



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪345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为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年五月三十一日

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（2019）

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	3+2 年期：2017/07/27-2022/07/27		
上次评级时间	2018/05/18		
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	3+2 年期：2017/08/23-2022/08/23		
上次评级时间	2018/05/18		
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	3+2 年期：2017/09/07-2022/09/07		
上次评级时间	2018/05/18		
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

2018 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，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、强大的融资能力以及盈利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、不良资产上升以及经营活动现金流净流出大幅增加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。2018 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，平安集团实力雄厚，能在资金、管理和客户渠道等方面为公司提供较大的支持；2018 年平安集团排名世界五百强第 29 名。
- 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。截至 2018 年末，公司在各家金融机构授信总额为 1,916.35 亿元，未使用授信额度为 1,001.42 亿元，备用流动性较为充裕。



概况数据

平安租赁	2016	2017	2018
资产总额 (亿元)	1,138.32	1,771.11	2,347.41
所有者权益 (亿元)	133.85	225.04	292.40
应收租赁款净额 (亿元)	788.40	1,127.35	1,676.65
负债总额 (亿元)	1,004.47	1,546.08	2,055.01
总债务 (亿元)	783.17	1,225.96	1,617.58
营业收入 (亿元)	62.61	93.49	151.48
净利润 (亿元)	13.49	19.99	32.16
资产负债率 (%)	88.24	87.29	87.54
EBITDA (亿元)	19.16	31.75	47.56
经营活动净现金流 (亿元)	-61.01	-89.68	-222.31
总债务/EBITDA (X)	40.87	38.62	34.01
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.08	-0.07	-0.14
不良应收融资租赁款拨备覆盖率 (%)	159.51	162.38	190.55
总资产报酬率 (%)	1.88	1.90	2.12
所有者权益收益率 (%)	11.39	11.14	12.43

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。

收入及利润规模逐年提升。近年来，随着业务规模的迅速扩张，公司营业收入和净利润快速增长。2018年，公司实现营业收入151.48亿元，同比增长62.04%；净利润32.16亿元，同比增长60.91%。

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。2018年末，公司总债务为1,617.58亿元，同比增长31.94%，资产负债率为87.54%，负债水平偏高，存在一定的偿债压力。
- 不良资产呈上升趋势，资产减值损失影响公司盈利。2018年末公司不良资产率为0.89%，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17.43亿元，同比增长36.71%。2018年公司计提资产减值损失（含信用减值损失）14.26亿元，影响其盈利表现。
- 经营活动现金流净流出大幅增加。公司近年来处于高速增长阶段，用于租赁业务的资金投入远大于租金回笼速度，经营活动现金流为净流出状态且流出幅度逐年增大；2018年公司经营活动净现金流为-222.31亿元，净流出同比大幅增加147.89%，存在一定的流动性风险。

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

田爽 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年5月31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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业分析

2018年我国经济下行压力加大，融资租赁行业增速亦呈现下滑，但未来仍具备一定的增长空间

2018年，在内部去杠杆和外部贸易冲突的双重压力下，中国经济运行稳中有变，GDP增速逐季回落，全年GDP同比增长6.6%，虽然达到预期目标，但较上年回落0.2个百分点。与此同时，受监管趋严、融资难度增大及信用环境趋紧等因素影响，2018年我国融资租赁行业规模增速放缓，但头部租赁企业仍保持较快增长，行业内竞争趋于两极分化。

从行业发展规模看，相关统计数据显示，截至2018年末，国内融资租赁企业数量共约11,777家，同比增长21.70%，增速较上年下滑5.68个百分点。同期，全国融资租赁合同余额约为66,500亿元，同比增长9.38%，增速较上年下滑5.89个百分点。其中，金融租赁合同余额约25,000亿元，同比增长9.65%，增速较上年下滑2.11个百分点；内资租赁合同余额约20,800亿元，同比增长10.64%，增速较上年下滑5.41个百分点；外资租赁合同余额约20,700亿元，同比增长7.81%，增速较上年下滑5.96个百分点。

从资本金规模来看，截至2018年末，全行业注册资金达到32,763亿元人民币，较上年末增长1.33%。其中金融租赁板块的注册资金达到2,262亿元，较上年末增加288.7亿元；内资租赁板块的注册资金达到2,117亿元人民币，较上年末增加60亿元；外资租赁板块的注册资金达到28,383亿元人民币，较上年末增加83亿元。

随着融资租赁市场的稳步发展，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。我国融资租赁行业市场渗透率已由2009年的1.65%增长至接近10.00%，但目前发达国家的渗透率普遍在15.00%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。

随着承租人信用风险的暴露，加之划归银保监会监管，均对融资租赁企业的风险管理能力提出更高要求

2018年以来，我国债券市场违约事件频发，信用环境趋紧，违约企业涉及新能源、医疗、电子设备及绿色发电等行业，与承租人主要覆盖行业趋同，如庞大集团、ST宜化、永泰能源、凯迪生态均涉及租赁公司租金违约的情况，中小企业及民营企业的信用风险加大给融资租赁公司的风险管理带来更高的要求。

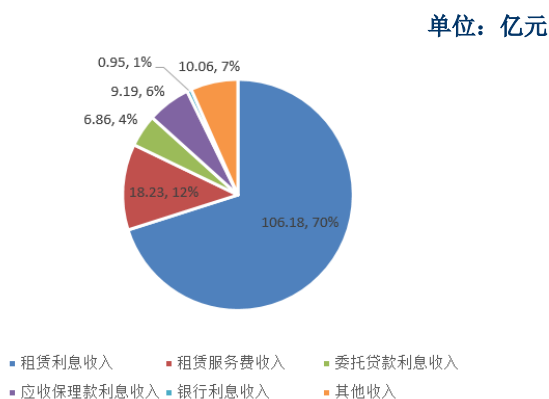
2018年5月14日，商务部根据《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》等文件要求和全国金融工作会议精神，商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业业务运营和监管规则职责划分给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），从而正式进入银保监会统一监管时代，对于强化行业监管，防范金融体系风险有积极意义，同时商务部划转给银保监会的职责为制定经营和监管规则，并非直接监管，这也是从机构监管向功能监管的转变，与我国当前金融监管的原则和大趋势较为一致。

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。

2018年，公司营业收入呈现大幅增长态势。公司实现营业收入151.48亿元，同比增长62.04%。其中租赁利息收入为106.18亿元，占当年营业收入70.10%；租赁服务费收入为18.23亿元，占当年营业收入12.04%；委托贷款利息收入为6.86亿元，占当年营业收入4.53%；应收保理款利息收入为9.19亿元，占当年营业收入6.07%；其他收入为11.01亿元，占当年营业收入7.27%。

图 1：公司 2018 年营业收入构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司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

2018 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 1,676.65 亿元，同比增长 48.72%；投放金额为 1,359.72 亿元，同比增长 17.69%。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。公司保理业务由公司本部及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”）经营。截至 2018 年末，平安保理总资产 48.61 亿元，负债合计 38.82 亿元，所有者权益 9.79 亿元；2018 年实现营业收入 2.76 亿元，净利润 0.83 亿元。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 2018 年末，公司的委托贷款净额为 106.00 亿元，占当期总资产的 4.52%；当期实现委托贷款利息收入 6.86 亿元。保理业务和委托贷款业务对公司整体业务形成了一定的补充。

从区域分布来看，公司租赁业务遍布全国，其中华东地区租赁业务占比相对较高，2018 年末位于华东区域的租赁业务净额占比为 29.20%，主要是由于公司注册地与经营地均为上海市，对华东地区区域经济环境较为了解，同时华东地区经济较为发达，融资租赁需求较大；此外，华中、西南和华北区域租赁业务占比分别为 13.63%、17.34% 和 14.60%。

表 1：2018 年末公司业务区域分布情况

单位：亿元、%

地区	净额	占比
华东	574.71	29.20
华中	268.18	13.63
西南	341.22	17.34
华北	287.29	14.60
华南	177.60	9.02
东北	146.57	7.45
西北	172.40	8.76
合计	1,967.97	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。2018 年末，上述行业租赁资产净额合计占比为 55.09%，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 2：2018 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	247.69	12.59
工程建设	229.61	11.67
城市发展	373.77	18.99
能源冶金	232.92	11.84
汽车金融	182.74	9.29
制造加工	115.28	5.86
企业融资	231.61	11.77
业务拓展	189.14	9.61
小微	59.24	3.01
轻工	46.15	2.35
结构融资	17.30	0.88
消费租赁	1.12	0.06
保理公司	41.40	2.10
合计	1,967.97	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司不良资产率、拨备覆盖率和客户集中度等关键指标仍处于良好水平，但不良资产金额上升，且关注类资产规模大幅增长，对公司资产的整体质量应予以关注

2018 年末，公司不良资产金额为 17.43 亿元，同比增长 36.71%，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 0.89%，较上年

略有下降。同期，公司关注类资产为 56.68 亿元，同比上升 183.26%，占比为 2.88%，同比上升 1.45 个百分点，主要是由于经济环境下行，且公司对于

客户的把控更加严格所致。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 3：公司主要资产质量指标

单位：亿元、%

	2016		2017		2018	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	1,000.64	97.68	1,362.05	97.65	1,893.87	96.23
关注	13.06	1.27	20.01	1.43	56.68	2.88
次级	3.07	0.30	5.46	0.39	6.38	0.32
可疑	6.48	0.63	5.23	0.37	6.79	0.35
损失	1.12	0.11	2.06	0.15	4.26	0.22
合计	1,024.38	100.00	1,394.81	100.00	1,967.97	100.00
不良资产合计	10.67		12.75		17.43	
不良资产率	1.04		0.91		0.89	

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。2018 年末，平安租赁计提不良资产减值准备 33.22 亿元，不良资产拨备覆盖率为 190.55%，同比提升 28.17 个百分点，拨备覆盖程度较高。

表 4：2016~2018 年末公司拨备覆盖情况

单位：亿元、%

指标	2016	2017	2018
不良资产减值准备	17.02	20.70	33.22
不良资产拨备覆盖率	159.51	162.38	190.55

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。2018 年末，平安租赁单一最大客户租赁资产比例为 0.40%，同比下降 0.28 个百分点，前十大客户租赁资产比例为 3.10%，同比下降 1.42 个百分点，整体集中度风险较低。

表 5：2016~2018 年末公司租赁业务客户集中度情况

单位：%

项目	2016	2017	2018
单一最大客户租赁资产比例	0.59	0.68	0.40
前十大客户租赁资产比例	5.07	4.52	3.10

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经建立。银行借款是目前最主要的融资渠道，截至 2018 年末，平安租赁已和 30 多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 1,278.31 亿元人民币，已使用中资银行贷款额度 469.30 亿元。2014 年以来，考虑到境外整体资金成本低于境内同期限人民银行基准利率，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 年末，公司已和近 20 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。通过境外银团、境外直接贷款等方式取得等值于 70.55 亿元人民币的外资银行授信，合计已使用 46.68 亿元。

除银行借款外，平安租赁还与平安保险、平安资管、陆金所等集团内机构以及金租同业、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 567.49 亿元，已使用额度 398.95 亿元。

直接融资方面，截至 2018 年末，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 195.00 亿元，资产支持票据 20.02 亿元，中期票据 82.50 亿元，短期融资券 46.00 亿元，超短期融资券 75.00 亿元，公司债券 244.08 亿元以及资产支持证券 127.91 亿元。

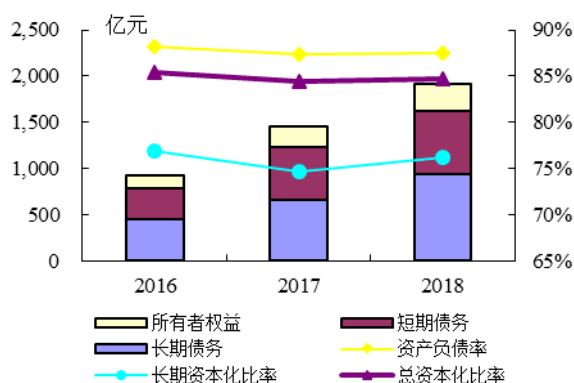
财务分析

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 2016~2018 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，2018 年末，公司资产总额为 2,347.41 亿元，同比增长 32.54%。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，2018 年末公司净资产为 292.40 亿元，同比增长 29.93%。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，2018 年公司负债总额为 2,055.01 亿元，同比增长 32.92%，资产负债率为 87.54%，较上年略有上升。

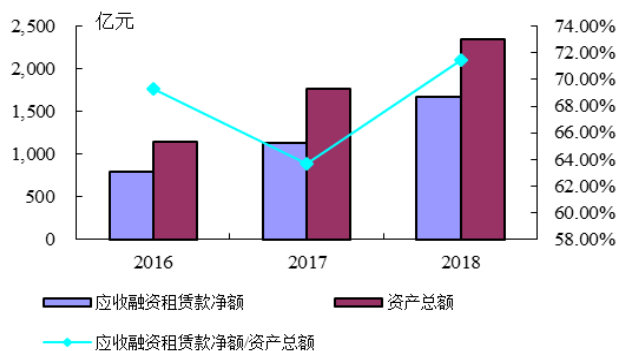
图 2：2016~2018 年公司资本结构



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。2018 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 1,676.65 亿元，同比增长 48.72%，占同期总资产的 71.43%。

图 3：2016~2018 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。2018 年，公司租金回收率为 98.52%。截至 2018 年末，公司次级类资产为 6.38 亿元，可疑类资产为 6.79 亿元，损失类资产为 4.26 亿元，不良资产合计为 17.43 亿元，不良资产率为 0.89%，虽然 2018 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，2018 年末公司计提资产减值准备 33.22 亿元，不良资产拨备覆盖率为 190.55%，整体拨备覆盖程度较高。

负债构成方面，公司 2018 年末负债合计 2,055.01 亿元，主要包括短期借款 377.76 亿元、一年内到期的非流动负债 245.47 亿元、长期借款 493.70 亿元、应付债券 444.08 亿元、长期应付款 235.15 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构成；应付债券为公司发行的存续期在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。2018 年末，随着公司融资力度持续加强，公司净资产与有息债务余额比率为 18.08%，同比略有下降。

从应收融资租赁款净额期限结构分布来看，截至 2018 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 33.24%，一至两年的占 26.90%，二至三年的占 20.57%，其余为三年以上。负债结构方面，2018 年末公司流动负债占比 41.50%，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。2018年，公司实现营业收入151.48亿元，同比增长62.04%。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，2018年公司营业毛利率为45.15%，同比下降0.68个百分点，但仍处于较高水平。

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，2018年公司期间费用为21.93亿元，同比增长42.41%，期间费用收入占比为14.48%，费用控制情况良好。

表 6：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元、%			
指标	2016	2017	2018
期间费用	11.62	15.40	21.93
营业收入	62.61	93.49	151.48
期间费用收入占比	18.56	16.47	14.48

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，2018年公司实现利润总额43.69亿元。其中，经营性业务利润为45.62亿元，同比上升了70.41%，实现快速增长。同期，公司资产减值损失（含信用减值损失）为14.26亿元，包括应收融资租赁款减值损失、委托贷款减值损失、应收保理款减值损失和固定资产减值损失等，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。

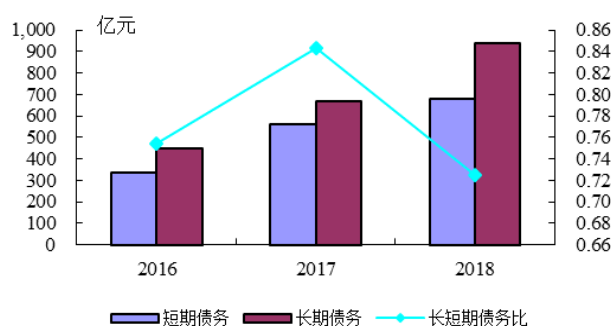
偿债能力

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。2018年末，公司总债务为1,617.58亿元，同比增长31.94%；同期，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为

0.72倍，由于公司2018年直接融资大幅增加，长期债务比重上升较快，债务期限结构有所优化。

根据公司2019年1月9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2018年末，公司2018年累计新增借款余额271.12亿元，占2017年末净资产比例为120.74%，新增债务主要是发行的各类债券及银行贷款，为公司业务发展所需。2018年以来，公司债务规模仍保持较快增长态势，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 4：2016~2018 年公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司应收融资租赁款净额和总债务的期限结构匹配度来看，截至2018年末公司一年内到期的应收融资租赁款净额对短期债务的覆盖率为81.98%，同比上升8.90个百分点，公司应收融资租赁款净额基本能对短期债务的偿还形成保障，短期偿债压力不大；一年以上应收融资租赁款净额对长期债务覆盖率为119.36%，同比上升11.49个百分点，应收融资租赁款净额对总债务的覆盖率为103.65%，同比上升11.69个百分点，租赁资产对债务的保障力度增强，公司债务压力可控。

表 7：2018 年末公司应收融资租赁款净额
与总债务期限结构匹配情况

期限结构	应收融资租赁款		总债务		覆盖率 (%)
	净额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	
1 年以内	557.32	33.24	679.80	42.03	81.98
1 年以上	1,119.33	66.76	937.78	57.97	119.36
合计	1,676.65	100.00	1,617.58	100.00	103.65

数据来源：公司提供，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，2018 年公司经营活动净现金流为-222.31 亿元，同比大幅增加 147.89%。公司筹资能力较强，使得其业务能够持续推进，2018 年公司筹资活动净现金流为 233.24 亿元。

表 8：2016-2018 年公司偿债能力指标

指标	2016	2017	2018
总债务（亿元）	783.17	1,225.96	1,617.58
资产负债率（%）	88.24	87.29	87.54
总资本化比率（%）	85.40	84.49	84.69
EBITDA（亿元）	19.16	31.75	47.56
经营活动净现金流（亿元）	-61.01	-89.68	-222.31
筹资活动净现金流（亿元）	81.22	319.00	233.24
总债务/EBITDA（X）	40.87	38.62	34.01
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.08	-0.07	-0.14

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较好保障。2018 年，公司 EBITDA 为 47.56 亿元，总债务/EBITDA 为 34.01 倍，同比下降 4.61 个百分点。

备用流动性方面，公司与各大金融机构保持着良好的合作关系。截至 2018 年末，公司在各家金融机构授信总额为 1,916.35 亿元，未使用授信额度为 1,001.42 亿元，备用流动性充裕。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 2018 年末，公司无对外担保。受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计为 668.38 亿元，其中受限货币资金为 21.81 亿元，主要用于质押开立的银行承兑汇票以及保函业务；固定资产 39.15 亿元，主要用于银行借款质押；应收租赁款债权 607.42 亿元，主要用于质押借款。未决诉讼方面，截至 2018 年末，公司共涉及 34 起诉讼，诉讼标的总额为 13.53 亿元，平安租赁或其并表范围内子公司均为原告或第三人，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。

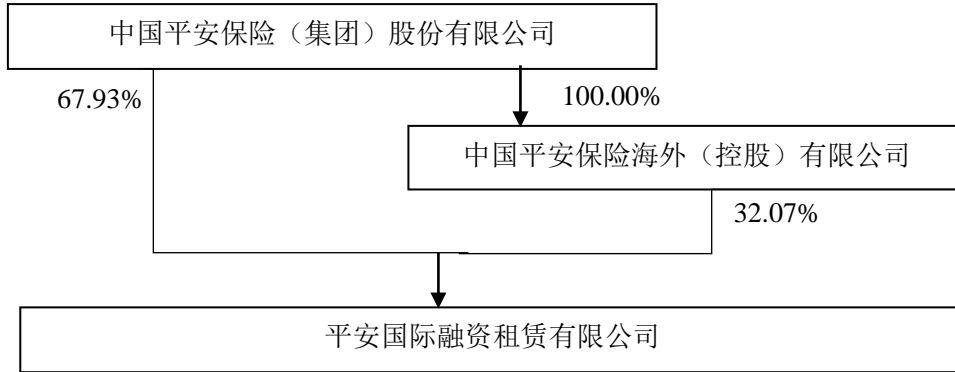
综合来看，公司应收融资租赁款净额对有息债

务的保障力度增强，且覆盖率较高，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

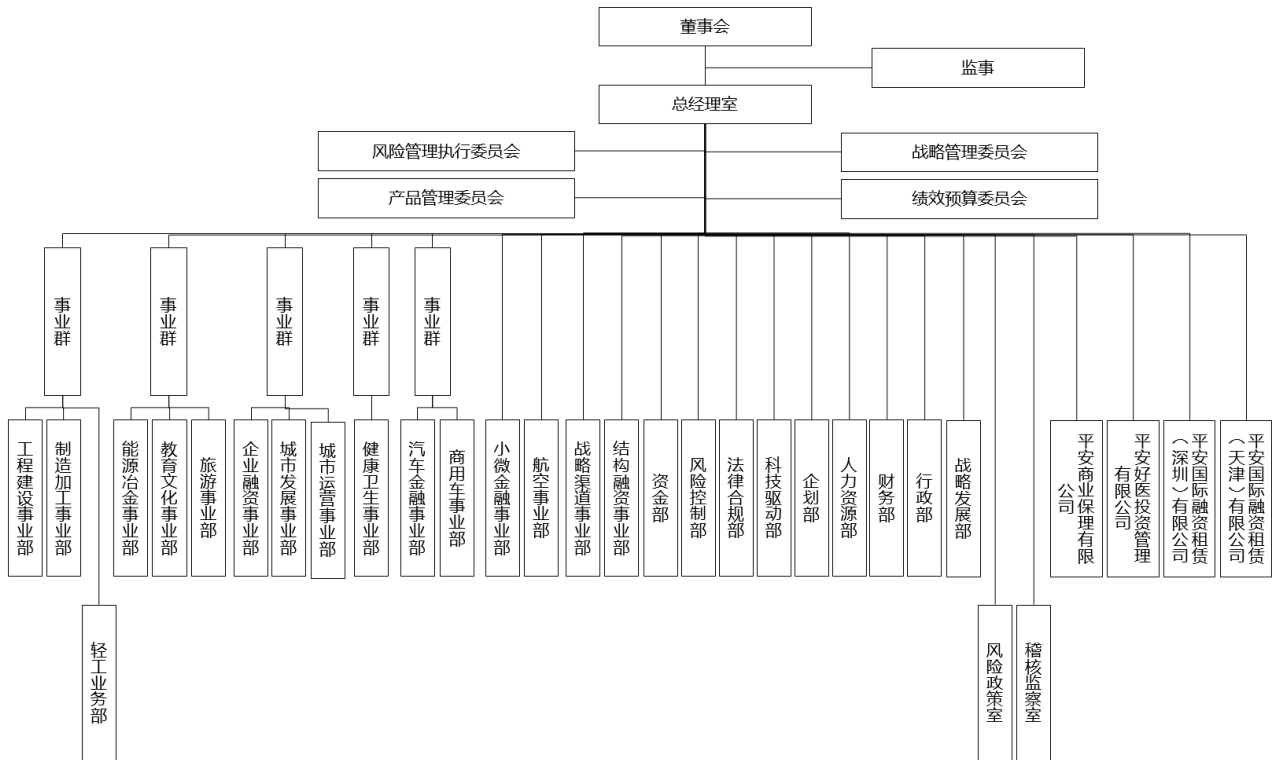
综上，中诚信证评维持平安国际融资租赁有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**，维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**，维持“平安国际融资租赁有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用等级为 **AAA**。

附一：平安国际融资租赁有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：平安国际融资租赁有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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）	2016	2017	2018
货币资金	709,560.95	1,516,252.66	2,037,513.69
应收融资租赁款净额	7,883,985.06	11,273,457.65	16,766,479.21
总资产	11,383,218.20	17,711,122.86	23,474,107.97
短期债务	3,367,686.58	5,607,721.31	6,798,031.50
长期债务	4,464,017.66	6,651,922.07	9,377,779.37
总债务	7,831,704.24	12,259,643.38	16,175,810.87
总负债	10,044,733.20	15,460,761.29	20,550,123.90
实收资本	930,000.00	1,122,139.74	1,225,170.04
所有者权益	1,338,484.99	2,250,361.57	2,923,984.06
营业收入	626,128.43	934,861.53	1,514,819.55
三费前利润	314,298.02	421,729.66	675,544.06
净利润	134,945.62	199,859.97	321,597.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	191,645.01	317,467.31	475,570.10
经营性现金净流量	-610,063.63	-896,820.17	-2,223,075.88
投资性现金净流量	4,711.91	-1,425,305.15	428,627.20
筹资性现金净流量	812,155.55	3,189,994.52	2,332,363.90
现金及现金等价物净增加额	211,608.22	855,999.33	542,206.10
财务指标	2016	2017	2018
资产负债率（%）	88.24	87.29	87.54
总资本化比率（%）	85.40	84.49	84.69
长期资本化比率（%）	76.93	74.72	76.23
长短期债务比（X）	0.75	0.84	0.72
总资产报酬率（%）	1.88	1.90	2.12
净资产收益率（%）	11.39	11.14	12.43
不良资产拨备覆盖率（%）	159.51	162.38	190.55
总债务/EBITDA（X）	40.87	38.62	34.01
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.08	-0.07	-0.14

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。