

跟踪评级公告

联合〔2019〕997号

渤海租赁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

渤海租赁股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

渤海租赁股份有限公司公开发行的“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”“18 渤租 05”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

渤海租赁股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	待偿本金	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 渤租 01	2.43 亿元	(3+2)年	AAA	AAA	2018-6-22
15 渤租 02	0.02 亿元	(3+2)年	AAA	AAA	2018-6-22
18 渤金 01	10.60 亿元	(2+1)年	AAA	AAA	2018-6-5
18 渤金 02	11.17 亿元	(2+1)年	AAA	AAA	2018-7-5
18 渤金 03	5.04 亿元	(2+1)年	AAA	AAA	2018-9-26
18 渤金 04	10.00 亿元	(2+1)年	AAA	AAA	2018-10-18
18 渤租 05	3.19 亿元	3 年	AAA	AAA	2018-11-26

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 19 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,003.94	2,858.19	2,552.71
所有者权益 (亿元)	354.14	550.93	529.58
长期债务 (亿元)	1,792.74	1,603.56	1,591.94
全部债务 (亿元)	2,366.40	1,854.33	1,817.10
营业收入 (亿元)	359.34	412.91	78.99
净利润 (亿元)	31.56	26.64	16.80
筹资前现金流 (亿元)	-640.68	225.55	21.46
净资产收益率 (%)	8.63	5.89	3.11
资产负债率 (%)	88.21	80.72	79.25
全部债务资本化率 (%)	86.98	77.09	77.43
流动比率 (倍)	0.74	1.00	0.87
EBITDA (亿元)	233.84	231.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.23	2.02	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.13	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.51	5.46	--

注: 1、本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径;3、2019 年 1-3 月财务数据未经审计,相关指标均未年化。

评级观点:

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对渤海租赁股份有限公司(以下简称“公司”或“渤海租赁”)的跟踪评级反映了其作为目前国内规模较大的上市租赁公司,业务规模排名行业前列,在全球范围内的飞机租赁和集装箱租赁业务方面保持了很强的竞争力;2018 年以来公司突出租赁主业,剥离非主业资产,并主动降低杠杆水平,出售部分子公司股权,取得了一定成效,债务规模和杠杆率均有所回落。

同时,联合评级也关注到,随着外部信用风险攀升,境内租赁资产质量有所下降;并且海航资本集团有限公司(以下简称“海航资本”)质押公司的股权比例高,并且近期已出现被动减持公司股份的现象,需关注公司股权结构的稳定性;海航集团有限公司(以下简称“海航集团”)负面舆情对公司对外融资等方面产生了一定的不利影响。

未来,随着租赁市场的持续发展,公司业务规模及盈利有望进一步提高。综上,联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA,评级展望为“稳定”;同时维持“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”和“18 渤租 05”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司作为目前国内规模较大的上市租赁公司,资本实力雄厚,业务规模排名行业前列,飞机租赁业务和集装箱租赁业务在全球保持很强的竞争力。

2. 受益于境外飞机租赁业务的良好发展,公司营业收入保持了增长。

3. 2018 年,公司突出租赁主业,剥离了部分非主业资产;同时主动降低杠杆水平,取得了一定成效,短期债务规模大幅下降。

关注

1. 公司海外业务占比较大，容易受到汇率变动的影响，存在一定的汇率风险。

2. 目前，公司受限资产比例较大，资产流动性偏弱。另外，公司租赁资产质量出现了明显下降，仍需关注资产质量下行对公司盈利能力产生的负面影响以及未来可能继续下行的风险。

3. 海航资本已将其持有的绝大部分公司股份对外质押，并且出现了被动减持，需对此持续关注；海航集团负面舆情对公司对外融资等方面产生了一定的不利影响。

分析师

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

张帆

电话：010-85172818

邮箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



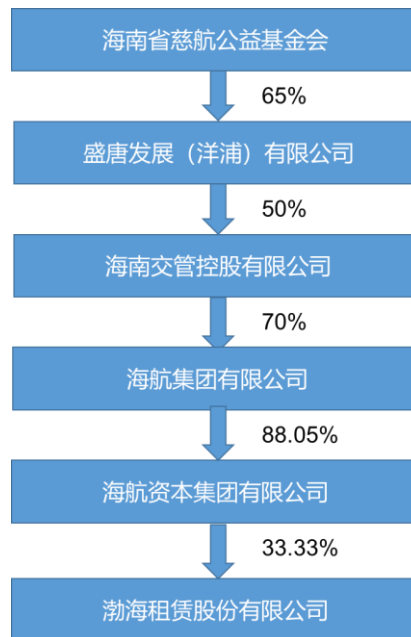
联合信用评级有限公司

一、主体概况

渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”或“公司”）前身为新疆汇通（集团）股份有限公司（以下简称“新疆汇通”），于1993年8月成立。1996年7月，公司股票在深交所挂牌交易，股票简称“渤海租赁”，股票代码为“000415.SZ”。近年来，公司持续进行增资扩股，股本规模不断增加，2015年公司非公开发行股票募集资金净额158.40亿元，注册资本增至61.85亿元。2016年，公司更名为“渤海金控投资股份有限公司”；2018年，为适应公司发展规划，突出租赁主业，公司再次更名，为“渤海租赁股份有限公司”。

截至2019年3月末，公司股本总额为61.85亿元；其中，第一大股东海航资本集团有限公司（以下简称“海航资本”）持股比例为33.33%，其一致行动人持股比例为17.87%，合计持股51.20%，公司实际控制人为海南省慈航公益基金会。根据公司2019年5月11日发布的公告，公司于2019年5月9日收到海航资本的《通知函》，因海航资本与上海光大证券资产管理有限公司、中信建投证券股份有限公司及中泰证券（上海）资产管理有限公司操作的股票质押式回购业务触发违约条款，自2019年4月22日起至2019年5月7日，海航资本已通过集中竞价交易方式累计被动减持公司股票31,772,856股，约占公司总股本的0.51%，被动减持后，海航资本持有公司股权比例下降至32.74%。

图1 截至2019年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司营业范围：市政基础设施租赁；电力设施和设备租赁；交通运输基础设施和设备租赁以及新能源、清洁能源设施和设备租赁；水务及水利建设投资；能源、教育、矿业、药业投资；机电产品、化工产品、金属材料、五金交电、建筑材料、文体用品、针纺织品、农副产品的批发、零售，租赁业务的咨询服务，股权投资、投资咨询与服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至2018年末，公司内设业务部一部、业务二部、业务三部、计划财务部、综合管理部、创新投资部、风险控制部、审计部、董事会办公室和纪检监察部等10个职能部门；公司在职员工818人。截至2019年3月末，公司下设全资子公司天津渤海租赁有限公司（以下简称“天津渤海”），并通过

其控股香港渤海租赁资产管理有限公司（以下简称“香港渤海”）、横琴国际融资租赁有限公司（以下简称“横琴租赁”）。其中，香港渤海作为公司的海外投资平台，持有 Global Sea Containers Ltd.（以下简称“GSC”）和 Global Aviation Leasing Co.,Ltd（以下简称“GAL”）100.00%的股权，前者持有 Seaco SRL（以下简称“Seaco”）100%的股权和 Cronos Ltd.（以下简称“Cronos”）80.00%的股权；后者持有 Avolon Holdings Limited（以下简称“Avolon”）70.00%的股权。

截至 2018 年末，公司资产总额 2,858.19 亿元，其中租赁资产规模 2,183.06 亿元；负债总额 2,307.26 亿元；所有者权益合计 550.93 亿元，其中，归属母公司所有者权益 357.38 亿元；2018 年，公司实现营业收入 412.91 亿元，净利润 26.64 亿元，其中，归属母公司所有者净利润 22.79 亿元；筹资前现金流 225.55 亿元，现金及现金等价物增加额-61.34 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 2,552.71 亿元，其中租赁资产规模 1,791.61 亿元；负债总额 2,023.14 亿元；所有者权益合计 529.58 亿元，其中，归属母公司所有者权益 364.91 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 78.99 亿元，净利润 16.80 亿元，其中，归属母公司所有者净利润 12.68 亿元；筹资前现金流 21.46 亿元，现金及现金等价物增加额 2.22 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市沙依巴克区黄河路 93 号，法定代表人：卓逸群。

二、跟踪债券概况

15 渤租 01

“渤海租赁股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”，发行规模 10.00 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人上调票面利率及投资人回售选择权；每年付息一次，到期还本。本期债券已于 2015 年 9 月 15 日发行结束，发行票面利率为 4.62%。本期债券于 2015 年 11 月 17 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 渤租 01”，证券代码“112279.SZ”。2018 年 9 月 15 日，公司上调票面利率至 5.62%，回售金额为 7.57 亿元，剩余本金 2.43 亿元。

15 渤租 02

“渤海租赁股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)”，发行规模 5.00 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末发行人上调票面利率及投资人回售选择权。本期债券已于 2015 年 9 月 22 日发行结束，发行票面利率为 4.50%。本期债券于 2015 年 11 月 17 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 渤租 02”，证券代码“112284.SZ”。2018 年 9 月 22 日，公司上调票面利率至 5.50%，回售金额为 4.98 亿元，剩余本金 0.02 亿元。

18 渤金 01

“渤海金控投资股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”，发行规模 10.60 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3（2+1）年，附第 2 年末发行人上调票面利率及投资人回售选择权；每年付息一次，到期还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 6 月 20 日。本期债券已于 2018 年 6 月 20 日发行结束，发行票面利率为 7.00%。本期债券于 2018 年 7 月 6 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渤金 01”，证券代码“112723.SZ”。

18 渤金 02

“渤海金控投资股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)”，发行规模 11.17 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3（2+1）年，附第 2 年末发行人上调票面利率及投资人回售选择权；每年付息一次，到期还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 9 月 10 日。本期债

券已于 2018 年 9 月 10 日发行结束，发行票面利率为 7.00%。本期债券于 2018 年 10 月 8 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渤金 02”，证券代码“112765.SZ”。

18 渤金 03

“渤海金控投资股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第三期)”，发行规模 5.04 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3（2+1）年，附第 2 年末发行人上调票面利率及投资人回售选择权；每年付息一次，到期还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 10 月 10 日。本期债券已于 2018 年 10 月 10 日发行结束，发行票面利率为 7.00%。本期债券于 2018 年 10 月 26 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渤金 03”，证券代码“112771.SZ”。

18 渤金 04

“渤海金控投资股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第四期)”，发行规模 10.00 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3（2+1）年，附第 2 年末发行人上调票面利率及投资人回售选择权；每年付息一次，到期还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 10 月 26 日。本期债券已于 2018 年 10 月 26 日发行结束，发行票面利率为 7.00%。本期债券于 2018 年 11 月 8 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渤金 04”，证券代码“112783.SZ”。

18 渤租 05

“渤海租赁股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第五期)”，发行规模 3.19 亿元，债券面值 100 元，平价发行，期限为 3 年；每年付息一次，到期还本，付息日为 2019 年至 2021 年每年的 12 月 5 日。本期债券已于 2018 年 12 月 5 日发行结束，发行票面利率为 7.00%。本期债券于 2018 年 12 月 19 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 渤租 05”，证券代码“112810.SZ”。

截至目前，以上债券募集资金已全部按照规定使用完毕；“15 渤租 01”和“15 渤租 02”均按时支付了利息及回售本金，上述其他存续债券均未到付息日。

三、行业分析

融资租赁行业平稳发展，但对社会融资的贡献度仍很低

2018 年，融资租赁行业继续保持增长势头，但增幅有所放缓。截至 2018 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 11,777 家，较年初增长 21.70%。截至 2018 年末，我国融资租赁合同余额总量为 66,500 亿元，较年初增长 9.38%。截至 2018 年末，全国融资租赁企业注册资金约合 32,763 亿元，较年初增长 1.33%，注册资本和合同余额的增速均同比有所放缓。

从社会融资渠道选择上来看，使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”反应租赁形式对社会融资的贡献度，截至 2018 年末，融资租赁行业渗透率为 3.31%，仍持续处于较低水平。

风险事件频发，融资成本攀升，盈利指标尚保持稳定；龙头企业保持增速，两极分化态势显现；实体经济尚未有明确触底信号，资产质量仍需关注

2018 年，政策导向由“去杠杆”逐步转向“稳杠杆”，信用环境先紧后松，风险事件频发，融资租赁企业融资难、融资贵问题凸显，尤其上半年融资成本延续上升趋势，下半年以来融资环境有所好转，总体看融资租赁公司盈利指标尚保持稳定。同时，融资租赁龙头企业保持高速增长，行业内竞争趋于两极分化。另外，由于实体经济没有明确触底信号，融资租赁企业的资产质量下行压力及租金回收风险不断上升，融资租赁企业资产质量仍是关注重点。

监管环境趋于统一，政策环境有所改善，但尚需时间

2018年5月，商务部公告已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（以下简称“银保监会”），自4月20日起，有关职责由银保监会履行。融资租赁公司和金融租赁公司都由银保监会管理后，租赁市场将更加规范，监管环境由多头监管变为统一监管。监管配套文件有望陆续出台，但短时间内难以完全统一，强监管对行业总体抗风险能力有一定积极影响。

四、管理和内控分析

2018年以来，公司董事、监事及高级管理人员均有一定的变动，均系公司发展过程中的正常调整，新任董事、监事及高级管理人员均具有丰富的行业经验和管理经验，符合上市公司董事、监事和高级管理人员的任职资格和条件。

2018年以来公司内控管理无重大变更。公司聘请安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年内控情况进行了审计，并于2019年4月19日出具了《渤海租赁2018年度内部控制审计报告》，认为公司内控完整有效，未发现重大及重要缺陷。

2018年以来，海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）仍然持续暴露出流动性压力，部分下属子公司的非标产品违约，海航资本股票质押式回购业务触发违约条款导致被动减持公司股份等。海航集团的负面舆情对公司业务开展及对外融资产生了一定的不利影响。

总体看，2018年以来，公司管理层发生了一定的变化，但不影响公司整体运营，并且整体内控情况较好；但仍需关注海航集团负面舆情对公司融资及业务开展产生的不利影响和海航资本被动减持对公司股权结构的影响。

五、业务运营

1. 业务概况

公司主要通过子公司运营，境内租赁业务主要由天津渤海、横琴租赁和皖江金融租赁股份有限公司（以下简称“皖江金租¹”）运营；境外方面，Avolon主要经营飞机租赁及销售业务，GSC主要经营集装箱租赁及销售业务。

2018年公司实现营业收入412.91亿元，同比增长14.91%，主要系Avolon处置飞机数量增长使得其销售业务收入增长所致。从构成来看，公司营业收入主要由经营租赁和租赁物销售收入构成，2018年合计占比91.86%；由于2018年境内融资难度增加，信用风险增加，因此融资租赁业务规模收缩，收入同比下滑，占比亦降至7.47%。2018年公司净利润同比下降15.58%至26.64亿元，主要系融资成本增长及计提了较大规模的资产减值所致。

表1 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比
经营租赁	211.34	58.81	225.90	54.71
飞机/集装箱销售	98.02	27.28	153.41	37.15

¹ 公司出售皖江金租股权的事宜已于2019年1月8日完成股权划转，自此不再纳入合并范围；2018年仍在合并范围内，因此经营部分分析均包含皖江金租。

融资租赁及融资租赁咨询	46.97	13.07	30.83	7.47
其他	3.01	0.84	2.76	0.67
合计	359.34	100.00	412.91	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从地区分布看，公司营业收入以境外收入为主，且占比保持增长态势。2018年境外实现收入占营业收入比重为84.95%，较上年提高6.80个百分点。从关联交易方面来看，2018年公司合并范围产生的关联企业的经营租赁收入共计25.92亿元，占营业收入总额的6.28%，公司关联交易收入占营业收入比重不高。

2019年1~3月，公司实现营业收入78.99亿元，同比增长6.55%，净利润16.80亿元，同比大幅增长184.75%，增幅远超过收入增幅，主要系公司处置子公司皖江金租及联讯证券股权获得收益所致。

总体来看，2018年，公司境外租赁业务发展态势良好，营业收入有所增长，关联交易占比较小。同时，联合评级关注到公司境外业务占比较大，容易受到汇率变动的的影响。

2. 境外租赁业务

目前，公司境外租赁业务成为了公司主要的收入和利润来源。公司境外租赁业务通过香港渤海旗下子公司开展，主要经营飞机租赁和集装箱租赁业务。

(1) 飞机租赁业务

公司境外飞机租赁业务主要通过Avolon开展。2016年，公司收购Avolon100%的股权，并将原飞机租赁业务运营主体HKAC并入其中；2018年11月，ORIX Aviation已向GAL支付22.12亿美元股权购买价款，股权转让完成后，GAL持有Avolon股权比例降为70%，但不影响公司合并范围。截至2018年末，Avolon资产总额271.53亿美元，所有者权益76.17亿美元，2018年实现营业收入25.74亿美元，净利润7.17亿美元（数据取自Avolon审计报告）。

2018年Avolon飞机租赁收入有所增长，实现收入172.50亿元，同比增长7.83%。截至2018年末，Avolon自有飞机512架，管理飞机49架。其中管理的飞机主要为Avolon出售飞机资产后，仍执行管理职能的飞机，并且Avolon能够从中收取一定的管理费。Avolon飞机型号主要以空客A320CEO系列、空客A320NEO系列、波音737NG系列为主，机队出租率为99.5%。截至2019年3月末，Avolon飞机租赁资产规模为1,406.23亿元，较年初变化不大；1~3月实现飞机租赁收入42.36亿元，销售收入20.81亿元。

表2 Avolon飞机租赁及销售情况（单位：个，亿元）

项目	2017年	2018年	2019年1-3月
期末飞机租赁资产余额	1,386.82	1,396.11	1,406.23
飞机租赁收入	159.97	172.50	42.36
当期处置飞机个数	44	88	12
飞机销售收入	91.09	146.39	20.81
期末自有飞机数量	567	512	504
期末管理飞机数量	2	49	49

资料来源：公司提供

Avolon飞机租赁业务主要为经营租赁，通常承租人需要预先支付2~3个月租金作为保证金和维修储备金，当发生无法收回承租人租金的情况时，Avolon启动飞机处置程序，收回飞机后出售或再

次出租；飞机资产流动性较好，处置便利，且处置收益可观。Avolon 的管理团队在飞机资产投资、资产定价、租期管理和资产退出方面拥有成熟的经验，对市场具有较强的研判和提前布局能力。Avolon 专门成立了飞机处置部门，结合对市场的研判和飞机资产的跟踪，将飞机继续租赁的产生的现金流现值和处置收入进行对比，若处置飞机相对有利时，便以变卖飞机或转租赁等形式迅速处置相应飞机。同时，由于收购来的 C2 的租赁资产中部分飞机机龄较长，为优化机龄结构，2017~2018 年，Avolon 分别处置飞机 44 架和 88 架，数量有所增加，实现飞机销售收入 91.09 亿元和 146.39 亿元，逐渐成为公司重要收入来源之一。

总体看，2018 年公司飞机租赁业务在全球范围内保持着很强的竞争力，并且飞机租赁和飞机处置收益对公司合并范围内的收入贡献度高。

（2）集装箱租赁服务

公司境外集装箱业务主要由 GSC 开展。截至 2018 年末，GSC 资产总额 56.94 亿美元，所有者权益 15.62 亿美元，2018 年 GSC 实现营业收入 7.08 亿美元，净利润 1.19 亿美元。（数据取自 GSC 审计报告）

截至 2018 年末，GSC 集装箱租赁资产余额 284.46 亿元，2018 年实现集装箱租赁收入 43.00 亿元，销售收入 7.02 亿元，均较上年有所增长。截至 2018 年末，GSC 自有和管理的集装箱合计 382 万 CEU，分布于全球的 158 个港口，为全球第二大集装箱租赁公司（以 CEU 计）。2019 年以来，GSC 集装箱租赁业务保持平稳发展，3 月末租赁资产余额 284.41 亿元，较年初变化不大，1~3 月实现租赁收入 10.53 亿元，销售收入 1.53 亿元。

表 3 GSC 集装箱租赁及销售情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
当期投放额	22.36	17.75	5.51
期末集装箱租赁资产余额	282.26	284.46	284.41
集装箱租赁收入	41.34	43.00	10.53
集装箱销售收入	6.93	7.02	1.53

资料来源：公司提供

2018 年以来，受大宗干散货供需变化、全球经济增长提速等多重因素刺激，波罗的海干散货指数 (BDI) 创下近年新高，全球航运及集装箱租赁市场呈现向好趋势，各种集装箱出租率均有所增长，受大宗干散货供需变化、全球经济温和增长等多重因素刺激，集装箱出租与出售均保持同比增长态势，全球集装箱总量处于近年来的最高水平，集装箱租赁行业亦呈现向好趋势，集装箱出租率稳步增加，截至 2018 年末，GSC 自有及管理的集装箱中干货集装箱和冷藏集装箱占比较大，合计占比超过 80%，平均出租率均超过 97%。2019 年以来，GSC 自有及管理的集装箱有所增加，3 月末为 387.62 万 CEU，构成变化不大，仍以干货集装箱和冷藏集装箱为主，出租率较 2018 年全年水平有所下降，干货集装箱和冷藏集装箱平均出租率分别为 95.80% 和 97.70%。

表 4 GSC 集装箱业务情况表 (单位: CEU, %)

种类	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	CEU	平均出租率	CEU	平均出租率	CEU	平均出租率
干货集装箱	1,681,996	97.30	1,648,155	97.10	1,690,509	95.80
冷藏集装箱	1,259,208	96.70	1,497,075	97.80	1,505,973	97.70
罐式集装箱	402,344	86.20	428,731	90.30	428,690	89.80
特种集装箱	205,340	89.40	246,757	91.20	251,008	90.70
合计	3,548,888	--	3,820,718	--	3,876,180	--

资料来源: 公司提供

注: 统计口径为自有及管理合计

总体看, GSC 在集装箱租赁领域经营上已相对成熟, 竞争优势明显, 出租率保持在较高水平。联合评级同时关注到集装箱业务易受航运市场的影响, 未来收入具有一定的不确定性。

3. 境内租赁业务

公司的境内租赁业务主要由天津渤海(内资租赁牌照)、横琴租赁(外资租赁牌照)和皖江金租(金融租赁牌照)开展。

从业务模式来看, 目前境内租赁业务以融资租赁为主, 另外绝大多数的飞机以经营租赁方式开展, 随着公司支持飞机租赁业务的发展, 经营租赁业务占比逐年提高。截至 2018 年末, 公司境内租赁业务中经营租赁资产余额占比增至 26.45%, 全部为飞机租赁。

2018 年以来, 由于融资环境紧张, 另外外部信用风险攀升, 公司境内业务规模有所收缩, 截至 2018 年末, 公司境内租赁资产余额 502.49 亿元, 较年初下降 24.39%, 主要系基础设施和机械设备类项目到期金额较大, 但新增业务较少所致。

从行业分布来看, 基础设施/道路桥梁/轨道交通占比最大, 但 2018 年以来规模出现大幅下降, 占比亦降至 46.29%; 飞机租赁业务占比稳步增长, 2018 年末为 28.82%; 机械设备租赁业务占比较为稳定, 截至 2018 年末占比 16.51%, 商业物业和集装箱占比均不大, 分别为 8.13% 和 0.25%。

表 5 公司境内租赁资产行业分布情况 (单位: 亿元, %)

行业分布	2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比
基础设施/道路桥梁/轨道交通	354.74	53.38	232.59	46.29
飞机	142.96	21.51	144.81	28.82
机械设备	121.10	18.22	82.96	16.51
商业物业	45.02	6.77	40.88	8.13
集装箱	0.78	0.12	1.25	0.25
合计	664.61	100.00	502.49	100.00

资料来源: 公司提供

总体看, 公司境内租赁业务随着融资环境的变化有较大波动, 2018 年以来出现下降, 从行业分布来看, 集中度较高。

4. 租赁资产质量

2018 年以来, 公司不良资产规模增幅较大, 年末增至 32.49 亿元。其中, 皖江金租不良资产余额 7.24 亿元, 除皖江金租外的其他业务板块产生的不良资产规模大幅增长, 主要集中在商业物业租赁业务。公司对租赁资产及应收账款计提了较大规模的减值及坏账准备, 截至 2018 年末资产减值及

坏账准备余额为 23.06 亿元，其中境内部分余额为 13.67 亿元，境外部分余额为 9.39 亿元，计提比例一般。

表 6 公司租赁资产质量 (单位: 亿元, %)

项目	2017 年末	2018 年末
租赁资产余额	2,333.68	2,183.06
不良资产余额	8.24	32.49
其中: 皖江金租不良资产余额	7.36	7.24
资产减值及坏账准备	12.18	23.06

资料来源: 公司提供

注: 1、Avolon 客户逾期超过 90 天且丧失支付能力, GSC 客户逾期超过 360 天且丧失支付能力时会将其计入不良资产。

2、租赁资产余额=融资租赁资产余额+经营性租出的固定资产

3、资产减值及坏账准备=长期应收款坏账准备余额+应收账款坏账准备余额+固定资产减值准备余额

总体看, 2018 年以来, 公司不良资产整体呈大幅增长趋势, 大多分布在境内, 后续仍需继续关注资产质量下行的风险。

5. 未来发展

公司根据国内外经济环境制定了最新的发展战略, 主要包括以下方面: 突出租赁主业, 逐步剥离非主业资产, 加强对现有租赁资产的整合提升; 提升租赁业务服务中国实体经济能力; 探索新型业务领域和区域, 助力中国产品走出去; 优化资产结构、降低财务杠杆。

总体看, 公司的发展规划符合公司自身定位, 并根据国内外经济环境及时进行转型, 未来发展效果仍有待观察。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年度审计报告及 2019 年一季度财务数据, 2018 年度审计报告由安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具了无保留的审计意见, 2019 年一季度数据未经审计。

财政部于 2017 年修订发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》(上述四项准则以下简称“新金融工具准则”)。要求在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报告的企业, 自 2018 年 1 月 1 日起施行, 对于其他境内上市企业, 要求自 2019 年 1 月 1 日起施行。根据上述会计准则的修订及执行期限要求, 公司对原会计政策进行相应变更, 并自 2019 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则。根据新金融工具准则中衔接规定相关要求, 公司对上年同期比较报表不进行追溯调整, 对 2019 年年初留存收益与财务报表相关项目金额进行调整。

2018 年以来, 公司没有出现重大合并范围变动, 但由于 2018 年 12 月 31 日, 公司已经签署了具有法律约束力的转让协议, 将皖江租赁资产负债划分为持有待售类别, 并且皖江金租于 2019 年 1 月 8 日起不再纳入合并范围。皖江金租资产规模大约为公司合并口径的 10%, 对公司财务报表的可比性会产生一定的影响, 但影响程度有限。总体看公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年末, 公司资产总额 2,858.19 亿元, 其中租赁资产规模 2,183.06 亿元; 负债总额 2,307.26 亿元; 所有者权益合计 550.93 亿元, 其中, 归属母公司所有者权益 357.38 亿元; 2018 年, 公司实现

营业收入 412.91 亿元，净利润 26.64 亿元，其中，归属母公司所有者净利润 22.79 亿元；筹资前现金流 225.55 亿元，现金及现金等价物增加额-61.34 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 2,552.71 亿元，其中租赁资产规模 1,791.61 亿元；负债总额 2,023.14 亿元；所有者权益合计 529.58 亿元，其中，归属母公司所有者权益 364.91 亿元；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 78.99 亿元，净利润 16.80 亿元，其中，归属母公司所有者净利润 12.68 亿元；筹资前现金流 21.46 亿元，现金及现金等价物增加额 2.22 亿元。

2. 资产质量

2018 年以来，境内租赁业务规模下降，并且公司为降低杠杆水平偿还部分借款，因此年末资产总额较年初下降 4.85%，截至 2018 年末，公司资产总额 2,858.19 亿元，其中货币资金占比 3.95%，划分为持有待售的资产占比 12.78%，长期应收款占比 4.23%，固定资产占比 63.67%，其他非流动资产占比 9.52%。

表 7 公司资产构成情况表（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末
资产总额	3,003.94	2,858.19
其中：货币资金	265.91	112.86
长期应收款	574.12	120.82
固定资产	1,802.98	1,819.93
划分为持有代售的资产	25.60	365.21
其他非流动资产	155.70	272.12

资料来源：公司审计报告

注：本表及以下分析中长期应收款包含一年内到期的部分

截至 2018 年末，公司货币资金 112.86 亿元，较年初下降 57.56%，主要系偿还部分存单质押借款以及部分抵押借款所致。公司货币资金中受限部分合计 53.84 亿元，占比 47.70%，受限程度较高，主要为借款质押、保证金及股权转让款。

公司长期应收款以应收融资租赁款为主。截至 2018 年末，公司长期应收款 120.82 亿元，较年初大幅下降 78.96%，主要系境内融资租赁业务规模下降、皖江金租的长期应收款及境外子公司将部分融资租赁项目划分为持有待售资产所致。另外，由于境内租赁资产质量的下滑，年末坏账准备 10.55 亿元，较年初大幅增长 82.70%。

公司固定资产主要为用于经营租赁的飞机及发动机、集装箱等，2018 年以来租赁业务的稳步发展，同时 Avolon 拟处置飞机数量及发动机数量增长，此部分划分为持有待售的资产，截至 2018 年底，公司固定资产净值 1,819.93 亿元，较年初变化不大，资产减值准备余额为 6.82 亿元；固定资产中为取得借款而抵押的固定资产账面价值 1,516.44 亿元，占比 83.32%。

2018 年由于公司拟出售皖江金租股权（279.36 亿元）及 Avolon 拟出售飞机租赁资产（38 架飞机，账面价值 63.86 亿元），因此年末划分为持有代售的资产较年初大幅增长 339.61 亿元至 365.21 亿元。

2018 年以来，公司其他非流动资产延续了近年来的增长趋势，主要系 Avolon 采购飞机的预付款增长所致，截至 2018 年末公司其他非流动资产 272.12 亿元，较年初大幅增长 74.77%，其中预付飞机采购款 245.48 亿元，递延成本²24.15 亿元。

² 主要为 Avolon 因购买带租约的飞机，购买价格高于公允价值且该部分差额由高于市场价值的未来租赁收款额补偿，因此需要递延的部

从资产受限情况来看,截至 2018 年末,公司受限资产合计 1,733.48 亿元,占资产总额的 60.65%,主要用于抵质押担保融资。受限资产情况详见下表:

表 8 截至 2018 年末公司受限资产情况 (单位:亿元)

项目	受限资产金额
货币资金	57.40
长期应收款	75.59
固定资产	1,516.44
长期股权投资	24.28
持有待售资产	59.78
合计	1,733.48

资料来源:公司年报

注:上表均包含划分为持有待售部分,因此与本节各科目分析的受限资产金额不同

截至 2019 年 3 月末,随着处置资产及偿还债务,公司资产总额较年初下降 10.69%至 2,552.71 亿元,构成方面,由于皖江金租股权交割完毕以及销售了划分为持有代售的飞机资产,划分为持有代售的资产较年初下降 84.09%至 58.11 亿元,占比降至 2.27%,其他主要构成部分较年初未见显著变化。

总体看,2018 年以来,由于租赁业务规模下降及偿还部分债务,公司资产规模有所下降;并且由于公司拟出售部分资产的事项于 2018 年末尚未完成而将其划分至持有待售,2019 年以来股权划转完毕,资产构成变化较大。联合评级关注到公司受限资产占比较高会对资产流动性产生不利影响。

3. 负债及所有者权益

负债

2018 年以来,公司为降低杠杆水平,剥离部分资产以偿还债务,截至 2018 年末,公司负债总额 2,307.26 亿元,较年初下降 12.93%,构成方面,短期借款占比 1.78%、长期借款(含一年内到期)占比 45.61%、应付债券(含一年内到期)占比 32.98%、划分为持有待售的负债占比 9.57%、其它非流动负债占比 4.68%。截至 2018 年末,公司划分为持有待售的负债 220.75 亿元,较年初大幅增长,主要系 Avolon 关于拟处置的 38 架飞机预收的承租人缴纳的维修储备金和安全保证金,以及将皖江金租的负债划分至持有待售。公司其他非流动负债主要由 Avolon 飞机租赁业务产生的维修储备金款和安全保证金款,截至 2018 年末,公司其它非流动负债 107.89 亿元,较年初下降 7.01%。

表 9 公司负债情况表 (单位:亿元)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
负债总额	2,649.81	2,307.26	2,023.14
短期债务	573.69	250.77	225.16
长期债务	1,792.74	1,603.56	1,591.94
全部债务	2,366.43	1,854.33	1,817.10
资产负债率	88.21	80.72	79.25
全部债务资本化比率	86.98	77.09	77.43

资料来源:公司提供

从有息债务来看,截至 2018 年末公司有息债务 1,854.33 亿元,较年初下降 21.64%,从构成来分。

看，长期债务占比较大且占比有所提升，截至 2018 年末占比 86.48%，较年初提升 10.72 个百分点，短期债务 250.77 亿元，规模及占比均较年初有所下降，债务结构得到优化。

2019 年以来由于剥离了皖江金租，公司负债水平有所下降，截至 3 月末公司负债总额较年初下降 12.31% 至 2,023.14 亿元；全部债务 1,817.10 亿元，较年初变化不大（截至 2018 年末由于拟出售资产已划分至持有待售，相关有息负债未算在公司合并口径全部债务内）。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.25% 和 77.43%，较年初变化不大。从期限分布来看，截至 2019 年 3 月末的全部债务中，各年度到期金额分布较为均匀，债务结构合理。

表 10 截至 2019 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
1 年以内	225.16	12.39
1~2 年	180.11	9.91
2~3 年	306.69	16.88
3~4 年	258.02	14.20
4~5 年	310.37	17.08
5 年以上	536.74	29.54
合计	1,817.10	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2018 年以来，随着公司主动降低杠杆水平，偿还部分借款，负债规模及债务负担有所下降，债务结构有所改善。

所有者权益

2018 年以来，随着利润留存，公司归属母公司所有者权益有所增长。截至 2018 年末，公司归属母公司所有者权益 357.38 亿元，较年初增长 12.96%，其中股本占比 17.31%、资本公积占比 48.75%、未分配利润占比 27.11%，公司权益稳定性较好。2018 年以来，由于出售了 Avolon 部分股权，因此少数股东权益大幅增加；截至 2018 年末公司少数股东权益 193.55 亿元，较年初大幅增长 412.52%。综合以上影响，2018 年末公司所有者权益合计 550.93 亿元，较年初大幅增长 55.57%。截至 2019 年 3 月末，受皖江金租股权转让的影响，少数股东权益较年初有所下降，公司所有者权益亦下降 3.88% 至 529.58 亿元，归属母公司所有者权益较年初增长 2.11% 至 364.91 亿元，主要系利润留存，2018 年利润分配预案为不派发现金红利，不送红股。

总体看，2018 年，随着部分利润留存及出售了 Avolon 部分股权，公司少数股东权益大幅增长，因此公司所有者权益规模大幅增长。

4. 盈利能力

2018 年境外租赁业务保持着较好的发展状态。受益于此，公司实现营业收入 412.91 亿元，同比增长 14.91%。从营业支出来看，2018 年由于飞机处置成本及利息支出的增加，公司营业成本及财务费用增长较快，分别同比增长 23.76% 和 15.44%。另外，2018 年公司资产减值损失 19.72 亿元，主要系资产质量的下降导致的应收融资租赁款坏账准备和固定资产减值准备增长所致。2018 年，由于公司处置可供出售金融资产（主要为持有的非租赁主业股权），因此当年投资收益规模较大，为 6.70 亿元，但此项投资收益不具有持续性。综合以上因素影响，2018 年公司实现利润总额和净利润 27.01 亿元和 26.64 亿元，分别同比下降 33.50% 和 15.58%。

表 11 公司各项盈利指标情况 (单位: 亿元, %)

指标	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
营业收入	359.34	412.91	78.99
利润总额	40.62	27.01	20.53
净利润	31.56	26.64	16.80
总资产收益率	1.22	0.91	0.62
净资产收益率	8.63	5.89	3.11

资料来源: 公司财务报表, 联合评级整理

注: 净资产收益率计算公式与公司年报披露口径有差异, 本报告数据计算公式详见附表

从各项盈利指标来看, 由于公司利润规模的下降, 盈利指标随之下降, 2018 年总资产收益率和净资产收益率分别为 0.91% 和 5.89%, 分别同比下降 0.31 和 2.90 个百分点。

2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 78.99 亿元, 同比增长 6.55%, 由于处置子公司获得的投资收益大幅增加, 因此净利润同比大幅增长 184.75%, 增幅远超过收入增幅, 同期盈利指标亦有所提高, 总资产收益率和净资产收益率分别为 0.62% 和 3.11% (未年化)。

总体看, 公司境外租赁业务持续发展, 但由于利息支出及飞机处置成本增加, 利润规模有所下降, 盈利能力指标下滑, 公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

公司经营活动现金流入主要为租赁物处置收回的现金, 2018 年销售商品、提供劳务收到的现金 249.97 亿元, 同比下降 4.55%, 受此影响, 经营活动现金流入 265.45 亿元, 同比下降 3.60%, 总体变化不大。经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金、人力成本支出、税费等, 2018 年经营活动现金流出 61.11 亿元, 同比下降 6.18%, 2018 年公司经营活动现金流净额 204.35 亿元, 较上年变化不大。

从投资活动来看, 2017 年由于公司收购境外飞机租赁资产, 投资活动呈大幅净流出状态, 净流出额为 850.91 亿元, 2018 年公司暂停了并购活动, 投资活动现金流主要为皖江金租的同业拆借和 Avolon 的购机款等, 当年投资活动现金流净额为 21.20 亿元。

从筹资活动来看, 2018 年公司通过银行借款、发行债券等多种方式筹集资金, 以满足公司主营业务投放等需求, 公司为降低杠杆水平, 减少了融入资金的规模, 当年筹资活动现金流入 879.32 亿元, 同比大幅下降 50.65%, 现金流出主要系偿债资金, 当年筹资活动现金流净流出 288.58 亿元。

2018 年由于筹资活动呈大幅净流出状态, 当年现金及现金等价物增加额为 -61.34 亿元, 期末现金及现金等价物余额较年初大幅下降 49.15% 至 63.45 亿元。

表 12 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
经营性现金流量净额	210.23	204.35	40.56
投资性现金流量净额	-850.91	21.20	-19.11
筹资性现金流量净额	656.42	-288.58	-18.36
现金及现金等价物净增加额	24.77	-61.34	2.22
期末现金及现金等价物余额	124.79	63.45	65.67

资料来源: 公司审计报告、一季报

2019 年 1~3 月, 公司经营现金流仍为净流入状态, 为 40.56 亿元, 融资规模继续下降, 筹资活动现金流入 183.26 亿元, 同比下降 39.48%, 另外仍有 169.76 亿元的债务偿付和 27.26 亿元的分配股

利、利润或偿付利息等现金流出，筹资活动现金流净流出 18.36 亿元。

总体看，公司经营活动现金流呈大幅流入状态，随着公司主动降低杠杆，暂停并购活动，转而出售资产，并且减少了融资活动，投资活动现金流出和筹资现金流入均大幅减少。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2018 年公司偿还了部分债务，因此流动比率指标有所改善，2018 年末为 1.00 倍；筹资前现金流方面，2018 年公司暂停了并购活动，投资活动现金支出明显下降，筹资前现金流由负转正，对期末流动负债和当年利息支出的保障倍数分别为 0.41 倍和 2.38 倍，对短期内现金支出的保障程度一般，但对利息的保障程度较好。

长期偿债能力方面，虽然利润总额有所下降，但由于折旧和利息支出均有所增长，2018 年公司 EBITDA 较上年变化不大，为 231.83 亿元，构成以折旧、利息支出和利润总额为主，分别占比 38.00%、49.53% 和 11.65%；EBITDA 利息倍数有所下降，2018 年为 2.02 倍，但盈利对利息支出的保障程度仍然较好；EBITDA 全部债务比小幅增长，2018 年为 0.13 倍，公司盈利对债务的覆盖倍数较低。

表 13 公司各项偿债指标情况（单位：倍，亿元）

指标	2017 年	2018 年
流动比率	0.74	1.00
筹资前现金流流动负债比	-0.97	0.41
筹资前现金流利息保障倍数	-7.99	2.38
EBITDA	233.84	231.83
EBITDA 利息倍数	2.23	2.02
EBITDA 全部债务比	0.10	0.13

资料来源：公司财务报表，联合评级整理。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司共获境内、外金融机构授信总额 3,211.23 亿元，实际已使用额度 2,601 亿元，剩余未使用额度 609.61 亿元，公司间接融资能力较强、融资渠道通畅；另外，公司作为上市公司，直接融资能力较强。

根据中国人民银行征信中心出具的企业征信报告显示，截至 2019 年 4 月 26 日，公司已结清信贷业务中曾有过 6 次欠息记录，均在 2009 年及之前结清，未结清业务中均为正常类。

总体看，公司短期偿债指标有所改善，盈利对债务的覆盖倍数较低，但对于利息的覆盖程度仍然较好。考虑到公司作为规模较大的上市租赁公司，且资本实力强，盈利能力尚可，公司整体偿债能力极强。

七、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司净资产为 529.58 亿元，为公司“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”和“18 渤租 05”待偿本金合计（42.45 亿元）的 12.48 倍，公司净资产对债券的覆盖程度高；净资产能够对“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”和“18 渤租 05”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 231.83 亿元，为待偿本金合计（42.45 亿元）的 5.46

倍，公司盈利对“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”和“18 渤租 05”本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2018 年筹资前现金流 225.55 亿元，为待偿本金合计（42.45 亿元）的 5.31 倍，公司筹资前现金流对待偿本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司作为国内规模较大的上市租赁公司，在资本实力、业务规模和对外融资等方面具有优势，公司对“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”和“18 渤租 05”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为目前国内规模较大的上市租赁公司，业务规模排名行业前列，在全球范围内的飞机租赁和集装箱租赁业务方面保持了很强的竞争力；2018 年以来公司突出租赁主业，剥离非主业资产，并主动降低杠杆水平，出售部分子公司股权，取得一定成效，债务规模和杠杆率均有所回落。

同时，联合评级也关注到，随着外部信用风险攀升，境内租赁资产质量有所下降；并且海航资本质押公司的股权比例高，并且近期已出现被动减持公司股份的现象，需关注公司股权结构的稳定性；海航集团负面舆情对公司对外融资等方面产生了一定的不利影响。

未来，随着租赁市场的持续发展，公司业务规模及盈利有望进一步提高。综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“15 渤租 01”“15 渤租 02”“18 渤金 01”“18 渤金 02”“18 渤金 03”“18 渤金 04”和“18 渤租 05”的债项信用等级为 AAA。

附件 1 渤海租赁股份有限公司 主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,003.94	2,858.19	2,552.71
所有者权益 (亿元)	354.14	550.93	529.58
短期债务 (亿元)	573.66	250.77	225.16
长期债务 (亿元)	1,792.74	1,603.56	1,591.94
全部债务 (亿元)	2,366.40	1,854.33	1,817.10
营业收入 (亿元)	359.34	412.97	78.99
净利润 (亿元)	31.56	26.64	16.80
总资产收益率 (%)	1.22	0.91	0.62
净资产收益率 (%)	8.63	5.89	3.11
资产负债率 (%)	88.21	80.72	79.25
全部债务资本化比率 (%)	86.98	77.09	77.43
长期债务资本化比率 (%)	83.50	74.43	75.04
流动比率 (倍)	0.74	1.00	0.87
筹资前现金流动负债比 (倍)	-0.97	0.41	0.08
筹资前现金流利息保障倍数 (倍)	-7.99	2.38	--
EBITDA (亿元)	233.84	231.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.23	2.02	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.13	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	5.51	5.46	--

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
逾期率	逾期金额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
不良率	不良融资租赁资产余额/融资租赁资产余额
拨备覆盖率	融资租赁资产损失准备余额/不良融资租赁资产余额 $\times 100\%$;
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额 $\times 100\%$
单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
最大十家客户融资集中度	最大十家客户融资余额/净资产 $\times 100\%$
净利息差	融资租赁业务收入/[(期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2] $\times 100\%$ - 利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2] $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[(期初总资产+期末总资产) /2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总计 $\times 100\%$
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) $\times 100\%$
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的长期借款+一年内到期的应付债券+其他流动负债科目中有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债科目中有息债务
全部债务	短期债务+长期债务
流动比率	流动资产/流动负债
筹资前现金流流动负债比	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额) /期末流动负债
筹资前现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额) /利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务比

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。