

青岛城乡建设融资租赁有限公司
2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Lt

概述

编号:【新世纪债评(2022)010135】

评级对象:	青岛城乡建设融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)		
主体信用等级:	AA+		
评级展望:	稳定		
债项信用等级:	AAA	评级时间:	2022 年 2 月 14 日
发行总额:	20 亿元	发行目的:	偿还公司债务, 补充运营资金
本期发行:	不超过 10 亿元	偿还方式:	每年付息, 到期还本
存续期限:	3 年		
增级安排:	本期公司债券由青岛城市建设投资(集团)有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保		

主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
财务指标				
总资产(亿元)	123.80	160.68	164.73	183.23
总负债(亿元)	100.06	133.41	133.13	147.75
生息资产余额(亿元)	115.81	152.68	157.59	165.94
所有者权益(亿元)	23.73	27.27	31.60	35.48
营业收入(亿元)	9.46	12.32	13.74	10.51
拨备前利润(亿元)	4.68	5.69	6.10	5.37
净利润(亿元)	3.31	3.54	4.32	3.86
平均资产回报率(%)	2.88	2.49	2.66	-
平均资本回报率(%)	14.98	13.88	14.69	-
成本收入比(%)	7.89	6.62	6.12	3.86
资产负债率(%)	80.83	83.03	80.82	80.64
风险资产/股东权益(倍)	4.92	5.67	5.05	4.73
其他业务指标				
不良率(%)	0.31	0.31	0.48	0.93
拨备覆盖率(%)	141.49	286.98	240.59	129.89

注 1: 财务指标根据青岛城投租赁 2018-2020 年经审计的财务数据和 2021 年前三季度未经审计的财务报表整理、计算, 其他业务指标由青岛城投租赁提供。

注 2: 生息资产余额由青岛城投租赁提供。

分析师

宫晨 gongchen@shxsj.com
王隽颖 wangji@shxsj.com

宫晨 王隽颖

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872
上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

➤ 主要优势:

- **股东支持。** 青岛城投间接持有青岛城投租赁 94.21% 股权, 为公司的控股股东, 在流动性和融资方面持续为公司提供支持。
- **融资渠道逐步丰富。** 近年来, 青岛城投租赁除通过银行借款等渠道进行间接融资外, 积极通过发行债务融资工具和资产证券化进行直接融资渠道, 融资渠道逐步丰富。
- **担保增信。** 青岛城投为本期公司债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。青岛城投作为青岛市城市基础设施建设及政府重点项目建设经营的主体, 得到青岛市政府的政策支持和优质资源配置支撑, 在所属行业占据竞争优势地位。

➤ 主要劣势:

- **行业监管政策风险。** 国内融资租赁行业处于前期发展阶段, 行业监管正处于调整当中, 相关法律及配套制度有待持续加强和完善。
- **行业集中度风险。** 青岛城投租赁现阶段业务主要分布于公用事业领域, 行业集中度及客户集中度相对较高, 随着相关业务所处政策和外部融资环境的变化, 公司面临的风险管理难度有所上升。
- **资产质量下行压力。** 国内经济增速放缓, 叠加新冠疫情影响, 部分地区行业信用风险逐步暴露, 青岛城投租赁不良资产与关注

类资产持续增长，资产质量面临较大的下行压力。

- **拨备计提压力。**青岛城投租赁应收融资租赁减值准备占应收融资租赁款余额比重处于相对较低水平，公司面临一定的拨备计提压力。

➤ 未来展望

通过对青岛城投租赁及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



青岛城乡建设融资租赁有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

青岛城乡建设融资租赁有限公司（以下简称“青岛城投租赁”或“公司”）成立于 2014 年 6 月，由青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”）、国家联合资源控股有限公司、北京隆元泰福投资发展有限公司和上海络优投资管理有限公司发起设立，初始注册资本 0.50 亿美元。2015 年，公司实行股权变更及增资扩股事项，注册资本增至 2.07 亿元美元。截至 2019 年末，公司注册资本为 2.07 亿美元（折合人民币 13.12 亿元），华青发展（控股）集团有限公司(以下简称“华青发展”）出资 0.89 亿美元，占总股本的 43.15%；青岛城投金融控股集团有限公司（以下简称“青岛城投金控”）出资 0.25 亿美元，占总股本的 12.30%；Vasari Investment Holdings Limited 出资 0.53 亿美元，占总股本的 25.58%；华融投资（控股）有限公司（以下简称“华融投资”）出资 0.27 亿美元，占总股本的 13.18%；西藏络优投资管理有限公司（原名为“上海络优投资管理有限公司”，以下简称“西藏络优”）出资 0.12 亿美元，占总股本的 5.79%。2020 年，华青发展受让 Vasari Investment Holdings Limited 和华融投资的全部股份，变更完成后，华青发展共持有公司 81.91% 的股份，青岛城投金控与西藏络优分别持有公司 12.30% 和 5.79% 股份，其中，华青发展和青岛城投金控均为青岛城投的全资子公司，故公司的控股股东为青岛城投，实际控制人为青岛市国资委。公司股权结构见附录一。

截至 2020 年末，青岛城投租赁共有三家并表一级子公司，分别为上海青投融资租赁有限公司（以下简称“青投租赁”）、青岛玉麟源投资有限公司和青岛融晟新能源有限公司。其中，青投租赁成立于 2017 年 1 月 12 日，注册资本 1.70 亿美元，青岛城投租赁和中国金港（控股）集团有限公司¹分别持有青投租赁 75.00% 和 25.00% 股份。青岛融晟新能源有限公司成立于 2019 年 9 月 24 日，注册资本 2998.00 万元，是公司的全资子公司，主要从事新能源服务业务等。

截至 2020 年末，青岛城投租赁资产总额为 164.73 亿元，所有权益为 31.60

¹ 为青岛城投金控在香港注册的全资子公司

亿元；生息资产²总额为 157.59 亿元，不良生息资产余额³为 0.76 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 13.74 亿元，净利润 4.32 亿元。

截至 2021 年 9 月末，青岛城投租赁资产总额为 183.23 亿元，所有权益为 35.48 亿元；生息资产余额为 165.94 亿元，不良生息资产总额为 1.55 亿元。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 10.51 亿元，净利润 3.86 亿元。

2. 债项概况

(1) 债券条款

青岛城投租赁拟发行总额度为 20.00 亿元的公司债券。本期债券发行规模 10.00 亿元，期限为 3 年。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	青岛城乡建设融资租赁有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
发行总额:	20.00 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币
债券期限:	3 年
定价方式:	参见募集说明书
增信安排:	无

资料来源：青岛城投租赁

截至 2022 年 2 月 10 日，青岛城投租赁已发行待偿还非结构化产品合计 61.60 亿元，其中 2022 年到期债券合计 32.00 亿元。

图表 2. 公司已发行未到期非结构化产品概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
19 青租 02	15.00	3+2	4.68	2019-11-25	未到期
20 青租 01	5.00	3+2	4.02	2020-02-24	未到期
20 青岛城乡 PPN001	5.00	3+2	3.58	2020-04-27	未到期
20 青租 02	15.00	3+2	4.30	2020-06-18	未到期
20 青租 03	10.00	2+1	5.50	2020-09-16	未到期
21 青城租赁 MTN001	4.60	3	6.00	2021-03-22	未到期
21 青城租赁 SCP003	4.00	270 天	4.20	2021-12-07	未到期
22 青城租赁 SCP001	3.00	270 天	3.95	2022-01-11	未到期

资料来源：wind 资讯，新世纪评级整理

² 包括应融资租赁款和应收保理款

³ 不良生息资产=次级类生息资产+可疑类生息资产+损失类生息资产，上述不良生息资产已抵减不良生息资产对应的保证金及保险押金。（下同）

(2) 募集资金用途

青岛城投租赁拟将所募集资金用于偿还公司债务、补充营运资金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021年，全球疫情形势依然严峻，全球经济保持恢复的同时，面临通胀和货币政策收紧等多项挑战；百年变局下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，我国的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高。我国经济修复进程前高后低，经济发展存在压力。短期内，宏观政策将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2021年，新冠疫苗研发与接种持续推进，病毒变异以及部分国家防疫措施松散导致全球疫情防控形势依然严峻；全球经济保持恢复的同时，通胀压力显著上升，主要新兴经济体和发达经济体先后收紧货币政策。高债务压力以及经济修复节奏放缓预期下，全球经济面临疫情、通胀和政策收紧等多项挑战，尤其是美联储加速缩减购债规模后将开启加息进程，或对全球经济金融带来冲击。同时，百年变局加速演进的背景下，大国博弈持续，地缘政治冲突不断，全球竞合关系正在重构。总体上，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

2021年，我国经济增速呈前高后低走势，经济发展面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力。就业形势整体稳定，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅创下有数据记录以来新高。工业增加值增速呈先快后承压走势，高技术制造业增长较快，汽车和纺织、食品制造等传统制造业增速较低；工业行业利润恢复总体较好，上游采掘业及初级工业品制造业盈利较好，而电力与下游消费品制造业较弱。消费恢复偏慢且受疫情影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮较疫情前相比差距仍巨大；固定资产投资走势分化，制造业投资表现亮眼，基建投资先稳后弱，房地产投资则持续下行；我国疫情防控和产业链优势持续、海外需求回升以及价格上涨等因素共同促使出口强劲增长，机电产品和劳动密集型产品出口保持较快增速。人民币汇率稳中有升，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能

力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为经济短期内大盘稳定提供支持。我国财政政策保持积极，加快支出进度，通过减税降费和专项债聚焦对特定主体和薄弱领域提供精准支持；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行实行灵活适度的稳健货币政策，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快、资管新规过渡期结束以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续强化，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，宏观政策也将适当靠前发力为“稳”提供支持，我国经济增速有望保持在合理区间：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速将企稳回升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；我国的防疫与产业链优势有望保持，且RCEP已正式生效，出口的韧性仍较强，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速从高位有所回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）公司所处行业环境

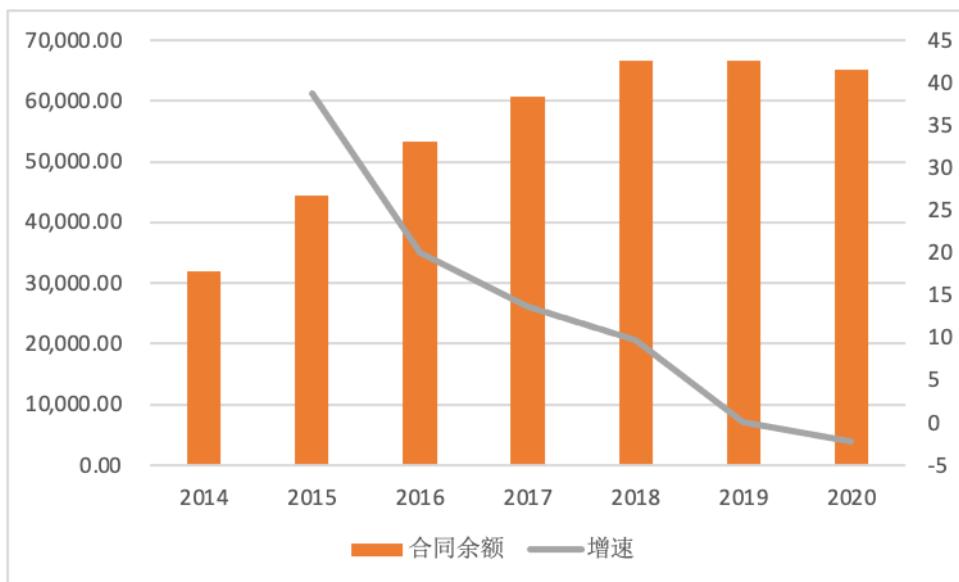
近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020年6月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖区内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因金融租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于2009年起进入快速发展阶段。2015年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2020年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为12156家，较上年的12130家增加26家；融资租赁业务合同余额65040亿元，较2019年末的66540.00亿元减少约1500亿元，比上年下降2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表3. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世

界租赁报告的统计，截至 2019 年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过 10%，美国长期维持在 20%以上。然而，截至 2019 年底，我国融资租赁渗透率为 7.80%，与发达国家 15%-30%的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会⁴负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的规定。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资和集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对

⁴原银监会

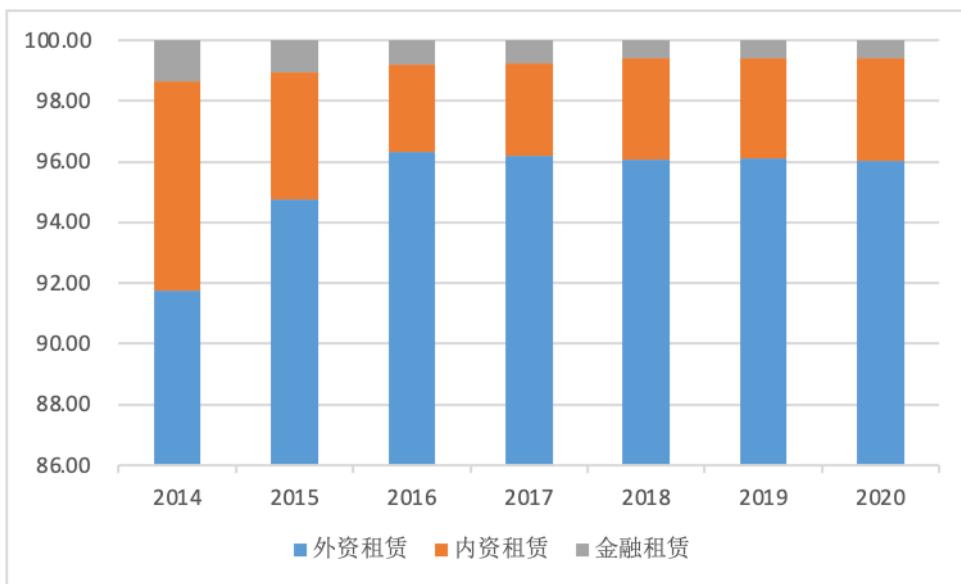
一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

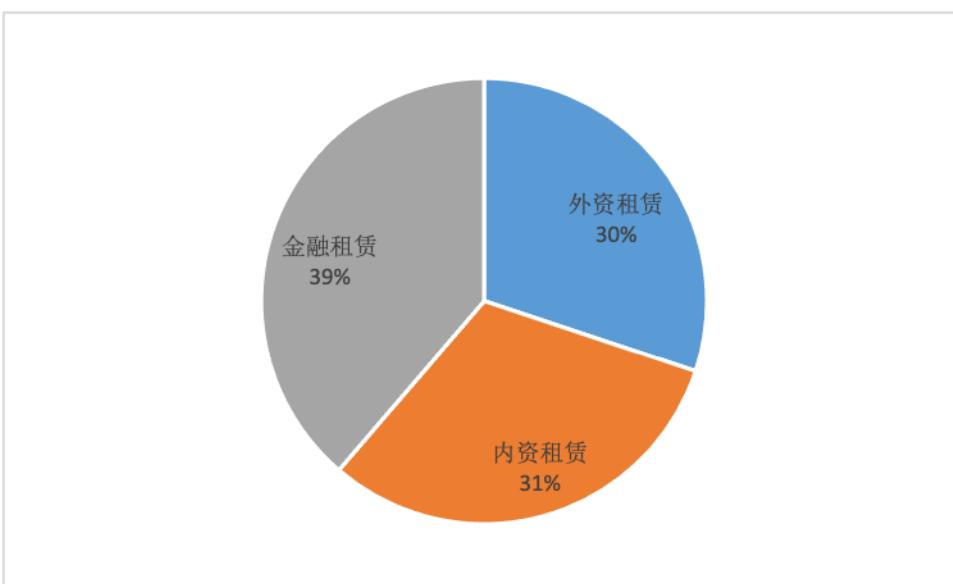
由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017 年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至 2020 年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为 0.58%、3.41% 和 96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至 2020 年末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为 37.62%、31.27% 和 31.11%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 4. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

图表 5. 2020 年 3 月末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



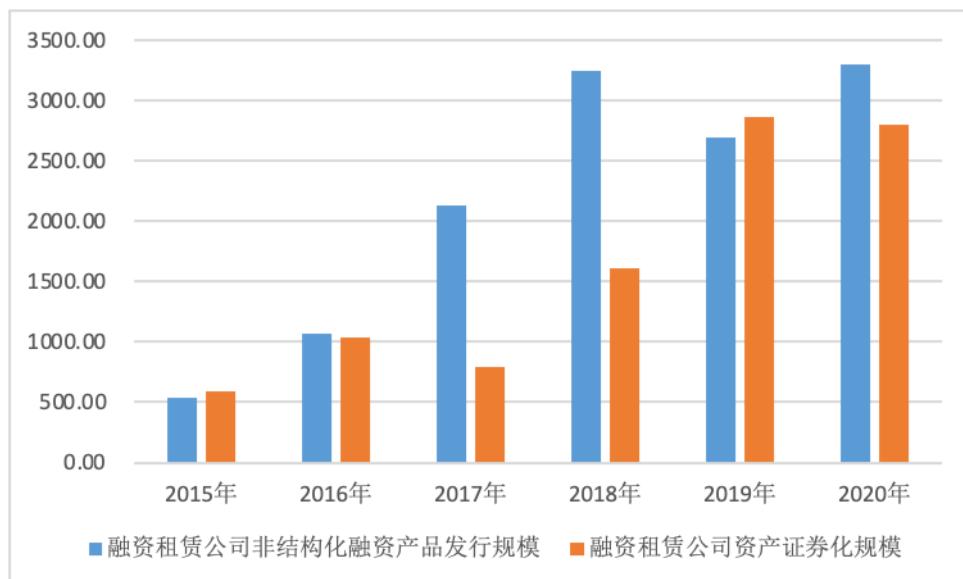
资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司

人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009年8月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据Wind统计，2018-2020年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模⁵分别为3246.40亿元、2653.80亿元和3298.55亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为903.00亿元、648.00亿元和768.00亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020年，发行规模分别为1603.81亿元、2874.62亿元和2798.02亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 6. 融资租赁公司非资产证券与资产证券化证券发行规模（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和

⁵不含资产证券化产品

业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

2. 业务运营

青岛城投租赁的租赁业务主要集中在水务、基础设施建设和旅游等公用事业领域，行业集中度较高。2019年以来，公司逐步加大对供应链金融和新能源项目的投放，公用事业项目投放规模略有下降。投放区域方面，2019年以来，公司加大了对华东地区项目的投放，逐步收紧了对西南、东北等地的投放，华东地区投放金额占比显著增加，期限仍主要为3-5年。由于公司股东权益相对于投放项目的规模较小，客户集中度指标处于较高水平。

青岛城投租赁主要开展融资租赁业务，目前公司营业收入包括租赁利息收入和相关手续费收入。公司业务来源主要为自身拓展、金融机构推荐、社会中介机构推荐等。

自成立以来，青岛城投租赁实现了业务的较快发展，2020年，受新冠疫情影影响，公司业务投放规模有所下降，2018-2020年，公司签订合同数分别为99个、137和241个，对应项目投放金额分别为55.47亿元、74.63亿元和61.10亿元。此外，受宏观经济增速放缓及疫情影响，公司主动降低项目单笔投放金额，2020年件均投放金额有所下降。2021年前三季度，公司签订合同133个，投放金额50.20亿元。

图表 7. 青岛城投租赁项目投放情况（单位：个、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
签订合同数	99	137	241	133
当期投放业务金额	55.47	74.63	61.10	50.20
累计投放业务总额	140.21	195.68	331.41	381.61

资料来源：青岛城投租

从投放行业来看，青岛城投租赁业务主要投放于公用事业行业，2019年以来，公司开始加大拓展供应链金融和新能源业务，公用事业投放比重有所下降。2018-2020年，公司投放于公用事业的资金比重分别为98.14%、94.14%和83.22%。从细分行业来看，公司的公用事业租赁业务主要分布在水务、基础设施建设和旅游。2020年，上述行业投放占比分别为30.18%、19.90%和18.60%，公司水务行业的客户主要为国有污水处理厂和供水公司，旅游行业客户主要为区县一级具有旅游景点资源的旅游公司，基础设施建设行业客户主要为城市建设投资公司及园林绿化等公司。2019年以来，公司积极拓展新能源和供应链金融业务。公司新能源业务主要为分布式光伏电站的建设期融资租赁和电站建成后股权收购，长期运营取得收益，2020年共投放1.73亿元。公司的供应链金融业务多通过保理方式投放，公司选取大型国企、央企或行业龙头民营企业作为核心企业，核心企业行业分布广泛，多为物流和房

地产等行业。2021 年前三季度，公司业务投放仍以公用事业为主，但占比有所下降，投放公用事业的资产占投放规模的 79.19%。

图表 8. 青岛城投租赁项目投放行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2018年		2019年		2020年		2021年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	54.44	98.14	70.25	94.14	50.85	83.22	39.75	79.19
基础设施建设	6.22	11.21	13.07	17.51	12.16	19.90	6.94	13.82
医疗	23.80	42.90	3.47	4.65	2.44	3.99	1.69	3.37
水务	11.40	20.54	25.40	34.03	18.44	30.18	9.52	18.96
热力	1.49	2.68	6.89	9.23	5.95	9.74	7.93	15.80
旅游	5.32	9.59	19.15	25.65	11.36	18.60	11.70	23.30
燃气	0.50	0.89	-	-	-	-	-	-
航空航天	0.50	0.89	-	-	-	-	-	-
轨道交通	5.24	9.44	2.29	3.06	0.50	0.82	1.98	3.94
非公用事业	1.03	1.86	4.38	5.86	10.25	16.78	10.45	20.81
新能源	0.99	1.78	1.39	1.87	1.73	2.83	1.88	3.74
其他	0.04	0.08	2.98	4.00	8.52	13.95	8.57	17.07
合计	55.47	100.00	74.63	100.00	61.10	100.00	50.20	100.00

资料来源：青岛城投租赁

从单笔投放金额来看，青岛城投租赁投放的公用事业项目单笔平均余额相对较小，多在 7000.00 万元以内，非公用事业中，分布式光伏业务单笔投放金额相对较小，多在 500.00 万元左右，其他非公用事业单笔投放金额在 500.00 万左右。

在租赁物选取上，青岛城投租赁原则上选取与客户主营业务范围相关的经营性资产作为租赁物，即水务、基础设施建设类客户的租赁物主要为环保施工设备、工程机械设备及管网等，旅游客户的租赁物主要为景区的设备，如缆车、索道等。此外，公司投放的租赁项目还须提供第三方或法人无限连带责任担保、土地抵押、房产抵押等增信措施。

从区域分布看，2019 年以来，青岛城投租赁加大了对华东地区的项目的投放，逐步收紧了对西南、华南、东北等地的投放，2019-2020 年，华东地区投放金额占总投放金额比例分别为 82.13% 和 77.42%。公司选择项目投放地区主要结合资金收益情况、区域经济水平、人口数量等因素进行综合考量。2021 年前三季度，公司业务投放仍以华东地区为主，占比达到 82.11%

图表 9. 青岛城投租赁项目投放区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2018年		2019年		2020年		2021年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	2.14	3.85	-	-	1.06	1.73	-	-
华北	3.10	5.58	2.55	3.41	2.86	4.69	3.11	6.19
华东	17.33	31.24	61.29	82.13	47.31	77.42	41.07	82.11
华南	4.23	7.62	0.47	0.63	0.57	0.93	0.77	1.53
华中	7.03	12.66	6.46	8.66	3.06	5.01	1.75	3.48
西北	-	-	0.27	0.37	0.47	0.78	-	-
西南	21.66	39.05	3.58	4.80	5.77	9.44	3.36	6.69
合计	55.47	100.00	74.63	100.00	61.10	100.00	50.20	100.00

资料来源：青岛城投租赁

从租赁方式来看，2019年以来，青岛城投租赁积极拓展新能源业务，主要为分布式光伏的直租项目，直租项目投放有所增长，但公司业务仍以售后回租为主，2018-2020年，公司投放的售后回租项目租赁资产金额占当期投放金额的比重分别为在99.92%、95.24%和88.46%，占比维持在较高水平。从期限分布看，2020年，公司加大了保理业务投放，1年期以内项目投放占比有所上升，但投放期限仍以3-5年为主。

图表 10. 青岛城投租赁项目投放期限分布情况（单位：%）

期限	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
1年以内（含1年）	0.22	4.77	11.55	6.41
1-2年期（含2年）	3.73	0.31	0.13	0.00
2-3年期（含3年）	3.70	3.79	8.77	5.92
3-5年期（含5年）	91.46	90.06	79.55	87.02
5年以上	0.89	1.07	0.00	0.65
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：青岛城投租赁

从应收融资租赁款行业分布来看，青岛城投租赁的业务主要集中在公用事业领域。截至2020年末，公司应收融资租赁款中分布于公用事业行业占比为91.94%，其中，水务行业占比为27.46%，基础设施行业占比为18.49%，旅游行业占比18.47%，医疗业占比为14.87%；非公用事业主要为新能源业务，2020年末，占比为2.40%。2021年9月末，公司租赁资产仍以公用事业为主，占比为88.38%。

图表 11. 青岛城投租赁租赁资产行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	141.01	92.35	144.89	91.94	146.66	88.38
基础设施建设	27.44	17.97	29.14	18.49	29.90	18.02
医疗	32.17	21.07	23.43	14.87	15.95	9.61
水务	36.25	23.74	43.27	27.46	42.90	25.85
热力	9.38	6.15	12.18	7.73	16.84	10.15
旅游	23.08	15.12	29.12	18.47	33.78	20.36
燃气	0.58	0.38	0.58	0.37	0.43	0.26
航空航天	0.84	0.55	0.84	0.53	0.93	0.56
轨道交通	11.21	7.34	6.34	4.02	5.93	3.57
非公用事业	11.68	7.65	12.71	8.06	19.28	11.62
煤炭	0.80	0.52	0.40	0.25	-	-
新能源	1.65	1.08	3.79	2.40	5.15	3.10
其他	9.23	6.04	8.52	5.41	14.13	8.52
合计	152.68	100.0	157.59	100.0	165.94	100.0

资料来源：青岛城投租赁

应收融资租赁款区域分布方面，截至 2020 年末，青岛城投租赁应收融资租赁款主要分布于华东地区、西南地区和华中地区，占比分别为 61.84%、17.15% 和 9.01%。2021 年前三季度，公司加大华东地区投放，华东地区租赁资产占比增至 70.98%。

图表 12. 青岛城投租赁租赁资产区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	9.73	6.38	5.70	3.62	2.78	1.67
华北	8.33	5.45	8.04	5.10	8.66	5.22
华东	74.46	48.77	97.46	61.84	117.79	70.98
华南	5.41	3.54	4.21	2.67	3.74	2.25
华中	17.13	11.22	14.21	9.01	11.18	6.74
西北	1.70	1.11	0.94	0.60	0.50	0.30
西南	35.92	23.53	27.03	17.15	21.30	12.83
合计	152.68	100.00	157.59	100.00	165.94	100.00

资料来源：青岛城投租赁

从客户集中度看，近年来，青岛城投租赁件均投放金额有所下降，但股东权益相较于投放项目的规模仍然较小，客户集中度指标处于较高水平。截至 2021 年 9 月末，公司表内最大五家单一客户应收融资租赁款余额合计为 10.02 亿元，占股东权益的比例为 28.23%；最大单一客户应收融资租赁款余额为 2.57 亿元，占股东权益的比例为 7.25%。

图表 13. 青岛城投租赁前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	应收融资租赁款净额	占净资产比重	风险缓释措施
孝义市热力公司	2.57	7.25	保证
山东兴隆文化园有限公司	2.30	6.47	保证

客户名称	应收融资租赁净额	占净资产比重	风险缓释措施
山东海洋文化旅游发展有限公司	1.77	4.99	保证+抵押
新泰市新城热力有限公司	1.69	4.76	保证
新泰市自来水有限公司	1.69	4.76	保证
合计	10.02	28.23	

资料来源：青岛城投租赁（截至 2021 年 9 月末）

在项目定价上，目前青岛城投租赁的租赁业务根据对市场利率趋势的预期决定定价方式。公司主要根据客户资质、行业特征、资金市场波动等因素进行差异化定价。除利息收入之外，公司还根据客户服务的内容、难度、团队配置及市场情况等因素，按租赁物价款的一定比例向客户收取咨询服务费，并在合同中明确列示服务费条款。

管理

青岛城投租赁的间接控股股东为青岛城投，实际控制人为青岛市国资委，公司产权结构较为清晰。公司设立有董事会、监事会等决策和监督机构，法人治理情况良好。

1. 产权关系与公司治理

2020 年，华青发展受让 Vasari Investment Holdings Limited 和华融投资的全部股份，股权变更完成后，华青发展共持有公司 81.91% 的股份，青岛城投金控与西藏络优分别持有公司 12.30% 和 5.79% 股份，其中，华青发展和青岛城投金控均为青岛城投的全资子公司，故青岛城投间接持有公司 94.21% 的股权，青岛城投为青岛市国资委全资子公司，故公司实际控制人为青岛市国资委。截至 2020 年末，公司共有三家纳入合并报表子公司，公司产权状况详见附录一。

青岛城投是青岛市人民政府主要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，注册资本 69.00 亿元，经营范围主要包括城市旧城改造及交通建设、土地整理与开发、市政设施建设与运营、政府房产项目的投资开发、现代服务业的投资与运营等。青岛城投旗下共有三大板块业务，分别为城乡基础设施建设与开发、政府战略投资项目和股权投资、资本运营及金融服务业，其中金融服务板块的业务主要由青岛城投金控运营。青岛城投金控成立于 2014 年 12 月，业务涉及融资担保、小额贷款、融资租赁等领域，具体业务主要由下属子公司青岛城乡社区建设融资担保有限公司、青岛城乡建设小额贷款有限公司和青岛城投租赁负责开展。

截至 2020 年末，青岛城投经审计的合并口径资产总额为 3505.37 亿元，所有者权益为 1316.00 亿元（归属于母公司所有者的权益为 929.21 亿元）；全年实现营业总收入 329.17 亿元，净利润 23.36 亿元（归属于母公司所有者的

净利润为 18.54 亿元)。

整体来看，依托青岛城投在青岛市基础设施建设投融资领域的重要地位，青岛城投租赁可在流动性和融资渠道等方面获得股东的有力支持。

青岛城投租赁涉及的关联交易主要为股东对公司在融资方面的支持。具体来看，截至 2020 年末，控股股东青岛城投对公司提供担保金额合计 44.54 亿元，青岛城投金控对公司提供担保金额合计 5.81 亿元，青岛城投为上海青投提供担保 1.22 亿元。此外，2020 年公司从青岛城投拆入资金发生利息支出 419.10 万元，从青岛城投金控拆入资金发生利息支出 994.01 万元，均计入主营业务成本。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

青岛城投租赁设有董事会、监事会和总经理，《公司章程》中就董事会和监事会的职权、选聘程序、人员构成、议事规则等作出了明确的规定。

青岛城投租赁设立董事会，是公司最高权力机构，由 9 名董事构成，分别由青岛城投金控委派 8 名（包括董事长 1 名），西藏络优委派 1 名。公司设监事会，依法行使对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，由 3 名监事构成，分别由青岛城投金控委派 2 名，职工代表 1 名。公司设总经理 1 名，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、制定公司年度经营计划和投资方案等。

(2) 管理制度及水平

青岛城投租赁根据自身经营管理需要，设置了营销部、融资部、风控部、法务资产管理部、财务部、行政人事部、内控合规部等职能部门，公司同时借助上海地区的信息资源优势、人才优势和自贸区的资金优势，成立了上海子公司青投租赁，截至 2020 年末，青投租赁累计投放约 43.40 亿租赁资产。公司通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责，其中营销部（包括一至三部）与上海子公司负责全国范围租赁业务的拓展；法务资产部负责法律事务和租后管理工作。公司组织架构详见附录二。

青岛城投租赁包括总经理、副总经理在内的高级管理人员多具有多年银行或租赁行业的工作和管理经历。总经理尚志田先生曾任交通银行上海分行高级经理、民生银行信贷部总经理、上海络优设备租赁有限公司董事长，并任西藏络优投资管理有限公司董事长兼总经理；副总经理万军先生曾在青岛农业银行、光大银行青岛分行、青岛中元籴焜金融控股公司任职；副总经理张洋女士曾任亚细亚食品（香港）有限公司华北管理总部财务经理、美国安海斯布希（AB 集团）上海管理有限公司资深区域财务总监。

截至 2020 年末，青岛城投租赁在职员工 101 人，其中本科以上学历 100 人，公司员工大多具有国内较大型租赁公司、银行等金融机构从业经历，具有一定的业务经验和市场资源背景。

青岛城投租赁自成立以来不断完善日常经营管理制度的建设，目前已制定了涵盖业务、融资、风险管理、人事、财务、法律、行政等在内的多项制度。公司同时根据自身业务特点，制定了《青岛城乡建设融资租赁有限公司营销指引》，对公用事业板块、企业板块、新能源、车辆租赁和供应链金融等行业的准入标准、定价、租赁方式和增信方式等方面做出明确的规定。

A、信用风险管理

在信用风险管理方面，青岛城投租赁制定了《青岛城乡建设融资租赁有限公司项目审批制度（2018 年修订版）》、《青岛城乡建设融资租赁有限公司业务操作管理办法（2020 年修订版）》、《青岛城乡建设融资租赁有限公司营销指引》等，涵盖立项阶段、审批阶段、租后阶段业务运作方面的风险管理制度。公司针对不同行业的客户，建立了严格的客户预筛选和评级制度，制定了明确的标准，筛选标准覆盖承租人个体及所在区域的社会经济环境等主要方面。公司形成了租前、租中、租后的业务操作流程。租前阶段包括项目申请、项目立项、开展尽职调查等。租中阶段包括项目审查和项目审批等。在审批权限上，公司单笔金额 1 亿元以内的业务，由内审会审议；对于单笔金额 1 亿元（含）以上的融资租赁业务，由内审会审议通过后，再报公司风险管理委员会审议。租后阶段包括执行项目放款流程、定期检查、租金催收、租金调整、风险分类、风险预警和违约管理等。

青岛城投租赁对其管理的租赁资产进行分级管理，参照中国人民银行《贷款风险分类指导原则》和《银行贷款损失准备计提指引》，结合已有的租赁资产管理制度和内部准则，根据承租人偿还能力、偿还记录、偿还意愿及担保的有效性将存量资产划分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类。其中，租金逾期（含展期）30 天以上 90 天以内（含）列为关注类，租金逾期（含展期）90 天以上 180 天以内（含）列为次级类，租金逾期（含展期）180 天以上 360 天以内（含）列为可疑类，承租人和担保人依法宣告破产、关闭、解散、生产经营活动停止等，经追偿后仍未能收回租金列为损失类。

B、流动性风险管理

青岛城乡租赁的流动性风险管理以保障到期债务偿还为首要任务，在此前提下满足融资租赁项目投放的资金需求。公司在融资方面密切关注融资债务总额和期限，并根据银行授信情况对借款时点作相应安排，保持合理的流动性。公司在大额项目上保持融资期限与租赁期限一致，还款期限与承租人归还租金期限一致。随着经营范围的扩大和业务规模的快速增长，公司积极开拓新的融资渠道，包括在交易所发行 ABS 产品，并拟在境内债券市场发行债券，增加资金储备。此外，公司还建立了流动性风险的应急预案，通过股东借款、同业转租赁及适当保留银行授信额度等方式管控流动性风险。此外，

公司后续还将加强流动性风险指标的数据监测，强化预警机制。

C、操作风险管理

青岛城投租赁操作风险主要是由于人员、内部程序、系统的不完善或失误，以及企业外部事件冲击而给公司带来损失的风险。公司初步建立了涵盖立项阶段、审批阶段、租后阶段业务运作方面的风险管理制度，主要包括业务操作管理办法、项目审批制度等。目前公司尚未出现过严重的操作风险事件。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据公开市场信息、人行征信系统信息、审计报告披露信息、青岛城投租赁提供的信息，公司不存在违约记录。

根据青岛城投租赁 2021 年 12 月 27 日的《企业信用报告》，公司经营正常，无债务违约情况发生。

财务

1. 公司财务质量

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对青岛城投租赁 2018-2020 年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2020 年末，青岛城投租赁资产总额为 164.73 亿元，所有权益为 31.60 亿元；生息资产⁶总额为 157.59 亿元，不良生息资产余额为 0.76 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 13.74 亿元，净利润 4.32 亿元。

截至 2021 年 9 月末，青岛城投租赁资产总额为 183.23 亿元，所有权益为 35.48 亿元；生息资产余额为 165.94 亿元，不良生息资产余额为 1.55 亿元。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 10.51 亿元，净利润 3.86 亿元。

总体来看，青岛城投租赁主要从事融资租赁业务，资产主要集中于医疗、建设和水务等公用事业领域，行业集中度较高。2020 年，受新冠疫情影响，公司业务投放速度有所放缓，公司资产负债率水平有所下降。近年来，公司主要采取租赁资产再融资的方式获取资金，资产与负债期限匹配程度较好。随着资金投放规模的不断增加，公司的盈利能力稳步增强。从收入结构来看，公司手续费、咨询费和保费占营业收入比重较高。

2. 公司偿债能力

青岛城投租赁股东权益增长主要依赖于利润留存。随着业务的快速发展，

⁶ 包括应收融资租赁款和应收保理款

公司负债规模增长较快，2020年，受新冠疫情影响，公司业务投放速度有所放缓，期末负债规模与期初基本持平。近年来，公司主要采取租赁资产再融资和发行债券的方式获取资金，资产与负债期限匹配程度尚可。

(1) 债务分析

青岛城投租赁股东权益增长主要依赖利润留存。2020年末，公司所有者权益合计31.60亿元，其中，实收资本13.12亿元，资本公积2.42亿元，盈余公积1.54亿元，未分配利润14.51亿元。2021年9月末，公司所有者权益增加至35.48亿元。

自成立以来，随着业务规模的快速扩张，青岛城投租赁负债规模亦随之上升。2020年，受新冠疫情影响，公司业务投放规模有所下降，自主负债规模下降，负债规模与年初基本持平。截至2020年末，公司负债总额为133.13亿元；资产负债率为80.82%，较年初减少2.21个百分点。截至2021年9月末，公司负债总额增加至147.75亿元，资产负债率为80.64%，较年初减少0.18个百分点。

图表 14. 青岛城投租赁资本与杠杆情况

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
总资产（亿元）	123.80	160.68	164.73	183.23
其中：风险资产（亿元）	116.88	154.50	159.48	167.78
总负债（亿元）	100.06	133.41	133.13	147.75
资产负债率（%）	80.83	83.03	80.82	80.64
风险资产放大倍数（倍）	4.92	5.67	5.05	4.73

资料来源：青岛城投租赁

注：风险资产=总资产-银行存款-理财产品

风险资产放大倍数=（总资产-货币资金-理财产品）/股东权益

从负债期限结构看，2018年以来，受信托借款⁷重分类和发行债券即将陆续到期影响，青岛城投租赁一年内到期非流动负债增长较快，公司流动性负债占比大幅上升，2020年末，由于信托借款已正常续期，公司非流动负债占比有所上升，负债结构较2019年末有所优化。2021年9月末，公司流动负债占比略有上升至45.81%，较年初增加6.20个百分点，主要为一年内到期的应付债券。

图表 15. 青岛城投租赁负债结构（单位：亿元，%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	55.86	55.82	64.83	48.59	52.74	39.61	67.69	45.81
其中：短期借款	5.25	5.25	17.63	13.21	11.86	8.91	8.04	5.44

⁷ 青岛城投租赁于2016年共分四笔借入35亿元信托借款，期限3+2，已全部偿还。

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年以内到期的非流动负债	44.20	44.17	41.87	31.39	35.32	26.53	51.07	34.56
非流动负债合计	44.20	44.18	68.58	51.41	80.40	60.39	80.06	54.19
其中：长期借款	29.80	29.78	19.58	14.68	9.05	6.80	6.41	4.34
应付债券	5.52	5.51	35.06	26.28	59.76	44.89	61.25	41.46
长期应付款	8.68	8.68	13.64	10.22	11.25	8.45	12.07	8.17
总负债	100.06	100.00	133.41	100.00	133.13	100.00	147.75	100.00

资料来源：青岛城投租赁

与国内融资租赁行业现状相似，青岛城投租赁主要依靠金融机构借款作为资金来源。但近年来，随着融资渠道的逐步拓宽，公司债券发行规模持续上升，成为公司重要的资金来源。截至 2020 年末，公司负债主要由应付债券（含一年内到期的应付债券）、长期借款（含一年内到期的长期借款）、长期应付款（含一年内到期的长期应付款）和短期借款构成，分别占负债总额的 60.91%、14.18%、11.57% 和 8.91%。其中，应付债券（含一年内到期的应付债券）主要为发行结构化产品和公司债券募集的资金；公司结构化产品加权平均期限 3.5 年以内，与项目匹配程度较好，融资成本在 4.5%-5.5% 左右，公司发行的三期私募公司债券和一期定向债务融资工具由青岛城投提供担保，票面利率在 3.5-4.5% 之间，一期公开发行公司债券票面利率 5.50%。公司长期借款（含一年内到期的长期借款）和短期借款主要为通过应收融资租赁款质押和股东方担保的方式向银行取得的借款以及由股东方提供担保的信托借款，成本多在 4.75%-6.50% 之间，期限多在 3-5 年。公司长期应付款（含一年内到期的长期应付款）主要为应付融资租赁款和融资租赁保证金，公司应付融资租赁款为向金融租赁公司转租赁形成，融资成本在 5%-6.5% 左右。2021 年 9 月末，公司负债仍以由应付债券（含一年内到期的应付债券）、长期借款（含一年内到期的长期借款）、长期应付款（含一年内到期的长期应付款）和短期借款构成，分别为 97.83 亿元、19.89 亿元、13.07 亿元和 8.04 亿元。

青岛城投租赁有一定规模的金融机构授信，截至 2021 年 9 月末，公司已与多家金融机构建立了授信合作关系，公司取得金融及非金融机构授信金额合计 70.77 亿元，其中未使用额度合计 40.39 亿元。

（2）现金流分析

2018-2020 年和 2021 年前三季度，青岛城投租赁经营活动现金流量净额分别为 -16.70、-33.43 亿元、1.77 亿元和 -2.87 亿元。2018-2019 年，由于公司项目投放支出较多，公司经营活动净现金流为负，2020 年，受新冠疫情影，公司业务投放规模有所下降，经营活动现金流净额由负转正。2021 年前三季度，公司业务投放规模大于收回规模，经营活动产生的现金流净额为负。

2018-2020 年和 2021 年前三季度，青岛城投租赁投资活动产生的现金流量净额分别为 7.85 亿元、-0.02 亿元、-0.14 亿元和 -0.48 亿元。2018 年，投资活动现金流主要为收回的信托受益权转让价款，2019-2020 年和 2021 年前三季度，公司业务投放规模大于收回规模，经营活动产生的现金流净额为负。

季度，公司投资活动产生的现金流量净额较小。

2018-2020 年和 2021 年前三季度，青岛城投租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.77 亿元、30.90 亿元、-2.41 亿元和 13.55 亿元。2018-2019 年，公司项目投放规模较大，筹资活动现金流呈现净流入状态。2020 年，受业务投放规模下降影响，公司筹资性现金流量为负。

(3) 资产质量分析

2018-2020 年末，青岛城投租赁资产总额分别为 123.80 亿元、160.68 亿元和 164.73 亿元。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，2018-2020 年末，公司非流动性资产占比分别为 69.14%、63.88% 和 61.00%。与租赁公司的资产构成一致，公司资产主要为应收融资租赁款（含一年内到期的应收融资租赁款），2018-2020 年末，应收融资租赁款（含一年内到期的应收融资租赁款）占总资产比重分别为 93.88%、93.34% 和 92.77%。2021 年 9 月末，公司资产总额为 183.23 亿元，仍以应收融资租赁款（含一年内到期的应收融资租赁款）为主。

图表 16. 青岛城投租赁资产结构（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	38.21	30.86	56.59	35.22	60.87	36.95	80.49	43.93
其中：货币资金	6.92	5.59	6.14	3.82	5.25	3.19	15.45	8.43
一年以内到期的非流动资产	31.25	25.24	46.92	29.20	50.88	30.89	59.70	32.58
非流动资产合计	85.59	69.14	104.09	63.88	103.86	61.00	102.74	56.07
其中：长期应收款	84.98	68.64	103.06	64.14	101.94	60.22	100.37	54.78
总资产	123.80	100.00	160.68	100.00	164.73	100.00	183.23	100.00

资料来源：青岛城投租赁

从资产质量来看，2018-2020 年末，青岛城投租赁不良融资租赁款余额分别为 0.36 亿元、0.48 亿元和 0.76 亿元，应收融资租赁款不良率分别为 0.31%、0.31% 和 0.48%。2020 年末，公司关注类资产规模 2.64 亿元，关注类资产比率 1.68%。截至 2020 年末，公司不良类应收融资租赁款主要包括：应收山东中技桩业有限公司（简称“山东中技”）及河南天冠燃料乙醇有限公司（以下简称“河南天冠”）、遵义市播州区人民医院（以下简称“播州医院”）和祁县人民医院的融资租赁款的融资租赁款。其中，山东中技项目本金余额 1092.08 万元，已经诉讼，公司已取得胜诉判决，山东中技已上诉，案件二审已移转山东高院，待开庭。河南天冠于 2019 年 3 月出现逾期，本金余额 1955.64 万元，后续拟通过采取评估拍卖抵押的土地等执行手段给客户持续施压，促使其还款。祁县人民医院项目金额 2684.13 万元，准备进行债务置换，持续催收中。播州医院项目本金余额 1852.19 万元，已经诉讼，且冻结对方足额银行账户资金，已开庭完毕，等待判决。截至 2021 年 9 月末，公司不良资产规

模增加至 1.55 亿元，关注类资产规模增加至 6.97 亿元，资产质量有所下滑。其中，新增不良主要为保理业务资产，公司保理业务主要分布于房地产、贸易等行业，受房地产行业融资政策等方面影响，公司保理业务仍面临资产质量下行压力。公司关注类资产主要为分布于山西、贵州等地的公用事业客户，在区域融资能力分化的背景下，公司的资产质量持续面临考验。此外，公司对于不良与关注类资产的认定以单一合同为限，关注类资产被低估。

图表 17. 青岛城投租赁生息资产五级分类情况（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
正常类	99.69	98.88	97.84	94.86
关注类	-	0.81	1.68	4.20
不良类	0.31	0.31	0.48	0.93
其中：次级类	0.31	0.31	0.48	0.93
可疑类	-	-	-	-
损失类	-	-	-	-
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：青岛城投租赁

注：应收融资租赁款不良资产率=不良应收融资租赁款/应收融资租赁款净值，其中应收融资租赁款净值已抵减不良应收融资租赁款对应的保证金及保险押金

3. 公司盈利能力

随着资金投放规模的不断增加，青岛城投租赁的盈利能力稳步增强。从收入结构来看，公司营业收入主要来源于融资租赁利息收入和手续费和咨询费收入。公司销售和管理费用相对较低，成本收入比处于行业低水平。此外，公司应收融资租赁减值准备占应收融资租赁款余额比重相对较低，未来仍有计提拨备的需求。

随着资金投放规模的不断增加，青岛城投租赁的营业收入快速上升。2018-2020 年，公司分别实现营业收入 9.46 亿元、12.32 亿元和 13.74 亿元，近三年年均复合增长率为 20.52%。公司营业收入主要来源于融资租赁利息收入和手续费收入。2021 年前三季度，公司实现营业收入 10.51 亿元，净利润 3.86 亿元。

图表 18. 青岛城投租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
营业收入	9.46	12.32	13.74	10.51
营业成本	4.48	6.14	6.94	4.82
营业利润	4.55	4.83	5.64	5.18
净利润	3.31	3.54	4.32	3.86
成本收入比	7.89	6.62	6.12	3.86
平均资产回报率	2.88	2.49	2.66	-
平均资本回报率	14.98	13.88	14.69	-

资料来源：青岛城投租赁

2020 年，得益于资本市场利率下行，青岛城投租赁融资成本有所下降，净利差呈上升趋势。

图表 19. 青岛城投租赁业务平均利差情况（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
净利差	4.30	5.49	5.85	5.31

资料来源：青岛城投租赁

期间费用方面，青岛城投租赁销售费用和管理费用相对较低，随着营业收入的快速增长，成本收入比有所下降，且处于行业中较好水平。2018-2020 年，公司销售及管理费用合计分别为 0.75 亿元、0.81 亿元和 0.84 亿元，成本收入比分别为 7.89%、6.62% 和 6.12%。

拨备计提方面，青岛城投租赁将融资租赁资产进行五级分类，并对不同等级的风险资产分别计提减值准备。2018-2020 年末，公司不良生息资产余额分别为 0.36 亿元、0.48 亿元和 0.76 亿元。2018-2020 年，公司分别计提资产减值损失（含信用减值损失）1315.22 万元、8596.44 万元和 4614.66 万元。2018-2020 年，公司未核销不良资产。截至 2020 年末，公司生息资产减值准备为 1.78 亿元，占生息资产余额的比例为 1.13%，生息资产拨备覆盖率为 240.59%。公司生息资产减值准备占生息资产余额的比重相对较低，未来仍有进一步计提拨备的需求。2021 年前三季度，公司计提减值准备 1870.85 万元，转出减值准备 1852.19 万元。2021 年 9 月末，公司不良生息资产余额为 1.55 亿元，生息资产减值准备为 2.01 亿元，占生息资产余额的比例为 1.21%，生息资产拨备覆盖率为 129.90%。

整体来看，青岛城投租赁业务发展速度较快，盈利能力稳步增强。2018-2020 年，公司分别实现净利润 3.31 亿元、3.54 亿元和 4.32 亿元，2018-2020 年公司平均资产回报率分别为 2.88%、2.49% 和 2.66%，平均资本回报率分别为 14.98%、13.88% 和 14.69%。

股东支持

2020 年，华青发展受让 Vasari Investment Holdings Limited 和华融投资的全部股份，股权变更完成后，华青发展共持有青岛城投租赁 81.91% 的股份，青岛城投通过华青发展和青岛城投金控持有公司 94.21% 的股份，持股比例较上年有所增加。青岛城投的实际控制人为青岛市国资委，在流动性和融资方面为公司持续提供支持。

公司抗风险能力评价

1. 股东支持。

青岛城投间接持有青岛城投租赁 94.21%股权，为公司的控股股东，在流动性和融资方面持续为公司提供支持。

2. 融资渠道逐步丰富。

近年来，青岛城投租赁除通过银行借款等渠道进行间接融资外，积极通过发行债务融资工具和资产证券化进行直接融资渠道，融资渠道逐步丰富。

本期债券偿付保障分析

1. 股东支持。

青岛城投间接持有青岛城投租赁 94.21%股权，为公司的控股股东，在流动性和融资方面持续为公司提供支持。

2. 融资渠道逐步丰富。

近年来，青岛城投租赁除通过银行借款等渠道进行间接融资外，积极通过发行债务融资工具和资产证券化进行直接融资渠道，融资渠道逐步丰富。

3. 担保分析

本期债券由青岛城投提供无限连带责任担保。青岛城投系经青岛市人民政府批准，于 2008 年 5 月成立的国有独资公司。青岛城投初始注册资本 30.00 亿元，由青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）以青岛东奥开发建设集团公司（以下简称“东奥公司”）、青岛开发投资有限公司和青岛市城市建设投资中心依法占有使用的净资产出资。2018 年 10 月，根据青国资委【2018】34 号文件批复，将青岛城投资本公积转增注册资本，增加实收资本 39.00 亿元。截至 2020 年末，青岛城投注册资本及实收资本均为 69.00 亿元，控股股东及实际控制人均为青岛市国资委。

青岛城投是青岛市重要的国有资产管理和基础设施建设投资运营主体，业务涉及城市基础设施建设、土地开发、保障性住房及商品房项目的投资开发、贸易、金融服务业务等。截至 2020 年末，青岛城投纳入合并范围的一级子公司合计 33 家。

截至 2020 年末，青岛城投经审计的合并口径资产总额为 3505.37 亿元，负债总额为 2189.37 亿元，所有者权益为 1316.00 亿元；当年实现营业收入 329.17 亿元，净利润 23.36 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 18.54 亿

元)。

评级结论

青岛城投租赁的租赁业务主要集中在水务、基础设施建设和旅游等公用事业领域，行业集中度较高。2019年以来，公司逐步加大对供应链金融和新能源项目的投放，公用事业项目投放规模略有下降。投放区域方面，2019年以来，公司加大了对华东地区项目的投放，逐步收紧了对西南、东北等地的投放，华东地区投放金额占比显著增加，期限仍主要为3-5年。由于公司股东权益相对于投放项目的规模较小，客户集中度指标处于较高水平。随着业务的快速发展，公司负债规模增长较快，资产负债率持续上升。近年来，公司主要采取租赁资产再融资的方式获取资金，资产与负债期限匹配程度较好。盈利方面，随着资金投放规模的不断增加，公司的盈利能力稳步增强。从收入结构来看，公司营业收入主要来源于融资租赁利息收入和手续费和咨询费收入。公司销售和管理费用相对较低，成本收入比处于行业低水平。此外，公司应收融资租赁减值准备占应收融资租赁款余额比重相对较低，未来仍有计提拨备的需求。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

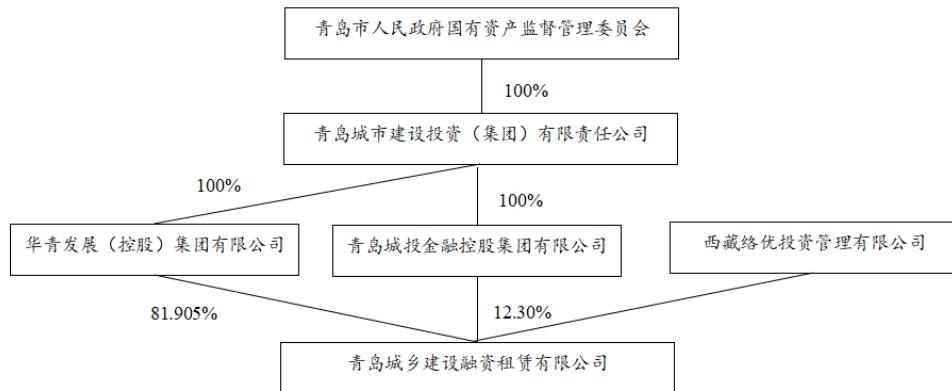
在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

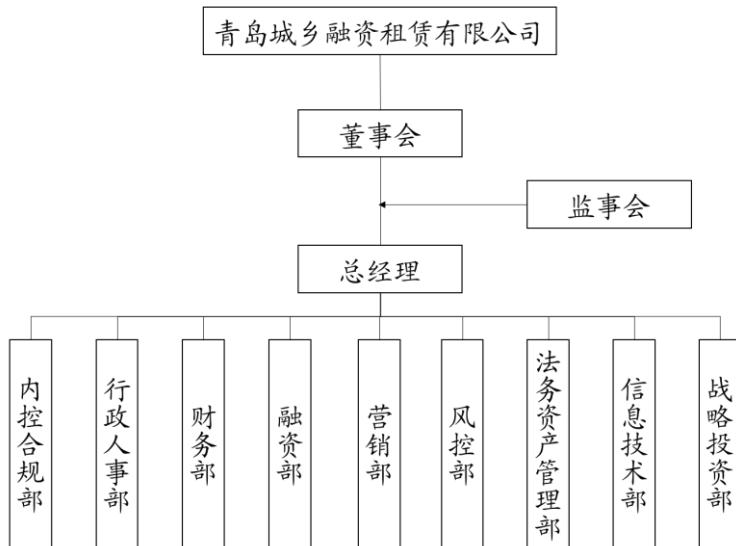
如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：公司股权结构



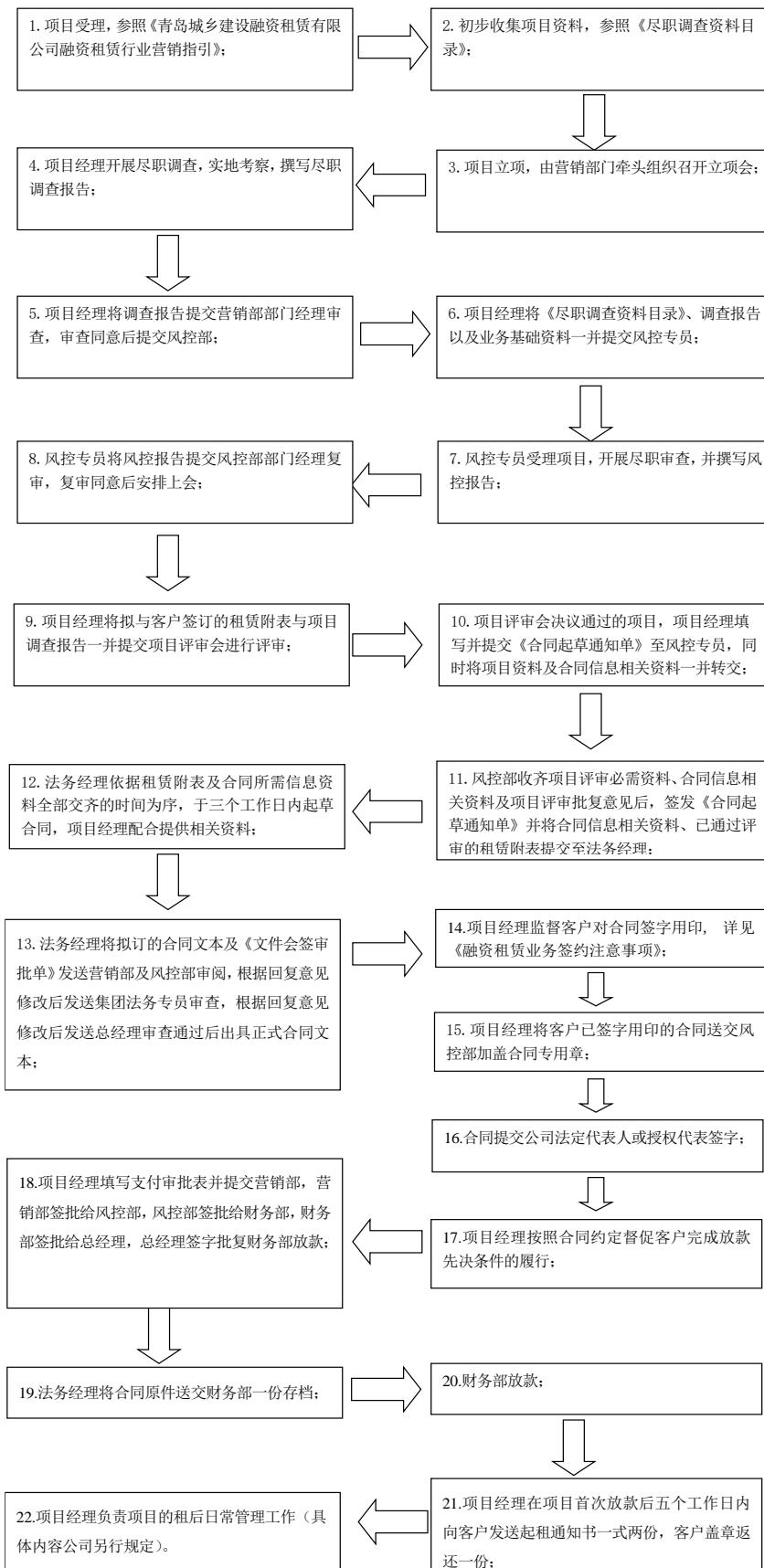
资料来源：青岛城投租赁（截至本评级报告出具日）

附录二：公司组织架构图



资料来源：青岛城投租赁（截至本评级报告出具日）

附录三：公司租赁业务运作流程图



资料来源：青岛城投租赁

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
总资产 [亿元]	123.80	160.68	164.73	183.23
总债务 [亿元]	100.06	133.41	133.13	147.75
生息资产余额[亿元]	115.81	152.68	157.59	165.94
所有者权益 [亿元]	23.73	27.27	31.60	35.48
营业收入[亿元]	9.46	12.32	13.74	10.51
净利润 [亿元]	3.31	3.54	4.32	3.86
成本收入比[%]	7.89	6.62	6.12	3.86
拨备前利润[亿元]	4.68	5.69	6.10	5.37
拨备前利润/平均总资产[%]	4.08	4.00	3.75	-
平均资产回报率[%]	2.88	2.49	2.66	-
平均资本回报率[%]	14.98	13.88	14.69	-
不良率[%]	0.30	0.31	0.48	0.93
拨备覆盖率[%]	141.49	286.98	240.59	129.89
风险资产/股东权益[倍]	4.92	5.67	5.05	4.73
生息资产/总负债[%]	115.98	114.46	118.37	112.32
资产负债率[%]	80.83	83.03	80.82	80.64

注 1：表中数据根据青岛城投租赁经审计的 2018-2020 年度财务数据和 2021 年前三季度未经审计的财务数据

整理计算，其他业务指标由青岛城投租赁提供；

注 2：生息资产余额由青岛城投租赁提供。

附录五：
担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标(合并口径)	2018年	2019年	2020年
资产总额[亿元]	2017.98	2424.57	3505.37
货币资金[亿元]	152.54	182.35	242.30
刚性债务[亿元]	1124.39	1485.01	1689.89
所有者权益[亿元]	680.31	824.92	1316.00
营业收入[亿元]	116.72	132.60	329.17
净利润[亿元]	10.07	12.71	23.36
EBITDA[亿元]	51.70	64.00	105.47
经营性现金净流入量[亿元]	4.48	12.49	19.59
投资性现金净流入量[亿元]	-176.84	-210.76	-251.02
资产负债率[%]	66.29	65.98	62.46
长短期债务比[%]	307.66	269.53	201.79
权益资本与刚性债务比率[%]	64.69	55.55	77.87
流动比率[%]	216.69	226.22	159.31
速动比率[%]	189.14	195.01	133.83
现金比率[%]	53.45	49.61	40.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	72.58	73.24	61.32
利息保障倍数[倍]	1.43	1.46	1.68
有形净值债务率[%]	199.26	207.62	180.75
担保比率[%]	6.33	3.02	13.87
毛利率[%]	31.61	26.28	20.65
营业利润率[%]	11.88	13.29	10.31
总资产报酬率[%]	2.49	2.68	2.88
净资产收益率[%]	1.54	1.69	2.18
净资产收益率*[%]	1.69	2.15	2.43
营业收入现金率[%]	55.27	77.42	86.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.55	3.28	3.38
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.37	0.85	1.03
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-59.80	-52.10	-39.96
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-18.57	-13.50	-12.22
EBITDA/利息支出[倍]	1.57	1.58	2.07

注：根据青岛城投经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提应收融资租赁减值准备
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
服务费收入占比(%)	服务费收入/营业收入×100%
成本收入比(%)	(销售成本+管理成本)/营业收入×100%
平均资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均资本回报率(%)	报告期净利润/总资本年初年末平均余额×100%
生息资产(亿元)	应收融资租赁净额+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期金融资产+其他生息资产
付息负债(亿元)	短期借款+长期借款(含一年内到期)+应付债券+应付票据
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初年末平均余额×100%
净利息差(%)	生息资产平均收益率-有息负债平均成本率×100%
应收融资租赁不良率(%)	不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/所有者权益
净不良融资租赁生成率(%)	年末不良融资租赁款-年初不良融资租赁款+年内核销融资租赁款/年初不良融资租赁款
拨备覆盖率(%)	应收融资租赁减值准备/不良应收融资租赁款×100%

注：上述指标计算以青岛城投租赁提供数据为准。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债务人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	债务人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	债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
	B 级	债务人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	债务人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	债务人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	债务人不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本期评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》(发布于 2014 年 6 月)
- 《融资租赁行业信用评级方法》(发布于 2018 年 3 月)
- 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001 (2019.8)

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。