



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪110号

平安国际融资租赁有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及其
贵公司已发行的“平安国际融资租赁有限公司公开发行
2017年公司债券（第一期）”、“平安国际融资租赁有限
公司公开发行2017年公司债券（第二期）”和“平安国际
融资租赁有限公司公开发行2017年公司债券（第三期）”
的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员
会最后审定，维持贵公司本次跟踪的主体信用等级为
AAA，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一八年五月十八日

平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017年公司债券（第一期、第二期、第三期）跟踪评级报告（2018）

债券代码	143204		
债券简称	17 平租 02		
债券名称	平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）		
发行主体	平安国际融资租赁有限公司		
发行规模	人民币 16 亿元		
存续期限	2017/07/27-2022/07/27		
上次评级时间	2017/07/19		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券代码	143263		
债券简称	17 平租 04		
债券名称	平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）		
发行主体	平安国际融资租赁有限公司		
发行规模	人民币 22 亿元		
存续期限	2017/08/23-2022/08/23		
上次评级时间	2017/08/14		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券代码	143282		
债券简称	17 平租 05		
债券名称	平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）		
发行主体	平安国际融资租赁有限公司		
发行规模	人民币 6 亿元		
存续期限	2017/09/07-2022/09/07		
上次评级时间	2017/08/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

2017 年，平安国际融资租赁有限公司（以下简称“平安租赁”或“公司”）依托中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）在资金、客户资源、渠道等方面资源，发挥渠道协同、客户共享、交叉销售的核心优势，整体规模进一步扩大，应收融资租赁款净额突破千亿，盈利能力持续增强。良好的业务发展、雄厚的股东背景和股东支持、强大的融资能力等正面因素对公司信用质量形成了有力支撑。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司债务规模增长较快、不良资产上升和业务规模扩张带来的风险管理要求等因素对公司信用水平的影响。

综上，中诚信证评维持平安国际融资租赁有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA，维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用等级为 AAA。

正面

- 雄厚的股东背景。2017 年，公司依托平安集团良好的资金实力、品牌影响力和协同优势，业务规模持续高速增长；同时平安集团雄厚的资本实力能在资金、管理和客户渠道等方面为公司提供较大的支持。
- 强大的融资能力。平安租赁融资渠道持续拓宽，目前主要包括银行授信、非银行授信、发行债券和结构化工具等方式，多样化的融资渠道为业务发展提供及时有效的资金保障，融资成本亦得到有效控制。
- 资本实力不断提升，业务发展前景良好。2017 年 12 月，公司股东再次增资至 112.21 亿元，资本水平在行业排名前列，同时得益于资产规模快速增长和专业技术水平、行业经营经验以



概况数据

平安租赁	2015	2016	2017
资产总额 (亿元)	757.21	1,138.32	1,771.11
所有者权益 (亿元)	103.06	133.85	225.04
应收租赁款净额 (亿元)	582.75	788.40	1,127.35
负债总额 (亿元)	654.15	1,004.47	1,546.08
总债务 (亿元)	534.15	783.17	1,225.96
营业收入 (亿元)	46.23	62.61	93.49
净利润 (亿元)	6.84	13.49	19.99
资产负债率 (%)	86.39	88.24	87.29
EBITDA (亿元)	10.49	19.16	31.75
经营活动净现金流 (亿元)	-31.98	-61.01	-89.68
总债务/EBITDA (X)	50.94	40.87	38.62
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.06	-0.08	-0.07
不良应收融资租赁款拨备覆盖率 (%)	176.94	159.51	162.38
总资产报酬率 (%)	1.44	1.88	1.90
所有者权益收益率 (%)	7.57	11.39	11.14

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

及融资能力的增强，公司未来发展仍有较大的上升空间。

关注

- 债务规模增长较快，资产负债率较高。随着业务规模的迅速扩张，公司债务规模呈现快速增长态势。2017年末，公司总债务为1,225.96亿元，同比增长56.54%，资产负债率为87.29%，负债水平偏高；同期，应收融资租赁款对总债务的覆盖率为91.96%，同比下降8.71个百分点，公司整体偿债压力增加。
- 不良资产呈上升趋势，资产减值损失影响公司盈利。2017年末公司不良资产率为0.91%，较上年略有下降，但随着业务规模的扩大，同期末，公司不良资产金额为12.75亿元，同比增长19.49%。同期公司计提资产减值损失为3.93亿元，影响其盈利表现。

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

田 帆 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月18日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

本期债券募集资金使用情况

平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）（债券简称“17 平租 02”、债券代码为“143204”）于 2017 年 7 月 27 日发行，实际发行规模为 16 亿元，用于偿还有息债务和补充营运资金，期限为 5 年，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2017 年末，以上募集资金扣除承销费用后为 15.95 亿元，已全部使用，公司就公司债券募集资金的使用与计划一致。

平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）（债券简称“17 平租 04”、债券代码为“143263”）于 2017 年 8 月 23 日发行，实际发行规模为 22 亿元，用于偿还有息债务和补充营运资金，期限为 5 年，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2017 年末，以上募集资金扣除承销费用后为 21.93 亿元，已全部使用，公司就公司债券募集资金的使用与计划一致。

平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）（债券简称“17 平租 05”、债券代码为“143282”）于 2017 年 9 月 7 日发行，实际发行规模为 6 亿元，用于偿还有息债务和补充营运资金，期限为 5 年，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2017 年末，以上募集资金扣除承销费用后为 5.981 亿元，已全部使用，公司就公司债券募集资金的使用与计划一致。

行业分析

国内宏观经济增速持续放缓，融资租赁行业虽然快速发展，但行业的资金来源、风险控制和退出机制等问题未能根本解决，行业渗透率依然较低

20 世纪 80 年代初，融资租赁服务被引入中国，开始提供资金用于进口先进设备及技术。1981 年，中国第一家融资租赁公司——中国东方租赁有限公司成立。20 世纪 90 年代为加快利用租赁方式引进外资，我国实施了如允许租赁设备加速折旧、允许租金在人民币和外币间兑换、对中外合资租赁公司不设外汇额度限制、允许企业借外汇还外汇等优惠措施，有效地促进了融资租赁业的发展。但此后，

由于最高人民法院“国家机关不能担任融资租赁保证人”的政策，使得此前以地方政府和行业主管部门为担保的融资租赁项目合同无法履行，租赁公司形成了巨额呆坏帐，加之多头监管、行业法律环境不完善等因素导致租赁业的发展陷入困境。至 20 世纪 90 年代末期，中国 40 家中外合资租赁公司中只有 10 余家公司正常经营，其余大部分已停止开展新业务。自 2002 年开始，随着国家出台相关租赁业的监管条例和会计准则，融资租赁业的外部环境得到一定程度改善，行业逐渐走向规范、健康发展的轨道。

从行业发展规模看，相关统计数据显示，截至 2017 年底，国内融资租赁企业数量共约 9,090 家，较上年底的 7,136 家，同比增长 27.4%。其中，金融租赁公司 69 家，同比增加 10 家；内资租赁公司 276 家，同比增加 72 家；外商租赁公司达到 8,745 家，较上年底的 6,872 家同比增长 27.26%。融资租赁企业数量快速增加的主要原因是 2011 年《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》政策的发布，将外商投资金融租赁公司从限制类调整为允许类。

表 1：2017 年底中国融资租赁公司数量及占比

企业类型	数量	比例 (%)	监管机构
外资租赁公司	8,745	96.20	商务部
金融租赁公司	69	0.76	银监会
内资试点企业	276	3.04	商务部

资料来源：中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院，中诚信证评整理

从业务发展情况看，截至 2017 年底，全国融资租赁合同余额约为 60,600 亿元，较上年底 53,300 亿元增加 7,300 亿元，同比增长 13.7%，增速略有下降。其中，金融租赁合同余额约 22,800 亿元，较上年底的 20,400 亿元增加 2,400 亿元，同比增长 11.8%，业务总量约占全行业的 37.62%；内资租赁合同余额约 18,800 亿元，较上年底的 16,200 亿元增加 2,600 亿元，同比增长 16.0%，业务总量约占全行业的 31.02%；外资租赁合同余额约 19,000 亿元，较上年底的 16,700 亿元增加 2,300 亿元，同比增长 13.8%，业务总量约占全行业的 31.36%。

表 2：2017 年底中国融资租赁业务概况

单位：亿元、%

企业类型	业务总量	较上年同期增长	同期所占比重
外资租赁公司	19,000	13.8	31.36
金融租赁公司	22,800	11.8	37.62
内资试点企业	18,800	16.0	31.02
合计	60,600	13.7	100.00

资料来源：中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院，中诚信证评整理

从资本金规模来看，截至 2017 年底，全行业注册资金达到 32,031 亿元人民币，较上年末的 25,569 亿元增加 6,462 亿元，同比增长 25.3%。其中金融租赁板块的注册资金达到 1,974 亿元，较上年末增加 288 亿元；内资租赁板块的注册资金达到 2,057 亿元人民币，较上年末增加 637 亿元；外资租赁板块的注册资金达到 28,000 亿元人民币，较上年末增加 5,537 亿元。

尽管近几年中国融资租赁业的整体发展环境有所改善，行业机构数量、业务规模都出现快速增长，但是影响租赁业发展的三大市场瓶颈并没有得到根本解决，融资租赁市场渗透率仍处于较低水平。首先，资金来源方面，目前国内融资租赁企业的筹资渠道主要有银行借款、租赁资产证券化等方式，贷款仍是租赁公司最主要的融资途径，因而借贷成本直接影响到租赁公司的盈利水平，如何扩大筹资渠道和控制资金成本成为限制业内企业发展的主要因素；其次，风险控制方面，受行业人才的

缺乏、行业法律制度尚不完善以及社会诚信体系的不健全等因素影响，业内多数企业的风险控制能力不足。长期以来租金回收风险过高，阻碍了银行和资金实力雄厚的企业进入融资租赁行业的步伐；此外，退出机制方面，国内尚缺乏专业的二手设备交易管理机构，退出机制仍不健全。

随着融资租赁市场的逐步成熟，融资租赁新增额与当年的固定资产投资的相关性正在不断增强。中国租赁行业的渗透率（融资租赁新增额/固定资产投资完成额）由 2010 年的 2.52% 提高到 2017 年的 8.80% 左右。目前发达国家的渗透率普遍在 10% 以上，中国作为全球第二大经济体，无论从国际横向比较，还是从自身经济增速考量，融资租赁业仍有巨大的发展空间。

银行金融系、产业厂商系、独立机构类三种租赁公司并存的格局将长期存在，“营改增”的落实，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展

近年来跨国公司和国内主流企业、金融机构纷纷介入融资租赁业，银行、厂商、独立机构类融资租赁公司均有很大发展，它们发挥各自优势，涉足不同的细分市场。目前国内融资租赁的业务领域十分广泛，涉及民航、海运、工程机械、机床、印刷、医疗、汽车、基础设施建设等众多领域，融资租赁服务体系已初步形成。

表 3：中国融资租赁业各类型公司比较

类别	主要公司	重点涉足领域	竞争优势	竞争劣势
银行金融系	国银、建信、民生、工银、交银、招银、华融等	航空、航运、工程机械等	资金实力雄厚；目标客户为高端客户；具备风险管理和租后成本管理优势	人才储备不足、专业管理经验缺乏
产业厂商系	卡特彼勒、惠普、IBM、中联、柳工等	工程机械、汽车、医疗等	具备标的资产的成本、售后管理、营销处置能力；产品专业能力强	经营产品单一，目标客户单一，不易分散风险，客户的特定配套需求难以满足
独立机构类	美联信、远东、平安、长江、万象、仲利、日新、环球、中铁、中航等	印刷、医疗、机床、教育设备等	业务开展灵活；具备较强的专业能力；全面的营销方式；人才储备优势；全面服务能力	融资能力弱，资金成本劣势、产品供应及获取成本劣势

资料来源：中诚信证评整理

银行金融系、产业厂商系、独立机构类三种租赁公司所重点涉足的领域区别较大，银行金融系重点涉足航空、航运等对资本规模要求较大的行业；产业厂商系由于其供应商背景则重点涉足专业工程机械、汽车等领域；独立机构类涉足领域则相对

较广，主要集中在印刷、医疗、机床等单体金额较小的行业。通过对比可见，独立机构类租赁公司面对的客户群更加广泛，业务拓展空间更大。但同时，由于其针对的目标客户集中在中小企业，因而对其风险控制和资产管理能力也提出了更高的要求。

就独立机构类租赁公司而言，其在资金规模和资金成本方面相较于银行金融系企业处于劣势；在对租赁物件的定价及设备回收变现的专业性方面也弱于厂商系企业，但目前独立机构类租赁公司仍占据业内主导地位，并涌现出如远东、平安、美联信、日新等行业领先企业。究其原因，一方面其业务开展较为灵活，能更好地满足客户的多种需求，通过对所涉足行业的深入研究为客户提供全方位的服务，具备全面的服务能力；另一方面，涉足行业比较广泛，可有效分散经营风险；此外，具备专业的业务人才和较强的风险控制能力。不过，受制于资金瓶颈的制约，独立机构类租赁公司大多规模偏小，若要做大做强，必须解决如何拓宽融资渠道及降低成本的问题。

中诚信证评认为，未来几年，借助于较强的股东背景，银行系、厂商系租赁公司仍将保持较快发展态势。在独立机构类企业间，竞争将进一步加剧，行业并购重组力度加大，部分独立机构类租赁公司凭借其在细分领域的龙头地位或涉足资本市场，仍将保持行业领先地位，而部分规模较小的独立机构类租赁公司则可能在市场竞争中因缺乏优势而被淘汰。整体来看，银行金融系、产业厂商系、独立机构类三种租赁公司并存的格局将长期存在。

行业政策方面，财政部和国家税务总局于 2016 年 3 月 23 日正式出台了《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36 号文，以下简称“36 号文”）。融资租赁行业全国范围的“营改增”试点已自 2013 年实施，36 号文除维持现行的差额纳税、即征即退、融资租赁资质等政策外，新带来的变化主要有：（1）租赁分类征税；（2）差额纳税扣除项调整；（3）经营租赁标的物增加无形资产；（4）商务部系融资租赁公司资本限制。因此，“营改增”的落实对于融资租赁交易的分类征税将更加科学合理，对融资租赁企业的资本要求将更加严格，整体上将有利于融资租赁行业的长期良性发展。此外，目前专门针对融资租赁业的《融资租赁法》起草工作已基本完成，有望近两年出台。由于融资租赁的特殊性，2007 年 10 月颁布的《物权法》作为规范物权的基本法律没有涵盖融资租赁这种

特殊交易的物权方面的一切问题，而《融资租赁法》的出台将对租赁当事人的权利义务关系进行全面细致的规定，对融资租赁当事人的合法权益起到更好的保护作用。专门的融资租赁法的制定有助于进一步改善融资租赁业的法律环境。

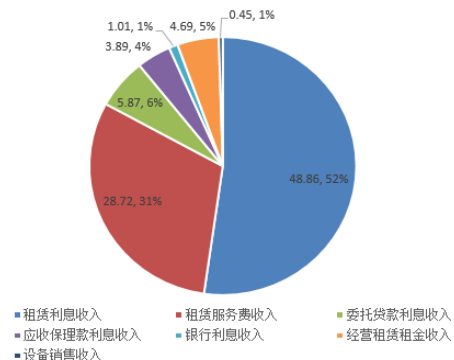
业务运营

平安租赁的经营范围为商务部批准的租赁业务和其他业务。包括：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务相关的商业保理业务。公司设立了 19 个业务条线，业务范围涵盖健康卫生、业务拓展、城市发展、能源冶金、企业融资、工程建设、制造加工、个人金融等不同领域。同时公司依托平安集团在资金、客户资源、渠道等方面优势，发挥渠道协同、客户共享、交叉销售的核心优势，以租赁、银行、信托、证券、保险的丰富产品线为全国中小企业和专业市场领域提供一站式综合金融解决方案。

2017 年，公司营业收入呈现大幅增长态势。公司实现营业收入 93.49 亿元，同比增长 49.32%。其中租赁利息收入为 48.86 亿元，占当年营业收入 52.26%；租赁服务费收入为 28.72 亿元，占当年营业收入 30.72%；委托贷款利息收入为 5.87 亿元，占当年营业收入 6.28%；应收保理款利息收入为 3.89 亿元，占当年营业收入 4.16%；经营租赁租金收入为 4.69 亿元，占当年营业收入 5.02%；其他收入为 1.46 亿元，占当年营业收入 1.56%。

图 1：公司 2017 年营业收入构成

单位：亿元



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司立足于华东地区，业务规模维持高速增长，行业分布仍集中于健康卫生、工程建设、城市发展和能源冶金等行业

2017年，平安租赁业务规模继续保持高速增长，应收融资租赁款净额（扣除减值准备前）为1,127.35亿元，同比增长42.99%；投放金额为1,155.31亿元，同比增长49.23%。除传统的融资租赁业务外，公司还开展保理业务和委托贷款业务。公司保理业务由下属全资子公司平安商业保理有限公司（以下简称“平安保理”）负责经营。截至2017年末，平安保理总资产37.61亿元，负债合计28.68亿元，所有者权益8.83亿元；2017年实现营业收入2.22亿元，净利润0.43亿元。保理业务对公司的租赁业务形成了良好的补充。委托贷款业务方面，公司提供自由可支配资金，通过委托商业银行向确定的贷款对象发放指定用途、金额、期限以及利率的贷款，并由商业银行监督其使用并协助收回贷款。公司的委托贷款业务按行业分属各事业部负责。截至2017年末，公司的委托贷款净额为116.15亿元，占当期总资产的6.56%；当期实现委托贷款利息收入5.87亿元。保理业务和委托贷款业务对公司整体业务提供了良好补充。

从区域分布来看，公司租赁业务遍布全国，但华东地区分布较为集中，2017年末位于华东区域的租赁业务净额占比为24.03%，主要是由于公司注册地与经营地均为上海市，对华东地区区域环境较为了解，同时华东地区经济较为发达，融资租赁需求较大；但较高的区域集中度不利于风险的分散。

表4：2017年末公司业务区域分布情况

单位：亿元、%		
地区	净额	占比
华东	335.22	24.03
华中	212.39	15.23
西南	225.00	16.13
华北	246.52	17.67
华南	136.22	9.77
东北	118.59	8.50
西北	120.87	8.67
合计	1,394.81	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在行业集中度方面，公司租赁业务行业分布较为稳定，健康卫生、工程建设、城市发展和能源冶金是公司提供融资租赁服务的传统行业。2017年末，上述行业租赁资产净额合计占比为61.83%，行业分布相对集中，但考虑到公司客户质量普遍较好，风险整体可控。

表5：2017年末公司应收资产行业分布情况

单位：亿元、%		
行业	净额	占比
健康卫生	246.80	17.69
工程建设	178.49	12.80
城市发展	244.32	17.52
能源冶金	192.77	13.82
汽车金融	69.11	4.95
制造加工	119.58	8.57
企业融资	143.44	10.28
业务拓展	118.03	8.46
航空	-	-
小微	36.21	2.60
轻工	31.65	2.27
结构融资	12.35	0.89
消费租赁	2.06	0.15
合计	1,394.81	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司不良资产金额持续上升，但不良资产率、拨备覆盖率和客户集中度等关键指标处于良好水平，整体风险可控

2017年末，公司不良资产金额为12.75亿元，同比增长19.49%，不良资产金额随公司业务大幅度扩张而呈上升趋势；不良资产率为0.91%，较上年略有下降。同期，公司关注类资产为20.01亿元，占比为1.43%，较上年增加了53.22%。由于关注类资产质量易受经济波动影响，应密切关注此类资产质量的迁徙趋势。

表 6: 公司主要资产质量指标

单位: 亿元、%

	2015		2016		2017	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	632.27	97.40	1,000.64	97.68	1,362.05	97.65
关注	10.28	1.58	13.06	1.27	20.01	1.43
次级	2.19	0.34	3.07	0.30	5.46	0.39
可疑	4.21	0.65	6.48	0.63	5.23	0.37
损失	0.18	0.03	1.12	0.11	2.06	0.15
合计	649.13	100.00	1,024.38	100.00	1,394.81	100.00
不良资产合计	6.58		10.67		12.75	
不良资产率	1.01		1.04		0.91	

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

拨备覆盖方面, 为应对不良资产水平上升, 平安租赁定期根据承租人的财务及经营管理情况以及租金的逾期期限等因素, 分析应收租赁款的风险程度和回收的可能性, 对应收租赁款、应收商业保理款和委托贷款合理计提坏账准备。2017 年末, 平安租赁计提不良资产减值准备 20.70 亿元, 不良资产拨备覆盖率为 162.38%, 拨备覆盖程度较高。

表 7: 2015~2017 年末公司拨备覆盖情况

单位: 亿元、%

指标	2015	2016	2017
不良资产减值准备	11.62	17.02	20.70
不良资产拨备覆盖率	176.94	159.51	162.38

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从客户集中度来看, 公司租赁业务客户集中度逐年下降, 处于较低水平。2017 年末, 平安租赁单一最大客户租赁资产比例为 0.68%, 前十大客户租赁资产比例为 4.52%, 整体集中度风险较低。

表 8: 2015~2017 年末公司租赁业务客户集中度情况

单位: %

项目	2015	2016	2017
单一最大客户租赁资产比例	0.64	0.59	0.68
前十大客户租赁资产比例	5.48	5.07	4.52

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司融资渠道持续拓宽, 多渠道的融资模式为公司提供较强的资金支持, 融资成本亦得到有效控制

在融资方式方面, 平安租赁已使用的融资方式包括境内外商业银行借款、集团内外非银行金融机构、信托理财产品、银行间市场债务融资工具、资

产证券化产品等, 多渠道多币种的融资体系已初步建立。银行借款是目前最主要的融资渠道, 截至 2018 年 3 月末, 平安租赁已和 33 家中资行建立授信合作关系, 包含四大行、国开行和进出口行两家政策性银行, 以及大部分股份制银行和部分城商行, 累计获得的中资银行授信额度约为 1,031.02 亿元人民币, 已使用中资银行贷款额度 477.56 亿元。资金成本方面, 目前中资行对于平安租赁的贷款定价在基准下浮 15% 至基准上浮 5% 区间, 如果考虑自贸区 Free Trade 资源, 则能获得更低成本的资金。2014 年以来, 考虑到境外整体资金成本低于境内同期人民币基准利率, 公司主动涉足境外市场, 引入低成本资金来拉低整体融资成本。截至 2018 年 3 月末, 公司已和 16 家外资行建立资金业务关系, 区域包含欧美系、新加坡地区、香港、台湾、韩国、日本等。通过境内外银团、境外直接贷款、境内人民币贷款等方式取得等值于 61.04 亿元人民币的外资银行授信, 合计已使用 39.68 亿元, 实现了产品类型的突破。

除银行借款外, 平安租赁还与陆金所、大华基金、集团司库等集团内机构和金租同业、信托、券商、基金子公司、资管公司等集团外机构进行融资合作。截至 2018 年 3 月末, 平安租赁通过与金租同业、信托、保险资产管理公司对接获得非银类金融机构授信 440.21 亿元, 已使用额度 313.91 亿元。

直接融资方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司及下属子公司未兑付债券包括非公开定向债务融资工具 125 亿元, 资产支持票据 32.2 亿元, 中期票据

80 亿元，短期融资券 15 亿元，超短期融资券 90 亿元，公司债券 139 亿元以及资产支持证券 146.05 亿元。

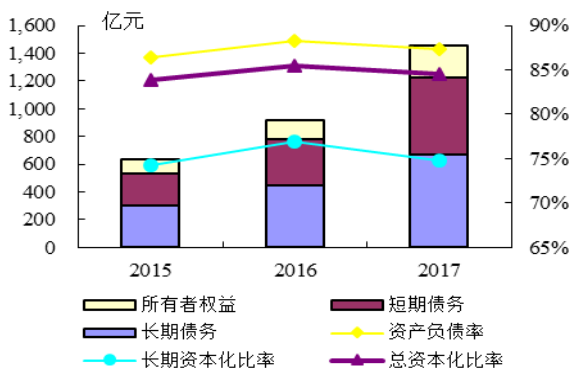
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告。

资本结构

随着公司融资租赁业务的开展，近年来公司资产规模呈现快速增长态势，2017 年末，公司资产总额为 1,771.11 亿元，同比增长 55.59%。随着利润积累的增长和股东增资，公司自有资本实力逐年增强，2017 年末公司净资产为 225.04 亿元，同比增长 68.13%。同期，公司租赁业务快速扩张，公司对营运资金的需求亦同步增加，负债规模快速上升，2017 年公司负债总额为 1,546.08 亿元，同比增长 53.92%，资产负债率为 87.29%，较上年小幅下降。

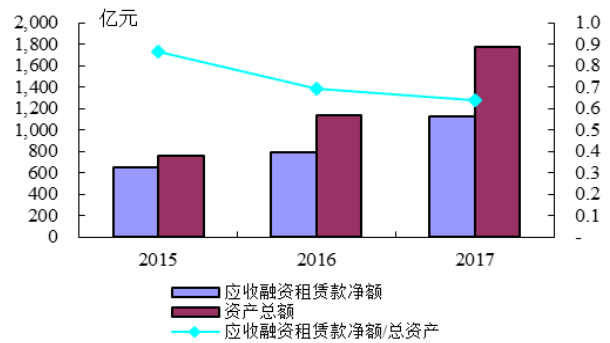
图 2：2015~2017 年公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

作为融资租赁企业，公司形成了以融资租赁资产为主的资产结构。2017 年，公司业务规模保持较快增长，应收融资租赁款净额规模亦呈较快增长趋势，公司应收融资租赁款净额为 1,127.35 亿元，同比增长 42.99%，占同期总资产的 63.65%。

图 3：2015~2017 年公司总资产和融资租赁资产增长情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司推行有效的资产管理体系和风险控制体系，在资产不断增长的同时资产安全得到了较好保障。2017 年，公司租金回收率为 99.15%。截至 2017 年末，公司次级类资产为 5.46 亿元，可疑类资产为 5.23 亿元，损失类资产为 2.06 亿元，不良资产合计为 12.75 亿元，不良资产率为 0.91%，虽然 2017 年公司不良资产率略有下降，但不良资产金额随公司业务大幅度扩张呈上升趋势。根据相关坏账准备金计提办法和计算公式，2017 年末公司计提资产减值准备 20.70 亿元，不良资产拨备覆盖率为 162.38%，整体拨备覆盖程度较高。

负债构成方面，公司 2017 年末负债合计 1,546.08 亿元，主要包括短期借款 286.19 亿元、应付票据 30.54 亿元、一年内到期的非流动负债 243.26 亿元、长期借款 410.74 亿元、应付债券 254.45 亿元、长期应付款 154.51 亿元。其中，一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和保证金构成；应付债券为公司发行的存续期一年以上的债务融资工具；长期应付款主要由租赁保证金构成。2017 年末，公司融资力度持续加强，但得益于 2017 年股东增资，公司净资产与有息债务余额比率为 18.36%，同比上升 1.26 个百分点，净资产对有息债务保障程度略有增强。

从应收融资租赁款净额结构分布来看，截至 2017 年末，在一年内收回的应收融资租赁款净额占比应收融资租赁款净额 36.35%，一至两年的占 22.86%，二至三年的占 15.96%，其余为三年以上。负债结构方面，2017 年末公司流动负债占比 44.92%，资产结构与负债结构基本匹配。

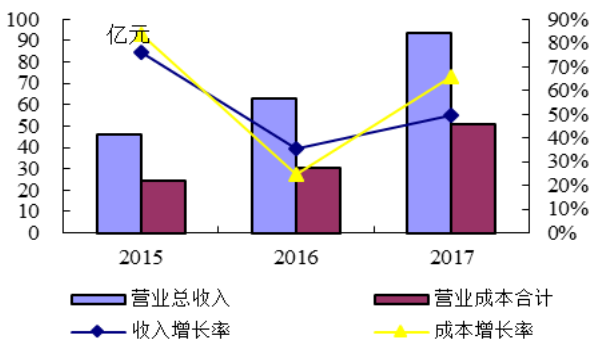
总体来看，公司成立以来租赁资产规模保持高

速增长，专业技术水平、行业经营经验以及融资能力稳步增强。不过，受到全球经济复苏乏力和国内经济下行压力增大的影响，国内经济增长放缓，部分行业信用风险加剧，公司不良资产率虽有所下降，但不良资产金额持续上升，资产质量仍存在潜在风险，未来公司仍应继续加强对租赁资产投放的行业研究以及风险定价能力。

盈利能力

公司自成立以来，资本实力不断增强，租赁资产规模迅速增长，业务规模也迅速扩大。2017年，公司实现营业收入93.49亿元，同比增长49.32%。受公司融资成本总额快速上升的影响，公司营业毛利率有所下降，2017年公司营业毛利率分别为45.83%，同比下降5.37个百分点，但仍处于较高水平。

图 4：2015~2017 年公司营业收入情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用主要为业务及管理费用，近年来随着公司业务规模的不断扩大，其业务及管理费用随之增长，2017年公司期间费用为15.40亿元，同比增长32.53%，三费收入占比为16.47%，费用控制情况良好。

表 9：2015~2017 年公司期间费用分析

单位：亿元、%			
指标	2015	2016	2017
期间费用	8.14	11.62	15.40
营业收入	46.23	62.61	93.49
三费收入占比	17.61	18.56	16.47

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2017年公司实现利润总额27.71亿元。其中，经营性业务利润为26.77亿元，同比上升了35.13%，实现快速增长。同期，公司资产减值损失

为3.93亿元，包括应收融资租赁款减值损失、固定资产减值损失、应收保理款减值损失和应收分期款减值损失，在一定程度上影响了利润水平。

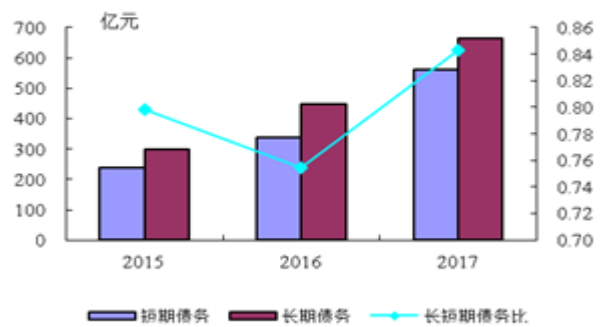
总体来看，公司目前仍处于上升期，随着资产规模快速增长和专业技术水平、行业经营经验以及融资能力的增强，公司盈利能力仍有提升空间。

偿债能力

近年来，随着业务规模的迅速扩张，公司资金需求量增加，债务规模呈现逐年增长态势。2017年末，公司总债务为1,225.96亿元，同比增长56.54%；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.84倍，由于公司一年内到期的债券增加，短期债务比重上升较快。

根据公司2018年1月4日公布的《平安国际融资租赁有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十公告》，截至2017年末，公司2017年累计新增借款余额332.00亿元，占2016年末净资产比例为248.04%，新增债务主要是发行的各类债券，为公司业务发展所需。中诚信证评将会对公司快速增长的债务规模及其对公司可能产生的影响保持密切关注。

图 5：2015~2017 年公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从现金流状况来看，近年来，受经济持续下行及公司业务高速扩张的影响，公司经营活动净现金流持续为净流出状态，2017年公司经营活动净现金流为-89.68亿元。公司筹资能力较强，使得其业务能够持续推进，2017年公司筹资活动净现金流为319.00亿元。中诚信证评认为，公司现有现金流状态较为符合其当前业务经营特性。

表 10：2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	534.15	783.17	1,225.90
资产负债率（%）	86.39	88.24	87.29
总资本化比率（%）	83.83	85.40	84.49
EBITDA（亿元）	10.49	19.16	31.75
经营活动净现金流（亿元）	-31.98	-61.01	-89.68
筹资活动净现金流（亿元）	67.64	81.22	319.00
总债务/EBITDA（X）	50.94	40.87	38.62
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.06	-0.08	-0.07

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

偿债能力方面，公司稳定的获利能力对其债务偿还提供了有力保障。2017 年，公司 EBITDA 为 38.62 亿元，总债务/EBITDA 为 38.62 倍，公司经营逐步走上正轨，偿债能力也随之转好。

备用流动性方面，公司与各大银行保持着良好的合作关系。截至 2018 年 3 月末，公司在各家金融机构授信总额为 1,532.27 亿元，未使用授信额度为 831.15 亿元，备用流动性较为充裕。未来公司仍将积极通过发行债券和结构化融资工具等方式丰富融资渠道，优化融资结构。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司无对外担保。受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产合计为 517.54 亿元，其中受限货币资金为 23.05 亿元，主要用于质押开立的银行承兑汇票以及保函业务；飞机资产 56.84 亿元，主要用于银行借款质押；应收租赁款债权 437.65 亿元，主要用于质押借款。未决诉讼方面，截至 2017 年末，公司共涉及 18 起诉讼，诉讼标的总额为 6.59 亿元，平安租赁均为原告，诉讼所涉及纠纷均与公司日常业务经营有关，系日常经营过程中的常见争议，属于公司以诉讼方式维护自身合法权益的行为，诉讼案件的判决结果不会对公司的正常经营和财务状况产生重大实质性不利影响。

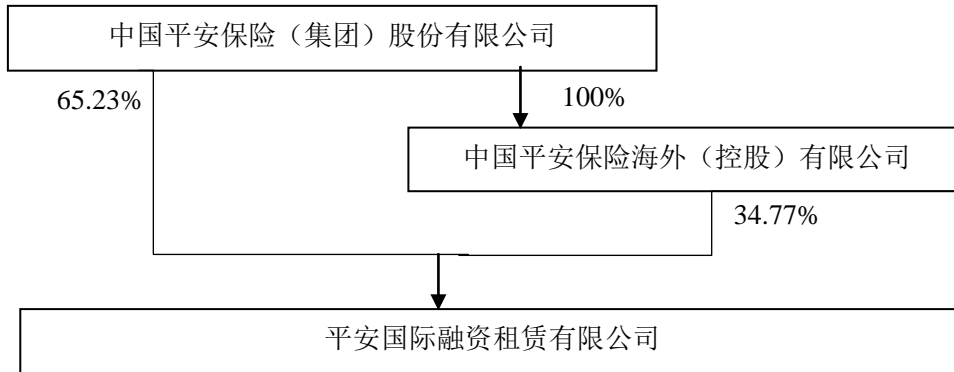
综合来看，公司偿债能力指标趋好，债务压力较为可控。同时，随着公司业务快速发展，良好的盈利能力逐渐显现，能够为债务的偿还提供有力保障。

结 论

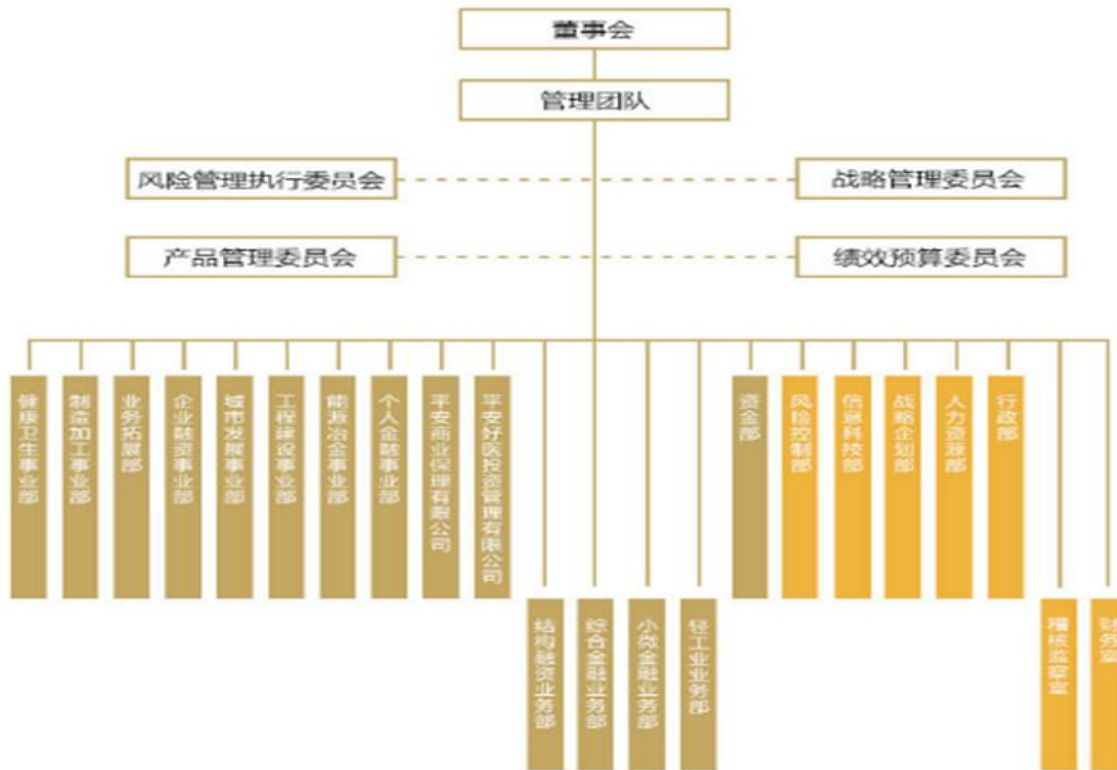
综上，中诚信证评维持平安国际融资租赁有限

公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**，维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**，维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用等级为 **AAA**。

附一：平安国际融资租赁有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附二：平安国际融资租赁有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：平安国际融资租赁有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	343,103.46	709,560.95	1,516,252.66
应收融资租赁款净额	5,827,464.32	7,883,985.06	11,273,457.65
总资产	7,572,135.20	11,383,218.20	17,711,122.86
短期债务	2,371,025.22	3,367,686.58	5,607,721.31
长期债务	2,970,471.47	4,464,017.66	6,651,922.07
总债务	5,341,496.69	7,831,704.24	12,259,643.38
总负债	6,541,537.17	10,044,733.20	15,460,761.29
实收资本	930,000.00	930,000.00	1,122,139.74
所有者权益	1,030,598.04	1,338,484.99	2,250,361.57
营业收入	462,260.51	626,128.43	934,861.53
三费前利润	209,204.06	314,298.02	421,729.66
净利润	68,399.00	134,945.62	199,859.97
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	104,868.69	191,645.01	317,467.31
经营性现金净流量	-319,783.12	-610,063.63	-896,820.17
投资性现金净流量	-443,732.11	4,711.91	-1,425,305.15
筹资性现金净流量	676,409.04	812,155.55	3,189,994.52
现金及现金等价物净增加额	-81,126.63	211,608.22	855,999.33
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	86.39	88.24	87.29
总资本化比率（%）	83.83	85.40	84.49
长期资本化比率（%）	74.24	76.93	74.72
长短期债务比（X）	0.80	0.75	0.84
总资产报酬率（%）	1.44	1.88	1.90
净资产收益率（%）	7.57	11.39	11.14
不良资产拨备覆盖率（%）	176.94	159.51	162.38
总债务/EBITDA（X）	50.94	40.87	38.62
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.06	-0.08	-0.07

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

长短期债务比=短期债务/长期债务

调整后流动比率=(流动资产+1年内到期的租赁资产)/(流动负债+1年内到期的长期负债)

不良资产拨备覆盖率=坏账准备/不良类资产合计

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = 利润总额+财务费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

净资产收益率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益) /2]

总资产报酬率=EBIT/[(期初总资产+期末总资产) /2]

短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债(付息部分)

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款(付息部分)+其他非流动负债(付息部分)

总债务=长期债务+短期债务

总资本=总债务+股东权益

资产负债率=负债总额/资产总额

长期资本化比率=长期债务/(长期债务+股东权益)

总资本化比率=总债务/(总债务+股东权益)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。