



内部编号:2023060687

利程融资租赁（上海）有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

分析师：魏昊  weihao@shxsj.com
王隽颖  wangjy@shxsj.com

评级总监：熊荣萍 

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100589】

评级对象：利程融资租赁（上海）有限公司 2021 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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA	稳定	AAA	2023 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA	稳定	AAA	2022 年 6 月 28 日
首次评级：	AA	稳定	AAA	2021 年 10 月 12 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 股东支持。利程租赁是长发集团的全资子公司，在集团金融板块布局中具有重要的战略地位，能在资本补充、业务拓展和对外融资等方面得到长发集团的支持。
- 融资渠道逐步丰富。近年来，利程租赁除通过银行借款及关联方拆借等融资渠道进行融资外，积极拓展资产证券化和债务融资工具等直接融资渠道，融资渠道逐步丰富。
- 担保增信。长春市城市发展投资控股（集团）有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

主要风险：

- 行业竞争激烈。国内融资租赁行业参与主体近几年呈爆发式增长，行业竞争日趋激烈，利程租赁作为新成立企业面临的市场竞争压力较大，且低风险业务的同质化竞争将挤压公司盈利空间。
- 风险管理及人才储备压力。利程租赁存量业务中，长发集团关联项目占一定比重，较高的区域和行业集中度以及逐步发展的市场化业务加大了风险管理难度，业务与风险管理团队稳定性、相关人才储备有待加强。
- 业务及盈利稳定性面临一定压力。利程租赁的市场化业务尚未形成稳定的客户基础，其发展存在不确定性。此外，随着市场化业务的发展，公司资产面临一定资金回收风险，而拨备计提压力有所上升，其盈利能力面临一定压力。
- 关联交易风险。近年来，利程租赁与股东及关联方存在一定规模的关联交易行为，关注公司后续关联交易行为的规范性。

未来展望

通过对利程租赁及其发行的本次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；认为本次债券还本付息安全性极强，并给与本次债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	36.55	38.71	72.85
总负债（亿元）	16.25	17.51	52.11
生息资产余额（亿元）	32.29	36.86	63.83
股东权益（亿元）	20.30	21.20	20.74
营业收入（亿元）	2.62	2.54	3.24
拨备前利润（亿元）	1.28	1.53	1.51
净利润（亿元）	0.65	0.91	0.88
平均总资产回报率（%）	1.57	2.42	1.57
平均净资产回报率（%）	3.26	4.40	4.18

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
成本收入比 (%)	5.75	6.56	6.05
资产负债率 (%)	44.46	45.23	71.53
风险资产/股东权益 (倍)	1.63	1.79	3.35
生息资产不良率 (%)	-	2.38	0.89
拨备覆盖率 (%)	-	105.76	225.71
担保方数据及指标 (合并口径):			
总资产 (亿元)	2,539.39	2,735.82	3,010.46
所有者权益 (亿元)	1,352.04	1,429.98	1,456.67
营业收入 (亿元)	49.12	82.90	67.04
净利润 (亿元)	20.42	25.59	20.61

注 1: 表中数据根据利程租赁经审计的 2020-2022 年财务数据整理计算, 其他业务指标根据利程租赁提供数据计算整理。

注 2: 担保方数据依据长发集团经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 金融机构评级方法与模型 (融资租赁行业) FM-JR003 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		4
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	2	
	支持理由： 利程租赁作为长发集团金融板块的重要组成部分，可获股东支持。		
主体信用级别			AA

同类企业比较表

企业名称 (简称)	2022 年/末主要经营及财务数据					
	资产总额	所有者权益	资产负债率	不良率	拨备覆盖率	平均资产利润率
云能租赁	33.45	22.08	33.99	未披露	未披露	0.50
国药租赁	99.99	16.08	83.92	未披露	未披露	1.58
发行人	72.85	20.74	71.53	1.08	225.71	1.57

注 1: 国药租赁全称为国药集团融资租赁有限公司, 云能租赁全称为云能融资租赁(上海)有限公司。

注 2: 国药租赁和云能租赁均为公开市场发债企业但并非本评级机构客户, 相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算, 或存在一定局限性。

注 3: 云能租赁主要经营及财务数据为 2021 年末数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照利程融资租赁(上海)有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(简称“21 利程 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据利程租赁提供的经审计的 2022 年财务报表相关经营数据,对公司的财务状况、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。

利程租赁于 2021 年 10 月在上海证券交易所公开形式发行了“21 利程 01”,发行规模为 2.00 亿元,期限均为 5 年,第 3 个计息年度付息日债券持有人可进行回售。

图表 1. 利程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
21 利程 01	2.00	5(3+2) 年	6.00	2021-10-26	未到期

资料来源: wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度,我国经济呈温和复苏态势;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,我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度,全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升,主要经济体的通胀压力依然很大,美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化,我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露,政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力,但金融领域的潜在风险并未完全消除;美欧货币政策紧缩下,美元、欧元的供给持续回落,对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展,俄乌军事冲突的演变尚不明确,对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解,消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓;除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外,大多数制造业生产及经营绩效持续承压,且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平;公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善,其中餐饮消费显著回暖,除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长;基建和制造业投资延续中高速增长,房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄;剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展,实际有效汇率稳中略升,境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长,人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入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;短期内宏观政策调控力度仍较大,为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效,专项债靠前

发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。

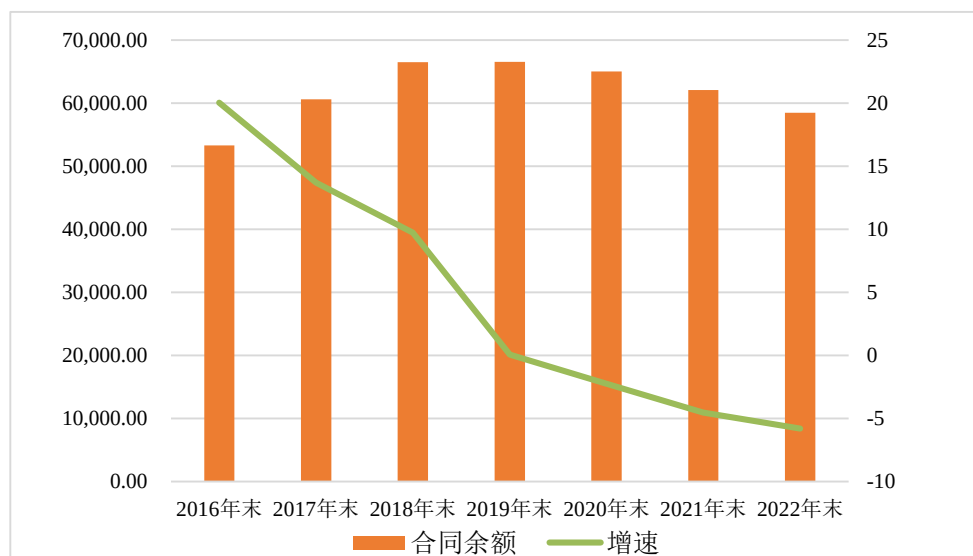
（2）行业因素

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和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，但因融资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在资本市场进行直接融资拓宽融资渠道，但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和融资租赁业务余额呈下降趋势。根据中国租赁联盟发布的《2022 年中国融资租赁业务发展报告》，截至 2022 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 9840 家，较 2021 年末的 11917 家减少了 2077 家，融资租赁合同余额为 5.85 万亿元，同比下降 5.8%。

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¹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。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建制要求。

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。

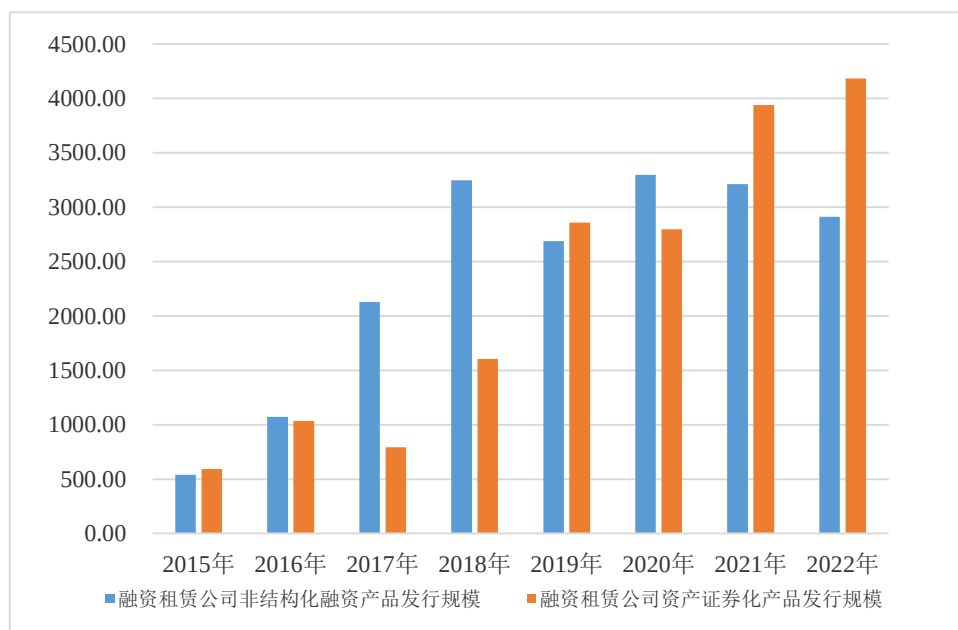
目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大做强、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，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

¹原银监会

司更为广泛。直接融资方面，随着国内债券市场的高速发展，融资租赁公司债券发行规模维持在较高水平，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，2020-2022 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模²分别为 3298.55 亿元、3211.80 亿元和 2911.65 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 768.00 亿元、603.50 亿元和 77.00 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，2020-2022 年，发行规模分别为 2798.02 亿元、3939.21 亿元和 4181.68 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，融资成本呈现出一定差异。

2. 业务运营

利程租赁早期主要凭借股东长发集团的资源优势，开展协同业务。2017 年以来，公司开始推动市场化业务发展。公司市场化业务涉及公用事业、医疗健康、教育、旅游和工商企业等领域。公司存量业务以公用事业为主，长春地区集中度高，租赁方式以售后回租为主。市场化项目中，近两年教育和旅游行业客户信用质量有所下行。

利程租赁成立初期主要借助股东资源发展公共事业类业务，客户为长发集团及集团子公司，均分布于长春地区。2017 年，公司开始推动市场化业务发展，市场化业务以公用事业类项目为主，此外，医疗、教育、旅游及工商企业等亦为公司业务拓展的方向。2022 年以来，公司加大了与长发集团协同业务的投放规模，集团内业务占比明显回升，同时，此类业务单笔投放金额较大，带动公司租赁业务规模快速增长。2022 年，公司共投放项目 30 个，投放金额合计 35.84 亿元，同比均有所增长。其中，投放集团内项目 13 笔，客户为长发集团及其体系内关联方，涉及租赁本金为 16.69 亿元。

²不含资产证券化产品

图表 4. 利程租赁业务开展情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当年投放项目（个）	22	23	30
投放项目金额（亿元）	10.58	13.45	35.84
其中：长发集团关联业务投放金额	3.00	-	16.69

资料来源：利程租赁

注：投放项目金额为业务口径数据，不含未实现融资收益，若有差异系审计报告后期调整所致。

行业分布方面，由于利程租赁在成立初期与长发集团开展了较多地下管网类业务，且项目规模大、周期长，公司的存量项目以公用事业类为主，涉及给排水系统、热力、基础设施建设等行业。2017 年以来，公司逐步推进市场化业务，仍以公用事业类业务为主要拓展领域。此外，公司业务范围拓展至教育、建筑业、旅游及医疗等其他领域，此类业务目前规模及占比虽较小但在逐步提升。2022 年以来，公司加大同集团的业务协作，集团内业务规模增长较快，且多以公用事业类客户为主。2022 年末，公司长发集团相关应收融资租赁款为 24.73 亿元（同期，银行保理借款为 23.30 亿元），占同期应收融资租赁款的比重为 46.70%。

图表 5. 利程租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：个，亿元）

行业	2020 年末		行业	2021 年末		2022 年末	
	项目数	余额		项目数	余额	项目数	余额
公用事业	35	25.10	公用事业	42	28.71	29	18.72
其中：无追索保理	1	12.83	其中：无追索保理	1	12.17	1	11.43
教育	12	1.84	建筑	10	3.63	10	3.84
医疗	6	0.61	教育	9	1.63	8	2.44
其他	21	4.74	其他	19	2.89	18	15.51
合计	75	32.29	合计	80	36.86	67	52.95

注：其他行业包括制造业、建筑业、交通运输、旅游、农业、服务业

资料来源：利程租赁

业务区域分布方面，2022 年以来，受长发集团协同业务规模快速增长影响，利程租赁融资租赁业务中，东北地区的业务规模及占比上升明显。公司的市场化业务中，华东地区的业务规模及占比最高，主要系山东、苏北区域的公用事业类项目。

图表 6. 利程租赁应收融资租赁款区域分布情况（单位：亿元，%）

区域	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	17.15	53.10	15.84	42.97	35.83	67.67
华北地区	0.25	0.77	0.25	0.68	0.17	0.32
西北地区	-	-	0.26	0.71	-	-
西南地区	2.54	7.86	4.24	11.50	5.70	10.77
华东地区	8.16	25.26	13.7	37.17	9.30	17.57
华中地区	3.81	11.80	2.37	6.43	1.85	3.49
东南地区	0.39	1.21	0.2	0.54	0.10	0.19
合计	32.29	100.00	36.86	100.00	52.95	100.00

资料来源：利程租赁

客户集中度方面，由于与股东业务协同较多，利程租赁的客户集中度较高，且 2022 年以来，随集团内协同业务规模的进一步增长，公司客户集中度进一步提升。截至 2022 年末，公司最大单一客户为股东长发集团。截至 2022 年末，公司最大单一客户应收融资租赁款占公司应收融资租赁款的比重为 27.15%，较上年末有所下降；除长发集团之外，最大单一客户应收融资租赁款占比为 9.40%，较年初有所上升。此外，前十大客户中，沈阳惠盛项目出现逾期情况，涉及租金余额合计 0.80 亿元。

图表 7. 利程租赁前十大客户情况（单位：亿元，年）

客户名称	租金余额	期限	企业类型	行业	省份	风险缓释
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	17.33	-	国企	公用事业	吉林省	保证、租赁物
亚泰集团哈尔滨水泥（阿城）有限公司	6.00	1 年	国企	非金属矿物制品业	黑龙江	保证、租赁物
辽宁富山水泥有限公司	3.50	1 年	国企	非金属矿物制品业	辽宁省	保证、租赁物
长春城开水务有限责任公司	3.44	1 年	国企	公用事业	吉林省	保证、租赁物
亚泰集团通化水泥股份有限公司	2.50	1 年	国企	非金属矿物制品业	吉林省	保证、租赁物
长春城投建设投资(集团)有限公司	1.00	1 年	国企	建筑业	吉林省	保证、租赁物
亚泰集团伊通水泥有限公司	1.00	1 年	国企	非金属矿物制品业	吉林省	保证、租赁物
沈阳惠盛供热有限责任公司	0.80	5 年	国企	公用事业	辽宁省	保证、租赁物
盐城市大丰东方水处理有限公司	0.76	3 年	国企	公用事业	江苏省	保证、租赁物
桓台县万泉供水有限责任公司	0.69	3 年	国企	公用事业	山东省	保证、租赁物
总计	37.02	-	-	-	-	-

资料来源：利程租赁（截至 2022 年末）

项目期限方面，成立初期，利程租赁投放项目多为集团内管网项目，租赁项目资金的投放期限较长，项目期限以 3-5 年为主。近年来，随市场化业务的开展，加之集团内中短期租赁业务规模上升，公司 3 年及以内业务占比呈上升趋势，公司平均项目期限有所下降，项目期限分布更加趋于短期。

图表 8. 利程租赁项目资金投放期限分布（单位：个，亿元）

项目期限	2020 年		2021 年		2022 年	
	项目数	金额	项目数	金额	项目数	金额
1 年以内（含）	2	0.5	-	-	15	24.29
1-3 年（含 3 年）	20	10.08	23	13.45	15	11.55
3-5 年（含 5 年）	-	-	-	-	-	-
5 年以上	-	-	-	-	-	-
合计	22	10.58	23	13.45	30	35.84

资料来源：利程租赁

除租赁业务外，2022 年以来，利程租赁亦开展了较大规模的委托贷款业务。截至 2022 年末，公司委托贷款余额为 10.08 亿元，主要投向向长春市的国有企业及建筑类民营企业，期限多在 1 年以内。

管理

跟踪期内，利程租赁股权结构和实际控制人无变化，法人治理结构与组织架构无变化，各职能部门正常运行，跟踪期内，公司总经理发生变动，其余高管团队无明显变化。

1. 公司治理

截至 2022 年末，利程租赁母公司为兰苑实业有限公司，持股比例为 100%，实际控制人长发集团。作为长发集团金融板块的重要子公司，公司在集团内具有重要的战略地位，能在资本补充、对外融资和业务拓展等方面获得长发集团的支持。公司股权结构详见附录一。

利程租赁的股东为公司的最高权力机构，股东拥有对公司经营和管理的最高决策权，《公司章程》中就股东的职权、享有的权力及应履行的义务均做出了明确规定。公司不设董事会，设执行董事 1 人，由公司股东委派；设监事 1 人，由股东委派，监事每届任期 3 年，届满可以连任；设总经理 1 名，由执行董事聘任或解聘，总经理直接对股东负责。

（1）主要关联方及关联交易

2022 年，利程租赁新增关联方资金拆借 19.15 亿元，期限为 1 年期，利率为 6%。截至 2022 年末，公司存量关联方交易余额主要为开展租赁业务产生的应收融资租赁款以及开展委托贷款业务形成的其他流动资产。

图表 9. 利程租赁关联交易情况（单位：亿元）

项目	关联方	2020 年末	2021 年末	2022 年末
应收融资租赁款	长发集团	12.83	12.17	18.16
	长春城开水务	3.00	2.99	3.44
其他流动资产	长发金控	-	-	0.10
	东北亚数字			0.42
	长发金服			0.73
	天宇展诚			2.00
小计		15.83	15.16	24.85
其他应付款	长发旅投	-	-	4.99
	管线建设	-	-	7.00
	城投建设	-	-	6.00
	兰苑实业	-	-	0.51
	长发保理	-	-	0.65
小计		-	-	19.15

资料来源：利程租赁

2. 运营管理

（1）管理架构

利程租赁根据自身经营特点，建立了现有的组织结构，并初步建立了相应的规章制度，以明确各流程操作规范及权责分工。跟踪期内公司组织架构无明显变化。公司组织架构详见附录三。

高级管理人员方面，2020 年以来，利程租赁高管团队发生较大变化。2021 年 3 月，由于长发金控董事变更，公司执行董事由程松彬先生变为云航先生，云航先生为长发集团总经理助理、长发金控副总裁及董事。2020 年 12 月，公司总经理李刚先生因个人原因离职，新任总经理林广涛先生于 2021 年 5 月底到任。2022 年 1 月，公司总经理林广涛因个人原因离职，新任总经理向人哲于同期到任。向人

哲先生自 2006 年起，先后在中国东方资产管理公司、长春润德投资集团有限公司、吉林长发小额贷款有限公司、长发（深圳）商业保理有限公司，拥有超过 16 年金融资产管理，企业投融资，信贷、保理、租赁等经验，现任长发（深圳）商业保理有限公司及利程融资租赁（上海）有限公司总经理。公司首席风控官顾炜先生曾任平安租赁风险控制部信审主管，并具有多年融资租赁行业风险管理经验。

（2）管理制度

利程租赁已基本建立了与业务相适应的内部管理架构和制度，可满足其现阶段业务发展需要。此外，公司针对信用风险、流动性风险、市场风险及操作风险均建立了基本的规章制度，并不断优化。

在风险管理方面，利程租赁初步建立与业务相适应的风险管理体系和内控制度，制定了九段风险管理流程，并积极推动与长发金控的两级风控机制建设。公司设风险控制委员会，为公司风险控制决策机构，负责对项目的可行性进行评估决策。总经理为公司业务风险的总责任人，对公司业务风险承担主要责任，具有一票否决权。2017 年，公司颁布了《风险管理办法》，在明确业务流程及岗位职责的同时，针对重要业务环节制定了的业务管理办法及具体操作规则，以防范公司业务风险。规定前台业务部门为风险管理的第一责任人，负责贷前尽调、贷后回访，参与资产风险评估等；信审岗、法务岗及资产岗为第二责任人，分别负责审核项目的主要风险（市场风险、信用风险和政策风险等）及项目可行性，审核项目的法律风险及合规性，贷后管理及不良资产处置等。

A. 信用风险

信用风险管理方面，利程租赁制定了明确的业务流程，并由风险管理部制定和调整公司年度业务准入标准。业务部门根据年度业务准入标准对项目进行初步筛选，尽职调查后对合格项目进行立项并上报业务负责人审批；获批项目流转风险管理部，由信审岗和法律岗对项目进行案头审核（重大项目信审为现场审核），通过项目提交风险控制委员会（由总经理、分管风险副总经理、法律顾问、财务部负责人、风险管理部负责人、资金部负责人等 7 人构成，至少 5 人列席，三分之二参会委员同意）；过会项目报董事长审批，超过 5000 万元项目另需上报长发金控管理层，进行流转审核。

利程租赁按照行业及企业类型对项目进行分类管理，主要划分为公用事业、教育、医疗和工商企业四大类，并根据大类业务的风险特点制定相应的授信政策。其中，针对公用事业及政府平台类项目，公司主要考察地方财政实力，及企业主营对于地方民生的重要程度；教育及医疗类项目，公司综合查企业的层级、股权性质、财务及运营状况等自身实力及可获得的地方财政支持；工商企业类项目，公司主要面向国有企业或上市企业，重点考察行业景气度、公司经营、财务、盈利等要素。公司综合评定客户自身资质、外部支持及项目风险以决定授信规模。

利程租赁重视贷后管理，由资产管理岗组织定期/不定期巡视和回访，要求贷后巡访每年不少于两次，重点关注新投放项目和风险项目。

租赁资产风险分类方面，利程租赁根据资产按时、足额回收或产生损失的可能性，可将资产划分为正常、关注、次级、可疑、损失五个不同类别，后三类合称为风险类资产（或不良资产）。公司根据正常类、关注类和风险类资产的划分来制定资产减值损失计提政策。正常类及关注类资产按“加权减值准备率组合测算方法”计提减值准备金，加权减值准备率是由“资产迁徙率（各级资产分类的变动情况）在各参考年度下的加权值”和“行业调整系数”共同确定；风险类资产按“单个项目逐笔估算可能损失金额的方法”计提减值准备金。

C. 流动性风险

流动性风险是指由于金融资产的流动性的不确定性变动而遭受经济损失的可能性。租赁公司的流动性风险主要来源于负债结构和租赁资产期限结构的不匹配。

利程租赁业务开展时间相对较短，目前主要依托自有资金、长期借款及往来款进行项目投放，项目期限以 1-3 年为主。随着业务的扩展，公司将逐步拓宽对外融资渠道，开展多元化融资，在支持业务发展的同时降低流动性风险管理压力。

D. 操作风险

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、人员及系统或外部事件所造成损失的风险。为防范操作风险，利程租赁建立规章制度及重要环节流程指引，明确各部门的岗位职责，以降低操作风险，并且逐步完善内部控制稽核制度及人员配备。

3. 严重不良行为记录

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

根据利程租赁 2023 年 3 月 22 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

跟踪期内，利程租赁负债规模上升较快，新增债务主要来源于往来款、新发行结构化产品及长期借款，受此影响，公司资产负债率明显上升。公司资产以应收融资租赁款为主，此外，跟踪期内，公司委托贷款规模明显上升。资产质量方面，跟踪期内，公司不良类资产占比有所下降，但关注类资产比例有所抬升。未来随着市场化业务规模的扩大及项目风险的逐步暴露，公司资产仍面临一定减值风险。公司营业收入主要来源融资租赁利息收入和手续费收入，跟踪期内，受益于融资租赁业务规模的增长，公司收入水平有所提升，但盈利水平受利息支出相应增长而有所下降。未来，随着市场化业务的拓展及市场化招聘人员的扩充，公司拨备计提需求及人员成本将有所上升，相关支出将对盈利形成一定压力。

1. 数据与调整

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2. 偿债能力

（1）资本构成与杠杆水平

跟踪期内，利程租赁所有者权益较为稳定，受益于未分配利润的增长，所有者权益规模小幅增长。

杠杆水平方面，2022 年，受负债规模快速上升影响，利程租赁资产负债率快速增长，风险资产放大倍数亦增长明显。

图表 10. 利程租赁资本与杠杆情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
总资产（亿元）	36.55	38.71	72.85
其中：风险资产（亿元）	33.05	37.93	69.51
总负债（亿元）	16.25	17.51	52.11
资产负债率（%）	44.46	45.23	71.53
风险资产放大倍数（倍）	1.63	1.79	3.35

资料来源：利程租赁

（2）债务结构

跟踪期内，受新发结构化产品、往来款及长期借款规模增长影响，利程租赁负债规模明显上升。从负债构成上看，公司有息负债主要由长期借款（含一年内到期）、其他应付款和应付债券（含一年内到

期)构成,其中,长期借款主要为质押借款,期限在3-10年,利率在4.20-5.46%。应付债券主要为公司发行的公司债券及结构化产品,其中,公司债的发行利率为6%,结构化产品的资产池加权平均利率在6.04%。其他应付款主要为关联方往来款,期限在1年左右,利率为6%。从负债期限结构上看,近年来,公司负债期限结构随债务周转而波动。2020年,随着年初一年内到期的非流动负债陆续到期,加之短期关联方借款到期以及长期借款的进一步增长,公司非流动负债比例大幅增长。2021年,受益于公司债的发行,公司长期债务比重进一步上升。2022年,随部分长期借款及结构化产品临近到期,加之以往来款为主的流动负债规模上升,公司流动负债占比大幅增加。

图表 11. 利程租赁有息负债结构(单位:亿元,%)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	-	-	0.89	1.72
一年以内到期的非流动负债 ³	1.32	8.39	0.92	5.58	11.31	22.04
其他应付款	-	-	-	-	19.85	38.67
长期借款	14.37	91.61	13.61	82.38	14.45	28.16
应付债券	-	-	1.99	12.04	4.82	9.40
有息负债合计	15.68	100.00	16.52	100.00	51.33	100.00
其中:无追索权保理	12.83	81.80	12.17	73.68	11.43	22.27

资料来源:利程租赁

融资渠道方面,利程租赁当前依赖自身信用的融资能力偏弱,随着市场化业务的发展,公司逐步拓展对外融资渠道,截至2022年末,共获得5家银行,合计30.29亿元授信,当前可用额度为3.85亿元。股东长发集团为公司债券发行提供担保,为公司打开融资渠道及降低融资成本提供有利条件,目前,公司融资成本在5-6%,银行长期借款均占用集团授信;公司发行的公司债券亦由集团提供担保。

(3) 现金流量分析

2020-2022年,利程租赁的经营活动现金流量净额分别为3.53亿元、-2.59亿元和-3.55亿元。近年来,受公司租赁业务投放有所增加影响,经营活动现金流量净额为负;同期,公司投资活动现金流量净额分别为-0.000026亿元、0.00亿元和-6.28亿元。2022年,受持有结构化产品劣后部分带来的投资支付现金规模增长影响,公司投资活动现金流为负。同期,公司筹资活动现金流量净额分别为-11.85亿元、0.24亿元和12.38亿元。其中,2020年,由于公司短期关联方借款、长期借款以及部分资产支持证券的陆续到期,加之公司当年新增借款规模较小,公司筹资活动现金净流出大幅增加。2022年,受益于结构化产品融资及关联方往来增长,公司筹资活动现金净流入大幅增长。

(4) 资产质量分析

2022年,受益于融资租赁业务、委托贷款及自持结构化产品劣后份额规模的增长,利程租赁资产总规模增长明显。资产构成上看,公司资产仍以应收融资租赁款为主,同时,以委托贷款为主的其他流动资产规模及占比有所上升。2020-2022年末,公司资产总额分别为36.55亿元、38.71亿元和72.85亿元,其中应收融资租赁款⁴净值占比分别为88.34%、95.23%和71.42%,2022年,占比有所下降主要系公司委托贷款及自持结构化产品劣后份额规模增长所致。2022年末,公司委托贷款余额为10.08亿元,计入其他流动资产,主要为公司发放的委托贷款,客户主要以关联方为主,期限普遍在1年内,利率为5.00-15.00%。此外,同期末,公司自持结构化产品劣后规模6.28亿元,计入债权投资。除上述资产外,公司占比较高的资产主要为货币资金,2022年末,公司货币资金为3.34亿元,同比有所回升。此外,2022年末,公司交易性金融资产为0.13亿元,主要为公司持有的利源精制股票。

租赁资产质量方面,近年来,在宏观经济下行、市场信用风险整体上升的背景下,公司市场化项目

³ 一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款。

⁴ 其中,1年期及以内的应收融资租赁款计入应收账款,1年期以上的应收融资租赁款计入长期应收款。

风险逐步暴露，部分项目发生逾期，公司按照资产分类情况对逾期项目计提减值准备。截至 2022 年末，公司尚未追回的逾期项目共 3 笔，涉及融资租赁本金余额共计 0.91 亿元，合计计提专项减值准备 0.65 亿元，占本金敞口的 71%。2022 年以来，陆续有个别公用事业类项目发生逾期，加之前期部分不良项目处置后转入关注类资产，关注类资产规模及占比有所上升，不良资产规模及占比有所下降。总体来看，未来随着市场化业务规模的扩大及项目风险的逐步暴露，公司资产仍面临一定减值风险。

图表 12. 利程租赁融资租赁余额五级分类情况（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
正常	95.01	97.62	97.79
关注	4.99	-	1.13
不良类	-	2.38	1.08
其中：次级	-	2.38	-
可疑	-	-	1.08
损失	-	-	-
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：利程租赁

3. 盈利能力

近年来，利程租赁收入水平随业务发展而有所波动。2022 年，受益于融资租赁业务及委托贷款规模的快速增长，公司收入水平有所提升。从收入结构来看，公司营业收入主要源于融资租赁利息收入（含已保理项目息差收入）和咨询服务费收入，其中咨询服务费收入在项目首期一次性确认。目前，公司市场化业务的内涵收益率在 8.10-10.56% 左右。此外，2022 年，公司开展了较大规模的委托贷款业务，受益于此，委托贷款收入亦对公司收入有一定贡献，当期，公司实现委托贷款收入 0.53 亿元。

图表 13. 利程租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	2.62	2.54	3.24
其中：融资租赁利息收入	2.12	1.97	2.36
咨询服务费收入	0.50	0.55	0.35
委托贷款收入	-	-	0.53
营业总成本	1.76	1.34	1.73
利润总额	0.87	1.22	1.18
净利润	0.65	0.91	0.88
拨备前利润	1.28	1.53	1.51
成本收入比	5.75	6.56	6.05
平均资产回报率	1.57	2.42	1.57
平均资本回报率	3.26	4.40	4.18

资料来源：利程租赁

成本管理方面，利程租赁营业总成本主要为财务费用、管理费用和资产减值损失构成。利程租赁财务费用与其有息债务规模同向变化，2020-2022 年，公司财务费用分别为 1.20 亿元、0.86 亿元和 1.50 亿元。其中，2020 年及 2022 年，公司向关联资金借款利息支出分别为 0.30 亿元和 0.43 亿元，分别占财务费用的 25% 和 29%。2021 年，由于公司关联资金借款已于 2020 年全部到期，当期未有相关利息支出。公司管理费用主要为员工薪酬，近年来，公司管理费用规模及成本收入比有所波动。2020-2022 年，公司成本收入比分别为 5.75%、6.56% 和 6.05%。

拨备计提方面，2018 年以来，随着市场业务风险的逐步暴露，公司部分市场化项目发生逾期，截至 2022 年末，公司根据应收融资租赁款风险分类情况共计提减值准备 1.12 亿元，占应收融资租赁款总额的比例为 2.11 %。2022 年，公司计提减值 3241.09 亿元，当期无核销。2020-2022 年，公司分别实现

拨备前利润 1.28 亿元、1.53 亿元和 1.51 亿元。未来，随市场化业务的开展，公司将面临一定拨备计提压力。

整体而言，随着市场化业务的发展，公司拨备计提、财务费用及管理费用将呈上升趋势，将对盈利形成一定压力。

4. 表外事项

截至 2022 年末，利程租赁无需要说明的重大或有事项。

外部支持

利程租赁的控股股东为长发集团。长发集团成立于 2013 年 9 月，是由长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）出资组建的国有独资企业，注册资本 50.00 亿元。长发集团是长春地区的城市建设及公用事业建设的重要主体，主营业务包括管网水务、基础设施建设、地产开发和金融等板块。公司金融板块起步相对较晚，目前主要包括小额贷款、融资担保和融资租赁等业务，并参股了吉林环城农村商业银行股份有限公司、吉林东北亚创新金融资产交易中心有限公司等金融机构。截至 2022 年末，长发集团注册资本 50.22 元，是长春市国资委的全资子公司。

作为长发集团金融板块的重要组成部分，利程租赁具有重要的战略地位，能在业务开展、资本补充及对外融资等方面获得股东的支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由长发集团为提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。长发集团成立于 2013 年 9 月 30 日，为长春市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长春市国资委”）出资组建的国有独资有限责任公司，注册资本 50.00 亿元。2013 年 8 月，根据长府批复[2013]27 号文，长春城市开发（集团）有限公司（以下简称“长春城开”）、长春润德投资集团有限公司（以下简称“长春润德”）、长春城投建设投资（集团）有限公司（以下简称“长春城投”）和长春市管线建设投资（集团）有限公司通过无偿划转股权的方式变更为长发集团的全资或控股子公司。2014 年 6 月，根据长府批复[2014]26 号文，长春水务（集团）有限责任公司（以下简称“长春水务”）全部国有股权无偿划转至长发集团。2018 年 5 月，长春市国资委向长发集团增资 0.20 亿元。通过整合城市资源和市属国有资产，长发集团已成为长春市规模最大的地方国有企业集团。截至 2022 年末，长发集团注册资本和实收资本均为 50.22 亿元，长春市国资委为长发集团唯一股东和实际控制人。作为长春市最重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，长发集团能够得到长春市政府在政策、资产注入和政府补贴等方面持续有力的支持。

长发集团业务较为多元化，主要涉及管网租赁、基础设施建设、保障房建设、水务业务、产品销售及金融小贷等。其中，长发集团管网租赁业务收入规模较大且近三年保持相对稳定，可为其带来较为可观的现金流入，但需关注后续政策变动对业务收入持续性的影响；水务业务具有较强的垄断性优势，是长发集团营业收入及毛利的主要来源，近年收入稳中有增；产品销售业务收入增长较快，但盈利能力较弱；基础设施建设业务和保障房业务回款进度缓慢，资金占用规模较大，后续投资规模仍较大，存在资本性支出压力；长发集团后续将进一步拓展金融业务板块，需关注金融业务经营风险。

近年来，长发集团营业收入波动增长，毛利率有所下滑，期间费用高企，对盈利形成严重侵蚀，利润水平对以管网租赁补助收入为主的政府补助依赖程度高。长发集团已积累大规模的债务，债务负担重，但具有较强的资本实力，目前负债经营程度维持在合理水平。长发集团储备有一定货币资金，可对即期债务偿付提供一定支撑。长发集团应收长春市建委等政府单位及地方国有企业款项规模很大，资金被大量占用，回收周期很长，相关资金回收情况将影响到资产实际流动性。此外，长发集团对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险。

截至 2022 年末，长发集团经审计的总资产为 3,010.46 亿元，所有者权益 1,456.67 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1,429.05 亿元），当年实现营业总收入 67.04 亿元，营业利润-17.44 亿元，净利润 20.61 亿元。

整体来看，长发集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

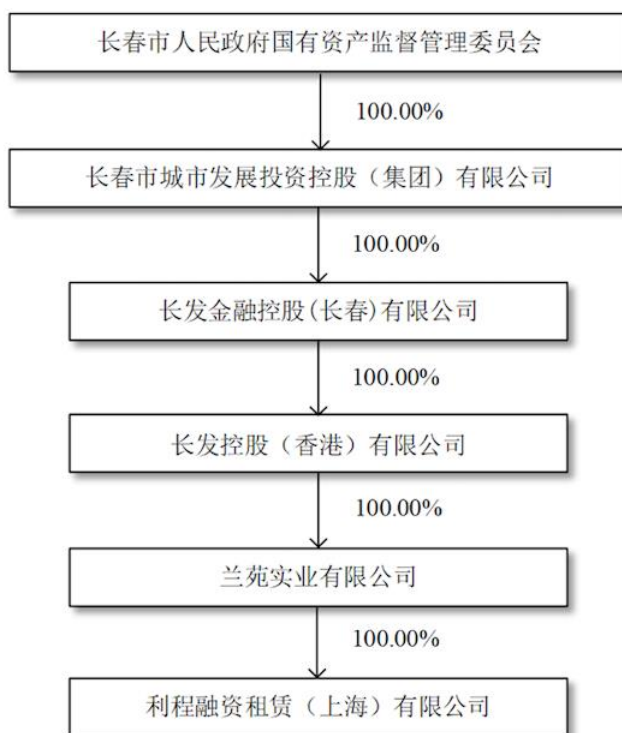
利程租赁的实际控制人为长发集团，产权结构较明晰。跟踪期内，公司股权结构和实际控制人无变化，法人治理结构与组织架构无变化，各职能部门正常运行，跟踪期内，高管团队无重大变化。2022 年，公司项目投放较上年增长明显，新增投放主要以集团内关联方及集团战略协同业务为主，集团外项目以公用事业及教育类客户为主。公司存量业务以公用事业为主，东北地区集中度高，租赁方式以售后回租为主。市场化项目中，教育和旅游行业客户信用质量有所下行。

2022 年末，利程租赁负债规模上升较快，新增债务主要来源于往来款、新发行结构化产品及长期借款，受此影响，公司资产负债率明显上升。公司资产以应收融资租赁款为主，此外，跟踪期内，公司委托贷款规模明显上升。资产质量方面，跟踪期内，公司不良类资产占比有所下降，但关注类资产比例有所抬升。未来随着市场化业务规模的扩大及项目风险的逐步暴露，公司资产仍面临一定减值风险。公司营业收入主要来源融资租赁利息收入和手续费收入，2022 年，公司收入水平有所提升，但盈利水平受利息支出相应增长而有所下降。

同时，我们仍将持续关注（1）利程租赁市场化业务开展过程中的风险管理与人才储备情况。（2）公司市场化业务的稳定性以及存量业务风险逐渐暴露下公司盈利的稳定性。（3）后续公司与股东及关联方关联交易行为的规范性，以及对于公司盈利能力可能造成的影响。

附录一：

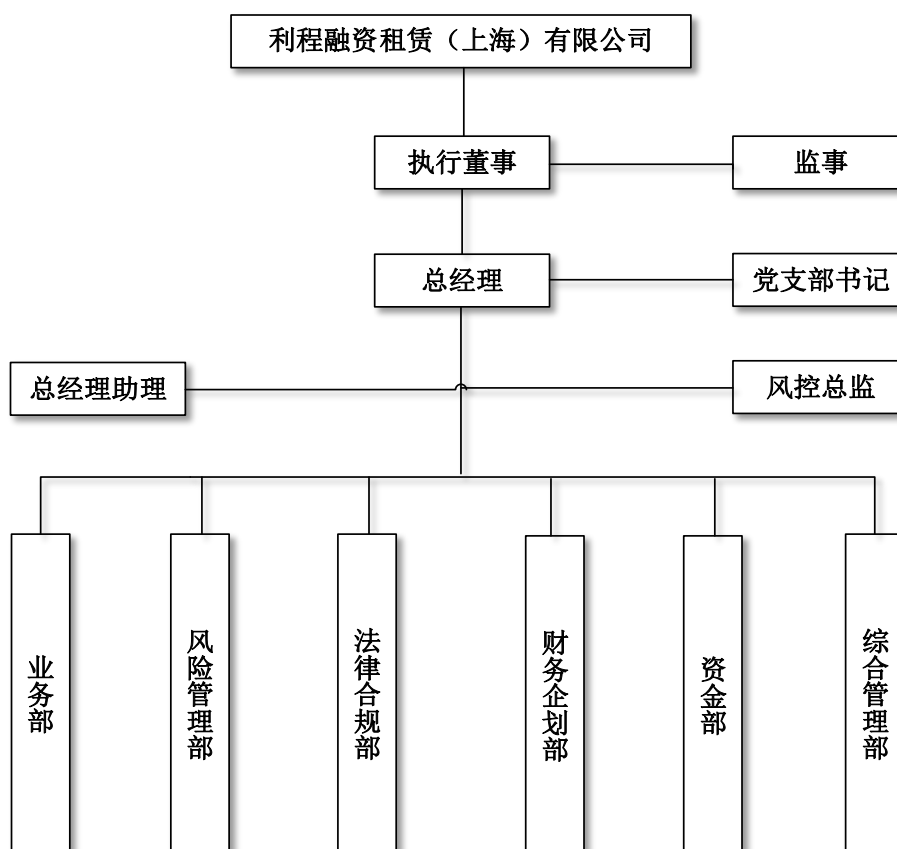
公司与实际控制人关系图



注：根据利程租赁提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据利程租赁提供的资料绘制（截至 2022 年末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标 [合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
总资产 [亿元]	36.55	38.71	72.85
总负债 [亿元]	16.25	17.51	52.11
租赁资产余额[亿元]	33.23	38.28	63.83
股东权益[亿元]	20.30	21.20	20.74
营业收入[亿元]	2.62	2.54	3.24
净利润[亿元]	0.65	0.91	0.88
成本收入比[%]	5.74	6.56	6.05
拨备覆盖率[%]	-	105.76	225.71
拨备前利润[亿元]	1.28	1.53	1.51
拨备前利润/平均总资产[%]	3.07	4.06	2.70
平均总资产回报率[%]	1.57	2.42	1.57
平均净资产回报率[%]	3.26	4.40	4.18
净利息收益率[%]	3.73	4.21	2.97
生息资产不良率[%]	-	2.38	0.89
风险资产/股东权益[倍]	1.63	1.79	3.35
资产负债率[%]	44.46	45.23	71.53

注1. 表中数据根据利程租赁经审计的 2020-2022 年财务数据整理计算，其他业务指标根据利程租赁提供数据计算整理。

指标计算公式

拨备前利润(亿元)	报告期营业利润+报告期计提的减值准备
资产负债率(%)	期末总负债/期末总资产×100%
成本收入比(%)	业务及管理费用/营业收入×100%
平均总资产回报率(%)	报告期净利润/总资产年初年末平均余额×100%
平均净资产回报率(%)	报告期净利润/净资产年初年末平均余额×100%
生息资产 (亿元)	融资租赁业务应收款+应收保理款+ 委托贷款及其他贷款
付息负债 (亿元)	短期借款+长期借款 (含一年内到期的长期借款) +应付债券 (含一年内到期的应付债券) +租赁负债 (含一年内到期的租赁负债) +长期应付款中关联方借款 (含一年内到期的关联方借款) +应付票据+客户保证金
净利息收益率(%)	净利息收入/生息资产年初、年中、年末平均余额×100%
净利息差(%)	生息资产平均收益率-有息负债平均付息率×100%
生息资产不良率(%)	不良生息资产余额/生息资产余额
风险资产/股东权益(倍)	(总资产-货币资金)/股东权益
拨备覆盖率(%)	生息资产减值准备/不良生息资产余额×100%

注2. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录四：

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]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 [亿元]	2,539.39	2,735.82	3,010.46
货币资金 [亿元]	189.52	174.74	130.39
刚性债务[亿元]	851.12	860.99	1,483.84
所有者权益[亿元]	1,352.04	1,429.98	1,456.67
营业收入[亿元]	49.12	82.90	67.04
净利润 [亿元]	20.42	25.59	20.61
EBITDA[亿元]	63.12	79.68	79.29
经营性现金净流入量[亿元]	34.59	-5.03	-32.65
投资性现金净流入量[亿元]	-108.77	-55.31	-153.06
资产负债率[%]	46.76	47.73	51.61
长短期债务比[%]	111.37	114.43	130.88
权益资本与刚性债务比率[%]	158.85	166.09	98.17
流动比率[%]	205.75	197.05	182.17
速动比率[%]	155.31	144.31	136.81
现金比率[%]	33.75	28.72	19.50
短期刚性债务现金覆盖率[%]	74.53	60.03	38.24
利息保障倍数[倍]	1.70	1.69	1.55
有形净值债务率[%]	105.32	92.19	107.68
担保比率[%]	7.15	5.29	—
毛利率[%]	27.36	16.28	19.68
营业利润率[%]	-19.74	-16.34	-26.02
总资产报酬率[%]	2.18	2.71	2.36
净资产收益率[%]	1.52	1.84	1.43
净资产收益率*[%]	1.57	1.83	1.40
营业收入现金率[%]	130.94	94.10	105.79
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.30	-0.86	-5.09
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	4.39	-0.63	-2.78
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.51	-10.31	-28.97
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.40	-7.62	-15.84
EBITDA/利息支出[倍]	—	1.89	1.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.10	0.07

注：表中数据依据长发集团经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算。长发集团未披露 2020-2022 年度资本化利息金额，表中 EBITDA 计算未包括该项数据。

附录五：

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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行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	发行人不能偿还债务

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。

附录六：

发行人历史评级

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	2021 年 10 月 12 日	AA/稳定	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
					融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）	
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA/稳定	魏昊、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
					融资租赁行业评级模型（2019）	
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA/稳定	魏昊、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012）	-
					融资租赁行业评级模型（2019）	
债项评级	历史首次评级	2021 年 10 月 12 日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
					融资租赁行业信用评级方法（试行）（2015）	
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	魏昊、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
					融资租赁行业评级模型（2019）	
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AAA	魏昊、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012）	-
					融资租赁行业评级模型（2019）	

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。