)	0.52	0.63	0.51	0.53
不良租赁资产率	1.42	1.53	1.06	1.89
拨备覆盖不良租赁资产率	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	-	1.50	1.63	1.85

注：2019 年 1～3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化。

2-3 国泰租赁有限公司（母公司）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年 1～3 月(末)(未经审计)	2018 年(末)	2017 年(末)	2016 年(末)
资产类				
货币资金	275,801	365,111	223,366	133,072
其他应收款	383,611	351,143	86,392	22,720
一年内到期的非流动资产	-	78,761	90,755	97,878
可供出售金融资产	23,295	23,295	93,104	34,292
长期应收款	1,417,146	1,388,422	1,737,053	1,498,718
长期股权投资	298,764	289,664	185,267	38,784
资产总计	**2,449,387**	**2,531,560**	**2,437,739**	**1,857,245**
负债类				
短期借款	254,066	266,406	72,199	74,338
其他应付款	241,141	241,299	98,448	69,347
一年内到期的非流动负债	473,900	511,744	317,472	323,766
其他流动负债	120,000	100,000	280,000	60,000
长期借款	273,648	223,120	690,745	722,688
应付债券	344,038	344,038	398,055	139,131
长期应付款	115,074	219,599	131,631	43,463
负债合计	**1,823,511**	**1,907,563**	**1,992,972**	**1,442,288**
权益类				
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
其它权益工具	150,000	150,000	-	-
盈余公积	17,489	17,489	14,566	15,201
未分配利润	158,387	156,508	130,201	99,756
所有者权益合计	**625,876**	**623,997**	**444,767**	**414,957**
损益类				
营业收入	34,694	132,853	132,968	135,136
营业成本	33,775	101,768	87,314	59,573
销售费用	158	1,614	2,129	1,978
管理费用	1,121	6,006	6,267	5,968
财务费用	-312	-3,015	-1,040	-1,069
资产减值损失	-2,141	-10,450	-5,545	19,724
营业利润	2,503	43,976	44,437	48,115
利润总额	2,505	34,020	44,437	48,136
净利润	1,879	29,230	33,486	35,524
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	4,901	33,668	26,052	50,246
投资活动产生的现金流量净额	-63,707	156,090	-513,199	-410,268
筹资活动产生的现金流量净额	-4,931	-32,026	544,538	354,739

附件 3 各项指标的计算公式

1. 租赁资产净额=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×2/(当期期末总资产+上期期末总资产)×100%
4. 净资产收益率=净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%
5. 资产负债率=（当期期末总负债/当期期末总资产）×100%
6. 不良租赁资产率=不良租赁资产余额/租赁资产总额×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×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×100%
9. 流动比率=流动资产/流动负债
10. 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×100%
11. 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×100%
12. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
13. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

附件 4 公司债券及主体信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同；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。