



国泰租赁有限公司主体与 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 D【2017】601 号

中期票据信用等级: **AA+**

主体信用等级: **AA+**

评级展望: **稳定**

发债主体: 国泰租赁有限公司

注册总额: 15 亿元

本期发债额度: 15 亿元

本期票据期限: 于发债主体依照发行条款的约定
赎回前长期存续

偿还方式: 每年付息一次 (附递延支付利息条款)

发行目的: 用于偿还公司本部及子公司有息负债

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2018.3	2017	2016	2015
总资产	264.02	248.92	186.53	144.84
所有者权益	46.41	45.88	42.43	38.64
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
营业收入	3.73	17.86	13.51	10.31
净利润	0.55	3.98	3.79	2.12
应收融资租赁款净额	205.36	200.73	156.80	125.96
总资产收益率(%)	0.21	1.83	2.29	1.69
净资产收益率(%)	1.19	9.01	9.34	5.69
资产负债率(%)	82.42	81.57	77.25	73.32
风险资产/净资产(倍)	5.03	4.89	4.08	3.54
流动比率(倍)	0.56	0.51	0.53	0.50
不良租赁资产率(%)	1.04	1.06	1.89	2.61
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(%)	1.04	1.06	1.89	2.61

注: 2018 年 1~3 月财务数据未经审计, 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: 李佳睿

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融资渠道较为丰富, 资本充足水平较高, 能够获得股东的多方面支持, 不良租赁资产率持续下降, 坏账准备较为充足, 盈利能力不断增强等优势; 同时也反映了公司面临一定的短期偿债压力, 租赁业务行业集中度较高, 新增债务融资空间受到一定限制等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本期票据到期不能偿付的风险很低。

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。大公对国泰租赁的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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;
- 公司不良租赁资产率持续下降, 坏账准备较为充足, 有利于增强风险抵御能力;
- 公司净利润持续增长, 净资产收益率有所上升, 盈利能力有所增强。

主要风险/挑战

- 公司短期有息债务占比较高, 面临一定的短期偿债压力;
- 公司租赁业务主要集中在商业物业、基础设施行业和水利环境管理行业, 行业集中度较高;
- 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。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年五月十八日

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）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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，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。

发债主体

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。经多次增资以及股权转让，2012年3月，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”）发布《关于调整国泰租赁有限公司管理体制的通知》，公司正式划归山东省国资委管理，成为山东省省管企业中唯一一家融资租赁公司，公司高层管理人员的任命和业绩考核均由山东省国资委直接管理，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股份有限公司（以下简称“山东信托”）股权信托融资50.00亿元，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》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。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，新矿集团未按协议回购山东信托余下的5.00亿元公司股权；2017年12月，新矿集团回购山东信托持有的公司股权5.00亿元。回购完成后，国泰租赁注册资本仍为30.00亿元，其中山东省国资委出资10.00亿元，占注册资本的33.33%；新矿集团出资20.00亿元，占注册资本的66.67%。

根据《山东省国资委关于协议转让国泰租赁有限公司国有产权有关问题的批复》（鲁国资产权字【2018】8号），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，实际控制人仍为山东省国资委；本次股权变更对公司原有的资产、负债等不产生影响，公司经营及财务情况目前未发生变化。2018年3月5日，公司于山东省工商行政管理局完成股权转让的工商变更登记手续。

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）。

国泰租赁在山东省内外设立多家分支机构，截至2018年3月末，公司于上海、西安、成都、武汉、郑州、长沙、重庆、太原等地区设立8家分公司以及分别于天津、深圳和合肥成立了昆仑融资租赁（天津）有限公司、昆仑融资租赁（深圳）有限公司和国泰租赁（安徽）有限公司等3家中外合资租赁公司。另外，公司于2016年12月成立香港富春盛国际贸易有限公司开展金融贸易业务。公司通过全资子公司山东国泰实业有限公司（以下简称“国泰实业”）以“股权+融资租赁”模式开展业务，国泰实业于2014年4月成立，注册资本3.00亿元，主营房地产开发、建筑材料、装饰材料销售等业务。截至2017年末，国泰实业资产总额15.86亿元，所有者权益4.15亿元；2017年末，国泰实业实现营业收入3.57亿元，净利润177.32万元。截至2018年3月末，国泰实业资产总额16.26亿元，所有者权益4.11亿元；2018年1~3月，国泰实业实现营业收入3,654.25万元，净利润157.45万元¹。

截至2017年末，国泰租赁资产总额为248.92亿元，应收融资租赁款净额为200.73亿元，所有者权益为45.88亿元；不良租赁资产率为1.06%，拨备覆盖不良融资租赁资产率为100.00%。2017年，公司实现营业收入17.86亿元，净利润3.98亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为1.83%和9.01%。

截至2018年3月末，国泰租赁资产总额为264.02亿元，应收融资租赁款净额为205.36亿元，所有者权益为46.41亿元；不良租赁资产率为1.04%，拨备覆盖不良融资租赁资产率为100.00%。2018年1~3月，公司实现营业收入3.73亿元，净利润0.55亿元；未经年化总资产收益率和净资产收益率分别为0.21%和1.19%²。

发债情况

本期票据概况

国泰租赁拟在银行间市场交易商协会注册总额为15.00亿元的中

¹ 数据来源：根据国泰租赁提供资料整理。

² 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对国泰租赁2015~2017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2018年1~3月财务报表未经审计。证监会于2017年3月对信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具警示函等行政监管措施。



期票据，发行金额 15.00 亿元人民币，票据面值 100 元，无固定期限，于本期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期票据。本期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。本期票据采用固定利率计息；票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变；此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定；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，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。本期票据递延支付利息条款是指除非发生强制付息事件，本期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照发行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，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息；每笔递延利息在递延期间可按当期票面利率累计计息；若公司在某个付息日选择将当期利息以及按照发行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，则自下一计息年度起，本期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕；公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向股东分红或者减少注册资本。本期票据强制付息事件是指付息日前 12 个月内，发生公司向股东分红或减少注册资本的事件，公司不得递延当期利息以及按照发行条款已经递延的所有利息及其孳息。本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 15.00 亿元，计划全部用于偿还公司本部及子公司有息负债。

运营环境

我国经济持续运行在合理区间，但当前内外部发展环境中不稳定不确定因素很多，融资租赁运行和发展所倚赖的外部环境较为复杂

近年来，我国经济发展逐步进入了以高速增长阶段转向高质量发展阶段为基本特征的新时代，国民经济总体保持平稳健康发展。初步核算，2017 年，我国国内生产总值为 82.71 万亿元，同比增长 6.9%¹。其中，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.8%，资本形成总额贡献率为 32.1%，货物和服务净出口贡献率为 9.1%。从

¹ 数据来源：国家统计局。

主要经济运行指标看，粮食生产再获丰收，畜牧业稳定增长；工业生产增长加快，企业利润较快增长；服务业保持较快发展，商务活动指数持续处于景气区间；投资结构不断优化，商品房待售面积继续减少；市场销售平稳较快增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，贸易结构继续优化；居民消费价格涨势温和，工业生产者价格由降转升；居民收入增长加快，农村居民收入增长快于城镇；供给侧结构性改革深入推进，转型升级取得新成效；人口总量平稳增长，城镇化率持续提高。

另一方面，我国经济发展仍面临内外部的多重挑战，不稳定不确定因素很多，集中表现为主要经济体政策调整及其外溢效应带来变数，保护主义加剧，地缘政治风险上升；我国经济增长内生动力不足，创新能力不强，发展质量和效益不高，一些企业特别是中小企业经营困难，民间投资增势疲弱，部分地区经济下行压力较大，金融等领域风险隐患不容忽视。

2017年10月召开的中国共产党第十九次全国代表大会做出了中国特色社会主义进入新时代的重大政治判断，对实现“两个一百年”奋斗目标做出战略安排，并要求坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。按照中共十九大要求，2017年12月召开的中央经济工作会议提出，打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。

2018年3月提交第十三届全国人民代表大会第一次会议审议的《政府工作报告》提出了2018年经济社会发展预期目标，包括国内生产总值增长6.5%左右，居民消费价格涨幅3%左右；城镇新增就业1,100万人以上；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，我国经济持续运行在合理区间，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，融资租赁运行和发展所倚赖的外部环境较为复杂。

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，一系列扶持政策的出台为融资租赁行业持续稳健发展创造了有利条件

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。目前，我国融资租赁行业市场参与主体主要包括由金融租赁公司和融资租赁公司。

在融资租赁公司方面，我国融资租赁公司数量快速增长，行业规

模快速扩大。截至 2016 年末，我国登记在册的融资租赁企业共 6,158 家，同比增加 2,543 家，其中内资试点企业 204 家，外资租赁企业 5,954 家；全国融资租赁企业注册资本金总量为 19,223.7 亿元，同比增长 31.3%；资产总额 21,538.3 亿元，同比增长 32.4%。2016 年，融资租赁企业新增融资额 8,971.6 亿元，同比增长 37.5%；实现总收入 1,535.9 亿元，同比增长 35.0%；税前总利润 267.7 亿元，同比增长 25.4%¹。

在金融租赁公司方面，我国金融租赁公司总体稳步发展。截至 2016 年 9 月末，我国金融租赁公司共 52 家，资产总额为 1.94 万亿元，实收资本为 1,545.97 亿元，资本充足率为 12.91%，2016 年 1~6 月，金融租赁公司共实现净利润 182.25 亿元，行业不良率为 0.93%，拨备覆盖率 251.23%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，融资租赁行业内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，专业化人才缺乏等。

随着融资租赁市场需求的不断增加，国家对融资租赁行业的发展日益重视，出台了一系列涉及融资、交易、税收等方面的扶持政策，特别是 2015 年 8 月和 9 月发布的《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》，分别提出了加快融资租赁业发展的总体要求、主要任务和政策措施，以及促进金融租赁行业健康发展的多项意见，我国融资租赁行业发展迎来新的重大政策机遇。

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，一系列扶持政策的出台为融资租赁行业持续稳健发展创造了有利条件。

我国融资租赁行业监管格局初步形成，不断加强和完善的监管制度和措施有利于保障融资租赁行业的持续健康发展

我国融资租赁行业发展初期形成了由原银监会负责金融租赁公司、商务部负责外资融资租赁公司和内资（试点）融资租赁公司的监管格局。自 2018 年 4 月 20 日起，根据《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》等文件要求和全国金融工作会议精神，商务部将制定融资租赁公司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（以下简称“银保监会”）。

在金融租赁行业监管方面，作为规范金融租赁公司经营行为的基本制度，2014 年 3 月发布的《金融租赁公司管理办法》明确了金融租赁公司的设立条件、业务范围和经营规则，以及金融租赁公司应当遵守的监管指标。2014 年 7 月，银监会发布《金融租赁公司专业子公司管理暂行规定》，对金融租赁公司为从事飞机、船舶等特定领域融资

¹ 数据来源：商务部。

² 数据来源：原银监会。



租赁业务设立专业化租赁子公司做出规定。

在融资租赁行业监管方面，商务部于 2013 年 9 月制定出台的《融资租赁企业监督管理办法》为设立融资租赁公司及其经营规则、监管准则提供了指引。2014 年 4 月，为进一步加强融资租赁行业的监督管理，商务部决定开展融资租赁行业非法集资排查工作，以切实守住不发生系统性、区域性风险的底线。随着国家将金融安全摆在更加重要位置，商务部办公厅于 2017 年 5 月决定在 2017 年 5 月 2 日至 6 月 30 日间组织开展新一轮融资租赁行业有关直接从事或参与吸收或变相吸收公众存款以及违反国家有关规定向地方政府、地方政府融资平台公司提供融资或要求地方政府为租赁项目提供担保、承诺还款等行为的排查工作。

此外，最高人民法院还于 2014 年 2 月发布“关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释”，就融资租赁合同的认定及效力、融资租赁合同的解除、违约责任等问题做出规定，为融资租赁业务的合法、规范开展提供了法律依据。

总体而言，我国融资租赁行业监管格局初步形成，不断加强和完善的监管制度和措施有利于保障融资租赁行业的持续健康发展。

山东省实体经济效益进一步改善，以设备制造业等工业为主的经济结构特点为公司提供了良好的市场基础和发展空间；同时，山东省金融市场的发展为公司发展创造了良好条件

近年来，山东省经济持续发展，经济总量位居全国前列。2017 年，山东省实现地区生产总值为 72,678.2 亿元，同比增长 7.4%。其中，第一产业增加值为 4,876.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值为 32,925.1 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值为 34,876.3 亿元，增长 9.1%。

山东省实体经济效益进一步改善，规模以上工业企业主营业务收入比上年增长 6.8%，实现利润增长 11.5%，主营业务收入利润率为 5.8%，比上年提高 0.3 个百分点，设备投入的需求很大；同时，山东省众多的大型装备制造企业，如重型汽车、工矿设备、机床制造等，都具有设备投资和生产销售的需求，为融资租赁企业创造了广阔的市场空间和合作机遇。

山东省金融市场近年来发展迅速，信贷规模增长较快。截至 2017 年末，山东省金融机构本外币贷款余额 70,873.9 亿元，较 2016 年末增加 5,630.4 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。

2018 年一季度，山东省全省生产总值 18,900.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 620.1 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 8,381.1 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 9,899.4 亿元，增长 8.5%。

总体而言，融资租赁业是山东省发展现代金融产业的一个重要内容，山东省以设备制造等为主要工业板块的经济结构特点为国泰租赁提供了良好的市场基础和发展空间。同时，山东省金融市场的发展为公司的发展创造了良好条件。

营运价值

公司营业收入持续增长，融资租赁业务收入是公司最主要的收入来源

2015~2017年，国泰租赁各项收入合计分别为10.53亿元、13.93亿元和17.97亿元，同比分别增长22.44%、32.29%和29.00%。

表1 2015~2017年及2018年1~3月公司收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2018年1~3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	3.37	90.49	17.86	99.39	13.51	96.99	10.31	97.87
其中：融资租赁收入	3.33	89.34	14.12	78.58	13.46	96.62	10.21	96.93
经营租赁收入	0.04	1.15	0.21	1.17	0.05	0.37	0.10	0.94
投资收益	-	-	0.11	0.61	0.31	2.24	0.13	1.27
各项收入合计	3.73	100.00	17.97	100.00	13.93	100.00	10.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从收入结构上看，融资租赁业务是国泰租赁最主要的收入来源。2015~2017年，公司分别实现融资租赁业务收入10.21亿元、13.46亿元和14.12亿元，同比分别增长22.86%、31.83%和4.13%；在各项收入合计中的占比分别为96.93%、96.62%和78.58%，始终为最主要构成。2015~2017年，公司投资收益分别为0.13亿元、0.31亿元和0.11亿元，在各项收入合计中的占比分别为1.27%、2.24%和0.61%，其中公司2017年投资收益及占比均大幅下降，主要是因为公司将山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东省金融资产”）的长期股权投资转为可供出售金融资产后，来自权益法核算的长期股权投资收益大幅减少所致。

2018年1~3月，国泰租赁各项收入合计为3.73亿元，同比增长41.29%；其中融资租赁业务收入为3.33亿元，在各项收入合计中的占比为89.34%；同期，公司暂未实现投资收益。

公司租赁业务结构不断优化，水利环境管理和基础设施行业租赁业务收入规模和占比整体上升，能源、化工及钢铁机械设备租赁业务收入和占比整体持续下降

随着业务的拓展，公司近年大力开展其他行业租赁业务，不断推进业务多元化发展，优化租赁业务结构，逐步形成了由水利环境管理和基础设施行业租赁业务收入为主的收入结构。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司租赁收入业务分布情况（单位：亿元，%）

设备属性	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施	1.22	36.08	6.16	43.02	4.93	36.46	2.22	21.54
商业物业	0.77	22.70	3.49	24.36	6.40	47.37	4.35	42.18
水利环境管理	0.51	15.12	2.14	14.92	-	-	-	-
能源	0.39	11.55	0.81	5.63	1.07	7.89	2.04	19.79
化工及钢铁机械设备	0.16	4.84	0.21	1.48	0.39	2.90	0.36	3.49
轻工业及机械制造	0.05	1.44	0.29	2.06	0.16	1.16	0.17	1.65
其他	0.28	8.31	1.22	8.55	0.56	4.22	1.17	11.35
租赁收入合计	3.37	100.00	14.33	100.00	13.51	100.00	10.31	100.00

注：2014~2016 年，水利环境管理租赁收入计入基础设施租赁业务收入，2017 年开始单独列出。

数据来源：根据公司提供资料整理

国泰租赁的水利环境管理和基础设施租赁业务主要为城市基础设施提供售后回租的融资租赁服务。公司的水利环境管理租赁业务收入在 2015~2016 年计入基础设施租赁业务收入，2017 年开始单独列出并实现收入 2.14 亿元，占租赁收入合计的 14.92%，占比较高。2015~2017 年，公司实现基础设施租赁业务收入分别为 2.22 亿元、4.93 亿元和 6.16 亿元，分别占租赁收入合计的 21.54%、36.46%和 43.02%，金额和占比均持续上升。公司商业物业租赁业务主要为房地产开发企业提供以商业物业为标的物的售后回租的融资租赁服务，承租人与公司签订融资租赁合同及相关协议，约定商业物业所有权归公司所有，同时在租赁期限内公司有权将商业物业过户至公司名下，公司在取得商业物业所有权后向承租人融资并再租赁给承租人，当租赁合同期限届满及承租人完全按照融资租赁合同和相关协议支付全部应付款项后，公司向承租人出具《所有权转移证书》将商业物业转归承租人所有，2015~2017 年商业物业租赁业务收入分别为 4.35 亿元、6.40 亿元和 3.49 亿元，分别占租赁收入合计的 42.18%、47.37%和 24.36%，规模和占比均有所波动，主要是因为公司因成应商业物业市场的风险调整投放融资租赁款而影响相关收入。2015~2017 年，公司的能源行业租赁业务收入分别为 2.04 亿元、1.07 亿元和 0.81 亿元，分别占租赁收入合计的 19.79%、7.89%和 5.63%，规模和占比均持续下降；同期，公司的化工及钢铁机械设备租赁业务收入分别为 0.36 亿元、0.39 亿元和 0.21 亿元，分别占租赁收入合计的 3.49%、2.90%和 1.48%，占比持续下降。

2018 年 1~3 月，国泰租赁基础设施和水利环境管理租赁业务收入合计为 1.73 亿元，占租赁收入合计的 51.20%；能源行业租赁业务产生的收入为 0.39 亿元，占租赁收入合计的 11.55%；化工及钢铁机械设备租赁业务收入为 0.16 亿元，占租赁收入合计的 4.84%。

公司积极探索“股权+融资租赁”业务模式，在扩大融资租赁业务规模的同时，有利于提升公司的资金运用和业务风险控制能力

国泰租赁利用在基础设施及商业物业租赁业务领域积累的相关经验和资源，积极探索“股权+融资租赁”业务模式。公司通过对绿化工程、房地产等企业进行股权投资，提高公司的资金运用效率；同时，通过向参控股企业提供售后回租服务，扩大融资租赁业务规模。由于公司参控股后可以派遣董事或高级管理人员参与企业的日常经营，实现了对股权投资和融资租赁业务风险的实时监控。截至2018年3月末，公司累计开展“股权+融资租赁”项目5个，股权投资金额合计0.85亿元，其中0.08亿元的股权投资已于2017年1月转让，转让金额为0.10亿元，实现溢价收入0.02亿元；形成融资租赁款合计17.40亿元，其中2.50亿元和4.02亿元的融资租赁款分别于2017年1月和5月结清本息。

表3 自成立以来公司“股权+融资租赁”业务项目情况（单位：亿元）

项目	股权投资金额	融资租赁款	行业	地区	备注
项目一	0.44	9.00	房地产	大连市	-
项目二	0.10	4.02	房地产	济南市	融资租赁本息于2017年5月结清
项目三	0.08	2.50	房地产	杭州市	股权于2017年1月以0.10亿元转让，同时结清融资租赁本息
项目四	0.13	-	绿化工程	济南市	-
项目五	0.10	1.88	房地产	济南市	-
合计	0.85	17.40	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司投资业务以可供出售金融资产和长期股权投资为主，投资余额持续上升，投资项目有所多元化

国泰租赁自2015年起开展“股权+融资租赁”模式以外的其他投资业务。2015~2017年末，公司投资业务余额合计分别为3.62亿元、7.34亿元和13.44亿元，其中2016~2017年末同比分别增长102.76%和83.11%。截至2018年3月末，公司投资业务余额合计为14.54亿元，投资余额持续上升。

国泰租赁将投资项目主要计于可供出售金融资产和长期股权投资，其中可供出售金融资产主要是山东省政府发起的产业发展基金、改革发展基金、资产管理公司以及公司发起的济南文景投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“文景基金”）和济南瀚惠投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“瀚惠基金”），长期股权投资包括网络技术公司、农业科技公司和投资管理公司。

2015~2017年末，国泰租赁可供出售金融产品投资余额分别为0.20亿元、3.63亿元和12.89亿元；其中，2016年末同比大幅增加3.43亿元，主要是公司新增改革发展基金和瀚惠基金的投资所致；

2017 年末同比大幅增加 9.26 亿元，主要是公司加大对瀚惠基金的投资、成立文景基金以及将山东省金融资产从长期股权投资转为可供出售金融资产类投资所致。截至 2018 年 3 月末，公司可供出售金融产品投资余额 13.99 亿元，占公司投资业务的总投资余额 96.22%。

2015~2017 年末，国泰租赁长期股权投资余额分别为 3.42 亿元、3.71 亿元和 0.55 亿元；其中，山东省金融资产是公司在 2015~2016 年的主要长期股权投资项目，自 2017 年起因公司在山东省金融资产管理有限股权占比逐渐下降，因此公司将相关长期股权投资划为可供出售金融资产。2015~2016 年末，公司投资于山东省金融资产的余额分别为 3.42 亿元和 3.50 亿元，分别占公司投资业务总投资余额的 94.48%和 47.60%，占比有所下降，主要是由于公司为提升长期股权投资的多元化程度，增加了对网络技术公司和投资管理公司的长期股权投资。截至 2018 年 3 月末，公司长期股权投资余额 0.55 亿元，其中新增的农业科技公司的投资余额为 0.14 亿元，占公司投资业务总投资余额的 0.96%。总体来看，国泰租赁投资业务投资余额持续上升，投资项目有所多元化。

表 4 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司投资分布情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
可供出售金融资产	13.99	96.22	12.89	95.91	3.63	49.43	0.20	5.52
其中：文景基金	5.82	40.03	4.72	35.12	-	-	-	-
瀚惠基金	4.29	29.50	4.29	31.92	3.13	42.30	-	-
资产管理公司	3.38	23.25	3.38	25.15	-	-	-	-
改革发展基金	0.30	2.06	0.30	2.23	0.30	4.06	-	-
产业发展基金	0.20	1.38	0.20	1.49	0.20	2.70	0.20	5.52
长期股权投资	0.55	3.78	0.55	4.09	3.71	50.57	3.42	94.48
其中：网络技术公司	0.21	1.44	0.21	1.56	0.20	2.69	-	-
农业科技公司	0.14	0.96	0.14	1.04	-	-	-	-
投资管理公司	0.02	0.14	0.02	0.15	0.02	0.28	-	-
资产管理公司	-	-	-	-	3.50	47.60	3.42	94.48
投资余额合计	14.54	100.00	13.44	100.00	7.34	100.00	3.62	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司获得多家银行等金融机构的大力支持，同时不断拓展资本市场融资，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得到了山东省内银行和其他金融机构的大力支持。截至 2018 年 3 月末，国家开发银行、中国银行、中国工商银行、

兴业银行、中国建设银行、交通银行等共计 29 家金融机构给予公司的授信总额为 240.42 亿元，当前可使用授信额度为 129.54 亿元，以信用授信为主。公司取得的银行授信以中长期贷款为主，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 2018 年 3 月末，公司待偿还债务融资工具余额合计为 101.80 亿元；其中，通过发行公司债券融资 6.00 亿元，发行企业债券融资 8.00 亿元，发行定向债务融资工具融资 15.70 亿元，发行中期票据融资 6.00 亿元，发行短期融资券融资 10.00 亿元，发行超短期融资券融资 36.00 亿元，发行资产支持票据融资 0.10 亿元。同期，公司获得同业借款余额 21.41 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¹。截至 2018 年 3 月末，世界银行对公司贷款余额为 1.86 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。

公司得到实际控制人山东省国资委在出资和业务拓展等多方面支持，有效促进了租赁业务的发展

国泰租赁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，新矿集团仍作为公司股东，但随着宏观经济形势的变化以及自身战略规划的调整，公司逐渐缩减了和新矿集团业务合作规模。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。

山东国惠成立于 2016 年 1 月经山东省政府批准设立，注册资本 20 亿元，是由山东省国资委履行出资人职责的省级国有资本运营平台公司，负责省级国企改革发展基金运营管理、产业项目投融资、培育发展新兴产业等，并在省国资委授权下实施国有产权重组并购、托管经营和市值管理、不良资产处置等。截至 2017 年末，山东国惠总资产 302.33 亿元，净资产 30.03 亿元；2017 年实现营业收入 24.94 亿元，净利润 0.46 亿元。截至 2018 年 3 月末，山东国惠总资产 931.22 亿元，净资产 644.58 亿元；2018 年 1~3 月，实现营业收入 7.47 亿元，净利润 1,578.75 万元²。

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。2012 年，山东省国资委为公司增资 5.00 亿元，推动了公司资

¹ 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和示范（山东节能减排示范）项目”的转贷协议。

² 山东国惠 2017 年数据经审计，2018 年 1~3 月数据未经审计，均为合并口径。

本金规模的进一步提升。同时，公司在山东省国资委的鼓励和协调下，已与多家省管企业或其下属单位开展了租赁业务。

总体来看，国泰租赁得到实际控制人山东省国资委在出资和业务拓展等多方面支持，有效促进了租赁业务的发展。

管理与战略

公司建立了较为完善的法人治理架构，能够为公司的经营和发展提供组织基础

国泰租赁按照《公司法》等相关法律要求建立了现代企业法人治理结构，公司由股东大会、董事会、监事会和各级管理层组成的现代法人治理架构，其中股东会是公司的最高权力机构，负责决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等。公司董事会由 5 名董事组成，其中包括董事长 1 名，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，并对股东会负责；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 2018 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。

总的来看，国泰租赁建立了较为完善的法人治理架构，能够为公司的经营和发展提供组织基础。

公司将不断拓展服务对象范围，加强与各类金融机构的合作，积极创新融资方式，推动公司业务持续稳健发展

国泰租赁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，公司通过在山东省内外不断设立分公司，积极拓宽业务渠道，提高市场占有率。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，使用境外融资渠道，实现多个平台发展。

国泰租赁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。公司与银行建立长期战略合作关系，除了传统银行授信及发行债券，同时积极拓展资产证券化等融资方式。公司于 2015 年 12 月被列为山东省国有企业混改试点企业之一，公司正积极引进能对公司长远发展有支持作用的战略投资者和财务投资者，并开展公司管理层和骨干员工持股计划，进一步优化股权结构、提高资本实力和激发企业发展活力，后续公司完成混改并实现股份制改造。

总体来看，国泰租赁将不断拓展服务对象范围，加强与各类金融

机构的合作，积极创新融资方式，推动公司业务持续稳健发展。

风险管理与资产质量

公司形成了较为完整的风险管理机制，涵盖风险管理政策、制度、程序等各个方面，为业务的发展奠定了基础

国泰租赁根据山东省国资委《山东省管企业全面风险管理指引》及相关文件的要求，结合公司实际，以建设“制度化、规范化、全面有效性”的风控管理体系为目标，逐步形成了符合公司业务特点的风险管理体系和运行机制。同时，公司积极推动全过程、全员的风险管理机制建设，强化突出业务流程和决策等关键基础环节的规范监督机制建设，为风险管理工作的开展奠定了基础。另一方面，公司不断更新业务风险指引，于2016年2月印发《国泰租赁有限公司尽职调查工作指引（试行）》以进一步提高项目尽职调查工作质量。随着公司投资业务的持续增长，公司于2016年8月更新了《国泰租赁有限公司投资管理办法》以进一步加强和规范公司投资管理工作，防范风险。国泰租赁不断完善内控机制，先后制定了《业务操作流程》、《审批委员会工作细则》、《租后管理规定》、《项目档案管理制度》、《法律事务管理办法》等一系列管理制度。国泰租赁按照“事前防范、事中监控、事后处理”的原则，将客户违约风险管理作为风险防范的重点，不断完善项目调研评审等环节的风险防范机制。同时，公司致力于不断加强对外融资的议价能力，压缩融资成本，降低财务风险。

总体而言，国泰租赁已经形成了较为完整的风险管理机制，涵盖风险管理政策、制度、程序等各个方面，为业务发展奠定了基础。

公司的租赁业务主要集中在基础设施、商业物业和水利环境管理行业，行业集中度较高；客户集中度整体有所下降，有利于分散客户集中度风险

2015~2017年末，国泰租赁应收融资租赁款总额分别为139.58亿元、176.23亿元和220.48亿元，同比分别增长27.94%、26.26%和25.11%，持续增长。公司的租赁业务主要集中在基础设施、商业物业和水利环境管理行业，2015~2017年末，基础设施、商业物业和水利环境管理行业应收融资租赁款合计占公司应收融资租赁款总额的比例分别为64.33%、72.43%和72.48%，持续增加并处于较高水平；其中，公司自2017年起将水利环境管理项目应收融资租赁款从基础设施行业中分拆作独立计算。公司租赁业务的其他行业包括运输、农林牧渔、医药、造纸印刷等行业。截至2018年3月末，公司应收融资租赁款总额为223.97亿元；其中，基础设施、商业物业和水利环境管理应收融资租赁款合计占应收融资租赁款总额的比例为70.76%。

表 5 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司的租赁业务承租人行行业分布情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施	76.11	33.98	75.78	34.37	78.25	44.40	33.56	24.04
商业物业	40.53	18.10	41.82	18.97	49.39	28.03	56.23	40.29
水利环境管理	41.84	18.68	42.19	19.14	-	-	-	-
能源	28.80	12.86	30.04	13.62	28.29	16.05	28.85	20.67
化工	2.79	1.24	3.04	1.38	2.05	1.16	4.57	3.27
冶金矿业	3.47	1.55	3.85	1.75	-	-	-	-
机械制造	2.47	1.10	1.56	0.71	1.83	1.04	5.66	4.06
商贸物流	0.67	0.30	0.73	0.33	0.96	0.54	2.18	1.56
钢铁	-	-	-	-	0.62	0.35	1.77	1.27
轻工业	3.95	1.76	0.31	0.14	0.50	0.28	0.88	0.63
旅游	4.07	1.82	4.49	2.04	-	-	-	-
热力生产和供应	1.27	0.57	-	-	-	-	-	-
自来水的生产和供应	2.74	1.22	-	-	-	-	-	-
污水处理及其再生利用	2.91	1.30	-	-	-	-	-	-
其他	12.36	5.52	16.67	7.56	14.34	8.14	5.89	4.22
总计	223.97	100.00	220.48	100.00	176.23	100.00	139.58	100.00

注：2014~2016 年末，水利环境管理应收融资租赁款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，国泰租赁的关联方长期应收款有所下降。截至 2017 年末，公司的关联方长期应收款余额为 19.42 亿元，同比减少 1.66 亿元；关联方长期应收款占比为 9.28%，同比下降 3.71 个百分点。

国泰租赁在保持原有新矿集团客户资源的同时，不断拓展非新矿集团客户资源。2015~2017 年末，公司非新矿集团客户业务占比分别为 88.32%、92.36%和 94.79%，占比持续上升。同期，公司单一最大客户租赁资产比例分别为 7.29%、4.80%和 4.03%，前五大客户租赁资产比例分别为 19.57%、18.27%和 14.08%，客户集中度整体有所下降，客户集中度风险有所降低。截至 2018 年 3 月末，公司单一最大客户租赁资产比例为 3.97%，前五大客户租赁资产比例为 15.17%，同期公司非新矿集团成员单位租赁资产比例升至 94.99%。

表 6 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司的租赁业务客户集中度比例（单位：%）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
单一最大客户租赁资产比例	3.97	4.03	4.80	7.29
前五大客户租赁资产比例	15.17	14.08	18.27	19.57

数据来源：根据公司提供资料整理



在区域集中度方面，截至 2018 年 3 月末，国泰租赁的融资租赁业务主要集中在山东省、内蒙古自治区、江苏省、贵州省和湖南省，以上 5 大地区的业务占公司应收融资租赁款总额的比例为 68.75%。

表 7 截至 2018 年 3 月末公司主要租赁业务区域分布情况（单位：亿元，%）

地区	金额	占比
山东	71.17	31.78
内蒙古	29.30	13.08
江苏	21.77	9.72
贵州	19.42	8.67
湖南	12.33	5.50
广东	9.13	4.08
辽宁	9.09	4.06
四川	8.40	3.75
陕西	6.24	2.79
甘肃	6.00	2.68
浙江	4.10	1.83
北京	4.00	1.79
云南	3.84	1.71
青海	3.05	1.36
安徽	2.96	1.32
其他	13.16	5.88
总计	223.97	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司持续优化租赁资产结构，不良租赁资产率持续下降；公司坏账准备较为充足，有利于增强风险抵御能力

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，同时按逾期期限不同提取相应比例的坏账准备，逾期 1 个月以上及 3 个月或以下的租赁资产提取比例为 10.00%，逾期 3 个月以上及 6 个月或以下的租赁资产提取比例为 30.00%，逾期 6 个月以上及 12 个月或以下的租赁资产提取比例为 70.00%，逾期 12 个月以上的租赁资产提取比例为 100.00%。2015~2017 年末，公司坏账准备余额分别为 3.64 亿元、3.33 亿元和 2.33 亿元；其中，2015 年公司新增计提坏账准备金额 1.96 亿元，转回坏账准备金额 1.05 亿元，新增计提坏账准备主要来自于钢铁、化工、能源、轻工业、商贸物流行业，转回坏账准备主要来自于机械制造和商业物业行业；2016 年公司核销坏账准备 2.29 亿元，新增计提坏账准备金额 3.30 亿元，转回坏账准备金额 1.33 亿元，核销坏账准备主要来自于钢铁、化工、轻工业、商贸物流行业，新增计提坏账准备主要来自于能源、商业物业、运输、农林牧渔、医药、造纸印刷等行业，转回坏账准备主要来

自于机械制造行业；2017 年公司核销坏账准备 0.49 亿元，新增计提坏账准备金额 0.71 亿元，转回坏账准备金额 1.22 亿元，核销坏账准备主要来自于钢铁、商贸物流行业，新增计提坏账准备主要来自于化工行业，转回坏账准备主要来自于能源行业。截至 2018 年 3 月末，公司坏账准备余额为 2.33 亿元。

近年来，国泰租赁持续优化租赁资产结构，不良租赁资产率持续下降。2015~2017 年末，公司不良租赁资产率分别为 2.61%、1.89%和 1.06%；同期，单一最大不良租赁客户的不良租赁资产余额分别为 0.45 亿元、0.62 亿元和 0.49 亿元，前五大不良租赁客户的不良租赁资产余额分别为 1.26 亿元、1.91 亿元和 1.57 亿元。公司拨备覆盖不良租赁资产率均维持在 100.00%，坏账准备计提较为充足，有利于增强风险抵御能力。截至 2018 年 3 月末，公司不良租赁资产率为 1.04%，较 2017 年末下降 0.02 个百分点；公司拨备覆盖不良租赁资产率维持在 100.00%。

表 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司不良租赁资产情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
不良租赁资产余额	2.33	2.33	3.33	3.64
其中：单一最大不良租赁资产余额	0.49	0.49	0.62	0.45
前五大不良租赁资产余额	1.57	1.57	1.91	1.26
坏账准备	2.33	2.33	3.33	3.64
不良租赁资产率	1.04	1.06	1.89	2.61
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	1.04	1.06	1.89	2.61

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，国泰租赁的不良租赁资产主要集中在能源、化工和机械制造行业。2015~2016 年末，公司能源行业的不良租赁资产余额分别为 0.30 亿元和 0.62 亿元，分别占不良租赁资产总余额的 8.24%和 18.62%，金额和占比在 2016 年末出现大幅上升，主要是由于当期光伏、煤炭行业出现产能过剩所致；2017 年，公司无能源行业的不良租赁资产，主要是因为煤炭市场回暖，逾期项目结清所致。2015~2017 年末，公司机械制造行业的不良租赁资产余额分别为 0.59 亿元、0.42 亿元和 0.42 亿元，分别占不良租赁资产总余额的 16.21%、12.61%和 18.03%；同期，公司化工行业的不良租赁资产余额分别为 0.20 亿元、0.08 亿元和 0.41 亿元，分别占不良租赁资产总余额的 5.49%、2.40%和 17.60%，其中 2017 年金额和占比大幅增长，主要是由于某化工设备回租项目逾期所致。

表9 2015~2017年末及2018年3月末公司不良租赁资产行业分布情况（单位：亿元，%）

项目	2018年3月末		2017年末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
机械制造	0.42	18.03	0.42	18.03	0.42	12.61	0.59	16.21
化工	0.41	17.60	0.41	17.60	0.08	2.40	0.20	5.49
轻工业	0.21	9.01	0.21	9.01	0.21	6.31	0.69	18.96
商业物业	0.20	8.58	0.20	8.58	0.33	9.91	0.12	3.30
商贸物流	0.01	0.43	0.01	0.43	0.06	1.80	0.28	7.69
能源	-	-	-	-	0.62	18.62	0.30	8.24
钢铁	-	-	-	-	0.01	0.30	0.58	15.93
其他	1.08	46.35	1.08	46.35	1.60	48.05	0.88	24.18
合计	2.33	100.00	2.33	100.00	3.33	100.00	3.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

资产负债结构与流动性

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。2015~2017年末，公司资产总额分别为144.84亿元、186.53亿元和248.92亿元，同比分别增长37.63%、28.78%和33.45%。

表10 2015~2017年末及2018年3月末公司主要资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	2018年3月末		2017年末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	41.08	15.56	40.74	16.37	28.48	15.27	21.81	15.06
其中：货币资金	30.60	11.59	24.50	9.84	13.62	7.30	8.31	5.74
存货	3.15	1.19	3.21	1.39	3.41	1.83	3.19	2.20
一年内到期的非流动资产	-	-	9.08	3.65	9.79	5.25	8.53	5.89
其他应收款	4.53	1.72	1.67	0.67	0.72	0.39	0.64	0.44
非流动资产	222.94	84.44	208.17	83.63	158.05	84.73	123.03	84.94
其中：长期应收款	205.36	77.78	191.66	77.00	147.01	78.82	117.43	81.08
可供出售金融资产	13.99	5.30	12.89	5.18	3.63	1.95	0.20	0.14
长期股权投资	0.55	0.21	0.55	0.22	4.18	2.24	3.87	2.67
资产总额	264.02	100.00	248.92	100.00	186.53	100.00	144.84	100.00

注：截至2018年3月末，公司将一年内到期的非流动资产计入长期应收款科目统计。

数据来源：根据公司提供资料整理

从构成上看，国泰租赁资产主要由开展租赁业务形成的应收融资

租赁款构成,2015~2017年末,公司应收融资租赁款净额分别为125.96亿元、156.80亿元和200.74亿元,分别占资产总额的86.97%、84.07%和80.64%。货币资金为公司资产的第二大组成部分,2015~2017年末,货币资金规模分别为8.31亿元、13.62亿元和24.50亿元,分别占资产总额的5.74%、7.30%和9.84%,规模和占比逐年上升。截至2018年3月末,公司资产总额为264.02亿元,其中应收融资租赁款净额为205.36亿元,占资产总额的77.78%;货币资金为30.60亿元,占资产总额的11.59%。

截至2018年3月末,国泰租赁受限资产为74.90亿元,占资产总额的28.37%,主要为质押的长期应收账款和保理款。

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;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。2015~2017年末,公司负债总额分别为106.20亿元、144.10亿元和203.03亿元,同比分别增长52.94%、35.69%和40.90%。

表 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司主要负债情况 (单位: 亿元, %)

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	73.98	34.00	80.48	39.64	53.56	37.17	43.27	40.74
其中: 短期借款	5.85	2.69	7.32	3.61	7.43	5.16	5.37	5.06
应付账款	1.43	0.66	1.36	0.67	0.18	0.12	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	-	-	31.75	15.64	32.38	22.47	19.83	18.67
其他应付款	17.26	7.93	8.92	4.39	5.50	3.81	2.97	6.86
其他流动负债	46.00	21.14	28.00	13.79	6.00	4.16	10.00	9.42
非流动负债	143.63	66.00	122.55	60.36	90.53	62.83	62.93	59.26
其中: 长期借款	79.31	36.45	69.57	34.27	72.27	50.15	54.51	51.33
应付债券	39.81	18.29	39.81	19.61	13.91	9.65	7.94	7.48
长期应付款	24.51	11.26	13.16	6.48	4.35	3.02	0.48	0.45
负债总额	217.61	100.00	203.03	100.00	144.10	100.00	106.20	100.00

注: 截至2018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

国泰租赁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。2015~2017年末,公司长期借款主要为银行借款,分别为54.51亿元、72.27亿元和69.57亿元,分别占负债总额的51.33%、50.15%和34.27%;短期借款分别为5.37亿元、7.43亿元和7.32亿元,分别占负债总额的5.06%、5.16%和3.61%;其他流动负债主要为短期



融资券，分别为 10.00 亿元、6.00 亿元和 28.00 亿元，分别占负债总额的 9.42%、4.16%和 13.79%；应付债券分别为 7.94 亿元、13.91 亿元和 39.81 亿元，分别占负债总额的 7.48%、9.65%和 19.61%。截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 217.61 亿元，较 2017 年末增长 7.18%。

截至 2018 年 3 月末，国泰租赁有息债务合计为 195.67 亿元，其中一年内到期的有息债务为 93.86 亿元，占比为 47.97%，占比相对较高，短期偿债压力较大。

表 12 截至 2018 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元，%）

期限	≤1 年	(1,2]年	>2 年	合计
金额	93.86	43.14	58.68	195.67
占比	47.97	22.05	29.99	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末，国泰租赁的资产负债率分别为 73.32%、77.25%和 81.57%；流动比率分别为 0.50 倍、0.53 倍和 0.51 倍。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率为 82.42%；流动比率为 0.56 倍。

截至 2018 年 3 月末，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 2.00 亿元。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。

盈利分析

公司净利润持续增长，净资产收益水平整体有所上升，盈利能力不断增强

国泰租赁资产减值损失全为长期应收款坏账损失，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。2015~2017 年，公司资产减值损失分别为 0.90 亿元、1.97 亿元和 -0.55 亿元，其中 2016 年出现大幅增长，主要是因为公司机械制造行业、能源行业、商业物业及运输业应收款项出现较大减值所致。

2015~2017 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 2.12 亿元、3.79 亿元和 3.98 亿元，同比分别增长 17.78%、78.77%和 5.01%。从盈利能力上来看，2015~2017 年，公司总资产收

益率分别为 1.69%、2.29%和 1.83%，净资产收益率分别为 5.69%、9.34%和 9.01%，净资产收益率水平整体有所上升，盈利能力有所增强。2018 年 1~3 月，公司实现净利润 0.55 亿元，未经年化总资产收益率和净资产收益率分别为 0.21%和 1.19%。

表 13 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	3.73	17.86	13.51	10.31
营业成本	3.02	8.73	5.96	5.69
资产减值损失	-	-0.55	1.97	0.90
净利润	0.55	3.98	3.79	2.12
总资产收益率	0.21	1.83	2.29	1.69
净资产收益率	1.19	9.01	9.34	5.69

注：2018 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

资本充足性

公司资本充足水平较高，为未来业务发展提供了一定空间

近年来，国泰租赁主要通过收益留存的方式补充资本金。截至 2018 年 3 月末，公司实收资本为 30.00 亿元，所有者权益合计为 46.42 亿元。2015~2017 年末，国泰租赁风险资产/净资产分别为 3.54 倍、4.08 倍和 4.89 倍，随着业务的不断拓展，持续上升，但始终低于风险资产不超过净资产 10 倍¹的监管要求。截至 2018 年 3 月末，公司风险资产/净资产为 5.03 倍。总体来看，公司资本充足水平较高，未来业务发展空间较大。

表 14 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本充足情况（单位：亿元，倍）

项目	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
所有者权益	46.41	45.88	42.43	38.64
实收资本	30.00	30.00	30.00	30.00
风险资产	233.42	224.42	172.91	136.79
风险资产/净资产	5.03	4.89	4.08	3.54

数据来源：根据公司提供资料整理

债务履约情况

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 2018 年 3 月 1 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公

¹ 2013 年 9 月 18 日商务部印发的《融资租赁企业监督管理办法》规定，融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的 10 倍。



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。

结论

作为山东省国资委直接管理的国有融资租赁企业，国泰租赁获得地方政府和股东在资本金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，融资渠道较为丰富。近年来，在多元化发展战略的指导下，公司租赁客户结构持续多元化，不良租赁率大幅下降，资本充足水平较高。但另一方面，公司短期有息债务占比较高，面临一定的短期偿债压力，租赁业务行业集中度较高也给公司的风险管理带来挑战。同时，公司资产负债率持续增长，对新增债务融资空间带来一定限制。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很低。

预计未来1~2年，国泰租赁将持续推进多元化发展战略，不断分散经营风险，有利于增强其综合竞争力。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：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内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。

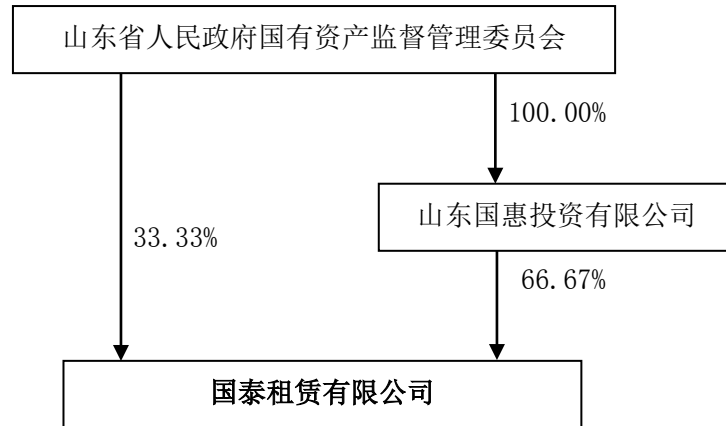
2) 跟踪评级程序安排

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。

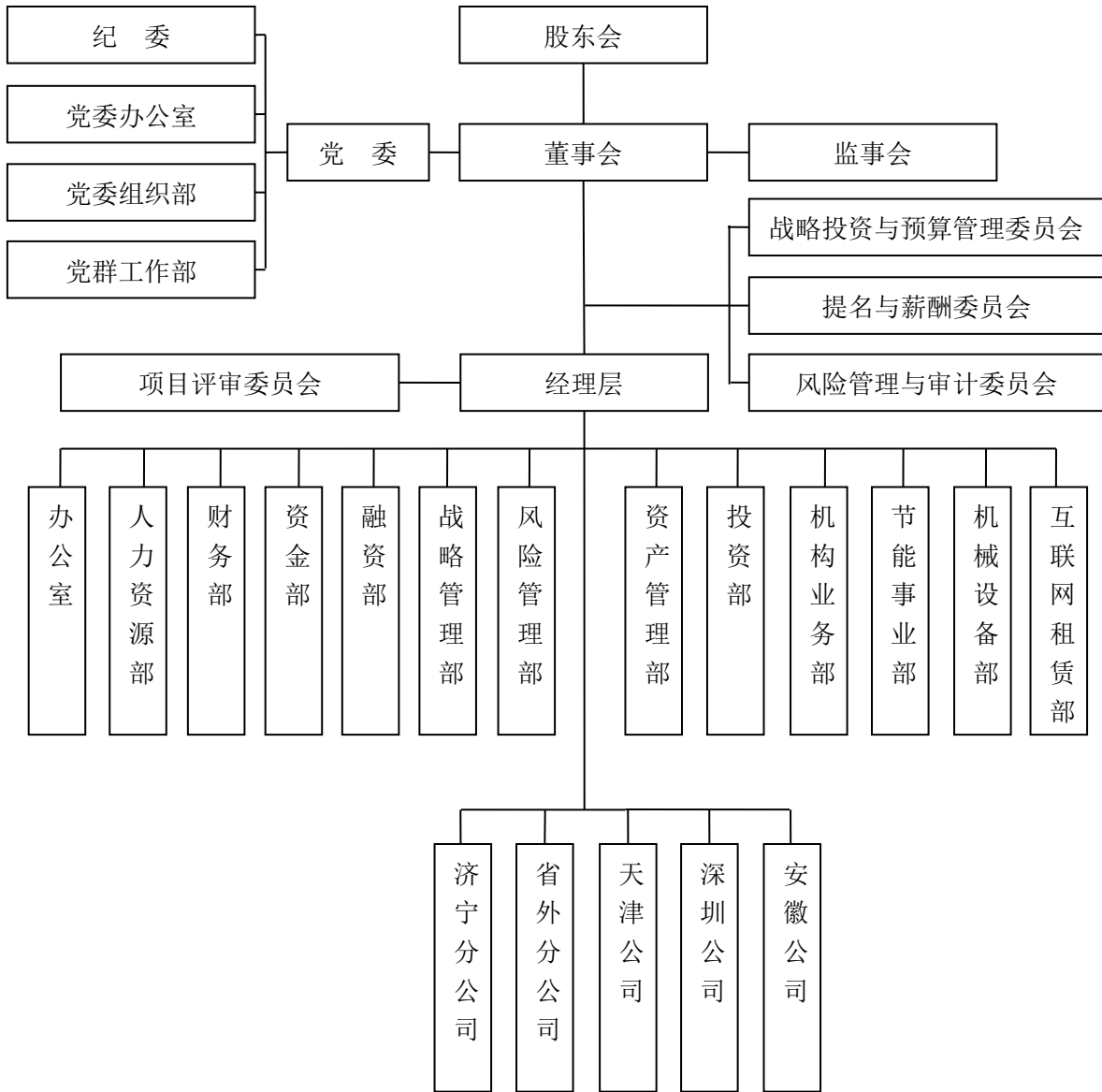
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2018 年 3 月末国泰租赁有限公司股权结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月末国泰租赁有限公司组织结构图



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	2018年3月末 (未经审计)	2017年末	2016年末	2015年末
资产类				
流动资产合计	410,760	407,444	284,763	218,114
货币资金	305,964	245,008	136,236	83,104
应收票据	174	710	9,106	11,199
其他应收款	45,313	16,737	7,193	6,366
非流动资产合计	2,229,428	2,081,717	1,580,533	1,230,316
可供出售金融资产	139,857	128,857	36,292	2,000
长期应收款	2,053,626	1,916,554	1,470,143	1,174,256
固定资产	2,876	3,133	4,396	2,703
长期待摊费用	2,375	2,461	724	1,385
递延所得税资产	6,071	6,071	8,337	9,123
资产总计	2,640,187	2,489,161	1,865,297	1,448,430
负债类				
流动负债合计	739,774	804,830	535,636	432,662
短期借款	58,542	73,199	74,338	53,680
应付账款	14,342	13,592	1,795	873
应付职工薪酬	192	532	1,021	1,052
应交税费	2,000	5,254	8,126	6,191
应付利息	29,151	24,969	11,625	12,921
其他应付款	172,616	89,219	54,964	29,712
一年内到期的非流动负债	-	317,472	323,766	198,338
非流动负债合计	1,436,294	1,225,486	905,347	629,327
长期借款	793,115	695,745	722,688	545,058
应付债项	398,055	398,055	139,131	79,352
长期应付款	245,069	131,631	43,463	4,840
负债合计	2,176,068	2,030,316	1,440,982	1,061,988
权益类				
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
盈余公积	18,242	18,242	15,201	11,648
未分配利润	144,614	139,141	102,304	67,949
所有者权益合计	464,119	458,846	424,314	386,442

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	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
损益类				
营业总收入	37,285	178,646	135,137	103,070
营业总成本	30,209	127,659	59,573	56,921
税金及附加	134	1,107	1,058	2,389
管理费用	1,899	8,818	6,897	6,646
财务费用	-258	-967	-1,073	-747
资产减值损失	-	-4,765	19,724	9,021
营业利润	7,389	52,217	50,096	28,135
营业外收入	-	738	407	263
营业外支出	6	14	18	1
利润总额	7,383	52,940	50,485	28,397
所得税费用	1,894	13,145	12,612	7,229
净利润	5,489	39,796	37,872	21,168
现金流量类				
经营活动现金流入小计	43,812	220,363	149,495	123,862
经营活动现金流出小计	38,492	179,481	100,740	110,887
经营活动产生的现金流量净额	5,320	40,882	48,755	12,975
投资活动现金流入小计	280,352	804,970	509,221	375,307
投资活动现金流出小计	284,530	1,320,049	915,568	695,925
投资活动产生的现金流量净额	-4,178	-515,079	-406,347	-320,618
筹资活动现金流入小计	229,746	1,268,801	1,007,439	764,900
筹资活动现金流出小计	169,733	718,310	652,701	442,705
筹资活动产生的现金流量净额	60,013	550,492	354,739	322,196
现金及现金等价物净增加额	60,956	75,869	-2,854	14,553
期初现金及现金等价物余额	122,639	46,770	49,624	35,071
期末现金及现金等价物余额	183,595	122,639	46,770	49,624

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	2018 年 1~3 月(末) (未经审计)	2017 年(末)	2016 年(末)	2015 年(末)
总资产收益率	0.21	1.83	2.29	1.69
净资产收益率	1.19	9.01	9.34	5.69
所有者权益/总资产	17.58	18.43	22.75	26.68
资产负债率	82.42	81.57	77.25	73.32
流动比率（倍）	0.56	0.51	0.53	0.50
不良租赁资产率	1.04	1.06	1.89	2.61
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	1.04	1.06	1.89	2.61
单一最大客户租赁资产比例	3.97	4.03	4.80	7.29
前五大客户租赁资产比例	15.17	14.08	18.27	19.57

注：2018 年 1~3 月总资产收益率和净资产收益率未经年化

附件 4 国泰租赁有限公司（母公司口径）主要财务数据

单位：万元

项目	2018年3月末 (未经审计)	2017年末	2016年末	2015年末
资产类				
流动资产合计	435,266	401,501	262,959	196,772
货币资金	285,167	223,366	133,072	82,370
其他应收款	149,648	86,392	22,720	17,617
非流动资产合计	2,144,818	2,036,238	1,594,286	1,244,563
可供出售金融资产	104,104	93,104	34,292	-
长期应收款	1,834,975	1,737,053	1,498,718	1,199,256
固定资产	1,620	1,791	2,225	2,619
长期待摊费用	2,254	2,399	724	1,385
递延所得税资产	5,876	5,876	8,337	9,123
资产总计	2,580,084	2,437,739	1,857,245	1,441,335
负债类				
流动负债合计	700,976	772,486	536,941	432,576
短期借款	55,542	72,199	74,338	53,680
应付账款	482	415	352	297
应付职工薪酬	80	319	1,021	1,052
应交税费	780	3,634	8,116	6,185
应付利息	29,151	24,960	11,625	12,921
其他应付款	154,841	73,488	57,723	30,209
一年内到期的非流动负债	-	317,472	323,766	198,338
非流动负债合计	1,431,294	1,220,486	905,347	629,327
长期借款	788,115	690,745	722,688	545,058
长期应付款	245,069	131,631	43,463	4,840
负债合计	2,132,170	1,992,972	1,442,288	1,061,903
权益类				
实收资本	300,000	300,000	300,000	300,000
盈余公积	14,566	14,566	15,201	11,648
未分配利润	133,348	130,201	99,756	67,784
所有者权益合计	2,580,084	2,437,739	414,957	379,432

附件 4 国泰租赁有限公司（母公司口径）主要财务数据（续表 1）

单位：万元

项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
损益类				
营业收入	30,087	132,968	135,137	104,069
营业成本	24,760	87,314	59,573	56,921
税金及附加	93	882	1,058	2,389
管理费用	1,302	6,267	6,897	5,961
财务费用	-217	-1,040	-1,073	-725
资产减值损失	-	-5,545	19,724	9,021
营业利润	3,889	44,437	50,096	28,531
营业外收入	312	12	407	263
营业外支出	6	13	18	0
利润总额	4,195	44,437	50,485	28,794
所得税费用	1,048	10,951	12,612	7,229
净利润	3,147	33,486	37,872	21,565
现金流量类				
经营活动现金流入小计	35,383	197,055	144,292	121,017
经营活动现金流出小计	33,031	171,003	94,047	88,836
经营活动产生的现金流量净额	2,351	26,052	50,246	32,180
投资活动现金流入小计	229,928	740,177	505,521	375,307
投资活动现金流出小计	228,614	1,253,376	915,789	710,706
投资活动产生的现金流量净额	1,314	-513,199	-410,268	-335,399
筹资活动现金流入小计	227,746	1,262,801	1,007,439	759,942
筹资活动现金流出小计	169,611	718,263	652,701	442,705
筹资活动产生的现金流量净额	58,135	544,538	354,739	317,238
现金及现金等价物净增加额	61,800	57,392	-5,284	14,019
期初现金及现金等价物余额	100,998	43,606	48,890	34,871
期末现金及现金等价物余额	162,798	100,998	43,606	48,890

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、 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%
- 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 \times 100%

附件 6 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

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。