






内部编号:2024060617

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）

定期跟踪评级报告

分析师：魏昊  weihao@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、出售或以其他方式外传。

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)100495】

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）

21 利程 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪：AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 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，长发集团协同业务占一定比重，较高的区域和客户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。利程租赁的协同类业务单客户投放金额较大，且市场化业务尚未形成稳定的客户基础，业务稳定性面临一定压力。此外，业务发展过程中，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。

评级结论

通过对利程租赁主要信用风险要素的分析，本评级机构维持其 AA 主体信用等级，认为本次债券还本付息安全性极强，并维持本次债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计利程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/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/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	2024 年 第一季度
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	38.71	72.85	58.32	70.38
总负债 (亿元)	17.51	52.11	39.02	50.61
生息资产余额(亿元)	38.28	63.83	55.37	68.03
股东权益 (亿元)	21.20	20.74	19.31	19.78
营业收入 (亿元)	2.54	3.24	3.79	1.05
拨备前利润 (亿元)	1.53	1.51	1.76	0.60
净利润 (亿元)	0.91	0.88	1.15	0.47
平均总资产回报率 (%)	2.42	1.57	1.76	-
平均净资产回报率 (%)	4.40	4.18	5.75	-
成本收入比 (%)	6.56	6.05	4.65	3.13
资产负债率 (%)	45.23	71.53	66.90	71.90
风险资产/股东权益 (倍)	1.79	3.35	2.90	3.51
生息资产不良率 (%)	2.38	0.89	1.00	0.81
拨备覆盖率 (%)	105.76	225.71	271.11	266.36
担保方数据及指标 (合并口径):				
总资产 (亿元)	2,735.82	3,010.46	3,248.95	-
所有者权益 (亿元)	1,429.98	1,456.67	1,621.91	-
营业收入 (亿元)	82.90	67.04	105.63	-
净利润 (亿元)	25.59	20.61	30.71	-

注 1: 表中数据根据利程租赁经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年一季度财务数据整理计算, 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 2021-2023 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-JR001 (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	合计调整	0
		其中: ①流动性因素	0
		②ESG 因素	0
		③表外因素	0
	④其他因素	0	
个体信用级别		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别		AA	

调整因素: (无)

支持因素: (+2)

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。

同类企业比较表

企业名称（简称）	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 (%)
君创租赁	144.38	33.45	76.83	未披露	未披露	8.20
国药租赁	94.50	17.58	81.39	未披露	未披露	10.52
发行人	58.32	19.31	66.90	1.00	271.11	5.75

注 1：国药租赁全称为国药集团融资租赁有限公司，君创租赁全称为君创国际融资租赁有限公司。

注 2：国药租赁和君创租赁为公开市场发债企业，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：君创租赁主要经营及财务数据为 2022 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”)信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据利程融资租赁(上海)有限公司(以下简称“利程租赁”、“公司”)提供的经审计的 2023 年财务报表及未经审计的 2024 年一季度财务报表,以及相关经营数据,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以公开形式发行了“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

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

大华会计师事务所(特殊普通合伙)对利程租赁 2021-2022 年财务报表进行了审计,北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报告进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定(统称“企业会计准则”)的要求,在此基础上编制财务报表。2021-2023 年,公司合并报表范围无重大变化。2023 年,公司无应披露的重大会计估计变更及重要前期差错更正;同年,公司开始执行《企业会计准则解释第 16 号》(财会[2022]31 号)中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关规定,未对本公司产生重大影响。

业务

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，对美欧日出口降幅明显收窄，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

利程租赁主要凭借股东长发集团的资源优势，开展协同业务。此外，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。融资方面，当前依赖自身信用的融资能力偏弱，外部授信依赖集团或股东担保，有息债务中集团内往来款占比较高。

（1）市场地位

利程租赁作为长发集团旗下的融资租赁公司，借助股东资源开展长春及其周边地区的协同类业务，早期为公共事业类业务，客户以长发集团及集团子公司为主，2022年以来，逐步拓展至长春市重大战略投资类客户。此类业务单笔投放金额较大，业务模式上以融资租赁为主，部分以委托贷款形式开展，上述业务拓展为公司生息资产业务规模提供一定支撑。此外，公司从2017年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，同时，医疗、教育、旅游等亦为公司业务拓展的方向。2023年末，受前期管网类项目提前结清影响，公司总资产及生息资产规模有所下降，当年末，公司生息资产规模为55.37亿元，其中，融资租赁业务规模为48.38亿元。从业投放情况来看，2023年，受益于集团内客户及长春市战略客户投放力度不减，当年业务投放规模同比基本稳定。

图表2. 利程租赁资产分布及业务开展情况（单位：亿元）

资产指标	2021年末	2022年末	2023年末
生息资产	38.28	63.83	55.37
总资产	38.71	72.85	58.32
业务指标	2021年度	2022年度	2023年度
当年投放项目（个）	23	30	36
投放项目金额（亿元）	13.45	35.84	35.25
其中：长发集团关联业务投放金额	-	16.69	23.06

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制，表中生息资产合计为利程租赁提供数据，业务指标统计口径为生息资产当年投放情况。

（2）业务组合

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，集团内及长春地区战略客户业务规模增长较快，多以公用事业及制造业类客户为主。2023年，公司前期管网类项目提前结清，公用事业类客户规模及占比有所下降。

图表 3. 利程租赁生息资产行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	余额	占比	余额	占比	金额	占比
公用事业	28.03	73.24	34.29	53.73	25.73	46.47
建筑	3.67	9.58	4.84	7.59	2.40	4.33
旅游	1.69	4.42	0.81	1.27	0.21	0.39
教育	1.65	4.31	2.44	3.83	2.01	3.63
制造业	0.29	0.76	18.25	28.59	18.20	32.87
其他	2.94	7.69	3.19	5.00	6.82	12.32
合计	38.28	100.00	63.83	100.00	55.37	100.00

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

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，吉林省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较高，主要系山东、苏北区域的公用事业类项目；此外重庆市项目亦占一定比重。

图表 4. 利程租赁生息资产前十大省份分布情况（单位：个，亿元）

省份	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
吉林省	16.30	42.58	36.41	57.04	33.07	59.72
山东省	6.51	17.02	5.83	9.14	3.41	6.16
江苏省	4.38	11.44	2.29	3.60	1.54	2.79
重庆市	3.26	8.52	2.82	4.42	3.01	5.44
湖北省	1.22	3.18	1.03	1.61	0.69	1.25
河南省	1.21	3.16	0.82	1.28	0.51	0.92
安徽省	1.18	3.09	0.60	0.94	0.12	0.22
浙江省	0.94	2.46	0.18	0.28	0.00	0.00
四川省	0.81	2.13	2.74	4.29	2.76	4.99
辽宁省	0.80	2.09	4.30	6.74	3.98	7.18
合计	36.62	95.67	57.02	89.34	49.09	88.67

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

（3） 融资

跟踪期内，受前期管网类项目提前结清影响，相关长期借款亦提前归还，利程租赁负债规模有所下降。期限结构上，受长期借款规模下降、应付债券多数计入一年内到期负债，同时短期借款规模上升影响，公司短期债务规模及占比明显上升。从负债构成上看，公司有息负债主要由长短期借款（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，长短期借款主要为质押借款及保证借款，期限在 0.5-3 年，利率在 4.20-8.00%，期限有所缩短，成本有所上升。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 5.84%。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%左右。

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 2024 年 3 月末，共获得 7 家银行，合计 22.73 亿元授信，当前可用额度为 0.35 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 6-7%，

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。

图表 5. 利程租赁负债构成及债务期限结构（单位：亿元，%）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期债务						
短期借款	-	-	0.89	1.73	7.88	20.41
一年以内到期的非流动负债 ¹	0.92	5.46	11.31	21.94	6.82	17.67
其他应付款	-	-	19.85	38.51	20.54	53.20
长期债务						
长期借款	13.61	80.72	14.45	28.03	3.01	7.79
应付债券	1.99	11.80	4.82	9.35	0.23	0.59
长期应付款	0.34	2.02	0.23	0.45	0.13	0.34
有息负债合计	16.86	100.00	51.55	100	38.61	100.00

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

财务

跟踪期内，公司关注类资产占比有所下降，不良类资产比例小幅抬升。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，近年来，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，但盈利水平受利息支出及拨备计提的波动而有所波动。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. 风险管理

（1）信用风险

2023 年，受前期管网类项目提前结清影响，利程租赁资产总规模有所下降。资产构成上看，公司资产仍以应收融资租赁款为主，但从会计科目上看有所分散，根据租赁期限等情况不同分别计入应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产和长期应收款科目。同时，以委托贷款为主的其他流动资产亦占一定比重，2023 年末，公司委托贷款余额为 6.17 亿元，计入其他流动资产，主要为公司发放的委托贷款，客户主要以关联方及协同类客户为主，期限为 1-3 年期，利率为 6.54-9.00%。除上述资产外，公司占比较高的资产主要为货币资金，2023 年末，公司货币资金为 2.27 亿元，同比有所下降。此外，2023 年末，公司债权投资资产为 0.67 亿元，主要为公司自持结构化产品劣后。资产期限分布上看，近年来，受一年内融资租赁项目、一年内委托贷款规模增加，公司流动资产规模及占比上升明显。

¹ 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。

图表 6. 利程租赁资产分布情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产						
货币资金	0.78	2.02	3.34	4.58	2.27	3.89
应收账款	-	-	15.01	20.60	10.76	18.44
其他应收款	0.03	0.07	0.03	0.04	13.18	22.60
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-	14.55	24.95
其他流动资产	0.00	0.00	10.08	13.83	6.20	10.63
非流动流动资产						
长期应收款	36.86	95.23	37.02	50.81	9.31	15.97
债权投资	-	-	6.28	8.62	0.67	1.16
资产总计	38.71	100.00	72.85	100.00	58.32	100.00

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

生息资产质量方面，近年来，在宏观经济下行、市场信用风险整体上升的背景下，公司市场化项目风险逐步暴露，部分项目发生逾期，公司市场化项目按照资产分类情况对逾期项目计提减值准备。五级分类情况来看，2023 年末，随前期市场化逾期项目处置取得进展，公司关注类资产规模及占比有所下降；但受生息资产规模下降影响，不良资产规模及占比略有回升。协同业务中，吉林亚泰（集团）股份有限公司及其旗下子公司相关生息资产出现逾期项目，后续回收方案有待观察。相关总体来看，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 7. 利程租赁生息资产五级分类（单位：%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
正常	97.62	98.17	98.70
关注	-	0.94	0.30
不良类	2.38	0.89	1.00
其中：次级	2.38	-	-
可疑	-	0.89	1.00
损失	-	-	-
合计	100.00	100.00	100.00

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

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 2023 年末，公司第一大客户为长春市长发新能源产业投资建设有限公司，系集团内客户，最大单一客户生息资产规模为 14.71 亿元，占生息资产的 26.57%；前十大客户生息资产规模合计 39.96 亿元，占生息资产的 72.17%。

（2）流动性风险

近年来，利程租赁流动资产与流动负债变动趋势基本一致，流动性比率有所优化。同时，也需关注流动负债规模的上升给公司带来一定流动性管理压力。

图表 8. 利程租赁流动性指标情况（单位：亿元，%）

	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产	0.96	28.58	46.96
流动负债	1.57	32.60	35.65
流动比例	60.97	87.68	131.72

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

2. 盈利能力

近年来，利程租赁收入水平随业务发展而有所增长。2022 年以来，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 8.5-9.5% 左右。此外近年来，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。

图表 9. 利程租赁盈利能力指标（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	2.54	3.24	3.79
其中：融资租赁利息收入	1.97	2.36	2.66
咨询服务费收入	0.55	0.35	0.54
委托贷款收入	-	0.53	0.57
营业总成本	1.34	1.73	2.08
利润总额	1.22	1.18	1.55
净利润	0.91	0.88	1.15
拨备前利润	1.53	1.51	1.76
成本收入比	6.56	6.05	4.65
平均资产回报率	2.42	1.57	1.76
平均资本回报率	4.40	4.18	5.75

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

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。利程租赁财务费用变化与其有息债务规模及融资成本相关，2021-2023 年，公司财务费用分别为 0.86 亿元、1.50 亿元和 1.87 亿元。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。

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 2023 年末，公司共计提减值准备 1.50 亿元，占生息资产比例为 2.70%。2023 年，公司计提减值 2097.86 亿元，当期无核销。未来，随市场化业务的开展，公司仍将面临一定拨备计提压力。

整体而言，2023 年，利程租赁收入及盈利水平同比小幅增长，同期平均总资产回报率和平均净资产回报率亦有所回升。未来，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。

3. 资本与杠杆

资本实力方面，近年来，利程租赁所有者权益有所下滑，主要系公司 2022 年以来加大利润分配力度所致。

杠杆水平方面，2023 年，受前期管网类项目提前结清、银行借款规模下降影响，利程租赁资产负债率小幅回落，风险资产放大倍数亦有所回落。

图表 10. 利程租赁资本与杠杆情况（单位：亿元，%）

	2021 年末	2022 年末	2023 年末
总资产	38.71	72.85	58.32
其中：风险资产	37.93	69.51	56.05
总负债	17.51	52.11	39.02
资产负债率	45.23	71.53	66.90
所有者权益	21.20	20.74	19.31
风险资产放大倍数（倍）	1.79	3.35	2.90

注：根据利程租赁所提供数据整理、绘制。

调整因素

ESG 因素

利程融资租赁（上海）有限公司（以下简称“利程租赁”）成立于 2015 年 4 月，注册资本 2.71 亿元美元，母公司为兰苑实业有限公司（以下简称“兰苑实业”），实际控制人为长春市城市发展投资控股（集团）有限公司（以下简称“长发集团”）。2023 年 12 月，兰苑实业将其持有的公司 12.23% 股权转让至长发金融控股（长春）有限公司（以下简称“长发金控”）名下，股权转让后，公司之母公司及实际控制人未发生变化。

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，新任总经理向人哲先生于同期到任。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。2024 年 4 月，根据长发金控的任免通知，公司董事长由云航先生变更为王晨先生，王晨先生曾任海口农商银行行长助理兼金融市场部总经理，海南省农信社资金清算中心负责人，长春市金融办信用信息中心主任。现任长发金融控股（长春）有限公司党委副书记、总裁；利程融资租赁（上海）有限公司董事长。

关联交易方面，截至 2023 年末，利程租赁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、开展委托贷款业务形成的其他流动资产以及向关联方拆借形成的其他应付款，关联方交易规模保持在较高水平。

外部支持

利程租赁的实际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 2023 年末，长发集团注册资本 50.22 亿元，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 2023 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、金融及类金融业务等。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 2023 年末，长发集团经审计的总资产为 3,248.95 亿元，所有者权益 1,621.91 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1,590.68 亿元），当年实现营业总收入 105.63 亿元，营业利润-34.90 亿元，净利润 30.71 亿元。

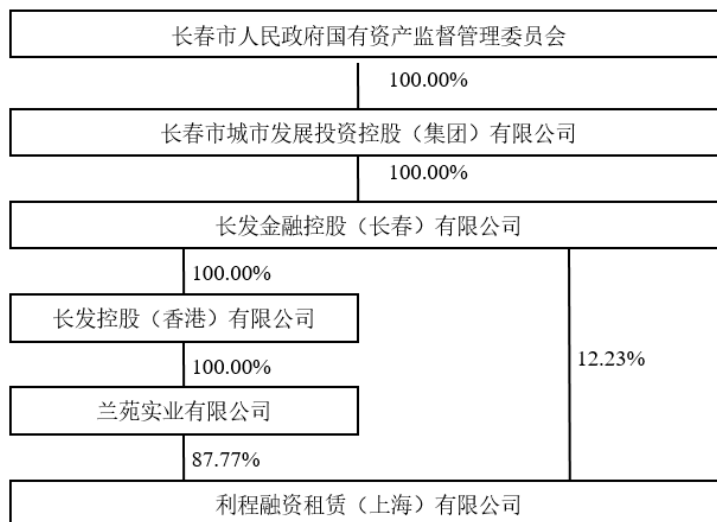
整体来看，长发集团提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持利程租赁主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持本次债券信用等级为 AAA。

附录一：

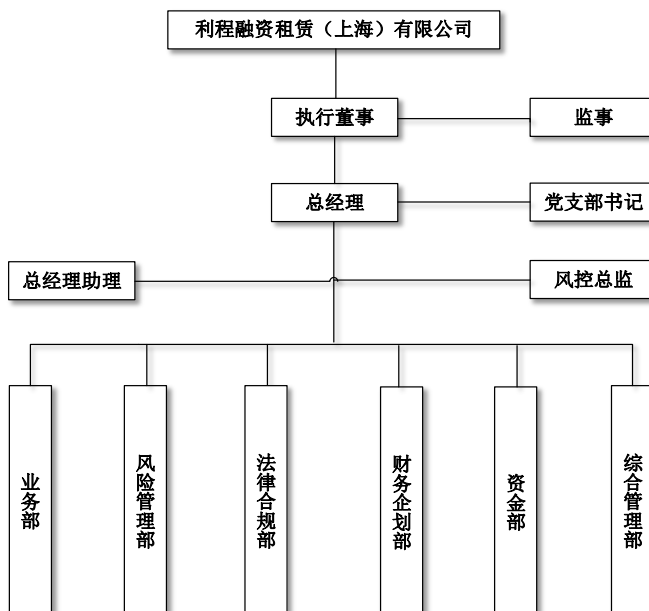
公司与实际控制人关系图



注：根据利程租赁提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据利程租赁提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

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	2024 第一季度
总资产[亿元]	38.71	72.85	58.32	70.38
总负债[亿元]	17.51	52.11	39.02	50.61
生息资产余额[亿元]	38.28	63.83	55.37	68.03
股东权益[亿元]	21.20	20.74	19.31	19.78
营业收入[亿元]	2.54	3.24	3.79	1.05
净利润[亿元]	0.91	0.88	1.15	0.47
成本收入比[%]	6.56	6.05	4.65	3.13
拨备覆盖率[%]	105.76	225.71	271.11	266.36
拨备前利润[亿元]	1.53	1.51	1.76	0.60
拨备前利润/平均总资产[%]	4.06	2.70	2.68	-
平均总资产回报率[%]	2.42	1.57	1.76	-
平均净资产回报率[%]	4.40	4.18	5.75	-
生息资产不良率[%]	2.38	0.89	1.00	0.81
风险资产/股东权益[倍]	1.79	3.35	2.90	3.51
资产负债率[%]	45.23	71.53	66.90	71.90

注：表中数据根据利程租赁经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年一季度财务数据整理计算，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
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	2022年	2023年
资产总额 [亿元]	2,735.82	3,010.46	3,248.95
货币资金 [亿元]	174.74	130.39	92.90
刚性债务[亿元]	860.99	1,139.57	1,079.04
所有者权益[亿元]	1,429.98	1,456.67	1,621.91
营业收入[亿元]	82.90	67.04	105.63
净利润 [亿元]	25.59	20.61	30.71
EBITDA[亿元]	79.68	79.29	90.48
经营性现金净流入量[亿元]	-5.03	-32.65	212.67
投资性现金净流入量[亿元]	-55.31	-153.06	-134.26
资产负债率[%]	47.73	51.61	50.08
长短期债务比[%]	114.43	130.88	132.07
权益资本与刚性债务比率[%]	166.09	127.83	150.31
流动比率[%]	197.05	182.17	163.39
速动比率[%]	144.31	136.81	113.25
现金比率[%]	28.72	19.50	13.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	60.03	36.85	29.13
利息保障倍数[倍]	1.69	1.55	1.62
有形净值债务率[%]	92.19	107.68	101.24
担保比率[%]	5.29	3.91	7.30
毛利率[%]	16.28	19.68	14.90
营业利润率[%]	-16.34	-26.02	-32.84
总资产报酬率[%]	2.71	2.36	2.54
净资产收益率[%]	1.84	1.43	1.99
净资产收益率*[%]	1.83	1.40	1.94
营业收入现金率[%]	94.10	105.79	134.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.86	-5.09	30.95
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.63	-3.26	19.17
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.31	-28.97	11.41
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.62	-18.57	7.07
EBITDA/利息支出[倍]	1.89	1.81	1.84
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.07	0.08

注：表中数据依据长发集团经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。长发集团未披露 2021-2023 年度资本化利息金额，表中 EBITDA 计算未包括该项数据。

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) 融资租赁行业评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA/稳定	魏昊、王隽颖	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁行业) FM-JR003(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AA/稳定	魏昊、王春苗	新世纪评级方法总论(2012) 金融机构评级方法与模型(融资租赁行业) FM-JR003(2022.12)	-
21 利债 01	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) 融资租赁行业评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	魏昊、王隽颖	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁行业) FM-JR003(2022.12)	报告链接
	本次评级	2024年6月28日	AAA	魏昊、王春苗	新世纪评级方法总论(2022) 金融机构评级方法与模型(融资租赁行业) FM-JR003(2022.12)	-