



内部编号:2024060235

青岛城乡建设融资租赁有限公司

及其发行的 22 青租 01 与 23 青租 03

定期跟踪评级报告

分析师: 李萍  liping@shxsj.com
王春苗  wangchunmiao@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.

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调查和诚信义务，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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100161】

评级对象: 青岛城乡建设融资租赁有限公司及其发行的22青租01与23青租03

本次跟踪:

22青租01	23青租03
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
AA+/稳定/AAA/2024年6月25日	AA+/稳定/AAA/2024年6月25日
前次跟踪:	AA+/稳定/AAA/2023年6月25日
首次评级:	AA+/稳定/AAA/2022年2月14日
	AA+/稳定/AAA/2023年5月24日

跟踪评级观点

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,积极通过发行信用债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。青岛城投为本次跟踪的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。

主要风险:

- 行业监管与同业竞争风险。融资租赁行业严监管态势延续及业务同质化带来的行业竞争加剧将对青岛城投租赁的整体业务增长提出挑战。
- 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,公司相关业务增长及风险管理难度有所上升。
- 资产质量下行压力。在国内经济增速放缓及青岛城投租赁大力发展科技金融、绿色产业业务过程当中,公司资产质量面临一定的下行压力。
- 拨备计提压力。青岛城投租赁关注类资产占比偏高,生息资产减值准备占生息资产比重处于相对较低水平,公司仍面临一定的拨备计提压力。

评级结论

通过对青岛城投租赁主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 AA+主体信用等级;认为上述债券还本付息安全性极强,并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计青岛城投租赁信用质量在未来 12 个月持稳,给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形,或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调:

- ① 有证据表明外部支持方的支持能力、支持意愿出现明显弱化;
- ② 公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷;
- ③ 公司资产质量显著恶化,并给公司造成大额信用减值损失,并侵蚀资本金,以及其他原因导致公司权益资本显著下降。

遇下列情形,公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调:

- ① 有证据表明外部支持方的支持能力、支持意愿出现明显增强;
- ② 公司权益资本实力显著增强,有利于公司业务开展;
- ③ 公司盈利能力显著增强且具有持续性。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	184.61	217.58	218.00
总负债 (亿元)	147.96	178.67	172.93
生息资产余额(亿元)	174.81	204.26	201.78
股东权益 (亿元)	36.65	38.91	45.07
营业收入 (亿元)	14.00	16.42	15.45
拨备前利润 (亿元)	6.73	9.21	8.14
净利润 (亿元)	4.90	6.49	6.20
平均总资产回报率 (%)	2.81	3.23	2.85
平均净资产回报率 (%)	14.37	17.17	14.77
管理费用收入比 (%)	5.86	5.50	5.89
资产负债率 (%)	80.15	82.12	79.32
风险资产/股东权益 (倍)	4.84	5.32	4.55
生息资产不良率 (%)	0.73	0.37	0.27
拨备覆盖率 (%)	155.73	321.68	423.96
担保方合并口径数据及指标:			
资产总额 (亿元)	4468.97	4131.55	4287.15
所有者权益 (亿元)	1640.61	1457.35	1425.00
营业总收入 (亿元)	402.46	402.83	442.01
净利润 (亿元)	2.23	2.46	2.36
注: 根据青岛城投租赁经审计的 2021~2023 年财务数据整理、计算, 担保方数据根据青岛城投经审计的 2021~2023 年财务数据整理、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-JR001 (2022.12)

评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	3
	财务风险	2
	初始信用级别	aa
	合计调整	0
	其中: ①流动性因素	0
	②ESG 因素	0
调整因素	③表外因素	0
	④其他因素	0
	个体信用级别	aa
	外部支持	+1
	主体信用级别	AA ⁺

调整因素: 不涉及

支持因素: (+1)

青岛城投间接持有青岛城投租赁 94.21% 股权, 作为公司的控股股东, 可在业务与融资方面提供支持。

同类企业比较表

企业名称 (简称)	最新主 体信用 等级	2023年/末主要经营及财务数据					
		总资产 (亿元)	股东权益 (亿元)	资产负债率 (%)	生息资产不良率 (%)	拨备覆盖率 (%)	平均净资产回报率 (%)
杭金投租赁	AA ⁺	109.83	28.30	74.23	0.35	366.90	6.88
国投租赁	AA ⁺	137.83	21.37	84.49	-	-	5.60
安吉租赁	AA ⁺	142.46	30.26	78.76	-	-	4.79
青岛城投租赁	AA ⁺	218.00	45.07	79.32	0.27	423.96	14.77

注 1: 杭金投租赁全称为杭州金投融资租赁有限公司, 国投租赁全称为国投融资租赁有限公司, 安吉租赁全称为安吉租赁有限公司。

注 2: 国投租赁和安吉租赁为公开市场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: 安吉租赁及国投租赁未披露 2023 年不良资产情况, 故上表中标记为“-”。

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（以下简称“青岛城投租赁”、“该公司”或“公司”）2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“22青租01”）以及青岛城乡建设融资租赁有限公司2023年面向专业机构投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“23青租03”）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2023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。

截至2024年6月11日，青岛城投租赁已发行尚未偿付的非资产证券化债券余额为57.00亿元，明细情况详见下表。

图表1. 青岛城投租赁已发行未偿付债券情况（单位：亿元，%）

债券简称	发行规模	票面利率	发行日期	到期日
22青租01	10.00	3.50	2022-02-23	2025-02-25
22青租02	5.00	4.30	2022-11-16	2025-11-18
23青租01	5.00	4.85	2023-02-10	2026-02-14
23青租03	10.00	3.30	2023-08-22	2025-08-24
23青城租赁MTN002	4.00	3.80	2023-11-03	2026-11-06
24青城租赁SCP001	3.00	3.40	2024-01-15	2024-10-12
24青岛城乡PPN001	10.00	3.80	2024-02-23	2026-02-26
24青城租赁MTN001	5.00	3.00	2024-03-18	2026-03-19
24青城租赁MTN002	5.00	2.97	2024-04-12	2026-04-15

资料来源：青岛城投租赁

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

青岛城投租赁2021年至2023年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则和应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

业务竞争力

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024年第一季度，我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2024年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风

险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口幅降明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见[宏观研究报告](#)。

（2）行业因素

2023 年起，融资租赁公司的监管职责划归地方金融监管分局，当年，部分省、市发布了行业监管办法，另有部分省、市在相关政府文件和地方性法规中提及融资租赁行业的相关政策。受宏观环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降，商租发债企业资产总额规模虽仍保持增长，但增速呈波动下降趋势，行业债券发行规模较上年略有下降。展望 2024 年，融资租赁公司的业务投放、收益率、资产质量、融资与盈利将面临一定分化。

受宏观经济环境及行业监管体制变化等因素影响，全国融资租赁行业主体数量和融资租赁业务余额继续下降。

政策方面，2023 年起，融资租赁公司的监管职责划归地方金融监管分局。2023 年，安徽省、北京市、贵州省和陕西省陆续发布了融资租赁公司的监管办法，部分监管办法的附则对关联度进行调整。天津市、江苏省、广州市、厦门市和上海市均在相关政府文件和地方性法规中提及融资租赁行业的相关政策。

债券发行方面，融资租赁行业债券发行规模较上年略有下降，结构化产品发行规模略高于非结构化产品，非结构化债券发行主体以 AAA 级为主。新发行非结构化债券中，9 个月 AA+主体评级债券发行利率和发行利差的差异最大，1 年期 AA+主体评级债券发行利率和发行利差的差异次之。大部分 AAA 级金租公司发行利差小于同级别商租公司，不同 AAA 级商租公司之间存在一定差异，反映投资者对同是 AAA 级主体评级的商租公司认可度存在一定差异。

受行业监管政策变化等因素影响，商租发债企业资产总额规模虽仍保持增长，但增速呈波动下降趋势；其中，综合类商租公司总资产增速较小，平台类商租公司总资产增速处于相对高位。杠杆水平方面，商业租赁发债企业杠杆水平呈波动下降趋势；其中，综合类商租公司杠杆水平最高，产业类—第三方商租公司杠杆水平相对较低。资产质量方面，综合类商租公司平均不良率最高，平台类商租公司的平均不良率相对较低，但需要注意商租公司的不良资产认定标准对不良率的影响。综合类商租公司拨备计提规模维持在较高水平，平台类商租公司拨备计提规模相对较低。盈利能力方面，综合类商租公司的盈利能力更强，产业类—集团商租公司盈利能力相对较弱。融资成本方面，央企控股商租公司发行利差均值低于国企控股商租公司，其他类别商租公司发行利差均值相对最高。

展望 2024 年，业务投放方面，地方政府平台融资租赁业务将面临资产投放难度加大、投放收益率下降等压力，期

限错配程度大的融资租赁公司可能面临流动性压力。依托于集团产业的业务投放仍具有相对优势；依托于自身业务拓展和风控能力的产业类资产投放易受经济环境及政策环境影响。资产质量方面，因业务定位差异较大，不同租赁公司资产质量将呈现一定分化，资质较差的融资租赁公司的资产质量将面临较大的下行压力。从负债端来看，融资租赁公司融资渠道和融资成本将进一步分化。

详见[《2023年中国融资租赁行业信用回顾与2024年展望》](#)

2. 业务运营

青岛城投租赁的租赁业务主要集中在水务、科教文旅和热力等领域，行业集中度较高。近年来，公司逐步加大对供应链金融和新能源项目的投放，行业集中度有所下降。投放区域方面，近年来，公司加大了对山东和江西地区项目的投放，逐步收紧了对贵州、湖北等地的投放，期限仍主要为3-5年。受区域监管政策指导，公司2023年暂停了保理业务的开展，相关业务规模下降较多。

（1）市场地位

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，公司一般行业业务占比相对较高，2023年，随着监管政策趋严及市场环境的变化，公司新增投放有所下降。2021-2023年，公司签订合同数分别为173个、155个和112个，对应项目投放金额分别为72.69亿元、96.00亿元和83.03亿元。

图表2. 青岛城投租赁业务投放情况

项目	2021年	2022年	2023年
新签项目数(个)	173	155	112
投放金额(亿元)	72.69	96.00	83.03
累计投放业务总额(亿元)	405.01	501.00	584.03

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一般行业项目单笔平均余额多在7000.00万元以内，科技金融单笔投放金额多在6000.00万元以内，绿色产业单笔投放金额多在6000.00万元以内。

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，即建筑施工类客户的租赁物主要为环保施工设备、工程机械设备等，清洁能源产业客户的租赁物主要为光伏发电设备等，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。

从租赁方式来看，近年来，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，2021-2023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95.27%、85.01%和98.19%，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。

除租赁业务外，青岛城投租赁亦开展保理业务，主要面向制造业、物流、建筑施工、贸易、房地产等行业客户，2023年以来，由于行业监管政策引导，公司暂缓了保理业务的开展。2021-2023年末，公司保理业务余额分别是3.47亿元、13.83亿元和1.99亿元。

（2）业务组合

从行业分布来看，青岛城投租赁的业务主要集中在一般行业，主要包括水务、建筑施工和科教文旅等细分子行业，近两年随着科技金融及绿色金融业务的拓展，公司一般行业占比持续下降，公司科技金融业务主要为供应链租赁，绿色金融业务主要为光伏等清洁能源租赁。截至2023年末，公司生息资产中一般行业占比为57.06%，科技金融行业占比18.74%，绿色产业占比23.30%。

图表3. 青岛城投租赁生息资产行业分布 (单位: 亿元, %)

行业	2021年末		2022年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般行业合计	133.59	76.42	135.90	66.54	116.96	57.96
建筑施工	13.06	7.47	17.88	8.75	25.62	12.70
交通	6.35	3.63	9.97	4.88	8.58	4.25
科教文旅	36.46	20.86	30.95	15.15	17.65	8.75
贸易	0.00	0.00	0.50	0.24	1.40	0.70
农牧林矿	2.53	1.45	4.09	2.00	6.44	3.19
热力	15.95	9.12	12.79	6.26	7.65	3.79
水务	31.50	18.02	30.17	14.77	26.41	13.09
物业管理	8.79	5.03	12.95	6.34	9.21	4.57
医疗	13.99	8.00	8.32	4.07	3.92	1.94
制造业	4.95	2.83	8.30	4.06	10.06	4.99
科技金融合计	5.69	3.26	30.86	15.11	37.82	18.74
供应链租赁	0.00	0.00	13.99	6.85	32.45	16.08
科技租赁	1.69	0.97	2.76	1.35	3.26	1.61
易融通(供应链)	4.00	2.29	14.10	6.90	2.11	1.05
绿色产业合计	35.53	20.32	37.50	18.36	47.01	23.30
基础设施绿色升级	27.18	15.55	26.65	13.05	24.63	12.20
节能环保产业	1.84	1.05	2.46	1.20	1.73	0.86
清洁能源产业	6.51	3.72	8.39	4.11	16.45	8.15
生态环境产业	0.00	0.00	0.00	0.00	3.21	1.59
清洁生产产业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.99	0.49
总计	174.81	100.00	204.26	100.00	201.78	100.00

资料来源: 青岛城投租赁

应收融资租赁款区域分布方面, 青岛城投租赁业务多投放至山东、江苏和江西等省份, 2023年末, 上述地区生息资产占比分别为46.21%、26.02%和8.84%。近年来, 公司加大了对山东和江西地区的项目投放, 逐步收紧了对贵州、湖北等地的投放。

图表4. 青岛城投租赁生息资产区域分布 (单位: 亿元, %)

区域	2021年末		2022年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
山东	59.35	33.95	95.47	46.74	93.24	46.21
江苏	52.11	29.81	55.06	26.96	52.51	26.02
江西	12.01	6.87	13.07	6.40	17.83	8.84
贵州	9.60	5.49	8.56	4.19	7.68	3.80
湖北	7.97	4.56	5.50	2.69	4.20	2.08
安徽	1.89	1.08	2.21	1.08	4.21	2.09
其他	31.87	18.23	24.39	11.94	22.13	10.97
合计	174.81	100.00	204.26	100.00	201.78	100.00

资料来源: 青岛城投租赁

(3) 融资

从负债期限结构看, 近年来, 青岛城投租赁逐步加长了债务融资期限, 长期负债占比持续提升。从负债来源来看, 债券发行为公司最重要的资金来源, 近年来, 随着银行渠道的持续拓展及提款规模加大, 公司银行借款占负债比重持续提升。截至2023年末, 公司银行借款与债券分别占负债总额的25.03%和64.19%。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, 融资成本一般在3%-5%之间; 公司已发行债券(非结构化产品)期限多

为 2-3 年, 票面利率在 2.97% 至 4.85% 之间。公司银行借款主要为通过应收款融资租赁款质押和股东方担保的方式向银行取得的借款, 2023 年末综合融资利率为 4.43%。

图表 5. 青岛城投租赁负债构成及负债期限结构 (单位: 亿元, %)

负债来源	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	14.05	9.50	27.77	15.54	43.29	25.03
发行债券	109.96	74.32	126.96	71.06	111.01	64.19
转租赁	1.13	0.76	0.00	0.00	0.00	0.00
关联方借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.82	15.42	23.94	13.40	18.63	10.77
合计	147.96	100.00	178.67	100.00	172.93	100.00
流动负债	77.27	52.22	92.75	51.91	78.65	45.48
非流动负债	70.69	47.78	85.91	48.08	94.27	54.52
负债合计	147.96	100.00	178.67	100.00	172.93	100.00

资料来源: 青岛城投租赁

青岛城投租赁有一定规模的金融机构授信, 截至 2023 年末, 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 80.21 亿元, 其中未使用额度合计 36.92 亿元。

财务

青岛城投租赁股东权益增长主要依赖于利润留存。随着公司业务的波动, 公司负债同向变动。公司负债主要由银行借款与应付债券构成, 应付债券占负债比重较高, 公司对直接融资市场依赖性较强。随着部分风险项目的处置及回收, 公司近两年不良资产规模有所下降, 但关注类生息资产占比仍偏高, 在宏观经济增速放缓及公司大力发展战略金融及绿色产业业务过程中, 公司仍面临较大的信用风险管理压力。由于公司股东权益相对于投放项目的规模较小, 公司客户集中度指标处于较高水平。

青岛城投租赁盈利能力随业务规模变动而呈一定波动。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。2023 年, 由于部分风险项目收回, 公司转回了部分信用减值准备。公司生息资产减值准备占生息资产余额比重相对较低, 且未来资产质量仍面临一定下行压力, 公司未来仍有计提拨备的需求。

1. 风险管理

(1) 信用风险

从资产结构来看, 青岛城投租赁资产以非流动资产为主, 2021-2023 年末, 公司非流动性资产占比分别为 62.81%、55.39% 和 58.11%。与其他租赁公司的资产构成一致, 公司资产主要为应收款融资租赁款 (含一年内到期的应收款融资租赁款), 2021-2023 年末, 应收融资租赁款 (含一年内到期的应收款融资租赁款) 余额分别为 170.45 亿元、190.13 亿元和 200.23 亿元, 占总资产比重分别为 92.33%、87.39% 和 91.85%。

从资产质量来看, 2020-2021 年, 青岛城投租赁信用风险不断暴露, 资产质量有所下滑。2022 年以来, 公司加大清收追偿力度, 与部分风险客户达成和解并促使其归还租金, 致使公司不良类资产规模有所下降, 关注类资产规模有所增加。公司对于不良与关注类资产的认定仅以承租人所有合同未偿金额为限。截至 2023 年末, 不良类应收款融资租赁款主要系应收山东中技桩业有限公司、河南天冠燃料乙醇有限公司和祁县人民医院融资租赁款合计 0.54 亿元。公司关注类资产主要为分布于山西、贵州、海南等地的一般行业客户。公司关注类生息资产占比偏高, 在宏观经济增速放缓及公司大力发展战略金融及绿色产业业务过程中, 公司仍面临较大的信用风险管理压力。

图表 6. 青岛城投租赁生息资产五级分类 (单位: 亿元, %)

指标	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	164.49	94.10	192.32	94.16	189.30	93.82
关注类	9.04	5.17	11.17	5.47	11.94	5.92
不良类	1.27	0.73	0.76	0.37	0.54	0.27
其中: 次级类	0.56	0.32	0.60	0.30	0.54	0.27
可疑类	0.71	0.41	0.16	0.08	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	174.81	100.00	204.26	100.00	201.78	100.00
期末减值准备	1.98		2.44		2.29	
拨备覆盖率	155.73		321.68		423.97	

资料来源: 青岛城投租赁

从客户集中度看, 青岛城投租赁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 2023 年末, 公司表内最大五家客户应收款余额合计为 12.91 亿元, 占股东权益的比例为 28.64%; 最大单一客户应收款余额为 4.00 亿元, 占股东权益的比例为 8.87%。

图表 7. 青岛城投租赁客户集中度 (单位: 亿元, %)

指标	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
单一最大客户生息资产	2.64	7.21	2.64	6.79	4.00	8.87
前五大客户生息资产	10.97	29.92	11.17	28.69	12.91	28.64

资料来源: 青岛城投租赁

(2) 流动性风险

2021-2023 年末, 青岛城投租赁流动比例分别为 88.86%、104.64% 和 116.11%, 流动比例持续提升, 短期偿债压力尚可。

图表 8. 青岛城投租赁流动性指标情况 (单位: 亿元, %)

项目/指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产	68.67	97.05	91.32
流动负债	77.27	92.75	78.65
流动比例	88.86	104.64	116.11

资料来源: 青岛城投租赁

2. 盈能力

2021-2022 年, 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, 2023 年以来, 随着业务投放规模的下降, 公司营业收入及盈利能力随之下降。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 9. 青岛城投租赁盈利能力指标情况 (单位: 亿元, %)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入 (亿元)	14.00	16.42	15.45
营业成本	6.44	6.56	6.52
管理费用 (亿元)	0.82	0.90	0.91
信用减值损失 (亿元)	0.16	0.46	-0.16
营业利润 (亿元)	6.57	8.74	8.30
拨备前利润 (亿元)	6.73	9.21	8.14
净利润 (亿元)	4.90	6.49	6.20

项目	2021 年	2022 年	2023 年
管理费用收入比（%）	5.86	5.50	5.89
平均总资产回报率（%）	2.81	3.23	2.85
平均净资产回报率（%）	14.37	17.17	14.77

资料来源：青岛城投租赁

期间费用方面，青岛城投租赁销售及管理费用持续保持增长，2023 年，随着公司营业收入的下滑，公司管理费用收入比有所上升。

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。2021-2023 年，公司分别计提信用减值损失 0.16 亿元、0.46 亿元和-0.16 亿元，2023 年，由于前期部分逾期项目处置收回，当年公司转回了部分信用减值损失。截至 2023 年末，公司生息资产减值准备为 2.29 亿元，占生息资产余额的比例为 1.13%，拨备覆盖率为 423.96%。公司拨备覆盖率较高，但公司关注类资产占比偏高，且资产质量仍面临一定下行压力，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。

3. 资本与杠杆

青岛城投租赁股东权益增长主要依赖利润留存。2023 年末，公司所有者权益合计 45.07 亿元，其中，实收资本 13.12 亿元，资本公积 2.42 亿元，盈余公积 3.02 亿元，未分配利润 26.71 亿元。公司未分配利润规模较大，未来需持续关注公司分红政策及其对公司所有者权益规模的影响。

2021-2022 年，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。2023 年，随着扩张速度放缓、租赁项目回款增加及利润留存带来所有者权益规模的上升，公司杠杆水平有所下降。

图表 10. 青岛城投租赁资本与杠杆情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
总资产（亿元）	184.61	217.58	218.00
其中：风险资产（亿元）	177.38	207.07	205.05
总负债（亿元）	147.96	178.67	172.93
资产负债率（%）	80.15	82.12	79.32
所有者权益（亿元）	36.65	38.91	45.07
风险资产放大倍数（倍）	4.84	5.32	4.55

资料来源：青岛城投租赁

调整因素

ESG 因素

截至 2023 年末，华青发展（控股）集团有限公司（以下简称“华青发展”）持有青岛城投租赁 81.91% 的股份，青岛城投金融控股集团有限公司（以下简称“青岛城投金控”）与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”）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市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“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。

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 2023 年末，控股股东青岛城投对公司提供担保金额合计 49.88 亿元，青岛城投金控对公司提供担保金额合计 5.40 亿元，青岛城投为上海青投提供担保 8.16 亿元。此外，2023 年公司从青岛城投拆入资金发生利息支出 1111.16 万元，均计入主营业务成本。

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 5 名董事构成，分别由青岛城投金控委派 4 名（包括董事长

1名),西藏络优委派1名。公司设监事会,设3名监事,2名由青岛城投金控委派,1名为职工选举,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。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。

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。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》,对一般行业、供应链金融和新能源等行业的准入标准、定价、租赁方式和增信方式等方面做出明确的规定。

外部支持

青岛城投租赁控股股东为青岛城投,青岛城投是青岛市人民政府主要的国有资产管理基础设施投资运营主体,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。

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。

债项信用跟踪分析

增信措施及效果

本次跟踪债券由青岛城投提供无限连带责任担保,可一定程度上提升债券偿付安全性。

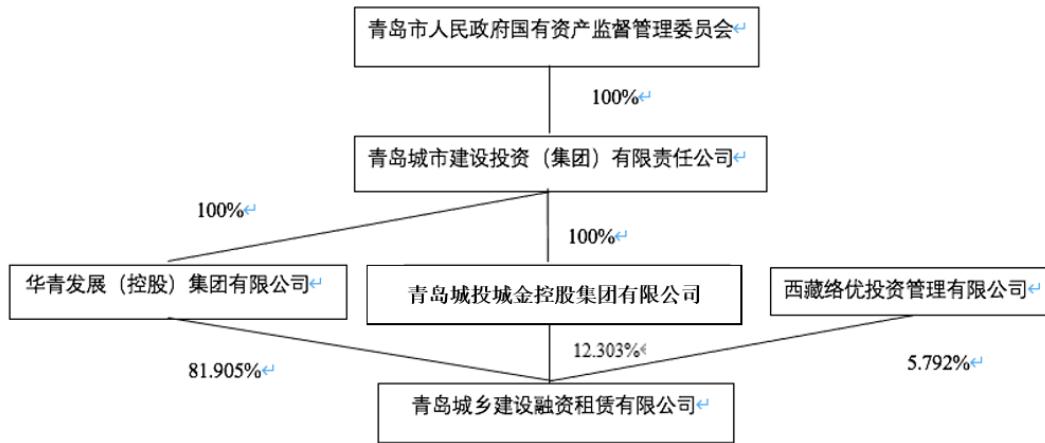
截至2023年末,青岛城投注册资本及实收资本均为69.00亿元,控股股东及实际控制人均为青岛市国资委。青岛城投是青岛市重要的国有资产管理基础设施建设投资运营主体,截至2023年末,青岛城投经审计的合并口径资产总额为4287.15亿元,所有者权益为1425.00亿元;当年实现营业总收入442.01亿元,净利润2.36亿元。

跟踪评级结论

综上,本评级机构维持青岛城投租赁主体信用等级为AA⁺,评级展望为稳定;维持上述债券信用等级为AAA。

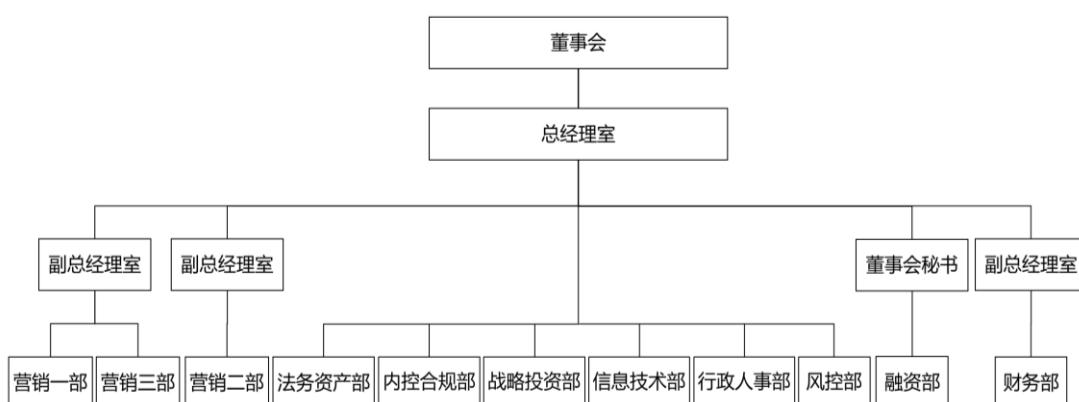
附录一：

公司与实际控制人关系图



附录二：

公司组织结构图



附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2021 年	2022 年	2023 年
总资产[亿元]	184.61	217.58	218.00
总负债[亿元]	147.96	178.67	172.93
生息资产余额[亿元]	174.81	204.26	201.78
股东权益[亿元]	36.65	38.91	45.07
营业收入[亿元]	14.00	16.42	15.45
净利润[亿元]	4.90	6.49	6.20
管理费用收入比[%]	5.86	5.50	5.89
拨备覆盖率[%]	155.73	321.68	423.96
拨备前利润[亿元]	6.73	9.21	8.14
拨备前利润/平均总资产[%]	3.85	4.58	3.74
平均总资产回报率[%]	2.81	3.23	2.85
平均净资产回报率[%]	14.37	17.17	14.77
生息资产不良率[%]	0.73	0.37	0.27
风险资产/股东权益[倍]	4.84	5.32	4.55
资产负债率[%]	80.15	82.12	79.32

注：表中数据依据青岛城投租赁经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

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%
管理费用收入比(%)	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
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1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

附录四：

担保人主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额 [亿元]	4,468.97	4,160.53	4,287.15
货币资金 [亿元]	228.67	172.38	144.70
刚性债务[亿元]	2,360.53	2,354.07	-
所有者权益 [亿元]	1,640.61	1,483.65	1,425.00
营业收入[亿元]	402.46	402.83	442.02
净利润 [亿元]	2.23	2.46	2.36
EBITDA[亿元]	151.30	108.29	-
经营性现金净流入量[亿元]	4.38	29.53	57.49
投资性现金净流入量[亿元]	-76.51	-64.88	-49.82
资产负债率[%]	63.29	64.34	66.76
长短期债务比[%]	212.12	174.17	157.54
权益资本与刚性债务比率[%]	69.50	63.03	-
流动比率[%]	121.74	111.47	103.28
速动比率[%]	98.46	81.81	77.08
现金比率[%]	30.21	21.14	15.30
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.17	28.41	-
利息保障倍数[倍]	0.96	-	-
有形净值债务率[%]	207.02	210.39	229.42
担保比率[%]	1.83	8.36	-
毛利率[%]	14.40	18.39	22.12
营业利润率[%]	2.22	2.89	3.05
总资产报酬率[%]	2.25	1.76	1.63
净资产收益率[%]	0.15	0.16	0.16
净资产收益率*[%]	0.48	0.56	0.63
营业收入现金率[%]	118.33	103.27	107.33
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.54	3.14	5.51
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.20	1.25	-
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.84	-3.76	0.73
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.35	-1.50	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.62	-	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	-

注：表中数据依据青岛城投经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+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)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

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%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%

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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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。

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、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。

附录六：
发行人及相关债项历史评级

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	2019年9月18日	AA/稳定	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业评级模型(2019) 金融机构评级模型(融资租赁) MX-JR001	报告链接
	评级结构变化	2020年3月13日	AA+/稳定	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业评级模型(2019) 金融机构评级模型(融资租赁) MX-JR001	报告链接
	前次评级	2023年6月25日	AA+/稳定	王隽颖、高飞	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁) FM-JR003(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月25日	AA+/稳定	李萍、王春苗	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁) FM-JR003(2022.12)	-
22青租01 债项评级	历史首次评级	2022年2月14日	AAA	宫晨、王隽颖	新世纪评级方法总论(2012) 融资租赁行业评级模型(2019) 金融机构评级模型(融资租赁) MX-JR001	报告链接
	前次评级	2023年6月25日	AAA	王隽颖、高飞	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁) FM-JR003(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月25日	AAA	李萍、王春苗	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(商业银行) FM-JR001(2022.12)	-
23青租03 债项评级	历史首次评级	2023年5月24日	AAA	王隽颖、高飞	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁) FM-JR003(2022.12)	报告链接
	前次评级/本次评级	2024年6月25日	AAA	李萍、王春苗	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁) FM-JR003(2022.12)	-