

青岛城乡建设融资租赁有限公司  
及其发行的 20 青租 03 与 22 青租 01

# 跟踪评级报告

 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:【新世纪跟踪(2022)100870】

评级对象: 青岛城乡建设融资租赁有限公司及其发行的 20 青租 03 与 22 青租 01

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 青租 03	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 4 月 26 日
22 青租 01	AA+/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	-	AA+/稳定/AAA/2022 年 2 月 14 日

## 主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<strong>财务指标</strong>			
总资产(亿元)	160.68	164.73	184.61
总负债(亿元)	133.41	133.13	147.96
应收融资租赁款净额(亿元)	152.70	157.59	174.81
所有者权益(亿元)	27.27	31.60	36.65
营业收入(亿元)	12.32	13.74	14.00
拨备前利润(亿元)	5.69	6.10	6.73
净利润(亿元)	3.54	4.32	4.90
平均资产回报率(%)	2.49	2.66	2.81
平均资本回报率(%)	13.88	14.69	14.37
成本收入比(%)	6.62	6.12	7.03
资产负债率(%)	83.03	80.82	80.15
风险资产/股东权益(倍)	5.67	5.05	4.84
<strong>其他业务指标</strong>			
生息资产不良率(%)	0.31	0.48	0.73
拨备覆盖率(%)	286.98	240.59	155.73
<strong>担保人数据及指标(合并口径)</strong>			
总资产	2424.57	3505.37	4468.97
刚性债务	1437.79	1835.49	2244.84
所有者权益	824.92	1316.00	1640.61

注 1: 财务指标根据青岛城投租赁 2019-2021 年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。担保人数据根据青岛城投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

## 分析师

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

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对青岛城乡建设融资租赁有限公司(简称青岛城投租赁、发行人、该公司或公司)及其发行的及其发行的 20 青租 03 与 22 青租 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来青岛城投租赁股权结构及融资渠道等方面取得积极变化, 同时也反映了公司在行业集中度及拨备计提等方面继续面临压力。

### ➤ 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 22 青租 01 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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定，认为 20 青租 03 还本付息安全性很强，并维持本期债券 AA<sup>+</sup>信用等级；认为 22 青租 01 还本付息安全性极强，并维持本期债券 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

### 及其发行的 20 青租 03 与 22 青租 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照青岛城乡建设融资租赁有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)与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)(分别简称“20 青租 03”与“22 青租 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据青岛城投租赁提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据,对青岛城投租赁的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

图表 1. 青岛城投租赁已发行债券概况

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	4.20	2021-12-07	未到兑付日
22 青城租赁 SCP001	3.00	270	3.95	2022-01-13	未到兑付日
22 青租 01	10.00	3	3.50	2022-02-25	未到第一次付息日

资料来源: wind 资讯, 新世纪评级整理

## 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 2021 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最新能源有限公司。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<sup>1</sup>分别持有青投租赁 75.00% 和 25.00% 股份。青岛融最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 2021 年末，青岛城投租赁资产总额为 184.61 亿元，所有权益为 36.65 亿元；生息资产<sup>2</sup>总额为 174.81 亿元，不良生息资产余额<sup>3</sup>为 1.27 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 14.00 亿元，净利润 4.90 亿元。

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；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。

<sup>1</sup> 为青岛城投金控在香港注册的全资子公司

<sup>2</sup> 包括应收融资租赁款和应收保理款

<sup>3</sup> 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）

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，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。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，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虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；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。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，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，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。我国金融监管持续完善，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，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：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

提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。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。

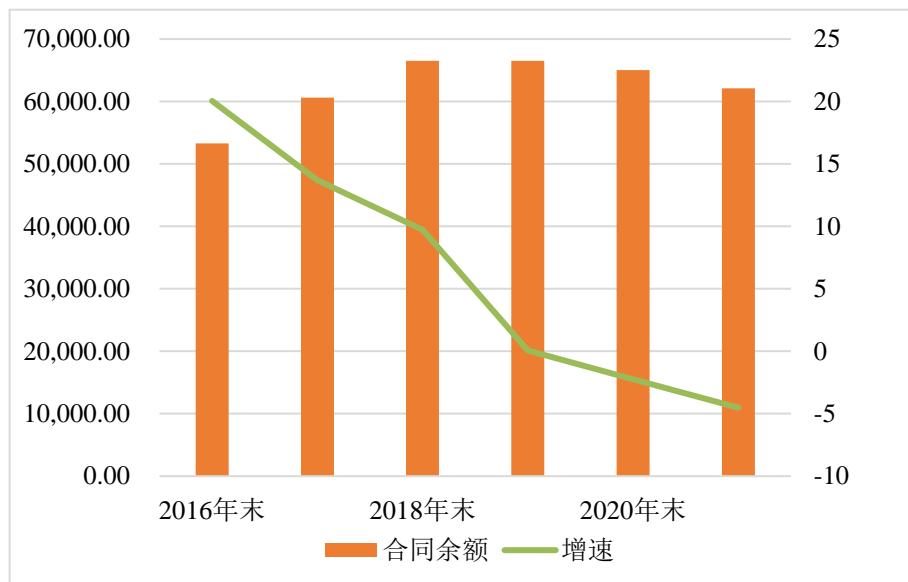
## （2）公司所处行业环境

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。

近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。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。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2021 年中国融资租赁业务发展报告》，截至 2021 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，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 11917 家，较 2020 年末的 12156 家减少了 239 家，融资租赁合同余额为 6.21 万亿元，同比下降 4.5%。

图表 2. 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

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<sup>4</sup>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

<sup>4</sup>原银监会

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。

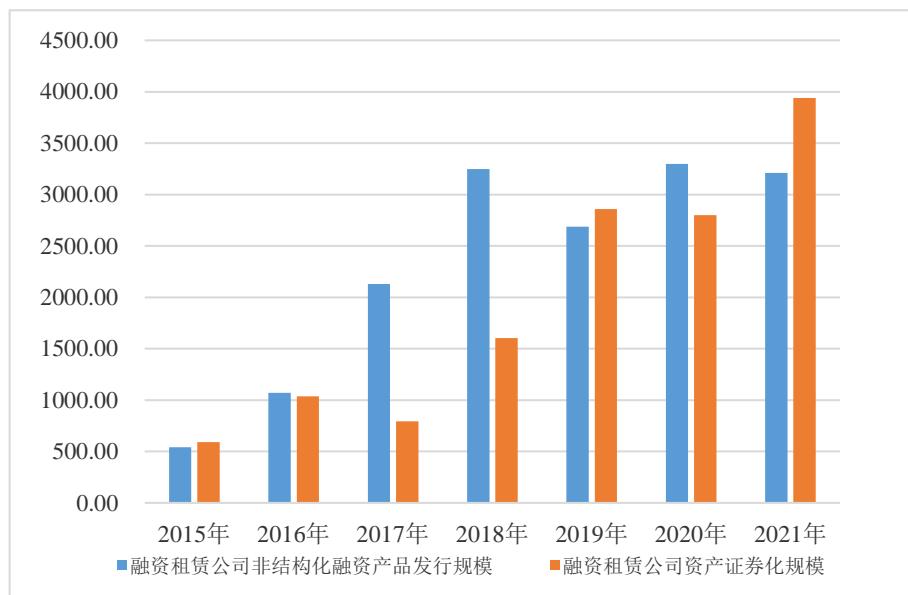
整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

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，2019-2021年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模<sup>5</sup>分别为2653.80亿元、3298.55亿元和3211.80亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为648.00亿元、768.00亿元和603.50亿元）。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，2019-2021年，发行规模分别为2874.62亿元、2798.02亿元和3939.21亿元。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。

**图表 3. 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。

<sup>5</sup>不含资产证券化产品

## 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的项目投放，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，受新冠疫情影响，公司业务投放规模有所下降，2019-2021年，公司签订合同数分别为137、241个和173个，对应项目投放金额分别为74.63亿元、61.10亿元和72.69亿元。

**图表4. 青岛城投租赁项目投放情况（单位：个、亿元）**

项目	2019年	2020年	2021年
签订合同数	137	241	173
当期投放业务金额	74.63	61.10	72.69
累计投放业务总额	195.68	331.41	404.10

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。2019-2021年，公司投放于公用事业的资金比重分别为94.14%、83.22%和83.16%。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。2021年，上述行业投放占比分别为21.27%、23.04%和21.54%，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，2021年共投放1.50亿元。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。

**图表 5. 青岛城投租赁项目投放行业分布情况（单位：亿元、%）**

行业	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	70.25	94.14	50.85	83.22	60.45	83.16
基础设施建设	13.07	17.51	12.16	19.90	16.75	23.04
医疗	3.47	4.65	2.44	3.99	1.69	2.32
水务	25.40	34.03	18.44	30.18	15.46	21.27
热力	6.89	9.23	5.95	9.74	7.93	10.91
旅游	19.15	25.65	11.36	18.60	15.66	21.54
燃气	-	-	-	-	-	-
航空航天	-	-	-	-	-	-
轨道交通	2.29	3.06	0.50	0.82	2.97	4.09
非公用事业	4.38	5.86	10.25	16.78	12.24	16.84
新能源	1.39	1.87	1.73	2.83	3.17	4.36
其他	2.98	4.00	8.52	13.95	9.07	12.48
合计	74.63	100.00	61.10	100.00	72.69	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项目的投放，逐步收紧了对西南、华南、东北等地的投放，2019-2021 年，华东地区投放金额占总投放金额比例分别为 82.13%、77.42% 和 85.70%。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。

**图表 6. 青岛城投租赁项目投放区域分布情况（单位：亿元、%）**

区域	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	-	-	1.06	1.73	-	-
华北	2.55	3.41	2.86	4.69	3.12	4.30
华东	61.29	82.13	47.31	77.42	62.30	85.70
华南	0.47	0.63	0.57	0.93	0.92	1.28
华中	6.46	8.66	3.06	5.01	1.80	2.47
西北	0.27	0.37	0.47	0.78	-	-
西南	3.58	4.80	5.77	9.44	4.55	6.26
合计	74.63	100.00	61.10	100.00	72.69	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，2019-2021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95.24%、88.46%和95.27%，占比维持在较高水平。从期限分布看，公司投放期限仍以3-5年为主。

**图表7. 青岛城投租赁项目投放期限分布情况（单位：%）**

期限	2019年	2020年	2021年
1年以内（含1年）	4.77	11.55	4.73
1-2年期（含2年）	0.31	0.13	0.00
2-3年期（含3年）	3.79	8.77	5.72
3-5年期（含5年）	90.06	79.55	87.62
5年以上	1.07	0.00	1.93
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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2021年末，公司应收融资租赁款中分布于公用事业行业占比为88.44%，其中，水务行业占比为26.14%，基础设施行业占比为20.46%，旅游行业占比20.18%，热力行业占比为9.12%；非公用事业主要为新能源业务，2021年末，占比为3.61%。

**图表8. 青岛城投租赁生息资产行业分布情况（单位：亿元、%）**

行业	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公用事业	141.01	92.35	144.89	91.94	154.60	88.44
基础设施建设	27.44	17.97	29.14	18.49	35.76	20.46
医疗	32.17	21.07	23.43	14.87	13.99	8.00
水务	36.25	23.74	43.27	27.46	45.69	26.14
热力	9.38	6.15	12.18	7.73	15.95	9.12
旅游	23.08	15.12	29.12	18.47	35.28	20.18
燃气	0.58	0.38	0.58	0.37	0.45	0.26
航空航天	0.84	0.55	0.84	0.53	0.93	0.53
轨道交通	11.21	7.34	6.34	4.02	6.55	3.75
非公用事业	11.68	7.65	12.71	8.06	20.21	11.56
煤炭	0.80	0.52	0.40	0.25	0.00	0.00
新能源	1.65	1.08	3.79	2.40	6.30	3.61
其他	9.23	6.04	8.52	5.41	13.91	7.95
<b>合计</b>	<b>152.68</b>	<b>100.0</b>	<b>157.59</b>	<b>100.0</b>	<b>174.81</b>	<b>100.00</b>

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2021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74.75%、11.06%和5.74%。

**图表 9. 青岛城投租赁生息资产区域分布情况（单位：亿元、%）**

区域	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	9.73	6.38	5.70	3.62	2.32	1.33
华北	8.33	5.45	8.04	5.10	8.38	4.79
华东	74.46	48.77	97.46	61.84	130.67	74.75
华南	5.41	3.54	4.21	2.67	3.73	2.13
华中	17.13	11.22	14.21	9.01	10.03	5.74
西北	1.70	1.11	0.94	0.60	0.34	0.19
西南	35.92	23.53	27.03	17.15	19.33	11.06
<b>合计</b>	<b>152.68</b>	<b>100.00</b>	<b>157.59</b>	<b>100.00</b>	<b>174.81</b>	<b>100.00</b>

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 10.97 亿元，占股东权益的比例为 29.92%；最大单一客户应收融资租赁款余额为 2.64 亿元，占股东权益的比例为 7.21%。

**图表 10. 青岛城投租赁前五大客户情况（单位：亿元、%）**

客户名称	生息资产净额	占净资产比重	风险缓释措施
客户一	2.64	7.21	保证担保
客户二	2.52	6.87	保证担保+土地抵押+房产抵押
客户三	2.16	5.88	保证担保
客户四	1.97	5.37	保证担保
客户五	1.68	4.59	保证担保
<b>合计</b>	<b>10.97</b>	<b>29.92</b>	-

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 2021 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 2021 年末，青岛城投经审计的合并口径资产总额为 4468.97 亿元，所有者权益为 1640.61 亿元（归属于母公司所有者的权益为 1336.61 亿元）；全年实现营业总收入 402.46 亿元，净利润 2.23 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 5.45 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 2021 年末，控股股东青岛城投对公司提供担保金额合计 38.00 亿元，青岛城投金控对公司提供担保金额合计 3.87 亿元，青岛城投为上海青投提供担保 0.75 亿元。此外，2021 年公司从青岛城投拆入资金发生利息支出 204.56 万元，从青岛城乡建设小额贷款有限公司拆入资金发生利息支出 144.44 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 2021 年末，青投租赁累计投放约 54.27 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 2021 年末，青岛城投租赁在职员工 97 人，其中本科以上学历 95 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。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2022年4月20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2019-2021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2021年末，青岛城投租赁资产总额为184.61亿元，所有权益为36.65

亿元；生息资产<sup>6</sup>总额为 174.81 亿元，不良生息资产余额<sup>7</sup>为 1.27 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 14.00 亿元，净利润 4.90 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。2021 年末，公司流动负债占比上升至 52.23%，短期偿债压力增加，对公司的流动性管理能力提出更高要求。随着资金投放规模的不断增加，公司的盈利能力稳步增强，但也需要关注到，公司质量有所下滑，未来拨备计提压力较大，可能对公司的盈利能力产生不利影响。

## 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，公司负债规模增长较快。2021 年末，公司流动性负债占比较上年末有所增长，短期偿债压力增加，对公司的流动性管理能力提出更高要求。2021 年，公司资产质量有所下滑，不良类与关注类生息资产均快速增长。

### (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。2021 年末，公司所有者权益合计 36.65 亿元，其中，实收资本 13.12 亿元，资本公积 2.42 亿元，盈余公积 2.00 亿元，未分配利润 18.96 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，资产负债率水平有所下降。2021 年，公司投放规模虽有所增加，但得益于未分配利润增加，杠杆水平与年初基本持平。截至 2021 年末，公司负债总额为 147.96 亿元；资产负债率为 80.15%，较年初减少 0.69 个百分点。

**图表 11. 青岛城投租赁资本与杠杆情况**

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产（亿元）	160.68	164.73	184.61
其中：风险资产（亿元）	154.50	159.48	177.38
总负债（亿元）	133.41	133.13	147.96
资产负债率（%）	83.03	80.82	80.15
风险资产放大倍数（倍）	5.67	5.05	4.84

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

<sup>6</sup> 包括应融资租贷款和应收保理款

<sup>7</sup> 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）

从负债期限结构看，2018年以来，受信托借款<sup>8</sup>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年末，公司一年内到期的应付债券余额增加，流动负债占比上升至52.23%，较年初增加12.62个百分点。流动负债的快速增长将对公司的流动性管理能力提出更高要求。

**图表 12. 青岛城投租赁负债结构（单位：亿元，%）**

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>64.83</b>	<b>48.59</b>	<b>52.74</b>	<b>39.61</b>	<b>77.27</b>	<b>52.23</b>
其中：短期借款	17.63	13.21	11.86	8.91	2.79	1.89
其他流动负债	0.08	0.06	0.10	0.07	7.41	5.01
一年以内到期的非流动负债	41.87	31.39	35.32	26.53	64.90	43.86
<b>非流动负债合计</b>	<b>68.58</b>	<b>51.41</b>	<b>80.40</b>	<b>60.39</b>	<b>70.69</b>	<b>47.77</b>
其中：长期借款	19.58	14.68	9.05	6.80	7.25	4.90
应付债券	35.06	26.28	59.76	44.89	50.31	34.00
长期应付款	13.64	10.22	11.25	8.45	12.78	8.64
<b>总负债</b>	<b>133.41</b>	<b>100.00</b>	<b>133.13</b>	<b>100.00</b>	<b>147.96</b>	<b>100.00</b>

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2021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70.97%、11.18%、9.24%和1.89%。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3.5-4年，与项目匹配程度较好，融资成本在3.5%-4.7%之间；公司发行的三期私募公司债券、一期公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3.5-4.68%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）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，成本多在4.00%-5.80%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%-5.5%之间。2019-2021年末，公司有息债务总额分别为120.51亿元、118.12亿元和132.38亿元。

青岛城投租赁有一定规模的金融机构授信，截至2022年3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48.17亿元，其中未使用额度合计31.37亿元。

<sup>8</sup> 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。

## (2) 现金流分析

2019-2021 年，青岛城投租赁经营活动现金流量净额分别为-33.43 亿元、2.77 亿元和-9.76 亿元。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 响，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，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。

2019-2021 年，青岛城投租赁投资活动产生的现金流量净额分别为-0.02 亿元、-0.14 亿元和-0.96 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额较小。

2019-2021 年，青岛城投租赁筹资活动产生的现金流量净额分别为 30.90 亿元、-2.41 亿元和 12.70 亿元。2019 年和 2021 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

2019-2021 年末，青岛城投租赁资产总额分别为 160.68 亿元、164.73 亿元和 184.61 亿元。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，2019-2021 年末，公司非流动性资产占比分别为 63.88%、61.00% 和 62.81%。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），2019-2021 年末，应收融资租赁款（含一年内到期的应收融资租赁款）余额分别为 149.99 亿元、152.82 亿元和 170.45 亿元，占总资产比重分别为 93.34%、92.77% 和 92.33%。

**图表 13. 青岛城投租赁资产结构（单位：亿元，%）**

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>56.59</b>	<b>35.22</b>	<b>60.87</b>	<b>36.95</b>	<b>68.67</b>	<b>37.19</b>
其中：货币资金	6.14	3.82	5.25	3.19	7.23	3.92
一年以内到期的非流动资产	46.92	29.20	50.88	30.89	57.52	31.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>104.09</b>	<b>63.88</b>	<b>103.86</b>	<b>61.00</b>	<b>63.05</b>	<b>62.81</b>
其中：长期应收款	103.06	64.14	101.94	60.22	112.93	61.17
<b>总资产</b>	<b>160.68</b>	<b>100.00</b>	<b>164.73</b>	<b>100.00</b>	<b>184.61</b>	<b>100.00</b>

资料来源：青岛城投租赁

从资产质量来看，近年来，青岛城投租赁信用风险不断暴露，资产质量有所下滑。2019-2021 年末，公司不良生息资产余额分别为 0.48 亿元、0.76 亿元和 1.27 亿元，生息资产不良率分别为 0.31%、0.48% 和 0.73%。2021 年末，公司关注类资产规模 9.04 亿元，关注类资产比率 5.17%。公司对于不良与关注类资产的认定仅以承租人签订的单一合同为限。截至 2021 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以

及保理类项目应收款项。其中，山东中技项目本金余额 1092.08 万元，2022 年 1 月收到对方破产清算的通知，后续将配合法院及时进行债权申报工作。河南天冠本金余额 1860.98 万元，南阳市政府正在主导集团的改革以及天冠乙醇公司的破产重组。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。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。

**图表 14. 青岛城投租赁生息资产五级分类情况（单位：%）**

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
正常类	98.88	97.84	94.10
关注类	0.81	1.68	5.17
不良类	0.31	0.48	0.73
其中：次级类	0.31	0.48	0.32
可疑类	-	-	0.41
损失类	-	-	-
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：青岛城投租赁

注：生息资产不良率=不良类生息资产/生息资产净值，其中生息资产净值已抵减不良生息资产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。2021 年，公司销售和管理费用有所增加，成本收入比同步上升。此外，公司生息资产减值准备占生息资产余额比重相对较低，同时，公司资产质量有所下滑，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有所上升。2019-2021 年，公司分别实现营业收入 12.32 亿元、13.74 亿元和 14.00 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。

**图表 15. 青岛城投租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	12.32	13.74	14.00
营业成本	6.14	6.94	6.44
营业利润	4.83	5.64	6.57
净利润	3.54	4.32	4.90
成本收入比	6.62	6.12	7.03
平均资产回报率	2.49	2.66	2.81
平均资本回报率	13.88	14.69	14.37

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，净利差有所上升。2021 年，公司项目投放收益率有所下降，净利差所有收窄。

**图表 16. 青岛城投租赁业务平均利差情况（单位：%）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
净利差	5.49	5.85	5.27

资料来源：青岛城投租赁

期间费用方面，2019-2021 年，青岛城投租赁销售及管理费用合计分别为 0.81 亿元、0.84 亿元和 0.98 亿元，成本收入比分别为 6.62%、6.12% 和 7.03%。2021 年，公司销售费用和管理费用较 2020 年有所增加，使得公司成本收入比略有上升。

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。2019-2021 年末，公司不良生息资产余额分别为 0.48 亿元、0.76 亿元和 1.27 亿元。2019-2021 年，公司分别计提资产减值损失（含信用减值损失）8596.44 万元、4614.66 万元和 1574.33 万元。2019-2020 年，公司未核销不良资产；2021 年，因不良项目重分类为正常类资产，公司减值准备转出 1946.84 万元。截至 2021 年末，公司生息资产减值准备为 1.98 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 155.73%。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。

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。2019-2021 年，公司分别实现净利润 3.54 亿元、4.32 亿元和 4.90 亿元，2019-2021 年公司平均资产回报率分别为 2.49%、2.66% 和 2.81%，平均资本回报率分别为 13.88%、14.69% 和 14.37%。但也需要关注到，2021 年，公司信用风险逐步暴露，资产质量有所下行，未来，公司仍有进一步计提拨备的需求，可能对公司的盈利能力产生不利影响。

## 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。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 外部担保

22 青租 01 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 2021 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 2021 年末，青岛城投纳入合并范围的一级子公司合计 34 家。

截至 2021 年末，青岛城投经审计的合并口径资产总额为 4468.97 亿元，负债总额为 1922.19 亿元，所有者权益为 1640.61 亿元；当年实现营业总收入 402.46 亿元，净利润 2.23 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 5.45 亿元）。

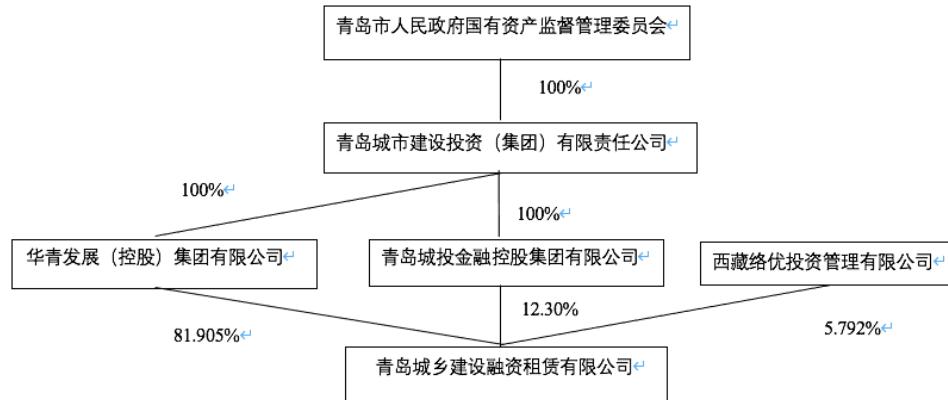
## 跟踪评级结论

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。公司股东权益增长主要依赖于利润留存。随着业务的快速发展，公司负债规模增长较快。2021 年末，流动负债占比较上年末有所增长，短期偿债压力增加，对公司的流动性管理能力提出更高要求。2021 年，公司资产质量有所下滑，不良类与关注类生息资产均有所增长。随着资金投放规模的不断增加，公司的盈利能力稳步增强，但也需要关注到，公司质量有所下滑，未来拨备计提压力较大，可能对公司的盈利能力产生不利影响。

同时，我们仍将持续关注（1）融资租赁行业监管政策风险；（2）青岛城投租赁资产质量变化情况；（3）青岛城投租赁短期负债规模上升带来的流动性管理压力；（4）青岛城投租赁拨备计提压力。

## 附录一：

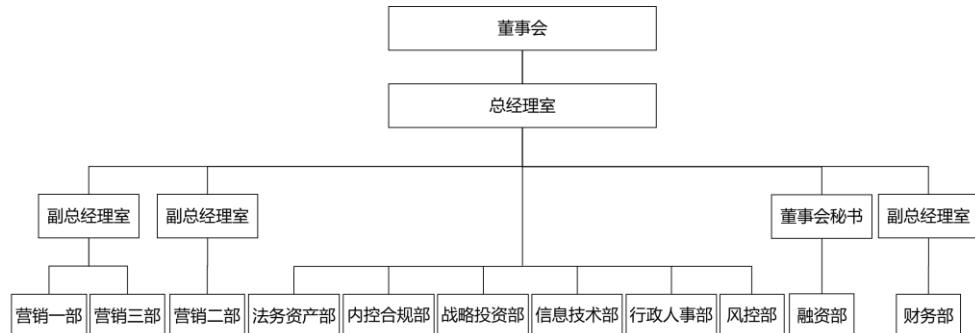
### 公司股权结构



资料来源：青岛城投租赁（截至本评级报告出具日）

## 附录二：

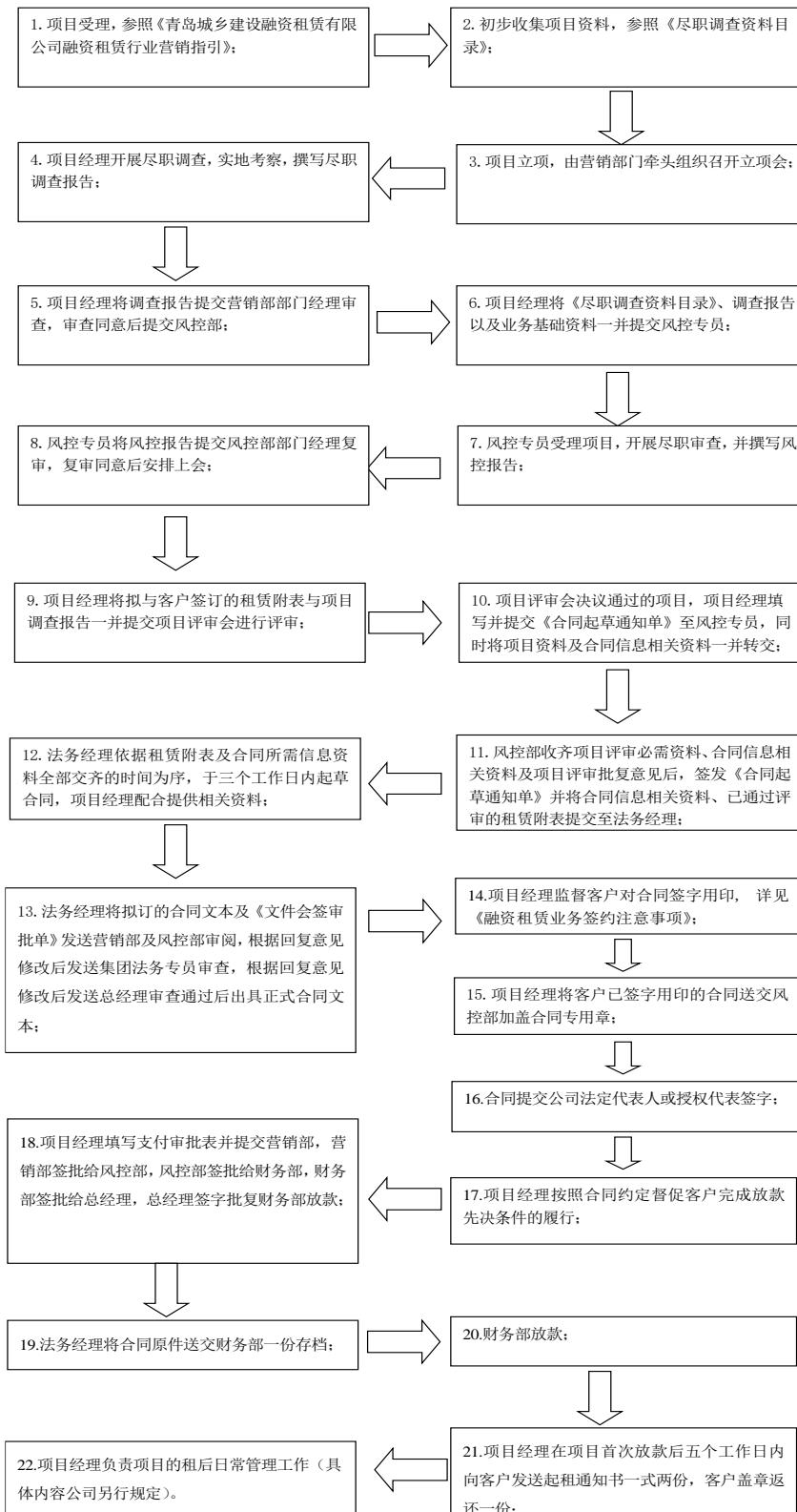
### 公司组织架构图



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]	2019 年	2020 年	2021 年
总资产 [亿元]	160.68	164.73	184.61
总债务 [亿元]	133.41	133.13	147.96
生息资产[亿元]	152.68	157.59	174.81
所有者权益 [亿元]	27.27	31.60	36.65
营业收入[亿元]	12.32	13.74	14.00
净利润 [亿元]	3.54	4.32	4.90
成本收入比[%]	6.62	6.12	7.03
拨备前利润[亿元]	5.69	6.10	6.73
拨备前利润/平均总资产[%]	4.00	3.75	3.85
平均资产回报率[%]	2.49	2.66	2.81
平均资本回报率[%]	13.88	14.69	14.37
生息资产不良率[%]	0.31	0.48	0.73
拨备覆盖率[%]	286.98	240.59	155.73
风险资产/股东权益[倍]	5.67	5.05	4.84
生息资产/总负债[%]	114.46	118.37	118.15
资产负债率[%]	83.03	80.82	80.15

注 1：表中数据根据青岛城投租赁经审计的 2019-2021 年度财务数据整理计算，其他业务指标由青岛城投租赁提供；

注 2：生息资产由青岛城投租赁提供，包括应收保理款。

**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	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	2424.57	3505.37	4468.97
货币资金 [亿元]	182.35	242.30	228.67
刚性债务[亿元]	1485.01	1689.89	2244.84
所有者权益[亿元]	824.92	1316.00	1640.61
营业收入[亿元]	132.60	329.17	402.46
净利润[亿元]	12.71	23.36	2.23
EBITDA[亿元]	64.00	105.47	151.30
经营性现金净流入量[亿元]	12.49	19.59	4.38
投资性现金净流入量[亿元]	-210.76	-251.02	-76.51
资产负债率[%]	65.98	62.46	63.29
长短期债务比[%]	269.53	201.79	212.12
权益资本与刚性债务比率[%]	55.55	77.87	73.08
流动比率[%]	226.22	159.31	121.74
速动比率[%]	195.01	133.83	98.46
现金比率[%]	49.61	40.54	30.21
短期刚性债务现金覆盖率为[%]	73.24	61.32	52.64
利息保障倍数[倍]	1.46	1.68	1.12
有形净值债务率[%]	207.62	180.75	207.02
担保比率[%]	3.02	13.87	1.83
毛利率[%]	26.28	20.65	14.40
营业利润率[%]	13.29	10.31	2.22
总资产报酬率[%]	2.68	2.88	2.25
净资产收益率[%]	1.69	2.18	0.15
净资产收益率*[%]	2.15	2.43	0.48
营业收入现金率[%]	77.42	86.75	118.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.28	3.38	0.54
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.85	1.03	0.21
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-52.10	-39.96	-8.84
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-13.50	-12.22	-3.54
EBITDA/利息支出[倍]	1.58	2.07	1.89

注：根据青岛城投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

附录六：

**发行人本次评级模型分析表及结果**

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务竞争力	业务稳定性	6
		业务分散度	8
		人员团队及公司治理	2
	资本-杠杆与盈利	资本	1
		杠杆水平	1
		盈利	3
	信用风险管理	信用风险管理体系	6
		信用风险水平	3
	融资和流动性	融资能力	7
		流动性状况	3
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA+

## 附录七：

### 发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月18日	AA/稳定	宫晨、王隽颖	<a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2020年3月13日	AA+/稳定	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年2月14日	AA+/稳定	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+/稳定	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	-
债项评级 (20青租03)	历史首次评级	2020年4月26日	AA+	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AA+	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA+	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	-
债项评级 (22青租01)	历史首次评级	2022年2月14日	AAA	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	-	-	-	-	-
	本次评级	2022年6月28日	AAA	宫晨、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">融资租赁行业评级模型（2019）</a> <a href="#">金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001</a>	-

**附录八：**

**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)	应收融资租赁款净额+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%
应收融资租赁款不良率(%)	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
净不良融资租赁款生成率(%)	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(%)	应收融资租赁款减值准备/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。

## 附录九：

### 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准  
 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务  
 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录十

### 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

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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传。

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。