

信用评级公告

联合〔2024〕1328号

联合资信评估股份有限公司通过对狮桥融资租赁(中国)有限公司及其拟 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定狮桥融资租赁(中国)有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 狮桥融资租赁(中国)有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二四年三月六日

狮桥融资租赁（中国）有限公司2024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

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券期限为 2 年期，附第 1 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金

评级时间：2024 年 3 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资租赁企业信用评级方法	V4.0.202208
融资租赁企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“狮桥租赁”）的评级反映了其作为专注于商用车融资租赁领域的企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，风控体系较完善，租赁资产质量较好。公司实际控制人为建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信北京”），建信北京经营实力很强，能够在融资、资本补充和流动性等方面为公司提供很大支持。

同时，联合资信关注到融资租赁行业仍面临着外部环境的不确定性及资产质量的下行压力；截至 2023 年 9 月末，公司杠杆处于较高水平，资产流动性弱，存在一定的短期偿债压力，公司对关联方担保余额占净资产的比重较大，存在一定或有负债风险。

本期债券的拟发行规模较小，本期债券发行对债务水平影响较小，相关财务指标对全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。

未来，随着公司股东的持续支持和自身发展战略的推进，公司整体竞争力有望继续提升。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 实际控制人经营实力很强，能够为公司提供有力支持。**公司实际控制人建信北京为建信信托有限责任公司的全资子公司，经营实力很强，能够在融资、资本补充和流动性方面为公司提供很大支持。
- 细分行业竞争力强，业务规模较大。**公司作为商用车融资租赁行业龙头企业，主营业务突出，业务覆盖区域较广，2020—2023 年 9 月末，公司业务余额（含贷款促成业务）规模较大。
- 风险控制体系较完善，租赁资产质量较好。**公司专注于商用车融资租赁领域，拥有较完善的风险控制体系，截至 2023 年 9 月末，公司租赁资产质量较好，拨备充足性较好。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观风险	2	
			行业风险	4	
		自身竞争力	公司治理	2	
			风险管理	3	
			业务经营分析	3	
			未来发展	3	
财务风险	F1	流动性		1	
		偿付能力	资产质量	2	
			盈利能力	5	
			资本充足性	3	
		指示评级		aa+	
个体调整因素：无			--		
个体信用等级			aa+		
外部支持调整因素：股东支持			+2		
评级结果			AA+		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA+	AA+	AA+	AAA
数据时间	2022 年度	2022 年度	2022 年度	2022 年度
租赁资产规模（亿元）	160.76	203.02	143.11	257.07
杠杆倍数（倍）	5.67	5.67	1.24	7.61
所有者权益（亿元）	38.72	47.31	110.82	74.35
营业收入（亿元）	29.35	21.32	50.36	9.04
不良率（%）	1.26	0.00	1.92	0.00
净资产收益率（%）	0.80	11.86	5.87	3.08
流动比率（%）	112.80	94.13	164.48	117.50

注：公司 1 为南航国际融资租赁有限公司，公司 2 为上海易鑫融资租赁有限公司，公司 3 为国能融资租赁有限公司
资料来源：公开资料

分析师：张帆（项目负责人）

吴一凡

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lianheratings.com

关注

- 融资租赁行业面临环境的不确定性及资产质量的下行压力。**受宏观经济下行压力、行业竞争加剧等因素影响，融资租赁行业面临发展放缓以及资产质量下行的压力。2022 年和 2023 年 1—9 月，受市场环境等因素影响，公司营业收入同比均有所减少。
- 短期债务和受限租赁资产占比较高，资产流动性弱，存在一定的短期偿债压力。**截至 2023 年 9 月末，公司杠杆处于较高水平，且一年内到期的债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。此外，公司应收融资租赁款受限比例较高，资产流动性弱。
- 公司对关联方担保余额占净资产的比重较大，存在一定或有负债风险。**截至 2023 年 9 月末，公司对关联方担保余额占净资产的比重为 48.55%，存在一定或有负债风险。

公司主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	212.00	238.28	260.80	249.47
应收融资租赁款余额（亿元）	139.10	156.91	165.27	155.26
所有者权益（亿元）	36.43	38.50	38.72	39.23
不良率（%）	1.14	1.15	1.26	1.23
短期债务（亿元）	91.99	99.74	140.44	121.98
全部债务（亿元）	121.45	149.31	190.11	187.72
营业收入（亿元）	27.39	32.75	29.35	17.29
利润总额（亿元）	2.82	2.96	0.36	0.88
杠杆倍数（倍）	4.92	5.22	5.67	5.58
总资产收益率（%）	0.93	0.92	0.12	0.24
净资产收益率（%）	5.84	5.54	0.80	1.60
流动比率（%）	111.57	115.95	112.80	119.34
EBITDA（亿元）	14.62	11.63	8.66	6.71
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.41	1.12	1.23
全部债务/EBITDA（倍）	8.31	12.84	21.96	27.96

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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，财务数据均为合并口径；2. 公司 2023 年 1—9 财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2023/10/07	张帆 薛峰	融资租赁企业信用评级方法 V4.0.202208 融资租赁企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA+	稳定	2019/12/12	董日新 张晨露	融资租赁行业信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	阅读全文

声 明

一、本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为狮桥融资租赁（中国）有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

狮桥融资租赁（中国）有限公司2024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

一、主体概况

狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”或“狮桥租赁”）成立于2012年4月，由狮桥资本有限公司（以下简称“狮桥资本”）全额投资，注册资本为1000万美元。经过历次增资扩股，截至2018年末，公司注册资本为3.38亿美元，实收资本为3.06亿美元（即19.43亿元人民币）。2019年1月，公司完成新一轮增资，注册资本变更为5亿美元，于2030年末前缴足。截至2023年9月末，公司注册资本为5.00亿美元，实收资本为4.02亿美元（约合人民币26.08亿元）；狮桥资本为公司唯一股东；建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）子公司建信（北京）投资基金管理有限责任公司（以下简称“建信北京”）通过其境外控制主体CCBT Gem Capital Limited（以下简称“建信开曼”）持有Lionbridge Cayman Limited（以下简称“狮桥开曼”）32.00%股权，对狮桥开曼形成实际控制，狮桥开曼间接持有公司100.00%股权，因而建信北京为公司实际控制人（股权结构图详见附件1-1）。

截至2023年9月末，公司股东未有将公司股权进行质押的情况；公司设置了前、中、后台部门（组织架构图详见附件1-2）。

公司主营融资租赁业务；注册地址：天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C1 座 17 楼 1769 房间；法定代表人：万钧。

二、本期债券概况

本期债券名称为“狮桥融资租赁（中国）有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行规模不超过5.00亿元（含），票面金额为100元，按面值平价发行。

本期债券期限为2年期，附第1年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券无担保，建信信托将为本期债券提供流动性支持。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大

可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年年报\)》](#)。

四、行业分析

公司主要收入来源于融资租赁业务，属于融资租赁行业。

2020年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，宏观经济下行压力使得融资租赁公司资产质量仍将面临较大压力。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响，自2020年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至2022年末，我国融资租赁公司9840家，较上年末减少2077家，合同余额为58500.00亿元，较上年末下降5.80%。从公开市场融资看，高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧。

2022年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局以属地化监管为原则，对异地展业基本态度是鼓励资本实力强、盈利能力强的融资租赁企业在本省设立分支机构。原银保监会印发的《融资租赁公司监督管理暂行办法的通知》对单一承租人、单一集团和关联方等集中度的比例要求临近过渡期限，部分省市也陆续出台通知或征求意见稿延长过渡期，融资租赁企业的业务结构调整仍面临较大挑战。

考虑到租赁行业对平台公司严禁新增隐性债务等政策影响和实体经济复苏进度，融资租赁公司的资产质量仍将面临较大的下行压力，盈利水平或将受到明显影响。规模较小、区域或集中度高的融资租赁企业，更易受到区域经济或者行业景气度波动的影响，将面临更大的压

力。同时债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁企业融资能力进一步分化。联合资信预计2023年融资租赁行业总体缓慢发展，分化趋势持续显现。完整版行业分析详见[《2023年融资租赁行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月末，公司注册资本为5.00亿美元，实收资本4.02亿美元，狮桥资本是公司唯一股东；建信北京为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力较强，在商用车融资租赁行业具有龙头地位，风险管理水平较高。

公司是国内领先的第三方商用车金融服务公司。截至2023年9月末，公司实收资本为26.08亿元，处于行业中上游水平。

公司布局二手车业务多年，依托自身的线上技术和数据能力，建立了二手车一站式的评估检测、车辆定价、车辆交易、待办交付、物流配送的综合性交易服务平台。同时，公司自身处理租赁资产也通过该平台进行拍卖，有效提升了公司不良资产的处置效率。近年来，公司融资租赁业务持续拓展，截至2023年9月末，公司期末租赁和助贷业务余额合计217.40亿元，业务规模较大，在商用车融资租赁行业排名前列，具备很强行业竞争力。

公司建立了较为完善的风险控制体系，风险控制及内部控制制度覆盖了公司的主要管理流程、业务过程和操作环节；2018年以来，公司的风险控制体系逐步完成了由人工评价向大数据管理与模型风控的转型，具备较高风险管理水平。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告，截至2024年2月29日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷信息均为正常类，公司过往债务履约情况良好。

截至2024年3月6日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2024年3月6日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构比较完善，能够与公司的业务发展相适应。管理层从业经验丰富，能够满足公司持续发展的需要。

公司严格按照《公司法》《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》等法律法规及有关规定制定公司章程，建立健全内部管理和控制制度。公司决策体系由股东、董事会、监事会及高级管理人员构成。

公司不设股东会，股东是公司的最高权力机构。

公司设立董事会，董事会由5名董事组成。

公司不设监事会，设监事1名。

公司高级管理层5人，包括总经理1名、副总经理2名、副总经理兼财务负责人1名和总经理助理1名。

公司董事长兼总经理万钧，男，1972年12月生，中国人民大学经济学学士、中欧国际工商学院EMBA；曾任中联重科股份有限公司副总裁，中联重科融资租赁公司总经理，新时代信托投资股份有限公司总裁助理兼融资租赁事业部总经理等管理职务；自2012年4月起任公司董事长兼总经理。

2. 内部控制水平

公司内部控制体系较完善，各项内控制度基本健全。

公司根据《公司法》明确了股东行使职责的方式，以及董事会、监事的职责及决议程序，确保公司重大决策等行为合法、合规、真实、有效。为了加强内部管理，公司建立了与其法人治理结构配套的内部控制制度体系，涵盖了公司经

营管理的各个过程，包括财务管理制度、投融资管理制度、关联交易制度、对外担保制度、募集债券资金管理制度等，确保各项工作有章可循。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务突出，2020—2022年，营业收入波动增长，以融资租赁业务收入和贷款促成业务收入为主；减值准备的计提对公司利润造成较大影响；2023年1—9月，公司营业收入同比有所减少，利润总额同比大幅增加。

公司业务以融资租赁业务为主。2020—2022年，公司营业收入规模波动增长，年均复合增长3.53%，融资租赁业务收入和贷款促成服务收入均有所波动；其中，2022年，公司营业收入同比下降10.38%，主要系受市场环境影响，商用车销量减少，助贷业务投放规模下降，该业务收入同比大幅减少所致。

公司的主营业务收入由融资租赁业务收入和贷款促成服务业务收入构成。2020—2022年，主营业务收入占营业收入比重约为90%，主营业务突出。2020—2022年，随着贷款促成服务收入的波动减少，其对营业收入的贡献度波动下降；收入结构始终以融资租赁业务收入为主。

其他业务收入主要由担保业务收入和保险经纪业务收入构成，2020年以来其他业务收入占营业收入的比重持续增长，但比重较低；2022年其他业务收入同比增长47.09%，主要系担保业务收入增加所致。

2020—2022年，公司分别计提信用减值损失2.71亿元、4.81亿元和8.92亿元，减值计提规模较大，对利润水平产生了较大影响。2020—2022年，公司利润总额先略微增长后大幅下降，年均复合下降64.45%，其中2022年同比大幅下降87.92%。

2023年1—9月，公司营业收入同比下降17.06%，其中融资租赁业务收入同比下降15.16%，助贷业务收入同比下降27.24%，主要系公司业务投放规模减少所致；利润总额同比增长54.65%，利润总额与营业收入变动方向相

反主要系信用减值损失、业务及管理费同比均有所减少所致。

表 1 公司收入构成及利润概况 (单位: 亿元)

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
主营业务收入	25.57	93.38	30.52	93.19	26.07	88.83	15.49	89.57
其中: 融资租赁业务收入	18.47	67.44	17.37	53.03	21.03	71.64	13.35	77.20
贷款促成服务收入	7.10	25.93	13.15	40.16	5.05	17.19	2.14	12.37
其他业务收入	1.81	6.62	2.23	6.81	3.28	11.17	1.80	10.43
营业收入合计	27.39	100.00	32.75	100.00	29.35	100.00	17.29	100.00
利润总额		2.82		2.96		0.36		0.88

注: 部分合计数与各相加数值之和在尾数上存在差异系四舍五入造成

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2. 业务发展

2020—2022年, 公司业务投放额(含助贷)先微幅增长后大幅减少; 2023年1—9月, 公司风控标准趋严, 业务投放额(含助贷)同比有所减少。

2020—2022年, 公司业务投放额(包含租赁和助贷业务)波动减少, 年均复合下降21.39%。2022年, 业务投放额(包含租赁和助贷)同比下降41.17%, 主要系受宏观环境变动影响, 商用

车销量减少, 业务投放规模(含助贷)有所减少所致。此外, 公司调整业务投放结构, 在保证租赁资产规模与上年规模基本一致的基础上, 减少助贷业务投放规模。

2023年1—9月, 业务投放额(含助贷)同比下降15.60%。其中, 租赁业务和助贷业务投放额分别同比下降9.55%和29.19%, 主要系公司风控标准趋严, 主动控制业务规模所致。

表 2 公司业务投放情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
融资租赁当期业务投放额	146.36	132.05	116.69	90.69
当期助贷业务当期投放额	159.78	189.52	72.47	31.64
当期业务投放额合计	306.14	321.57	189.17	122.33

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

(1) 融资租赁业务

2020—2022年, 融资租赁业务投放规模持续减少, 但租赁资产余额持续增加; 2023年1—9月, 融资租赁业务投放额同比有所减少, 期末租赁资产余额较上年末有所减少。

2020—2022年, 公司的租赁资产投放额持续减少, 年均复合下降10.71%。2021年, 当期租赁资产投放额同比下降9.78%, 主要系公司推行助贷模式, 大量新增业务通过助贷模式投放所

致; 2022年, 当期租赁资产投放额同比下降11.63%, 主要系受宏观环境变动影响, 商用车销量减少, 融资租赁业务投放规模下降所致。

租赁资产余额方面, 2020—2022年末, 期末租赁资产余额持续增加, 年均复合增长9.00%。

2023年1—9月, 公司租赁业务当期投放额较上年同期有所减少; 期末租赁资产余额和净额较上年末分别下降6.06%和5.82%。

表 3 融资租赁业务概况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
当期租赁资产投放合计	146.36	132.05	116.69	90.69
期末租赁资产余额	139.10	156.91	165.27	155.26
期末租赁资产净额	136.26	153.16	160.76	151.41

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

租赁资产集中于商用车领域，行业集中度很高；租赁资产区域分布较均衡，华东地区和华北地区为公司业务主要的开展区域。

从行业集中度来看，按租赁资产余额统计，2020—2021年末，公司租赁资产基本集中于商

用车领域；2022—2023年9月末，租赁资产全部集中于商用车领域，主要系公司调整自身经营方向，专注商用车融资租赁业务所致，租赁资产行业集中度很高。

表 4 租赁资产行业分布情况（单位：亿元）

行业	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
商用车	134.73	96.85	154.21	98.28	165.27	100.00	155.26	100.00
其他	4.37	3.15	2.70	1.72	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产余额	139.10	100.00	156.91	100.00	165.27	100.00	155.26	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域集中度来看，公司以华东和华北地区为业务重点开展区域，并辐射到全国范围，2020—2023年9月末，华东地区和华北地区始终

为第一、第二大区域，两区域合计占比基本保持在50%左右。截至2023年9月末，公司租赁资产区域分布较均衡，租赁业务区域集中度较低。

表 5 租赁资产余额区域分布情况（单位：亿元）

地区	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
华东	37.38	26.87	36.81	23.46	42.67	25.82	41.47	26.71
华北	32.30	23.22	33.19	21.15	32.71	19.79	38.20	24.60
西北	18.96	13.63	24.84	15.83	22.12	13.39	20.54	13.23
华南	22.85	16.43	24.78	15.79	25.24	15.28	19.37	12.47
西南	17.39	12.50	21.10	13.45	23.83	14.42	18.82	12.12
华中	10.23	7.35	16.19	10.32	18.69	11.30	16.87	10.87
租赁资产余额	139.10	100.00	156.91	100.00	165.27	100.00	155.26	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）贷款促成业务

2020—2022年，公司助贷业务投放规模和期末业务余额均波动减少，其中2022年助贷业务投放额和期末助贷业务余额均大幅减少；2023年1—9月，助贷业务投放规模同比有所减少，期末助贷业务余额较上年末大幅减少。

为进一步发展商用车融资租赁业务，公司自2018年开始推行助贷业务。公司对助贷业务实行与融资租赁业务相同的风控制度，并对助贷业务承担资产管理责任。在助贷模式下，金融机构直接与客户签署贷款合同提供资金，公司作为资产管理人和资产服务商收取服务费用。2020—2022年，助贷业务当期投放额先增长后

大幅下降，年均复合下降32.65%；2022年，受商用车销量下降等因素导致业务需求量下降的影响，公司主动调整业务投放结构，在维持融资租赁业务余额与上年末基本一致的基础上，再投放于助贷业务，当期助贷业务投放额同比大幅下降61.76%。

2020—2022年末，期末助贷业务余额波动减少，年均复合下降18.81%；截至2022年末，助贷业务余额较上年末下降46.59%，助贷业务以不提供担保的项目为主。

针对提供担保的助贷业务，公司与合作金融机构商定一般仅承担1%~5%的有限担保责任，在触发与合作金融机构商定的担保条件后，相

应担保资产将转入公司表内，并按照公司现有资产分类标准进行划分，计提相应减值准备。随着助贷业务规模的扩大，未来需对助贷业务的风险管理有效性情况给予关注。

2023年1—9月，受风控标准趋严等因素影响，公司助贷业务当期投放额同比下降29.19%；

期末助贷业务余额较上年末下降41.45%，其中提供担保的助贷业务余额较上年末有所增长，主要系提供担保的助贷业务收益率较高，公司在对助贷业务规模调整过程中，优先保证该部分的业务规模。

表 6 助贷业务概况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
当期助贷业务投放额	159.78	189.52	72.47	31.64
期末助贷业务余额	161.01	198.73	106.14	62.14
其中：提供担保的助贷业务余额	68.40	50.98	27.88	35.27
不提供担保的助贷业务余额	92.61	147.75	78.26	26.87

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司发展战略仍聚焦商用车领域并不断提高自身行业竞争力，发展前景良好。

公司在商用车融资租赁领域中处于领先地位。同时，公司在商用车市场中建立了较完善的业务网络、业务团队和业务流程体系，使得公司在业务分布的广度和深度等方面与同行业公司相比拥有一定的比较优势，公司将继续聚焦商用车领域并不断提高自身行业竞争力。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理组织架构，能够符合公司当前业务发展。

公司不断完善风险治理机制，建立了较为完善的风险管理架构，能够满足业务发展需要。业务部门负责贷前调查；风控部门进行独立的

贷时审查，并依据项目类别和融资额确定相应的风险审查流程，上报有权审批人或风险评审委员会审批；放款部门负责审查确认放款条件并操作放款。公司风控部门和放款部门不隶属于业务部门，直接向公司管理层汇报。公司董事会通过例会和内审等机制监控风险控制流程落实情况和资产质量结果，各业务线的经营计划和各融资租赁产品的风险回报方案均需经过董事会研究决定。

2020—2023 年 9 月末，公司客户很分散，集中度很低。

从客户集中度来看，公司客户较分散，集中度很低，2020—2022 年末，单一最大客户集中度波动下降，前十大客户集中度持续下降。截至 2023 年 9 月末，公司客户集中度较上年末有所下降，集中度水平很低。

表 7 融资租赁业务客户集中度情况（单位：亿元）

项目		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
单一最大客户	融资租赁业务余额	0.25	0.20	0.24	0.16
	占租赁资产余额比例（%）	0.18	0.13	0.15	0.10
前十大客户	融资租赁业务余额	1.57	1.53	1.40	1.06
	占租赁资产余额比例（%）	1.13	0.97	0.85	0.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年末，公司不良资产规模持续增加；截至 2023 年 9 月末，不良类资产规模较上年末有所减少，租赁资产质量较好，拨备充足

性较好，租赁资产质量存在一定下行压力。

公司使用租赁资产风险分类法对租赁资产质量进行分类，主要是判断承租人及时足额归

还租赁资产本息的可能性，考虑的因素主要包括：承租人的还款能力、还款记录、还款意愿、租赁资产的担保及偿还的法律责任等。对租赁资产进行分类时，公司以评估承租人的还款能力为核心，把承租人的正常营业收入作为租赁资产的主要还款来源，租赁资产的担保作为次要还款来源。公司将应收融资租赁款分为三类，未逾期及逾期1个月以内分类为正常类，逾期1至3个月分类为关注类，逾期3个月以上分类为不良类，其中已逾期租赁资产的计算口径为项

目已逾期金额，未包含逾期项目的剩余本金。

2020—2022年末，租赁资产中关注类和不良类资产规模持续增加，拨备覆盖率和租赁资产拨备率均持续增长。截至2023年9月末，不良类租赁资产规模和坏账准备均较上年末有所减少，整体资产质量处于较好水平，拨备计提充分程度较好；资产质量弱于指标体现，租赁资产质量仍存在一定下行压力，需关注租赁资产质量变化情况。

表8 租赁资产质量情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额	占比 (%)						
正常类	137.33	98.72	154.21	98.28	161.36	97.63	152.44	98.19
关注类	0.19	0.14	0.89	0.57	1.84	1.11	0.90	0.58
不良类	1.58	1.14	1.81	1.15	2.08	1.26	1.91	1.23
租赁资产余额	139.10	100.00	156.91	100.00	165.27	100.00	155.26	100.00
坏账准备		2.85		3.75		4.51		3.84
租赁资产拨备率 (%)		2.05		2.39		2.73		2.47
拨备覆盖率 (%)		179.68		207.23		216.87		200.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司的资产与债务匹配程度较好，整体流动性风险可控。

从资产期限来看，公司租赁资产到期期限以1年以内占比最高，资产期限普遍较短。全部

债务到期期限主要集中在1年以内，债务结构偏短期。整体看，公司资产和负债期限较为匹配；此外，考虑到公司畅通的外部融资渠道以及股东资金支持，公司整体流动性风险可控。

表9 截至2023年9月末公司租赁资产及全部债务到期期限结构（单位：亿元）

到期期限	应收融资租赁款		全部债务	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
1年以内（含1年）	93.15	60.00	121.98	64.98
1年以上	62.10	40.00	65.74	35.02
合计	155.26	100.00	187.72	100.00

注：本表中的全部债务不含应计利息，并剔除了应付票据和租赁负债，部分合计数与各科目之和存在差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年及2023年1—9月财务报表，其中2020年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021—2022年财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意

见。2023年1—9月财务数据未经审计。

在会计政策变更方面，公司自2021年起开始执行《企业会计准则第21号—租赁》（以下简称“新租赁准则”），新租赁准则执行未对公司财务数据造成重大影响。本报告2020年度财务数据取自2021年审计报告的上年对比数据，2021年数据取自2022年审计报告中的上年对比数据。

合并范围方面，2020年，公司处置新能源板块子公司15家，该处置损益对公司影响不重大；2021—2022年，公司纳入合并范围的子公司未发生变化；2023年1—9月，公司纳入合并范围的子公司减少1家。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司资产总额260.80亿元，其中应收融资租赁款净额160.76亿元，所有者权益38.72亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2022年，公司实现营业总收入29.35亿元，利润总额0.36亿元。

截至2023年9月末，公司资产总额249.47亿元，其中应收融资租赁款净额151.41亿元，所有者权益39.23亿元（无少数股东权益）；2023年1—9月，公司实现营业总收入17.29亿元，利润总

额0.88亿元。

2. 资产构成及流动性

2020—2022年末，公司资产总额持续增加，构成以应收融资租赁款为主，受限资产占比比较高，整体资产流动性弱；截至2023年9月末，公司资产总额较上年末小幅减少。

2020—2022年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长10.92%。截至2022年末，公司资产总额较上年末增长9.45%，主要系货币资金和租赁资产规模增加所致，资产构成以应收融资租赁款（以下分析均含一年内到期的部分）为主；受限资产账面价值占资产总额的比重为64.33%，公司资产流动性弱。

表 10 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
资产总额	212.00	100.00	238.28	100.00	260.80	100.00	249.47	100.00
其中：货币资金	32.95	15.54	37.26	15.64	62.01	23.78	54.28	21.76
应收融资租赁款净额	136.26	64.27	153.16	64.28	160.76	61.64	151.41	60.69
其他非流动资产	19.87	9.37	20.52	8.61	14.37	5.51	18.35	7.36

注：应收融资租赁款净额含一年内到期部分

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

应收融资租赁款是公司租赁资产最主要的组成部分。2020—2022年末，应收融资租赁款净额持续增加，年均复合增长8.62%；截至2022年末，应收融资租赁款净额较上年末增长4.96%，主要系租赁业务规模扩大所致；资产受限方面，截至2022年末，应收融资租赁款中受限部分账面价值占应收融资租赁款账面价值的81.69%，租赁资产受限比例较高。减值准备方面，2020—2022年末，应收融资租赁款余额计提减值准备分别为2.85亿元、3.75亿元和4.51亿元，计提减值准备比例分别为2.05%、2.39%和2.73%。

2020—2022年末，货币资金持续增长，年均复合增长37.18%。截至2022年末，货币资金较上年末增长66.43%，其中受限货币资金占货币资金的比重为55.40%，较上年末上升27.39个百分点，主要系保证金及质押存款增加所致。

2020—2022年末，其他非流动资产波动减

少，年均复合下降14.96%。截至2021年末，其他非流动资产较上年末小幅增长3.27%，主要系应收关联方款项增加所致；截至2022年末，其他非流动资产较上年末下降29.96%，主要系应收关联方款项、出表ABS中的继续涉入资产、存出融资保证金等均有所减少所致。

表 11 截至 2023 年 9 月末受限资产情况(单位:亿元)

项目	期末账面价值
使用受限制的货币资金	39.55
应收融资租赁款	132.38
存出融资保证金	1.42
押金	0.05
其他保证金	0.34
合计	173.74

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2023年9月末，公司资产总额较上年末下降4.34%，主要系租赁资产规模减少所致；资

产构成较上年末变化不大；受限资产占资产总额的比重为69.64%，较上年末上升5.31个百分点，主要系货币资金的受限规模增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020—2023年9月末，公司所有者权益规模稳定增加，利润留存力度较大，所有者权益稳定性较好。

2020—2022年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长3.10%。截至2022年末，所有者权益较上年末略微增长0.56%，其中，实收资本占比67.35%、未分配利润占比29.41%，所有者权益稳定性较好。2020—2022年，公司均未向股东进行利润分配，利润留存力度较大。

截至2023年9月末，公司所有者权益较上年末增长1.33%，构成均较上年末变化不大。整

体看，公司所有者权益稳定性较好。

(2) 负债

2020—2022年末，公司负债总额持续增加，债务结构偏短期，杠杆水平较高。截至2023年9月末，公司负责总额较上年末小幅减少。

2020—2022年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长12.47%；截至2022年末，负债总额较上年末增长11.16%，主要系短期借款规模扩大所致，负债构成主要为长期借款（含一年内到期的部分）、短期借款、应付债券及其他非流动负债（含一年内到期的）。2022年，公司融资渠道包括资产证券化、长短期借款和发行债券等，公司融资渠道较多元。截至2022年末，资产证券化融资规模占比为46.28%，占比较上年末有所提升，为最主要的融资渠道。

表12 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年9月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
借款	105.80	60.26	126.88	63.51	155.88	70.19	160.92	76.54
其中：短期借款	29.08	16.56	16.78	8.40	39.38	17.73	26.07	12.40
长期借款	76.72	43.70	110.10	55.11	116.50	52.46	134.85	64.14
应付债券	10.38	5.91	10.26	5.13	16.92	7.62	14.06	6.69
其他类负债	59.39	33.83	62.64	31.36	49.28	22.19	35.26	16.77
负债总额	175.57	100.00	199.78	100.00	222.08	100.00	210.24	100.00

注：上表中长期借款包含一年内到期部分

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2020—2022年末，短期借款规模波动增加，年均复合增长16.37%，主要系质押借款规模波动增加、信用借款持续增加等综合所致。截至2022年末，短期借款较上年末增长134.67%，主要系质押借款和信用借款增加所致。

2020—2022年末，长期借款（含一年内到期的）规模持续增加，年均复合增长23.23%；主要系质押借款规模增加所致；截至2022年末，长期借款规模较上年末增长5.82%。

2020—2022年末，其他类负债波动减少，年均复合下降8.91%；截至2022年末，其他类负债较上年末下降21.33%，主要系融资租赁业务投放规模减少，客户存入租赁保证金减少所

致。

2020—2022年末，应付债券波动增加，年均复合增长27.68%；截至2022年末，应付债券较上年末增长65.00%，主要系发行多期公司债券、PPN等所致。

2020—2022年末，公司全部债务持续增加，年均复合增长25.11%。截至2022年末，全部债务较上年末增长27.33%，其中短期债务占比73.87%，债务结构偏短期，存在一定短期偿债压力。

杠杆水平方面，2020—2022年末，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和杠杆倍数均呈持续上升态势，杠杆水平较高。

表 13 公司债务及杠杆水平

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期债务（亿元）	91.99	99.74	140.44	121.98
长期债务（亿元）	29.46	49.57	49.67	65.74
全部债务（亿元）	121.45	149.31	190.11	187.72
短期债务占比（%）	75.74	66.80	73.87	64.98
资产负债率（%）	82.82	83.84	85.15	84.27
全部债务资本化比率（%）	76.93	79.50	83.08	82.71
杠杆倍数（倍）	4.92	5.22	5.67	5.58

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

截至2023年9月末，公司负债总额较上年末下降5.33%，主要系存入业务保证金减少所致，负债构成较上年末变化不大；资产负债率较上年末小幅下降，仍处于行业较高水平；全部债务较上年末小幅下降，短期债务占比有所下降；杠杆倍数较上年末小幅下降，处于行业较高水平。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司收入规模波动增加，净利润波动减少，减值损失对盈利侵蚀较大，整体盈利能力一般；2023年1—9月，公司营业收入同比有所减少，利润总额同比大幅增加。

2020—2022年，公司营业收入变动情况分析详见“经营概况”部分。

营业成本方面，2020—2022年，公司营业成本持续减少，年均复合下降15.55%。营业成本主要为利息支出，2020—2022年，公司利息支出持续减少，年均复合下降18.06%；2022年，利息支出同比下降5.98%，主要系资产证券化融资成本下降所致。

业务及管理费方面，2020—2022年，公司业务及管理费波动增加，年均复合增长6.83%；2021年，业务及管理费同比增长54.48%，主要系员工人数以及营销费用支出增加所致；2022年，业务及管理费同比下降26.10%，主要系员

工人数以及营销费用支出减少所致。

公司的减值损失包括对抵债资产计提的资产减值损失和对应收融资租赁款等计提的信用减值损失，2020—2022年，计提减值损失规模持续增加；2022年，信用减值损失计提规模同比明显增加，主要系应收融资租赁款计提信用减值损失增加所致；受集中处置非商用车抵债资产的影响，上年资产减值损失计提规模较大，本年资产减值损失计提规模同比有所减少。随着信用风险攀升，公司未来仍面临一定的减值计提压力。

综合以上因素，2020—2022年，公司利润总额及净利润均波动减少，其中2022年利润总额及净利润分别同比大幅下降87.92%和85.02%，主要系信用减值损失的计提规模同比明显增加所致。

2020—2022年，公司利息支出/全部债务持续下降；2022年，公司融资成本处于行业较低水平。

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下滑；其中，2022年，总资产收益率和净资产收益率分别较上年下降0.80个百分点和4.74个百分点。整体来看，公司盈利能力一般。

表 14 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入	27.39	32.75	29.35	17.29
营业成本	13.28	9.92	9.47	6.09
业务及管理费	8.21	12.68	9.37	6.63
资产减值损失/信用减值损失 (损失以“-”填列)	-3.59	-7.46	-10.38	-3.62
利润总额	2.82	2.96	0.36	0.88
净利润	2.01	2.07	0.31	0.62
利息支出/全部债务 (%)	9.50	5.52	4.08	2.92
总资产收益率 (%)	0.93	0.92	0.12	0.24
净资产收益率 (%)	5.84	5.54	0.80	1.60

注: 2023年1—9月数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司审计报告、财务报表, 联合资信整理

2023年1—9月, 公司营业收入和利润总额变动情况分析详见“经营概况”部分; 当期总资产收益率和净资产收益率分别同比上升0.13个和0.89个百分点, 盈利能力仍属一般。

5. 现金流

2020—2022年, 公司现金流有所波动, 整体状况保持良好; 2023年1—9月, 现金流整体呈净流出状态, 现金及现金等价物储备较充足。

2020—2022年, 公司经营活动现金流由净流入转为净流出, 且净流出规模有所增加; 2020年, 受发行出表ABS影响, 经营活动现金流入较大; 2021—2022年均呈净流出状态, 主要系公司租赁资产余额持续增加所致。

投资活动现金流主要系公司进行现金管理收回投资及投资支付的现金。2020—2022年, 投资活动现金流量净额规模均较小; 2022年,

投资活动现金流由净流出转为净流入, 主要系投资支付的现金规模减少所致。

筹资活动现金流方面, 筹资活动现金流主要来源于间接融资、发行债券及股东增资, 流出主要系债务到期偿还和支付利息。2020—2022年, 筹资活动现金流由净流出转为净流入, 且净流入规模有所增加; 2022年, 筹资活动现金流的净流入规模同比有所增加, 主要系取得借款和发行债券规模同比增加所致。

2020—2022年, 公司期末现金及现金等价物余额波动减少, 但较为充足。

2023年1—9月, 公司经营活动现金流呈净流出状态; 投资活动现金流净流入规模很小; 筹资活动现金流呈净流出状态; 公司现金流整体呈净流出状态; 期末现金及现金等价物较上年末有所减少, 但仍较为充足。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	65.05	-13.20	-41.37	-10.05
投资活动现金流量净额	-2.04	-1.97	5.00	0.33
筹资活动前现金流量净额	63.01	-15.17	-36.37	-9.72
筹资活动现金流量净额	-45.89	9.79	40.53	-3.00
现金及现金等价物净增加额	17.12	-5.38	4.43	-12.87
期末现金及现金等价物余额	28.48	23.10	27.53	14.67

资料来源: 公司审计报告、财务报表, 联合资信整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现较差, 整体偿债指标表现一般。

从短期偿债指标来看, 2020—2022年末, 公司流动比率波动增长; 现金类资产对短期债务的保障能力有所上升; 筹资活动前现金流入

对短期债务的覆盖程度波动下降。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标表现来看，2020—2022年，EBITDA 持续减少；EBITDA 对利息支出的覆盖程度波动下降；EBITDA 对全部债务的保障

程度持续下降，EBITDA 对全部债务覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现较差。

2023年1—9月，公司流动比率和现金短期债务比同比均有所上升，短期偿债指标表现仍属较好；长期偿债指标表现仍属较差。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	111.57	115.95	112.80	119.34
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.38	0.44	0.45
	筹资活动前现金流/短期债务（%）	511.83	555.76	234.26	223.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.62	11.63	8.66	6.71
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.41	1.12	1.23
	全部债务/EBITDA（倍）	8.31	12.84	21.96	27.96

注：2023年1—9月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

7. 或有事项

公司对关联方担保余额占净资产的比重较大，存在一定或有负债风险。

截至2023年9月末，公司对外担保余额19.44亿元。其中，因开展贷款促成业务，而承担的担保余额为0.39亿元；对天津狮桥国际物流有限公司等关联方担保余额为19.05亿元，占净资产的比重为48.55%，被担保关联方均经营正常，未出现代偿情况。由于公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2023年9月末，公司在银行等外部金融机构授信总额度为395.73亿元，其中尚未使用额度77.91亿元，间接融资渠道较畅通。

截至2023年9月末，公司无作为被告人的重大未决诉讼。

十、外部支持

公司股东经营实力很强，能够从融资、流动性等方面为公司提供很大支持。

公司实际控制人建信北京由建信信托100.00%持股。建信信托是经中国银监会批准，由中国建设银行股份有限公司投资控股的非银行金融机构，截至2022年末，建信信托注册资本105.00亿元，资产总额为476.19亿元，所有者权益为268.74亿元，具有很强的经营实力。

2020年1月，建信信托与公司及狮桥物流三方签署《融资支持框架协议》，约定包括但不限于建信开曼在一定情形下应（并促使其关联方）向公司及狮桥物流提供《融资支持框架协议》下的财务性、服务性及其他相关支持。2020年11月，建信信托与公司及狮桥物流签署新《融资支持框架协议》，并约定在公司及狮桥物流面临流动性困难时给予金额不超过100.00亿元的必要增资或流动性支持；截至2023年9月末，股东借款余额为4.90亿元。整体看，股东方能够给予公司很大支持。

十一、本期债券偿还能力分析

相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。本期债券发行后，对公司债务负担的影响较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般。考虑到公司股东经营实力较强、自身融资渠道畅通等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2023年9月末，公司全部债务规模187.72亿元。本期债券拟发行规模不超过5.00亿元，相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。

以 2023 年 9 月末财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为 83.08% 和 84.58%，较发债前分别上升 0.37 和 0.31 个百分点，对公司杠杆水平影响较小。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 5.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，仍属一般。

表18 本期债券偿还能力测算

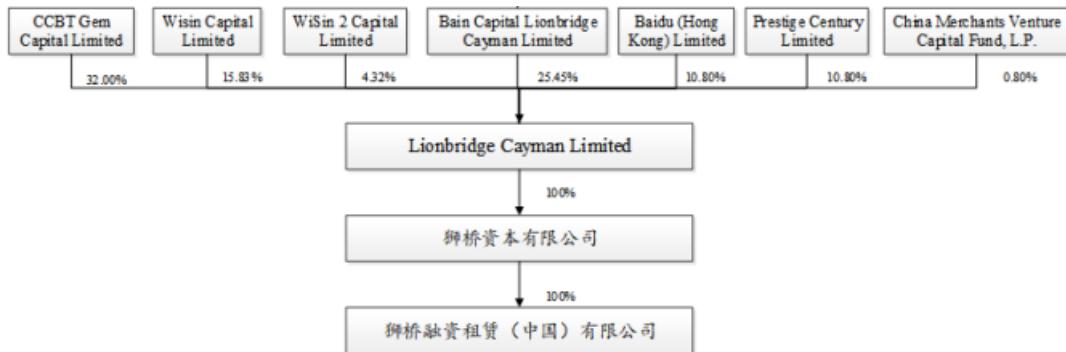
项目	2022 年末		2023 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	190.11	195.11	187.72	192.72
所有者权益/全部债务（倍）	0.20	0.20	0.21	0.20
营业收入/全部债务（倍）	0.15	0.15	0.09	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.92	0.90	1.25	1.22

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

十二、 结论

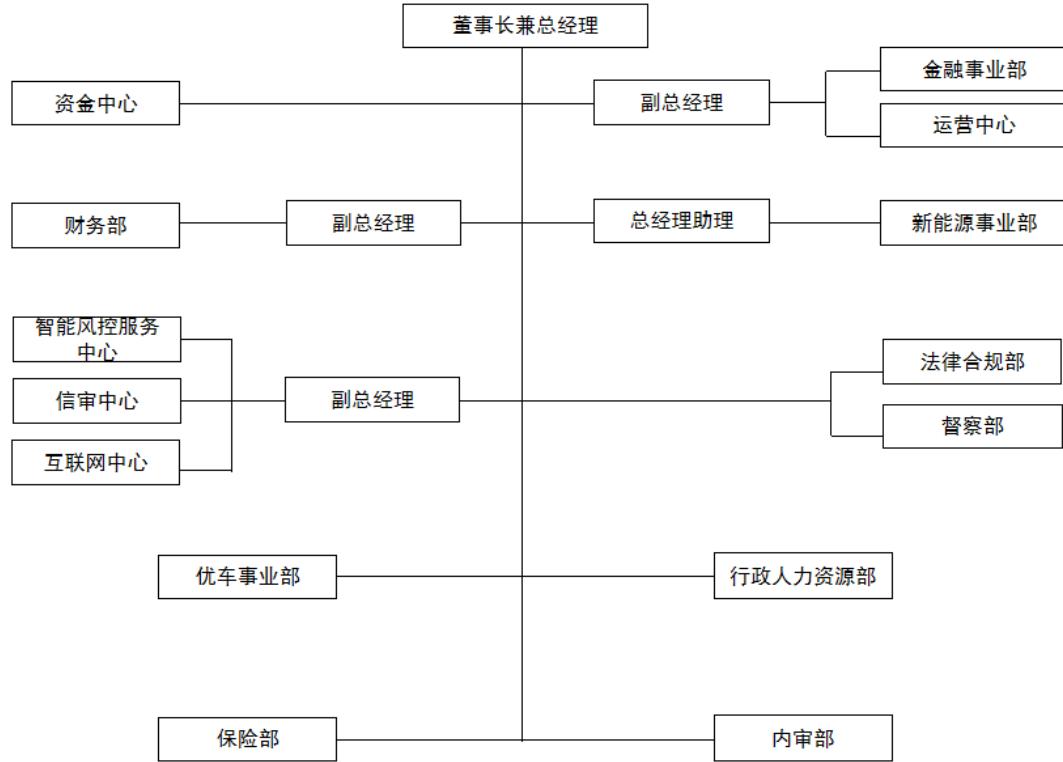
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末狮桥融资租赁（中国）有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月末狮桥融资租赁（中国）有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 狮桥融资租赁（中国）有限公司 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	35.18	38.02	62.21	55.07
资产总额（亿元）	212.00	238.28	260.80	249.47
所有者权益（亿元）	36.43	38.50	38.72	39.23
短期债务（亿元）	91.99	99.74	140.44	121.98
长期债务（亿元）	29.46	49.57	49.67	65.74
全部债务（亿元）	121.45	149.31	190.11	187.72
营业收入（亿元）	27.39	32.75	29.35	17.29
利润总额（亿元）	2.82	2.96	0.36	0.88
EBITDA（亿元）	14.62	11.63	8.66	6.71
筹资活动前净现金流（亿元）	63.01	-15.17	-36.37	-9.72
总资产收益率（%）	0.93	0.92	0.12	0.24
净资产收益率（%）	5.84	5.54	0.80	1.60
杠杆倍数（倍）	4.92	5.22	5.67	5.58
全部债务资本化比率（%）	76.93	79.50	83.08	82.71
资产负债率（%）	82.82	83.84	85.15	84.27
流动比率（%）	111.57	115.95	112.80	119.34
筹资活动前现金流入/短期债务（%）	511.83	555.76	234.26	223.65
现金短期债务比（倍）	0.38	0.38	0.44	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.41	1.12	1.23
全部债务/EBITDA（倍）	8.31	12.84	21.96	27.96

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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，财务数据均为合并口径；2. 公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

附件3 狮桥融资租赁（中国）有限公司 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(1) 2年数据：增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n年数据：增长率=[(本期/前n年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×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]×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]×100%-利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
资产质量指标	
不良率	不良应收款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收款余额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定（监管口径）

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 狮桥融资租赁（中国）有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次（期）债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

狮桥融资租赁（中国）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次（期）债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。